



테슬라 (TSLA.US)

예상대로 최악의 실적, But 오너 리스크 해소는 긍정적

- 한국 시간 4월 23일 FY1Q25(3월말) 실적 발표. 시간 외 거래에서 주가 +5.22%
- 컨센서스 대비 매출액 -9.5%, 영업이익률 -3.3%p, EPS -37.8%
- 극도로 높아진 불안감이 일부 해소되며 최악의 실적에도 반등. 단기 트레이닝 관점에서 긍정적 요소 제공, 다만 중기적으로는 여전히 중립적 스탠스 유지

FY1Q25 실적 Review

FY1Q25(3월말) 실적은 매출액 193.4억달러(YoY -9.2%, QoQ -24.8%, 컨센서스 대비 -9.5%), 영업이익 4.0억달러(YoY -65.9%, QoQ -74.8%, 컨센서스 대비 -65.0%), 영업이익률 2.1%(YoY -3.4%p, QoQ -4.1%p, 컨센서스 대비 -3.3%p), 조정 EPS 0.27달러(YoY -40.0%, QoQ -55.0%, 컨센서스 대비 -37.8%)를 기록했다.

예상대로 부진했던 실적

FY1Q25 동사에서 가장 높은 비중을 차지하는 1)차량 부문 매출(YoY -19.6%, QoQ -29.5%, 컨센서스 대비 -11.4%)이 큰 폭으로 하락하고 2)에너지(YoY +67.0%, QoQ -10.8%, 컨센서스 대비 -11.0%)와 3)서비스(YoY +15.3%, QoQ -7.4%, 컨센서스 대비 -3.3%) 부문도 시장 예상보다 낮은 매출액 기록함에 따라 타입라인은 부진했던 반면, AI와 R&D 비용은 증가하면서 이익도 함께 하락하는 모습이었다.

차량 부문은 믹스 변화와 인센티브에 따라 ASP 감소하는 동시에 모델 Y 업데이트를 위한 공장 가동 중단과 브랜드 이미지 악화 등 영향으로 생산량(YoY -20.2%, QoQ -21.1%)과 인도량(YoY -13%, QoQ -32.1%) 모두 마이너스 성장 기록했고, 특히 매출 비중이 큰 상대적으로 저렴한 모델 3/Y 인도량 부진(YoY -24.3%, QoQ -45.5%)이 더욱 두드러진 모습이었다. 한편 에너지 스토리지 설치량 확대와 탄소 크레딧 판매량 증가는 일정 부분 긍정적이었으나 본업인 차량 부문 부진과 시장 기대치를 충족시키기에는 역부족이었다. 부진한 FY1Q25 실적과 함께 공급망, 비용 구조, 무역갈등 등 대외 불확실성 확대되는 상황 속에서 가이던스는 제공되지 않았고, 2 분기에 FY2025 가이던스를 재검토할 예정이라 밝혔다.

▶ 현재주가

현재주가('25.04.22): \$237.97

목표주가 컨센서스: \$312.39

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
54%	25%	21%

Stock Data

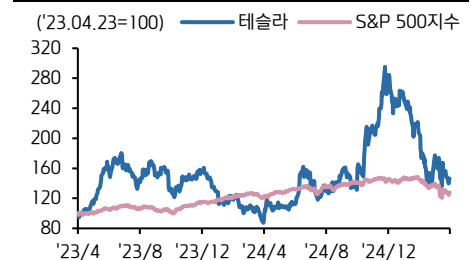
산업분류	자동차
S&P 500 (04/22)	5,287.76
현재주가/목표주가	237.97 / 312.39
52주 최고/최저 (\$)	488.54 / 138.80
시가총액 (백만\$)	765,435
유통주식 수 (백만)	3,217
일평균거래량 (3M)	110,336,920

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	96,773	97,690	107,561	129,510
영업이익	8,891	7,076	8,674	13,128
OPM(%)	9.2	7.2	8.1	10.1
순이익	10,882	8,419	9,032	12,687
EPS	3.12	2.42	2.62	3.60
증가율(%)	-23.3	-22.4	8.2	37.3
PER(배)	95.6	184.0	90.9	66.2
PBR(배)	12.6	17.8	9.8	8.7
ROE(%)	27.9	10.5	10.9	12.0
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-41.1	-4.3	9.2	67.5
S&P Index	-10.1	-6.7	-9.6	5.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-04-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

그럼에도 주가는 반등, Why?

적자 시기를 제외하고 가장 낮은 수준의 마진을 기록하고 FY2025 연간 가이던스 조차 제공하지 않았음에도 불구하고, 주가는 실적 발표(현지시간 4/22 폐장 후) 당일 4.60%, 시간외로 5.39% 반등했다. 이는 동사가 강한 마케팅, 특히 CEO의 리더십을 기반으로 주가가 움직인다는 특수성을 감안할 필요가 있으며, 트럼프와 베센트의 파월 의장 해임 및 미중 무역 분쟁에 관한 입장 선회, IMF의 침체 가능성 완화 등 최악은 지났다는 시장 분위기 속 1)일론 머스크의 리더십 복원이 단기적으로 긍정적 재료로 받아들여진 것으로 판단된다. 이를 반영하듯 일론 머스크는 컨퍼런스콜 서두부터 DOGE 업무가 대부분 마무리되었고 5월부터 테슬라에 더 많은 시간을 할당할 것이라 밝히는 등 오너 리스크 해소를 가장 먼저 강조했고, 실적 부진과 반대로 2)로보택시, 옵티머스과 같은 미래 사업 방향성에 대해서는 다시 한번 강한 리더십과 자신감을 나타냈다. 3)사실상 FY1Q25 실적은 매월 발표되는 인도량 부진으로부터 이미 주가에 반영되어오면서 둔감해진 상황이었기 때문에 위의 3가지 요인이 곧 주가 상승으로 연결된 것으로 추정된다.

양치기 소년도 진실을 말한다

테슬라는 밸류에이션으로 접근하기 어려운 종목이다. 현재 12m fwd PER 기준 80배를 상회하고 있고 트럼프 수혜 기대감이 고조되었던 12월 당시 최고점 기준으로는 160배 수준을 기록했다. 이는 애초에 현재의 실적을 주가로 연결시키기 어려운 특수한 종목이고 오너의 언행과 미래 지향성에 따라 움직인다는 것을 의미한다. FY4Q24 실적 컨퍼런스콜 당시 머스크도 본인을 ‘양치기 소년’, 완전자율주행을 ‘늑대’로 비유한 바 있다. 과정에서의 난관은 존재하나 결국에는 완전자율주행이라는 ‘늑대’는 현실로 나타난다는 것이며, 실제 실적 수치와는 다르게 일론 머스크가 제시하는 장기적인 비전은 확실하고 명확하다는 점에 주목할 필요가 있다. 다만 이를 예측하기엔 불확실성이 매우 높고, 이에 따른 변동성을 무시할 수 없다는 점은 염두에 둘 필요가 있다. 여전히 실질적인 수치 부진(실적 추정치 하향 조정 추세)과 대외 리스크는 의문점으로 남아있다고 생각한다. 따라서 중기적 관점(2025년 연간 기준)에서는 여전히 중립적 의견을 제시하나, 단기적인 트레이딩 관점에서는 금번 실적 발표가 약간의 긍정적인 요소를 제공했기에 추가적인 반등 가능성 높다고 판단한다.

Appendix

금번 컨퍼런스콜에서 주목할 만한 구체적인 내용들을 살펴보면, 6월 오스틴에서 로보택시 서비스 예정대로 시작할 예정이며, 초기 규모는 10~20대 수준에서 내년 하반기 수백만 대를 목표로 해 실적에 의미 있는 기여를 할 수 있을 것으로 전망했고, 옵티머스 로봇은 연말까지 수천 대 규모로 생산 및 5년 이내 100만 대 생산 가능할 것이라 발표했다. Physical AI 측면에서 드론은 중국이 앞서 있으나, 휴머노이드 기술은 테슬라가 압도적으로 1위 지위를 보유하고 있다며 자신했다. 한편 브랜드 이미지에 대한 부정적 영향으로 자동차 인도량이 감소한 점에 대해서는 일부 인정했으며, 자동차 관세는 캐나다, 멕시코산 포함되므로 이익률에 일부 영향을 줄 것이라 언급했다. 그외 에너지 부문도 중국산 LFP 배터리 셀을 활용 중이기에 타격이 있을 수 있고, 현재 미국 내 셀 생산 가동 중이나, 전체 수요를 감당하기에는 역부족이라 밝혔다. 단기적으로는 관세와 오너 이미지에 대한 반감 효과가 우려되나, 저가 모델 출시와 FSD 기반 로보택시가 향후 수요를 견인할 수 있을 것이라 밝혔다.

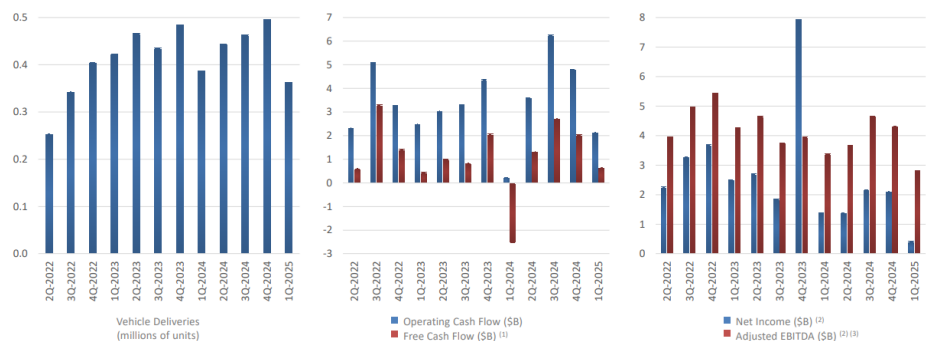
테슬라 FY25 1Q ('25.01.01~03.31)

구분	FY25 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 1Q	성장률	FY24 4Q	성장률
매출액	19,335	21,366	-9.5%	21,301	-9.2%	25,707	-24.8%
영업이익	399	1,139	-65.0%	1,171	-65.9%	1,583	-74.8%
영업이익률(%)	2.1%	5.3%	-3.3%p	5.5%	-3.4%p	6.2%	-4.1%p
순이익	934	1,549	-39.7%	1,536	-39.2%	2,107	-55.7%
EPS(USD)	0.27	0.43	-37.8%	0.45	-40.0%	0.60	-55.0%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

테슬라 Key Metrics(분기 기준)

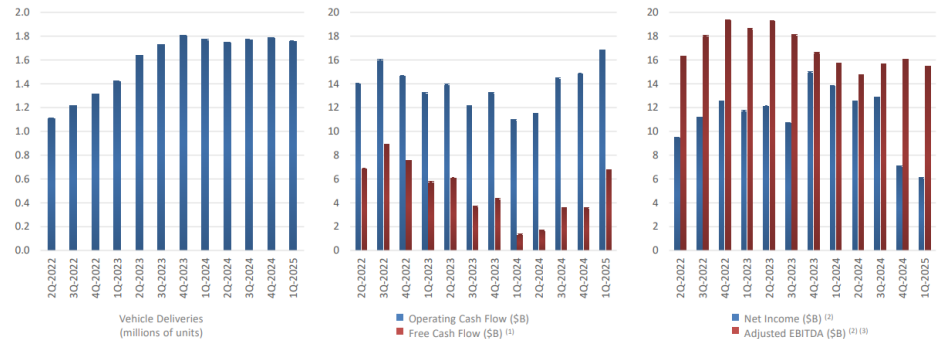
KEY METRICS QUARTERLY
(Unaudited)



자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 Key Metrics(TTM 기준)

KEY METRICS TRAILING 12 MONTHS (TTM)
(Unaudited)



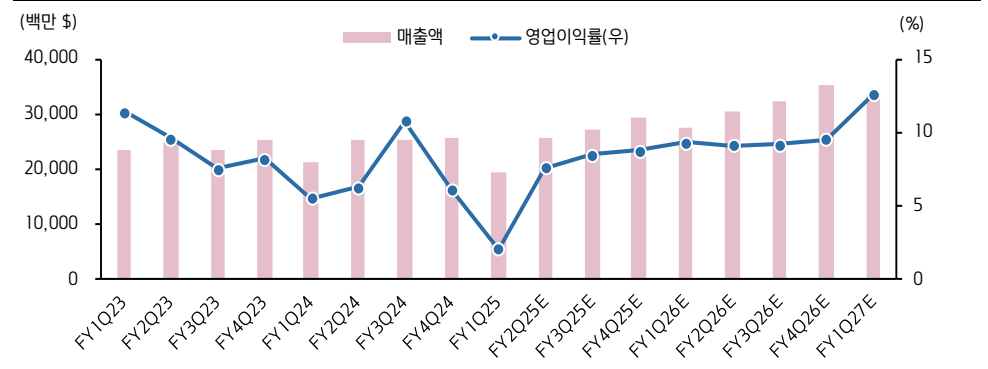
자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q2	YoY 성장률	FY25Q3	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	25,633	0.5%	27,073	7.5%	107,561	10.1%	129,510	20.4%
영업이익	1,963	22.3%	2,255	-17.0%	8,674	22.6%	13,128	51.4%
영업이익률(%)	7.7%	1.4%p	8.3%	-2.5%p	8.1%	0.8%p	10.1%	2.1%p
순이익	2,135	17.8%	2,384	-4.8%	9,032	7.3%	12,687	40.5%
EPS(USD)	0.51	-2.7%	0.59	-18.3%	2.21	-8.8%	3.17	43.8%

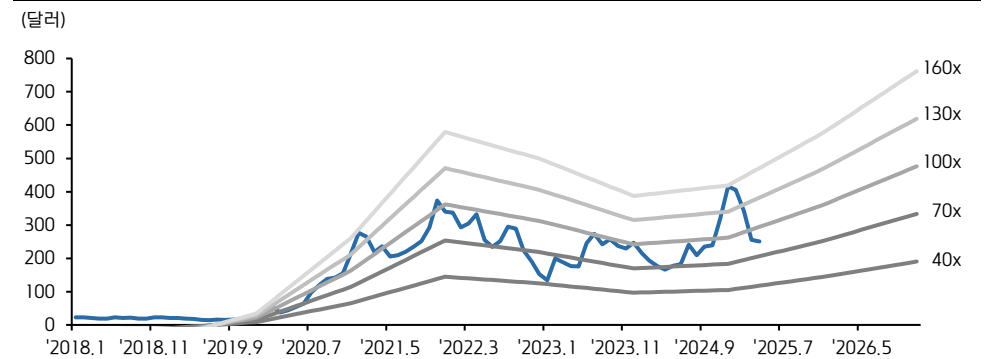
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

테슬라 분기 실적 추이



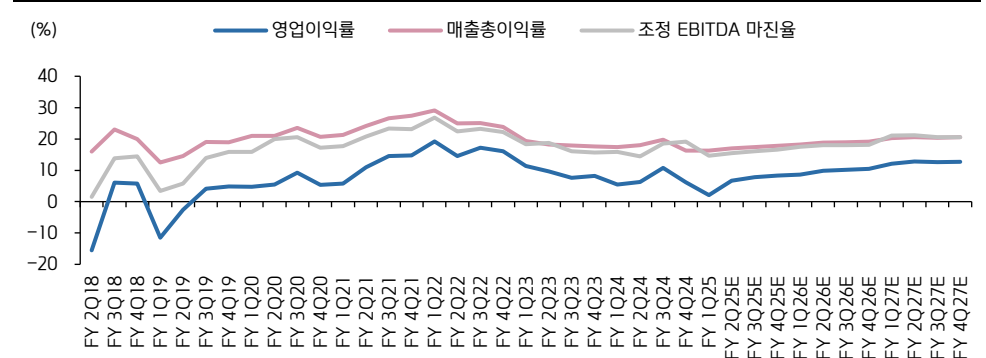
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-22 블룸버그 기준

테슬라 12M FWD PER 밴드



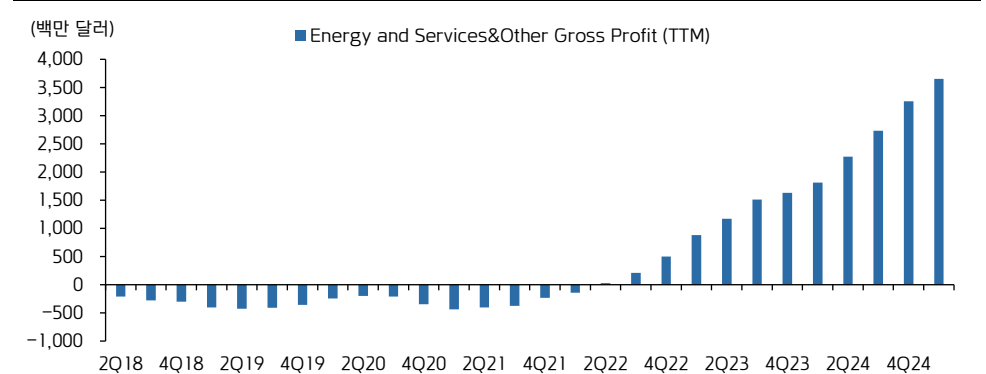
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

테슬라 분기 마진 지표 추이



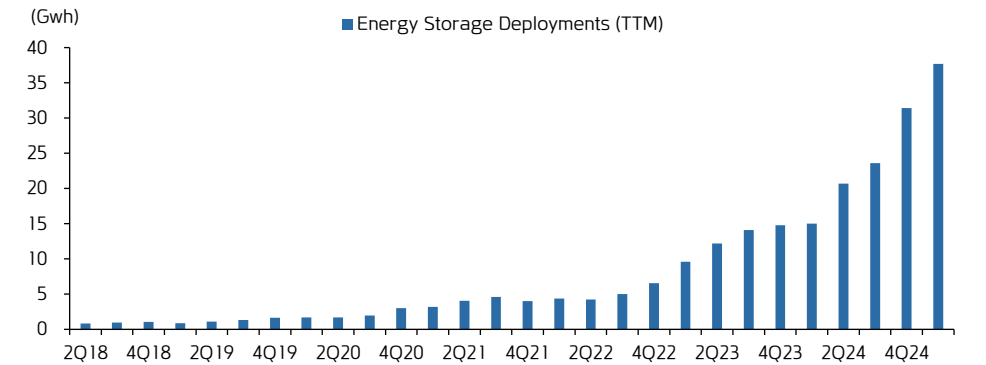
자료: 테슬라, Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-22 블룸버그 기준

테슬라 Energy and Services&Other 부문 매출총이익(TTM) 추이



자료: 테슬라, Bloomberg, 키움증권 리서치

테슬라 에너지 저장 시스템 배치 용량(TTM) 추이



자료: 테슬라, Bloomberg, 키움증권 리서치

테슬라 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	21,301	25,707	19,335	-9.2	-24.8
Automotive	17,378	19,798	13,967	-19.6	-29.5
Energy Generation & Storage	1,635	3,061	2,730	67.0	-10.8
Services & Other	2,288	2,848	2,638	15.3	-7.4
매출원가	17,605	21,528	16,182	-8.1	-24.8
매출총이익	3,696	4,179	3,153	-14.7	-24.6
영업비용	2,525	2,596	2,754	9.1	6.1
R&D	1,151	1,276	1,409	22.4	10.4
판관비	1,374	1,313	1,251	-9.0	-4.7
기타	-	7	94	-	-
영업이익	1,171	1,583	399	-65.9	-74.8
영업외이익	717	941	190	-73.5	-79.8
세전이익	1,888	2,524	589	-68.8	-76.7
법인세비용	483	381	169	-65.0	-55.6
순이익	1,390	2,128	409	-70.6	-80.8
회석 EPS(달러/주)	0.41	0.60	0.12	-70.7	-80.0
회석 가중평균주수(백만주)	3,484	3,517	3,521	1.1	0.1
[Non-GAAP]					
EBITDA	3,758	3,674	4,665	24.1	27.0
조정 순이익	1,536	2,107	934	-39.2	-55.7
조정 EPS	0.45	0.60	0.27	-40.0	-55.0
차량 인도량(대)	386,810	495,570	336,381	-13.0	-32.1
Model 3/Y	369,783	471,930	323,800	-24.3	-45.5
그 외	22,969	22,915	23,640	-12.4	-31.4
차량 생산량(대)	454,366	459,445	362,615	-20.2	-21.1
Model 3/Y	433,371	436,718	345,454	-18.3	-24.5
그 외	20,995	22,727	17,161	-20.3	-20.9

자료: 테슬라, Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- “테슬라” 종목은 4월 21일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.