



테슬라 (TSLA.US)

고진감래(苦盡甘來)

- 테슬라는 전기차와 로보택시를 중심으로 다양한 혁신을 시도하는 기업
- FY3Q25 실적은 비용 일시 반영으로 수익성은 둔화했으나, EV·ESS 판매는 견조
- 고마진 사업의 수익 반영이 시작될 가능성이 높으며, 향후 긍정적 실적 전망

FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(9 월말) 실적은 매출액 280.95 억달러(YoY +11.6%, QoQ +24.9%, 컨센서스 대비 +6.6%), 영업이익 16.24 억달러(YoY -40.2%, QoQ +75.9%, 컨센서스 대비 -1.3%), 영업이익률 5.8%(YoY -5.0%p, QoQ +1.7%p, 컨센서스 대비 -0.5%p)를 기록했다.

견고한 펀더멘탈 vs 부진한 마진

매출은 YoY +11.6% 증가했지만 영업이익은 YoY -40.2% 급락하며 실적 발표 직후 시간외 주가는 -3.4% 하락했다. 영업비용 증가는 1) AI 칩 설계 조직 통합 및 구조조정, 2) 법무 비용과 주주총회 준비, 3) AI 인력 보상 확대 때문이며, 특히 AI-14 에서 AI-15 로 전환하는 과정에서 일회성 비용이 집중 반영됐다. 다만 이 부문을 제외하면 기본 체력은 견조했다. Model Y 신버전(롱·퍼포먼스·스탠다드)이 역대 최대 인도량에 기여했고, ESS 배치량도 사상 최고치 12.5GWh 를 기록했으며, FCF 는 YoY +46% 증가한 39.9 억 달러로 개선세를 이어갔다. 그럼에도 시장은 EV·ESS·FSD 모멘텀보다 비용 증가에 따른 EPS 둔화에 더 민감하게 반응했고, 밸류 부담, EV 보조금 종료 등이 차익실현을 자극했다.

먼저 반영된 비용, 후에 반영될 수익

주목할 점은 영업이익이 YoY -40% 감소했으나 조정 EBITDA 는 YoY -9% 감소에 그쳤다는 점이다. 이는 SG&A 및 R&D 에서 발생한 일회성 비용이 3 분기에 집중 반영되었음을 시사한다. 약 4 억 달러의 관세 비용이 EV 와 ESS 에 절반씩 반영된 점도 영업이익 낙폭을 키웠다. 즉, 차량 및 ESS 실적이 견조했음에도 마진이 낮아진 것은 운영 성과보다는 회계상 비용 인식 구조의 영향이다. 일회성 비용이 상당 부분 3 분기에 반영되었다는 점에서, 향후 분기 부담은 완화될 가능성이 높다. 동시에 동사는 수익성 현실화를 위한 구체적 동력을 다수 확보하고 있다. 예컨대 1)연내 오스틴 지역 완전 무인 로보택시 상용화, 2)Florida, Arizona, Nevada 등 8~10개 도시 로보택시 확장, 3) FSD V14.1 기반 유료 고객 전환 확대(현재 12%), 4)오세아니아 FSD 확대, 5)Megablock 출하(내년 예정)등이 대표적이다. 즉 3 분기는 비용 인식에 집중된 국면이었지만, 4 분기부터는 신규 사업의 수익 반영이 본격화될 가능성이 높다.

▶ 현재주가

현재주가('25.10.22): \$438.97
블룸버그 목표주가: \$356.31

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
46%	27%	27%

Stock Data

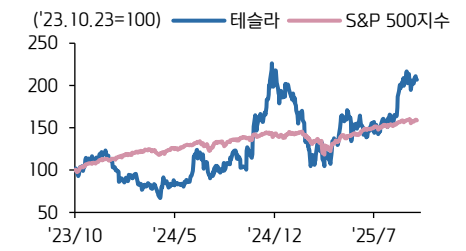
산업분류	자동차
S&P 500 (10/22)	6,699.40
현재주가/목표주가	438.97 / 356.31
52주 최고/최저 (\$)	488.54 / 212.11
시가총액 (백만\$)	1,459,641
유통주식 수 (백만)	3,325
일평균거래량 (3M)	88,092,424

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	96,773	97,690	94,571	109,405
영업이익	8,891	7,076	4,792	7,631
OPM(%)	9.2	7.2	5.1	7.0
순이익	10,882	8,419	5,838	8,241
EPS	3.12	2.42	1.75	2.42
증가율(%)	-13.8	-22.4	-27.7	38.4
PER(배)	95.6	184.0	251.0	181.4
PBR(배)	12.6	17.8	18.4	16.7
ROE(%)	27.9	10.5	7.3	8.6
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	8.7	1.1	84.5	101.4
S&P Index	13.9	0.1	26.7	14.5



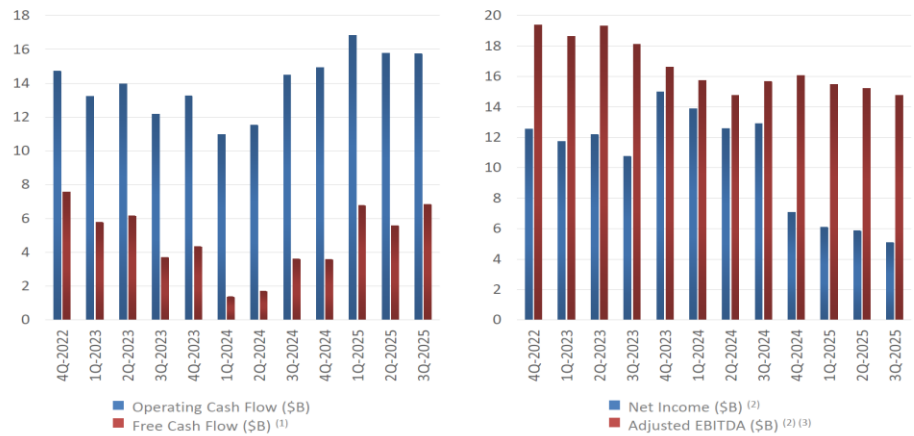
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 컨센서스는 2025-10-22 블룸버그 기준

테슬라 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q
매출액	28,095	26,365	6.6%	25,182	11.6%	22,496	24.9%
영업이익	1,624	1,645	-1.3%	2,717	-40.2%	923	75.9%
영업이익률(%)	5.8%	6.2%	-0.5%p	10.8%	-5.0%p	4.1%	1.7%p
순이익	1,770	1,903	-7.0%	2,505	-29.3%	1,393	27.1%
EPS(USD)	0.50	0.54	-6.9%	0.72	-30.6%	0.40	25.0%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2025-10-22 블룸버그 기준, 순이익, EPS는 Non-GAAP 기준

테슬라 Key Metrics



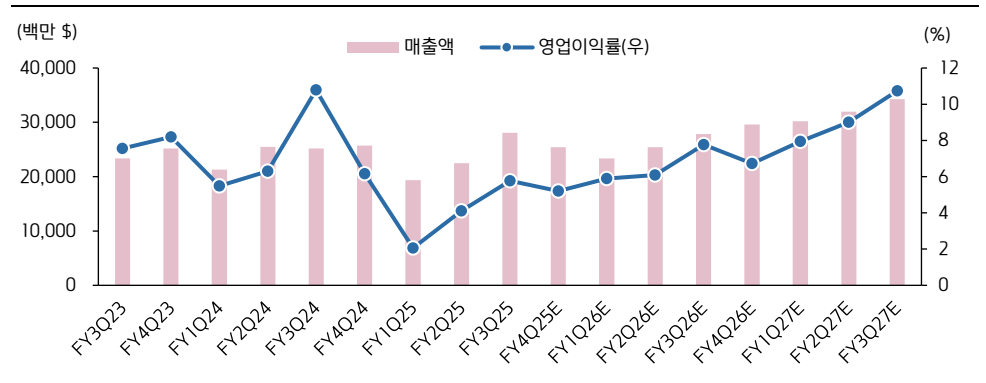
자료: 테슬라, 키움증권 리서치 주) 단위는 백만 달러

테슬라 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q3	YoY 성장률	FY25Q4	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	25,442	-1.0%	23,368	20.9%	94,571	-3.2%	109,405	15.7%
영업이익	1,326	-16.2%	1,376	244.9%	4,792	-32.3%	7,631	59.2%
영업이익률(%)	5.2%	-0.9%p	5.9%	3.8%p	5.1%	-2.2%p	7.0%	1.9%p
순이익	1,680	-34.5%	1,700	82.0%	5,838	-30.7%	8,241	41.2%
EPS(USD)	0.46	-36.4%	0.49	80.4%	1.75	-27.7%	2.42	38.4%

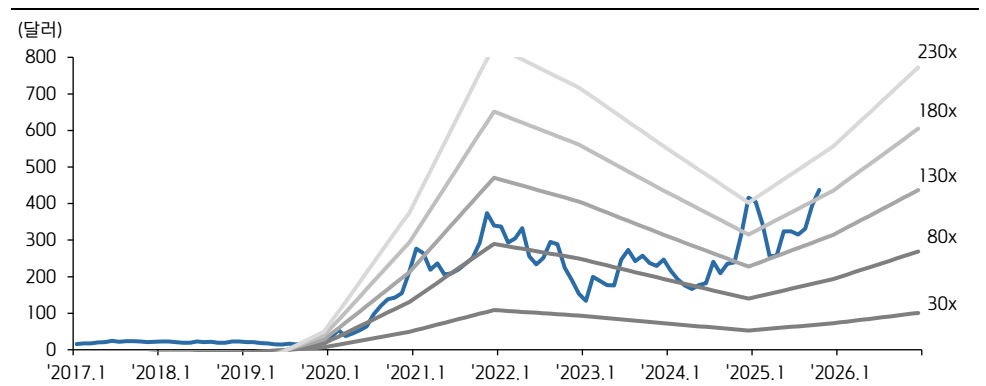
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2025-10-22 블룸버그 기준, 순이익, EPS는 Non-GAAP

테슬라 분기 실적 추이



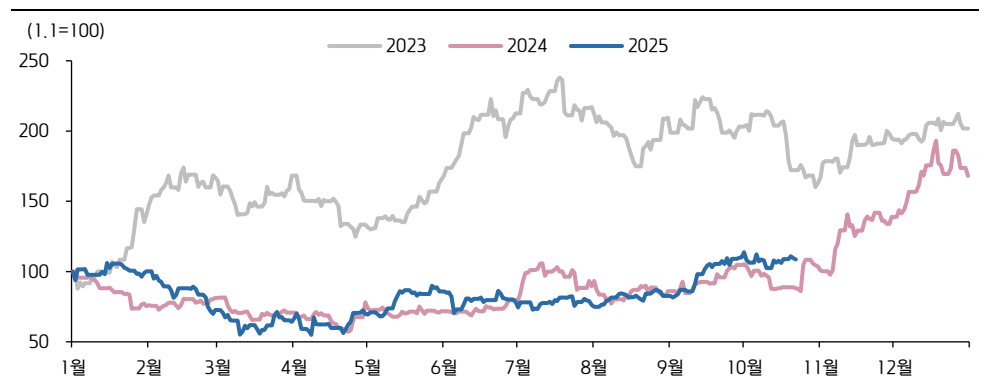
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2025-10-22 블룸버그 기준

테슬라 12M FWD PER 밴드



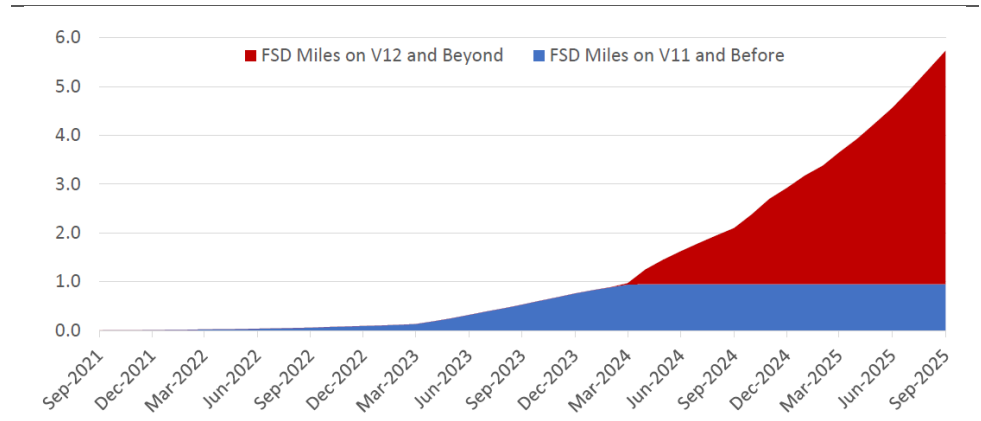
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

테슬라 3 개년 주가 추이



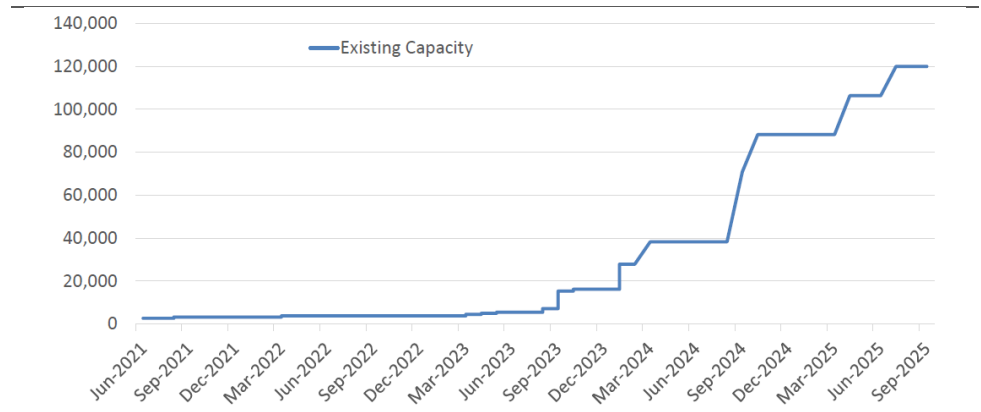
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

테슬라 FSD 누적 주행거리



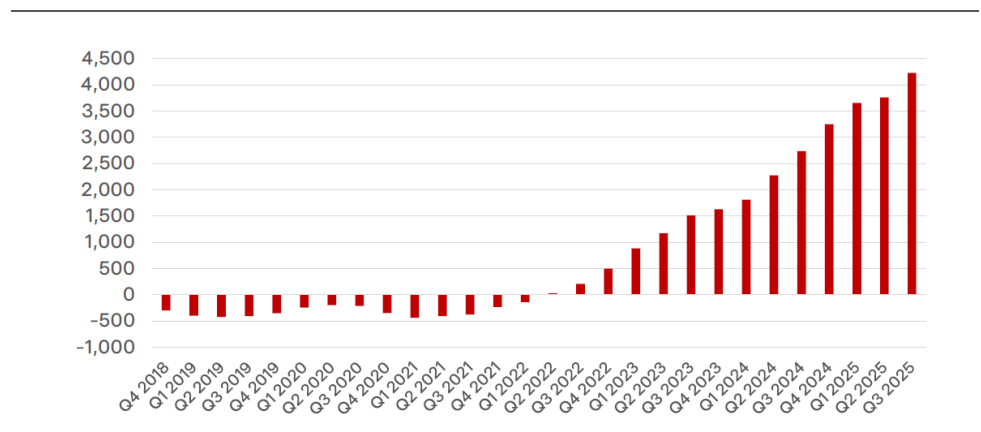
자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 AI 학습용 GPU 규모(H100 환산 기준) 증가 추이



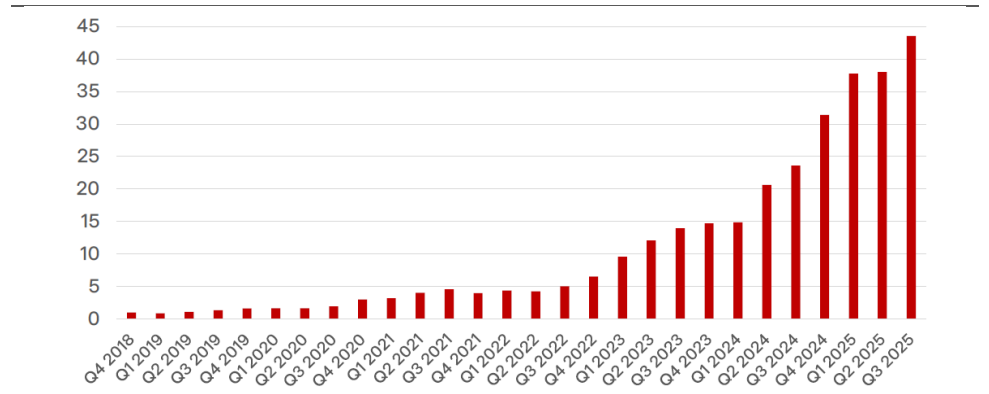
자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 에너지·서비스 및 기타 부문 총이익



자료: 테슬라, 키움증권 리서치, 주) TTM 기준이며 단위는 백만 달러

테슬라 에너지 저장(ESS) 배치 규모



자료: 테슬라, 키움증권 리서치 주) TTM 기준이며 단위는 GWh

테슬라 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	25,182	22,496	28,095	11.6	24.9
Automotive & Services	20,016	16,661	21,205	5.9	27.3
Services & Other	2,790	2,789	3,475	24.6	24.6
Energy Generation & Storage	2,376	3,046	3,415	43.7	12.1
매출원가	20,185	18,618	23,041	14.1	23.8
매출총이익	4,997	3,878	5,054	1.1	30.3
영업비용	2,280	2,955	3,430	50.4	16.1
R&D	1,039	1,589	1,630		
판매비	1,186	1,366	1,562		
기타	55	0	238		
영업이익	2,717	923	1,624	-40.2	75.9
순이자이익	337		363		
영업외이익	-263	626	-28		
세전이익	2,791	1,549	1,959		
법인세비용	602	359	570		
순이익	2,189	1,190	1,389	-36.5	16.7
회석 EPS(달러/주)	0.62	0.33	0.39	-37.1	18.2
회석 가중평균주수(백만주)	3,497	3,519	3,526	0.8	0.2
[Non-GAAP]					
EBITDA	4,665	3,401	4,227	-9.4	24.3
조정 순이익	2,505	1,393	1,770	-29.3	27.1
조정 EPS	0.72	0.40	0.50	-30.6	25.0
[주요 영업데이터]					
차량 생산량(대)	469,796	410,244	447,450	-4.8	9.1
Model 3/Y	443,668	396,835	435,826	-1.8	9.8
그 외	26,128	13,409	11,624	-55.5	-13.3
차량 인도량(대)	462,890	384,122	497,099	7.4	29.4
Model 3/Y	439,975	373,728	481,166	9.4	28.7
그 외	22,915	10,394	15,933	-30.5	53.3
Storage deployed (GWh)	6.9	9.6	12.5	81.2	30.2

자료: 테슬라, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 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.