



테슬라 (TSLA.US)

자동차 UP vs 에너지 Down

- 테슬라는 전기차를 기반으로 FSD·로보택시·ESS·로봇 사업을 확장하는 기업
- FY3Q26은 크레딧 감소에도 마진이 개선됐으나 에너지 매출이 부진
- 투자와 주요 일정이 2027년으로 넘어간 만큼 규제 승인과 합병 조건 확인이 필요

FY3Q26 실적 Review

FY3Q26(9 월 말) 실적은 매출액 280.46 억 달러(YoY -0.2%, QoQ -0.7%, 컨센서스 대비 -0.3%), 비 GAAP 순이익 16.97 억 달러(YoY -4.1%, QoQ +47.2%, 컨센서스 대비 +8.9%), 비 GAAP EPS 0.48 달러(YoY -4.0%, QoQ +45.5%, 컨센서스 대비 +9.6%)를 기록했다.

긍정적 자동차 부문 실적 vs 부진한 에너지

FY3Q26 사업 부문별 실적은 자동차가 205.60억 달러(YoY -3%)로 컨센서스를 1.4% 웃돌았고, 서비스·기타는 46.05억 달러(YoY +33%) 기록했다. 반면 에너지는 28.81억 달러(YoY -16%)로 컨센서스를 23% 밑돌았다. 마진 관점에서 매출총이익률은 19.6%로 컨센서스(17.9%)를 웃돌았지만, SI(초지능) 개발과 신제품 양산 준비로 영업비용이 39% 늘면서 영업이익은 56% 감소했다. 한편 컨퍼런스콜에서 스페이스X 합병 관련 질문을 받지 않겠다고 밝히자 시간외 거래에서 1.9% 상승했던 주가는 3.3% 하락으로 오름폭을 반납했다.

FSD의 선전

FY3Q26 모델 Y 가 유럽 전기차 판매 1 위, 한국 승용차 판매 1 위를 달성했다. 자동차 공급 병목에도 불구하고 수요를 이끈 요인은 FSD 다. 북미 신차의 75% 이상이 인도 시점에 FSD 유료 구독에 가입했고, 유료 고객 174 만 명 중 처음으로 절반이 월 구독이 됐다. FSD 반복 매출은 연 10 억 달러 수준이라 시장은 추정하고 있으며, 동사는 이에 공식적으로 동의했다. 연 4.5 억 달러 수준까지 줄어든 크레딧의 빈자리를 소프트웨어 매출이 메운 셈이다. 물론 생산은 여전히 배터리 공급에 묶여 있고, FSD 판매 지역 확대에는 유럽(1 분기 목표)과 중국의 승인이 필요한 상황이다.

▶ 현재주가

현재주가('26.10.21): \$386.47

블룸버그 목표주가: \$408.66

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
49%	38%	13%

Stock Data

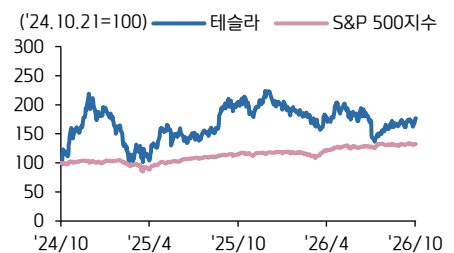
산업분류	자동차
S&P 500 (10/21)	7,757.17
현재주가/목표주가	386.47 / 408.66
52주 최고/최저 (\$)	498.83 / 297.38
시가총액 (백만\$)	1,527,612
유통주식 수 (백만)	3,953
일평균거래량 (3M)	37,927,569

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	97,690	94,827	107,010	120,442
EBITDA	16,645	14,596	13,700	18,753
EBITDA 마진(%)	17.0	15.4	12.8	15.6
순이익	8,419	5,858	5,957	7,607
EPS	2.42	1.66	1.72	2.21
증가율(%)	-22.4	-31.4	3.3	28.9
PER(배)	195.9	373.1	225.3	174.8
PBR(배)	17.8	20.5	15.0	13.8
ROE(%)	10.5	4.9	5.3	6.3
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-14.1	2.0	-0.3	-12.0
S&P Index	13.3	-0.1	8.7	15.8



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주) 컨센서스는 2026-10-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

공급망 전환이 만든 에너지 공백

동사는 에너지 사업 부문이 사상 최대 주문과 백로그를 기반으로 2027년 물량까지 매진되었다고 밝혔지만, 3분기 설치량은 13.7GWh로 컨센서스(15.9GWh)를 밑돌았다. 이는 수요 부족보다는 미국산 공급망으로 전환하는 과정에서 공급 제약이 발생했기 때문이다. 동사는 중국산 관세와 세액공제 제한에 대응해 네바다산 셀을 적용한 메가팩 출하와 텍사스 공장 가동을 시작했다. 해당 과정에서 원활하지 못했던 공급이 위와 같은 결과를 만들었다. 동사는 향후 미국산 물량이 늘면 공급 제약이 완화되고 단가와 마진도 개선될 수 있다고 밝혔다. 다만 2분기 말 장기 계약 잔고는 100.5억 달러로 연초 수준에 머물러 있는 만큼 주문 흐름이 실제 계약 잔고 증가로 이어지는지는 지속적인 확인이 필요하다.

CapEx는 축소가 아닌 이연

FCF는 15.3억 달러로 컨센서스(-45.1억 달러)를 크게 웃돌았지만, 이는 이익 개선보다 투자 이연과 운전자본 유입에 따른 결과다. 연간 CapEx 가이드를 '250억 달러 초과'에서 '약 200억 달러'로 낮췄음에도 4분기에만 약 70억 달러의 집행이 남아 있어, 줄어든 것은 투자 규모라기보다 집행 시점에 가깝다.

문제는 투자 부담이 내년부터 다시 커진다는 점이다. 동사는 2028년 CapEx가 수백억 달러에 이를 것으로 전망했고, 특히 테라팜에만 2028년 초까지 최소 수백억 달러가 필요하다. 스페이스 X와의 비용 부담이 아직 정해지지 않아 동사가 부담할 규모도 유동적이다. 분기 중 300억 달러의 차입 한도를 확보한 것 역시 이러한 투자 확대에 대비한 조치다. 따라서 이번 분기의 FCF 흑자는 이어지기 어렵고, 4분기부터 다시 적자로 전환할 가능성이 높다.

스페이스 X 합병은 양사가 특별위원회를 구성하면서 논의가 막 시작된 단계다. 동사는 콜에서 관련 질문을 받지 않았고, 합병이 성사되려면 투표에 참여한 주식 아닌 발행주식 과반의 찬성을 얻어야 해 결론까지는 시간이 필요하다. 그만큼 합병 기대와 함께 2027년에 몰린 사업 일정의 실현 가능성을 확인할 필요가 있으며, 10월 말 NHTSA 답변과 12월 유럽 FSD 승인 표결이 첫 점검 지점이다.

테슬라 FY3Q26 ('26.07.01~09.30)

구분	FY3Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY3Q25	성장률	FY2Q26	성장률
매출액	28,046	28,131	-0.3%	28,095	-0.2%	28,236	-0.7%
EBITDA	3,900	3,664	6.4%	4,227	-7.7%	3,273	19.2%
EBITDA 마진(%)	13.9%	13.0%	0.9%p	15.0%	-1.1%p	11.6%	2.3%p
순이익	1,697	1,558	8.9%	1,770	-4.1%	1,153	47.2%
EPS(USD)	0.48	0.44	9.6%	0.50	-4.0%	0.33	45.5%

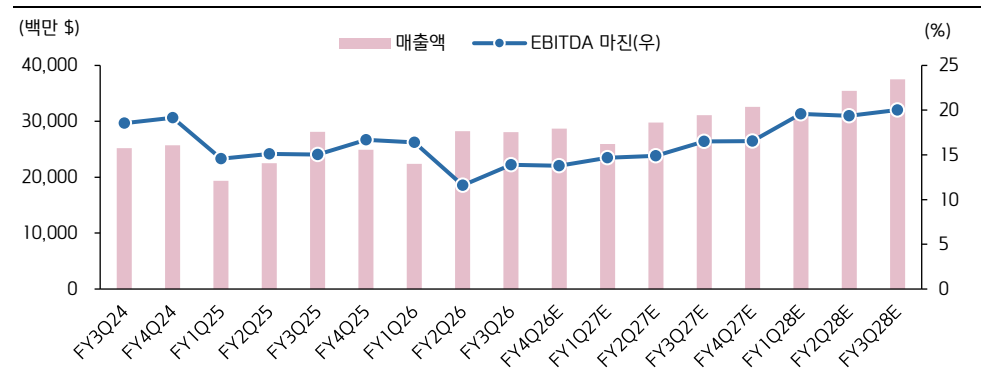
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-10-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

테슬라 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY4Q26	YoY 성장률	FY1Q27	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	28,717	15.3%	25,964	16.0%	107,010	12.8%	120,442	12.6%
EBITDA	3,953	-4.8%	3,806	3.8%	13,700	-6.1%	18,753	36.9%
EBITDA 마진(%)	13.8%	-2.9%p	14.7%	-1.7%p	12.8%	-2.6%p	15.6%	2.8%p
순이익	1,670	-5.2%	1,705	17.3%	5,957	1.7%	7,607	27.7%
EPS(USD)	0.46	-7.8%	0.44	7.3%	1.72	3.3%	2.21	28.9%

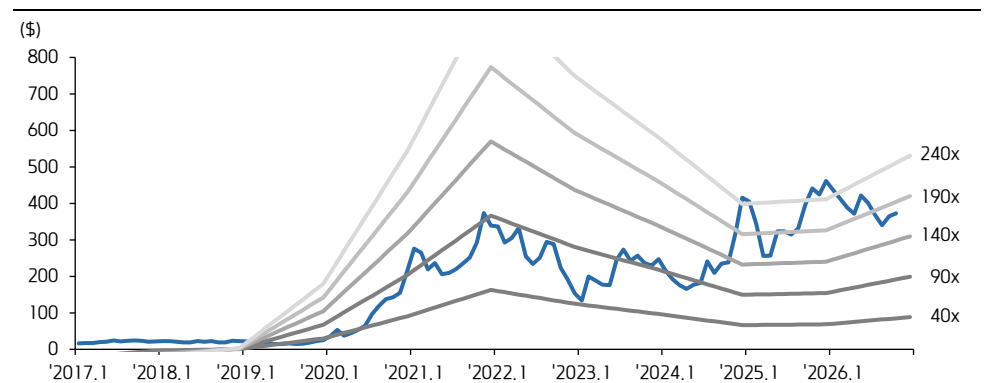
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-10-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

테슬라 분기 실적 추이



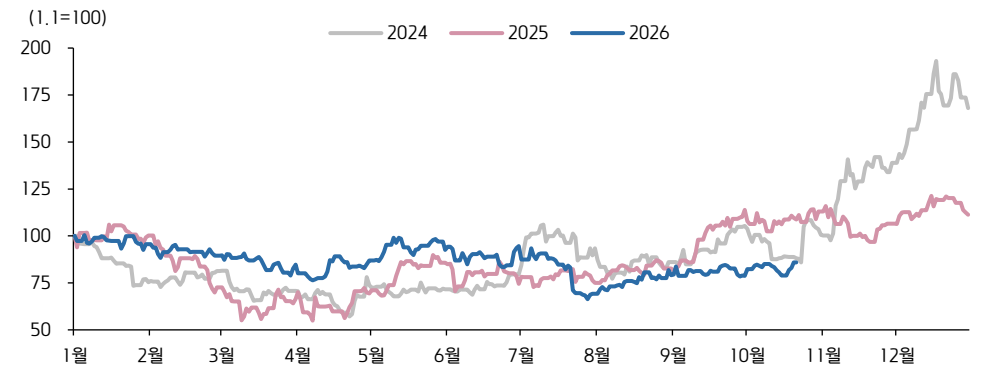
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-10-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

테슬라 12M FWD PER 밴드



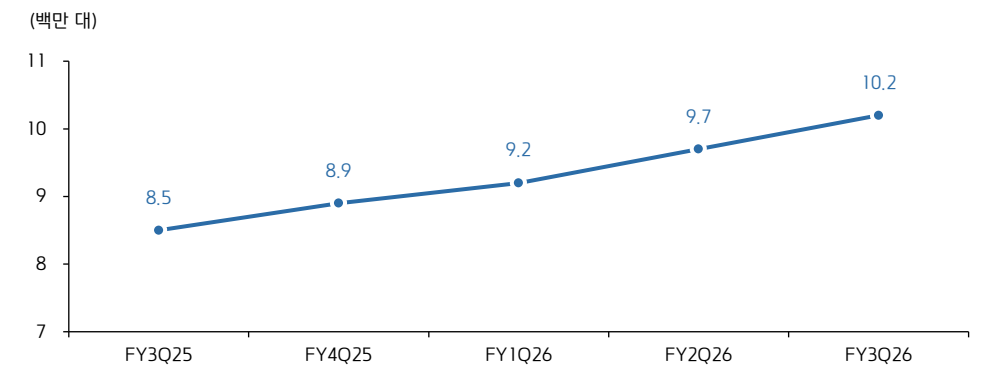
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-10-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

테슬라 3 개년 주가 추이



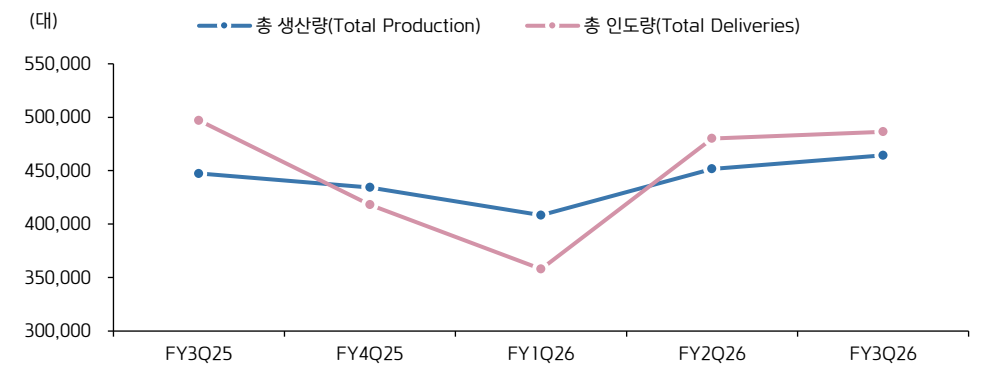
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

테슬라 누적 인도량



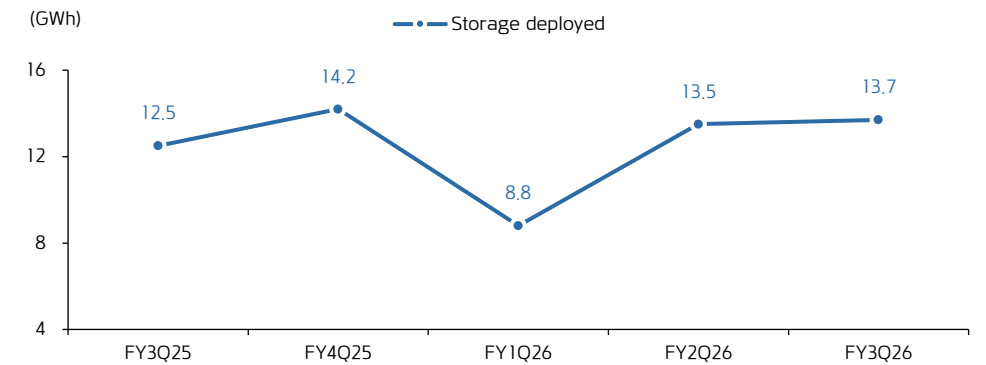
자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 총 생산량, 총 인도량



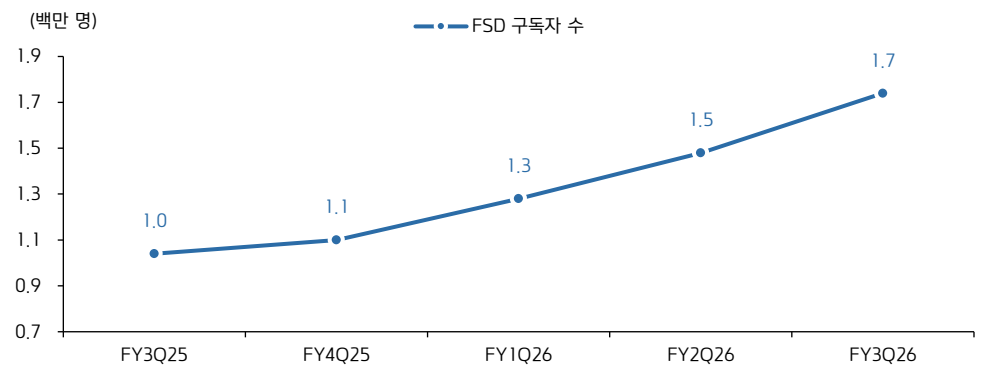
자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 ESS 설치량



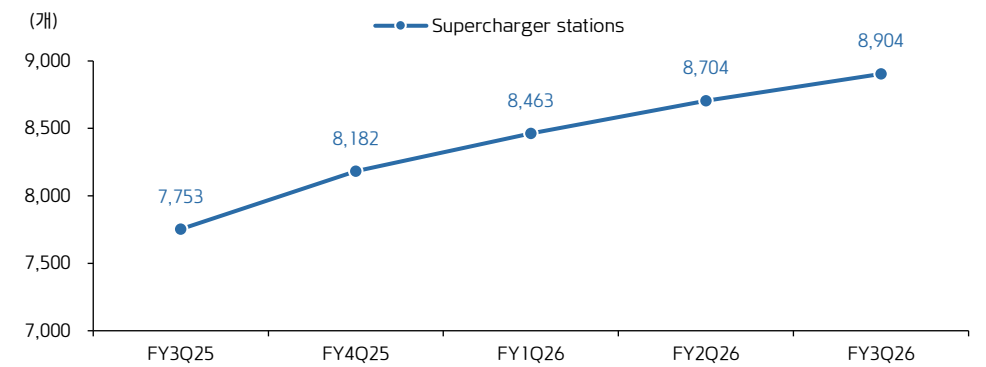
자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 FSD 구독자 수



자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 Supercharger 스테이션 개수



자료: 테슬라, 키움증권 리서치

테슬라 상세 실적표

(백만 \$)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	28,095	28,236	28,046	-0.2	-0.7
Automotive & Services	21,205	20,516	20,560	-3.0	0.2
Energy Generation &Storage	3,415	3,139	2,881	-15.6	-8.2
Services & Other	3,475	4,581	4,605	32.5	0.5
매출원가	23,041	23,485	22,552	-2.1	-4.0
매출총이익	5,054	4,751	5,494	8.7	15.6
영업비용	3,430	4,353	4,776	39.2	9.7
R&D	1,630	2,371	2,102		
SG&A	1,562	1,982	2,127		
기타	238	-	547		
영업이익	1,624	398	718	-55.8	80.4
순이자비용	363	341	355		
영업외이익	-28	590	-117		
세전이익	1,959	1,329	956	-51.2	-28.1
법인세비용	570	201	152		
순이익	1,389	1,128	804	-42.1	-28.7
비지배지분 귀속 순이익	16	14	17	6.3	21.4
보통주 귀속 순이익	1,373	1,114	787	-42.7	-29.4
희석 EPS(달러/주)	0.39	0.32	0.22	-43.6	-31.3
희석 가중평균주수(백만주)	3,526	3,540	3,541	0.4	0.0
[Non-GAAP]					
EBITDA	4,227	3,273	3,900	-7.7	19.2
조정 순이익	1,770	1,153	1,697	-4.1	47.2
조정 EPS	0.50	0.33	0.48	-4.0	45.5
CapEX	2,248	5,789	4,732	110.5	-18.3
잉여현금흐름(FCF)	3,990	-1,092	1,531	-61.6	흑자전환
[주요 영업데이터]					
차량 생산량(대)	447,450	451,758	464,391	3.8	2.8
Model 3/Y	435,826	442,936	457,387	4.9	3.3
그 외	11,624	8,822	7,004	-39.7	-20.6
차량 인도량(대)	497,099	480,126	486,532	-2.1	1.3
Model 3/Y	481,166	467,762	478,237	-0.6	2.2
그 외	15,933	12,364	8,295	-47.9	-32.9
Storage deployed(GWh)	12.5	13.5	13.7	9.6	1.5

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.

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.