



테슬라 (TSLA.US)

실적 부진에도 주가의 이유 있는 반등

- 한국 시간 1월 30일 FY4Q24(12월말) 실적 발표. 시간 외 거래에서 주가 +4.15%
- 컨센서스 대비 매출액 +3.0%, 영업이익률 +5.4%p, EPS +6.8%
- 실적이 예상치 대비 크게 부진했지만 장기 성장 관점에서 주가는 오히려 반등

FY4Q24 실적 Review

FY4Q24(12월말) 실적은 매출액 257.1억달러(YoY +2.1%, QoQ +2.1%, 컨센서스 대비 -5.5%), 영업이익률 6.2%(YoY -2.0%p, QoQ -4.6%p, 컨센서스 대비 -3.7%p), Non-GAAP EPS 0.73달러(YoY +2.8%, QoQ +1.4%, 컨센서스 대비 -2.9%)를 기록했다.

실적 부진 원인 구체적으로 알아보기

FY4Q24 매출액은 컨센서스 대비 6% 가량 하회했고 차량 부문 매출은 S3XY의 차량 평균 판매가(ASP) 감소에 따라 YoY -8.2% 하락했다.

ASP의 감소는 1)주요 모델 가격 인하가 직관적 요소이나, 2)매력적 금융 옵션 제공에도 원인이 있다. 동사는 모델 3/Y 대상 0% 금리 파이낸싱, 모델 3 대상 낮은 금리 옵션, 무보증금 옵션 등을 제공했다. 이에 이자 비용이 가격에서 빠지며 실질적 판매가가 하락했다.

또한 현금 결제 비율보다 금융 옵션 이용 비중이 높아질 경우 ASP는 하락한다. 금융 옵션 이용자는 월 부담금에 민감한 만큼 차량 옵션(통풍 시트, 엠비언트 등)을 추가하지 않는 경우가 많기에 실질 판매가가 떨어지는 것이다. 이 결과 모델 3/Y 기준 24년 연간 현금 결제 방식 차량 구매 수량은 23년 대비 22,000대가 감소했다.

부진한 실적에도 주가가 반등한 원인

FY4Q24 실적은 부진했고 가이드런스도 제시되지 않았지만, 동사 주가는 실적 발표(현지시간 1/29) 다음날 1/30 일 2.87% 반등했다. 1)숫자로 증명된 호재들과, 2)비전에 따른 성장 기대감이 반영되었기 때문이다. ASP 감소에 대해서는 단순 가격 하락이 아닌, 시장 점유율 확대를 위한 장기 전략 결과로 인식했을 가능성이 높다. 우선 숫자로 확인된 호재를 분류해 보면 1)차량 인도 증가, 2)에너지 사업 매출 성장, 3)규제 크레딧 수익 증가, 4)차량당 원가 감소, 5)높은 재고 회전 등이 있다. 비전에 따른 성장 기대감은 1)저가형 신차 판매, 2)ESS 설치 성장, 3)공격적 투자와 안정적 현금흐름 등으로 분류 된다. (2page 계속)

▶ 현재주가

현재주가('25.01.31): \$404.60

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
44%	30%	26%

Stock Data

산업분류	자동차
S&P 500 (01/31)	6,040.53
현재주가/목표주가	404.6 / 324.68
52주 최고/최저 (\$)	488.54 / 138.8
시가총액 (백만\$)	1,301,403
유통주식 수 (백만)	2,802
일평균거래량 (3M)	89,883,811

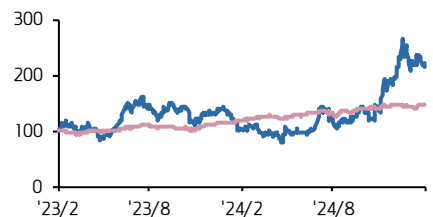
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	96,773	97,690	114,349	138,141
영업이익	8,891	7,076	10,546	14,872
OPM(%)	9.2	7.2	9.2	10.8
순이익	14,997	7,091	10,584	14,463
EPS	4.30	2.04	3.02	3.93
증가율(%)	18.8	-52.6	48.0	30.0
PER(배)	95.6	195.9	134.0	103.0
PBR(배)	12.6	17.8	16.4	14.0
ROE(%)	27.9	10.5	12.9	13.9
배당수익률(%)	N.A	N.A	N.A	N.A

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	0.2	0.2	74.3	116.0
S&P Index	2.7	2.7	9.4	24.7

('23.2.1=100) — 테슬라 — S&P500



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-01-31 블룸버그 기준

숫자로 확인된 호재들

- ✓ **차량 총 인도량**은 4 분기 49.5 만 건을 기록해 QoQ +7%, YoY +2% 반등했다. BYD 등 경쟁 업체들의 빠른 추격에도 견고한 수요 상승이 확인된 것이다.
- ✓ **에너지 사업 매출**은 YoY +113%, QoQ +29%의 성장 속도를 기록했다. Powerwall 3 생산 확대와 메가팩토리 상하이 완공이 주요 원인으로 작용했고, ESS 수요 증가 기반 수익성이 확대되었다.
- ✓ **규제 크레딧 수익**은 YoY +59.8% 급등하여 긍정적인 모습을 보였다. 동사는 무공해 차량(ZEV), 온실가스, 연료 경제 및 청정 연료 규정에 따라 크레딧을 획득하는데, 전기차의 특성과 ESS 사업을 바탕으로 규제 기준을 크게 초과했다. 이는 차량 생산량이 증가할수록 같이 높아지는 특징이 있다.
- ✓ **차량당 원가(COGS)**은 \$35,000 이하로 떨어지며 역대 최저치를 기록했다. 생산공정 개선 효과와 원자재 가격 하락이 원인으로 작용했으며, AI 기술 확대에 따른 생산 효율화 작업은 COGS의 지속적 하락을 견인할 수 있다.
- ✓ **높은 재고 회전(days of supply)**은 실적 부진의 주 원인이었던 ASP 하락을 점유율 확대를 위한 장기 전략 결과로 인지하게 만든 근거이다. 4 분기 days of supply는 12 일로 3 분기 기록한 19 일 대비 37% 하락했고, YoY 기준 20% 떨어졌다. 기간이 짧을수록 재고 회전율이 빠르고 수요가 높다는 의미이기에, 4 분기 days of supply 가 12 일 이라는 것은 동사 차량 수요가 여전히 높음을 반증한다. 수요가 높은데도 ASP 가 하락한 것은 시장 점유율 확대를 위한 전략의 결과물로 볼 수 있다.

성장 기대감을 높이는 비전

성장 기대감을 높이는 부분은 **1)저가형 신차 판매, 2)ESS 설치 성장, 3)공격적 투자와 안정적 현금흐름** 등으로 구분할 수 있다. 2025 년 상반기 **저가 신차 판매**가 시작되면 유럽 매출 기반 차량 사업 성장 동력이 될 수 있다. 또한 동사는 올해 **ESS 설치**가 최소 50% 성장할 것이라 공개했다. 효율적인 전력 사용의 중요성이 높아지는 현재, 상하이 메가팩토리 완공에 탄력 받아 ESS 대량 생산 및 판매가 가능해졌기 때문이다.

공격적 투자와 안정적 현금흐름 역시 긍정적으로 평가할 부분이다. 동사의 Capex는 4분기 27.8억 달러로 YoY +21% 기록했다. 엔비디아의 H100 확보를 통한 AI 소프트웨어 훈련, 옵티머스 로봇 파일럿 생산 준비 등이 지속되고 있다. AI 소프트웨어 발전은 결국 효율적 생산 공정 관리로 연결될 가능성이 높다. 차량당 원가(COGS)가 역대 최저치 기록한 것도 AI 기반 생산 공정 효율화와 거리가 멀지 않다. 더욱 주목해 볼 것은 YoY 기준 Capex가 21% 늘었음에도 FCF의 하락폭이 -2%로 제한되었고, 현금유입은 26% 높아졌다. 공격적 투자에도 충분한 현금 보유가 진행되고 있는 것이다. 이는 위기 대처 능력이 높다고 평가할 수 있는 부분임과 동시에, 추가적인 투자 전략이 가능함을 의미한다. 아직 숫자로 확인되지 않았으나, 미래 동사의 추가 성장에 대한 기대감을 높이는 요인이다.

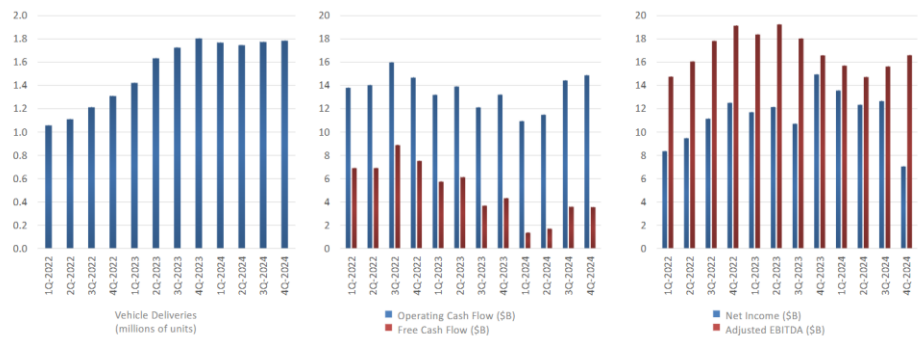
테슬라 FY24 4Q ('24.10.01~12.31)

구분	FY24 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY23 4Q	성장률	FY24 3Q
매출액	25,707	27,212	-5.5%	25,167	2.1%	25,182	2.1%
영업이익	1,583	2,670	-40.7%	2,064	-23.3%	2,717	-41.7%
영업이익률(%)	6.2	9.8	-3.7%p	8.2	-2.0%p	10.8	-4.6%p
순이익	2,317	2,669	-13.2%	7,928	-70.8%	2,167	6.9%
EPS(USD)	0.73	0.75	-2.9%	0.71	2.8%	0.72	1.4%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-01-31 블룸버그 기준, GAAP 기준, EPS는 Non-GAAP

테슬라 Key Metrics

KEY METRICS TRAILING 12 MONTHS (TTM)
(Unaudited)



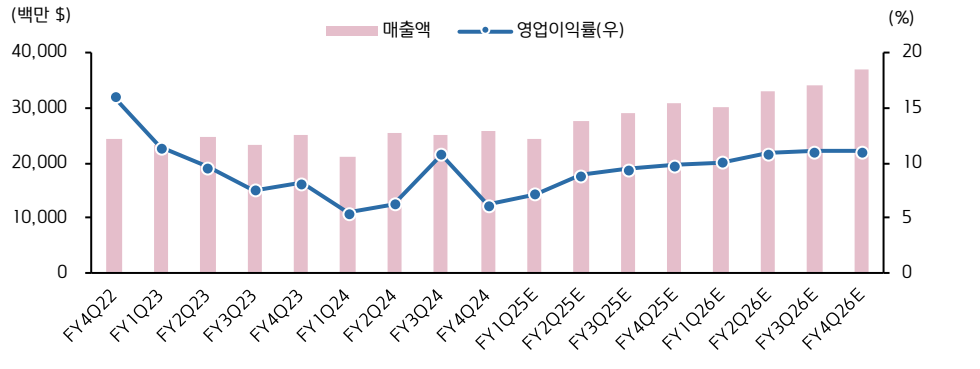
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-01-31 블룸버그 기준, GAAP 기준

테슬라 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	24,495	15.0%	27,555	8.1%	114,349	17.1%	138,141	20.8%
영업이익	1,755	49.9%	2,458	53.1%	10,794	52.5%	15,103	39.9%
영업이익률(%)	7.2	1.7%p	8.9	2.6%p	9.4	2.2%p	10.9	1.5%p
순이익	2,008	77.8%	2,513	70.0%	10,584	49.3%	14,463	36.6%
EPS(USD)	0.57	68.5%	0.72	70.2%	3.02	48.0%	3.93	30.0%

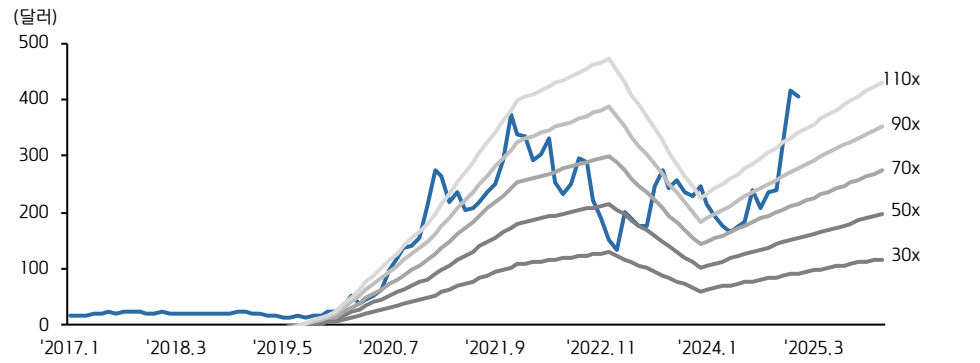
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-01-31 블룸버그 기준, GAAP 기준, EPS는 Non-GAAP

테슬라 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-01-31 블룸버그 기준

테슬라 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

테슬라 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	25,167	25,182	25,707	2.1	2.1
Automotive & Services	21,563	20,016	19,798	-8.2	-1.1
Services & Other	2,166	2,790	2,848	31.5	2.1
Energy Generation & Storage	1,438	2,376	3,061	112.9	28.8
매출원가	20,729	20,185	21,528	3.9	6.7
매출총이익	4,438	4,997	4,179	-5.8	-16.4
영업비용	2,374	2,280	2,596	9.4	13.9
R&D	1,094	1,039	1,276	16.6	22.8
판매비	1,280	1,186	1,313	2.6	10.7
기타	0	55	7	-	-
영업이익	2,064	2,717	1,583	-23.3	-41.7
영업외이익	127	67	1,183	831.5	1665.7
세전이익	2,191	2,784	2,766	26.2	-0.6
법인세비용	-5,752	601	434	-107.5	-27.8
순이익	7,943	2,183	2,332	133.8	27.1
희석 EPS(달러/주)	2.27	0.62	0.66	-70.9	6.5
희석 가중평균주수(백만주)	3,478	3,484	3,481	0.1	-0.1
[Non-GAAP]					
EBITDA	3,953	4665	4922	24.5	5.5
조정 순이익	2,484	2505	2566	3.3	2.4
조정 EPS	0.71	0.72	0.73	2.8	1.4
차량 인도량(대)	484,507	462,890	495,570	2.3	7.1
Model 3/Y	461,538	439,975	471,930	2.3	7.3
그 외	22,969	22,915	23,640	2.9	3.2
차량 생산량(대)	494,989	469,796	459,445	-7.2	-2.2
Model 3/Y	476,777	443,668	436,718	-8.4	-1.6
그 외	18,212	26,128	22,727	24.8	-13.0

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.