

# 테슬라 Tesla (TSLA US)

## 강한 3분기와 도심 자율주행

매수  
(유지)

목표가: USD 937  
상승여력: 19.9%

박연주 yeonju.park@miraeasset.com

### 높아지는 실적 서프라이즈 가능성

#### 자동차 공급 부족에도 판매량 예상 상회 + 공급 부족에 따른 가격 인상

- 반도체 공급 부족 심화로 대부분 자동차 업체들의 3분기 판매량이 감소한 데 반해 테슬라는 24만대를 기록해 기대치(22~23만대)를 상회
- 테슬라는 통합 ECU를 사용하기 때문에 상대적으로 적은 수의 반도체를 조달하면 되고 자율주행 칩을 직접 개발할 정도로 산업에 대한 이해도가 높기 때문으로 추정
- 한편 자동차 공급 차질 심화로 전반적인 자동차 가격 상승 중: 3분기 테슬라 평균 판매 가격 상승 폭도 기존 예상보다 높을 것으로 전망

### 단계별 상용화 예상

#### 빠르게 개선되고 있는 도심 자율주행 소프트웨어

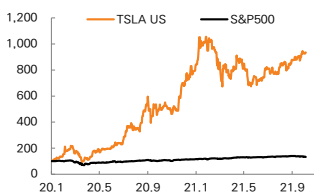
- 지난 7월 베타 서비스로 출시된 도심 자율주행은 2~3주마다 업데이트되면서 그 전 버전의 문제점들을 개선 중. 과거보다 개선 속도가 현저히 빨라진 이유는 근본 아키텍처가 바뀌었고 AI 학습 인프라 성능이 개선되었기 때문으로 추정
- 테슬라는 10월 8일 V10.2 출시하면서 안전 점수가 높은 운전자들은 이를 다운받을 수 있도록 할 예정. 이후 단계별로 상용화될 것으로 예상됨

### Top Pick 유지

#### 도심 자율주행 상용화에 따라 추가적인 기업 가치 상승 여력 존재

- 3분기 실적 서프라이즈 가능성이 높아짐. 반도체 공급 부족이 22년까지 이어지면서 테슬라의 상대적 호실적도 향후 수개 분기 동안 지속될 전망
- 한국 시각으로 10월 8일로 예정된 주주총회에서 자율주행, 4680 배터리 셀 양산, 텍사스/베를린 공장 가동 계획 등 중기 사업 계획 업데이트 주목
- Top Pick 유지. 도심 자율주행 상용화 시 기업 가치 추가 상승 여력 존재

### Key data



현재 주가 (21/10/04)	USD 781.53	시가총액(십억USD)	782.9
국가	미국	시가총액(조원)	927.5
거래소	NASDAQ	유통주식수(백만 주)	814.0
EPS 성장률 (21F,%)	387.2	52주 최저가(USD)	379.11
P/E(21F,x)	182.4	52주 최고가(USD)	900.40
MKT P/E(21F,x)	21.2		
배당수익률(%)	-		

### Share performance

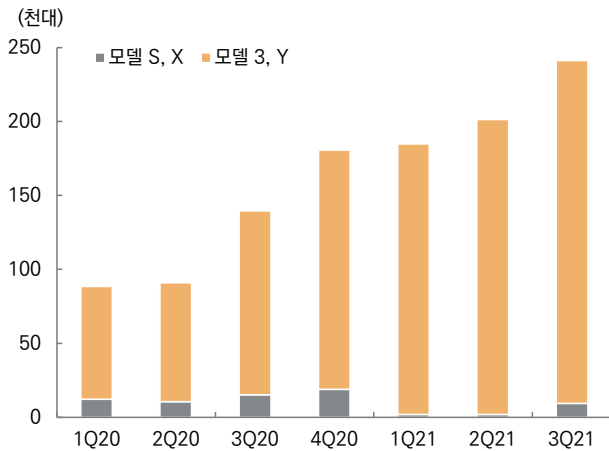
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.5	18.1	88.3
상대주가	12.4	10.4	46.6

### Earnings and valuation metrics

결산기 (월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (십억USD)	21.5	24.6	31.5	50.7	68.6	82.4
영업이익 (십억USD)	-0.4	-0.1	2.0	5.5	8.5	10.0
영업이익률 (%)	-1.8	-0.3	6.3	10.8	12.4	12.1
순이익 (십억USD)	-1.0	-0.9	0.7	3.7	6.1	7.3
EPS (USD)	-1.1	-1.0	0.7	3.6	5.5	6.6
ROE (%)	-21.3	-14.9	4.8	14.4	19.1	18.6
P/E (배)	-	-	972.9	182.4	120.2	99.6
P/B (배)	11.7	11.4	30.5	26.3	22.9	18.7

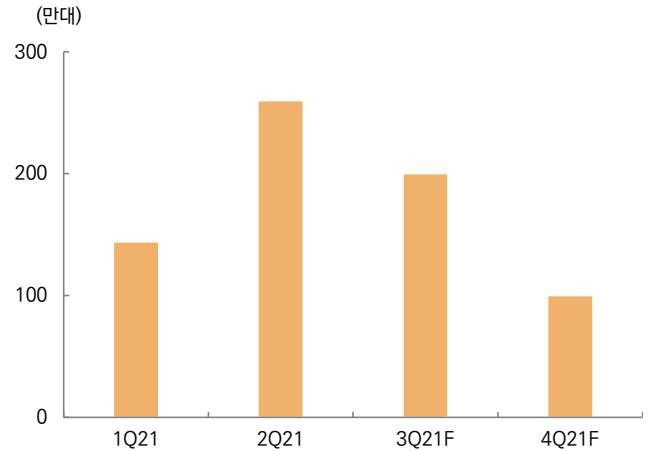
주: GAAP, 순이익은 지배주주지분  
자료: 테슬라, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 테슬라 분기별 판매량 추이



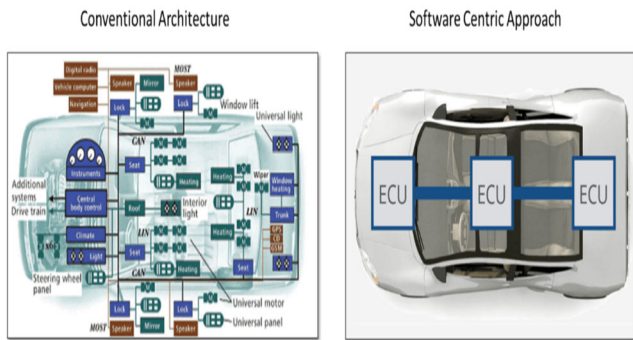
자료: 테슬라, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 반도체 공급 부족에 따른 글로벌 자동차 생산 차질 영향 (IHS)



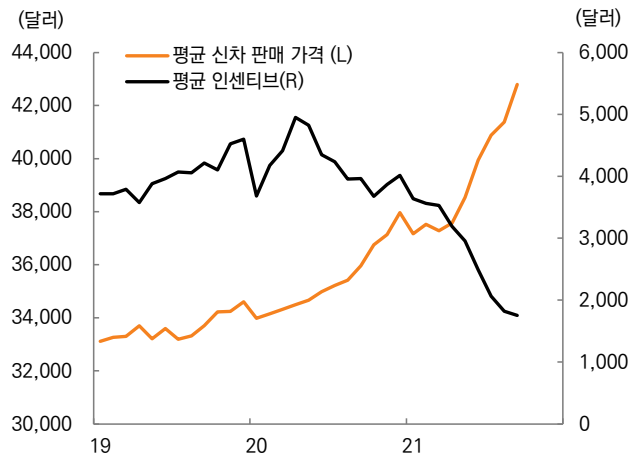
자료: IHS (21년 8월), 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 기존 자동차 아키텍처와 테슬라의 통합 아키텍처 비교



자료: AutoVision News, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 미국 자동차 평균 판매 가격 및 인센티브 추이



자료: J.D. Power, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 테슬라 모델 Y Performance 중국 판매 가격 인상

### Tesla (TSLA) Raises Model Y Performance Car Price in China

Zacks Equity Research  
September 13, 2021 · 5 min read

In this article:

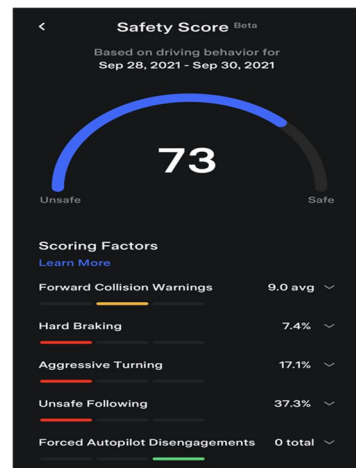
TSLA  
+0.81%

Tesla recently announced a price hike for its Model Y Performance car in China.

The electric vehicle (EV) maker has escalated the price of the Performance version of the Made-in-China Tesla Model Y by 10,000 yuan (\$1,550) or 2.6%, from 377,900 yuan to 387,900 yuan (\$60,192), due to higher manufacturing costs. Nonetheless, the prices of the two other versions, i.e. the cheaper Standard Range version (introduced in China in July) and the Long Range version, remain unaltered, starting from 276,000 yuan and 347,900 yuan, respectively.

자료: Yahoo Finance, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 안전 점수가 높은 운전자부터 도심 자율주행 상용화할 예정



자료: 테슬라, Car and driver, 미래에셋증권 리서치센터

## 테슬라 (TSLA US)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(USDmn)	2019	2020	2021F	2022F
<b>Revenue</b>	<b>24,578</b>	<b>31,536</b>	<b>50,664</b>	<b>68,626</b>
COGS	-20,509	-24,906	-38,384	-50,402
<b>GP</b>	<b>4,069</b>	<b>6,630</b>	<b>12,281</b>	<b>18,224</b>
Operating expenses	-4,138	-4,636	-6,824	-9,711
<b>OP</b>	<b>-69</b>	<b>1,994</b>	<b>5,456</b>	<b>8,514</b>
Other income	-596	-840	-586	-456
<b>Pretax profit</b>	<b>-665</b>	<b>1,154</b>	<b>4,870</b>	<b>8,058</b>
Minority interests	87	141	197	322
Income tax	110	292	925	1,612
<b>NP (attributable to owners)</b>	<b>-862</b>	<b>721</b>	<b>3,747</b>	<b>6,124</b>

## Growth (YoY)

Revenue	14.5%	28.3%	60.7%	35.5%
GP	0.7%	62.9%	85.2%	48.4%
OP	RR	TTB	173.6%	56.0%
NP (attributable to owners)	RR	TTB	447.1%	63.4%

## Margins (%)

Gross margin	16.6%	21.0%	24.2%	26.6%
OP margin	-0.3%	6.3%	10.8%	12.4%
Net margin (attributable to owners)	-3.5%	2.3%	7.8%	9.4%

## 예상 현금흐름표 (요약)

(USDmn)	2019	2020	2021F	2022F
<b>Operating cash flow</b>	<b>2,405</b>	<b>5,943</b>	<b>8,239</b>	<b>11,605</b>
NP	-775	862	3,945	6,446
D&A	2,154	2,322	2,745	3,475
Chg. in NWC	341	1,105	1,549	1,684
Other	772	1,795	0	0
<b>Cash flow from inv. activities</b>	<b>-1,436</b>	<b>-3,122</b>	<b>-5,556</b>	<b>-6,014</b>
Capex	-1,332	-3,167	-5,556	-6,014
Chg. in LT investments	0	0	0	0
Net cash from acq./div.	-45	-75	0	0
Other	-59	110	0	0
<b>Cash flow from fin. activities</b>	<b>1,529</b>	<b>9,973</b>	<b>-1,000</b>	<b>-3,000</b>
Cash from repayment/debt	585	-2,488	0	0
ST debt issuance/repayment	—	—	0	0
LT debt issuance/repayment	10,932	9,713	-1000	-3000
LT debt repayment	-10,347	-12,201	0	0
Cash (repurchase) of equity	1,022	12,686	0	0
Other financing activities	-78	-225	0	0
<b>FX rate effect</b>	<b>8</b>	<b>334</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Net chg. in cash	2,506	13,118	1,683	2,591
Beginning cash balance	3,686	6,268	19,384	21,067
<b>Ending cash balance</b>	<b>6,192</b>	<b>19,396</b>	<b>21,067</b>	<b>23,658</b>

주: TTB는 "흑자전환", RR은 "적자지속"

자료: 테슬라, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 재무상태표 (요약)

(USDmn)	2019	2020	2021F	2022F
<b>Current assets</b>	<b>12,103</b>	<b>26,717</b>	<b>32,433</b>	<b>38,793</b>
Cash & equivalents	6,268	19,384	21,067	23,658
A/R	1,324	1,886	3,030	4,104
Inventory	3,552	4,101	6,310	8,285
Other ST assets	959	1,346	2,027	2,745
<b>Non-current Assets</b>	<b>22,206</b>	<b>25,431</b>	<b>28,242</b>	<b>30,780</b>
PP&E	11,614	14,305	20,207	22,745
LT investments & receivables	393	0	0	0
Other LT assets	10,199	11,126	8,035	8,035
<b>Total assets</b>	<b>34,309</b>	<b>52,148</b>	<b>60,675</b>	<b>69,573</b>
<b>Current liabilities</b>	<b>10,667</b>	<b>14,248</b>	<b>19,830</b>	<b>25,282</b>
A/P	3,771	6,051	14,722	19,332
ST debt	2,013	2,418	2,418	2,418
Other current liabilities	2,206	2,210	2,690	3,532
Non-current liabilities	15,532	14,170	13,170	10,170
<b>LT debt</b>	<b>12,590</b>	<b>10,810</b>	<b>9,810</b>	<b>6,810</b>
Other non-current liabilities	2,942	3,360	3,360	3,360
<b>Total liabilities</b>	<b>26,199</b>	<b>28,418</b>	<b>33,000</b>	<b>35,452</b>
Minority interests	1,492	1,505	1,702	2,025
Common equity	0	1	1	1
APIC	12,737	27,260	27,260	27,260
R/E	-6,083	-5,399	-1,652	4,472
AOCI	-36	363	363	363
<b>Total equity</b>	<b>8,110</b>	<b>23,730</b>	<b>27,675</b>	<b>34,121</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>34,309</b>	<b>52,148</b>	<b>60,675</b>	<b>69,573</b>

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	—	972.9	182.4	120.2
P/B (x)	11.4	30.5	26.3	22.9
EV/EBITDA (x)	33.9	139.3	79.6	54.0
EPS (USD)	-1.0	0.7	3.6	5.5
BPS (USD)	7.3	23.2	25.0	28.7
Accounts receivable turnover (x)	21.6	19.6	16.7	16.7
Inventory turnover (x)	6.2	6.5	8.0	8.3
Accounts payable turnover (x)	5.8	5.2	3.4	3.5
ROA (%)	-2.7	1.7	13.0	18.5
ROE (%)	-14.9	4.8	14.4	19.1
ROIC (%)	-1.4	4.9	0.4	0.6
Liability/equity ratio (%)	76.4	54.5	54.4	51.0
Current ratio (%)	113.5	187.5	163.6	153.4
Net debt/equity ratio (%)	558.6	-409.0	-519.3	-712.8

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.