



Tesla Inc. (TSLA)

우려를 기대로 바꿀 수 있는 2분기 실적

▶ Analyst 강재구, jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 910.4

현재 주가(7/21, USD)	815.12
상승여력	▲11.7%
시가총액(백만 USD)	844,783
발행주식수(천주)	1,036,391
52 주 최고가 / 최저가(USD)	1,243.49/620.57
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	23,582.2

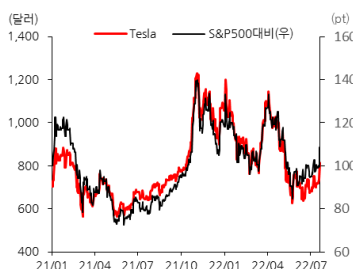
거래소	Nasdaq
국가명	UNITED STATES
티커	TSLA US Equity
산업	경기소비재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.6	-19.2	-13.6	24.4
상대수익률(S&P500)	8.4	-10.2	-4.6	32.6

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	31,536	53,823	84,743	118,757
영업이익	1,994	6,523	14,220	22,048
EBITDA	4,767	10,061	19,463	28,217
지배주주 순이익	690	5,519	12,369	18,535
EPS	0.7	5.6	11.8	16.5
순차입금	-6,156	-8,834	-20,230	-35,481
PER	972.9	217.3	62.7	45.0
PBR	30.5	33.6	17.3	13.0
EV/EBITDA	141.1	100.1	38.86	26.80
배당수익률	-	-	-	-
ROE	5.4	20.9	32.6	31.6

주가 추이



전기차 대표 기업 테슬라의 2분기 실적은 미래에 대한 우려를 불식시키고, 하반기 정상화의 신호탄으로 보입니다. 상하이 기가팩토리 및 베를린, 텍사스 등 전 공장의 Ramp-up 을 통해 하반기 실적 개선이 기대 됩니다. 비트코인 매각으로 관련 노출도 및 변동성이 낮아질 것으로 생각됩니다. 최근 거시환경 불확실성과 트위터 인수 관련 이슈로 낮아진 밸류에이션은 중장기 성장이 기대되는 주가를 더욱 매력적으로 만들 것 입니다.

우려를 잠재운 2Q22 실적

2Q22 매출액은 1,693억 달러(YoY +41.6%), EPS 1.95달러(YoY +56.6%)로 각각 컨센서스 1,688억달러, 1.83달러 대비 0.3%, 24% 상회했다. 상하이 기가팩토리 셋다운 및 글로벌 공급망 제약, 인플레이션 등의 영향에도 차량 인도대수 증가, ASP 상승 등이 호실적을 견인했다. 전기차 생산은 전년대비 모델 S/X가 601% 성장, 모델 3/Y가 25% 성장해 총 258,580대(QoQ -15.3%, YoY +25.3%)를 기록했다. 인도대수는 전년대비 모델 S/X가 753%, 모델 3/Y가 20% 성장해 총 254,695대(QoQ -17.9%, YoY +26.5%)였다 (그림1).

전분기 대비 판매량은 줄었으나, 평균판매가격 상승으로 영업이익률은 14.6% 견조한 수준을 달성했다. Energy Generation & Storage 부문 역시 강한 수요를 바탕으로 8%대 의미 있는 성장을 보였다. 어려운 환경에서도 달성한 견조한 실적은 테슬라에 대한 걱정을 기대로 바꿀 수 있다고 판단된다.

비트코인 일부 청산에 따른 주가 및 이익 변동성 감소 기대

비트코인은 테슬라 주가의 변동 요인 중 하나였다. 이번 분기에 보유하고 있던 비트코인의 75%를 매도하며, 1억 600만달러의 기타 손실이 발생했으나 9억 3,600만달러의 현금을 확보했다. 일론 머스크 CEO는 중국의 셋다운 불확실성을 대응하기 위한 현금확보 목적이라고 설명했다. 비트코인 가격 변동에 따른 이익 및 주가변동 리스크는 일부 해소 될 것으로 기대된다.

하반기 생산 정상화에 따른 실적 개선 전망

일론 머스크 CEO는 하반기 실적에 대한 강한 자신감을 보였다. 하반기 전(全) 공장 생산의 정상화에 따른 규모의 경제에 근거한 것이다(상하이 기가 팩토리 정상화, 기가 베를린 및 기가 텍사스 생산량 확대 등). 회사는 향후 몇 년간 연평균 50% 수준의 자동차 인도 성장을 예상했다. 실적 컨퍼런스 콜을 통해 현재 테슬라는 대량 생산에 온전히 집중하고 있다고 발표했다. CFO는 올해 주당 40,000대의 생산도 가능할 것으로 전망했다(연 2,000,000대 수준). 제조 및 운영을 위한 비용 집행을 지속 중에 있으나, 시간이 지남에 따라 하드웨어 관련 이익이 소프트웨어 관련 수익으로 이어질 것이라고 설명했다. 테슬라 공장 정상화에 따른 대량생산 가속화와 비용 효율화를 통해 하반기 실적이 개선될 가능성이 높다.

실적 개선이 기대되는 기업에게 최근 주가하락은 기회

세계 중앙은행들의 긴축 통화정책 움직임, 경기침체 우려, 우크라이나-러시아발 지정학적 리스크, 공급망 문제, 중국 섀다운 등 외부환경 변수들의 영향으로 기술주들의 주가가 부진한 상황이다. 특히, 테슬라의 경우 비트코인의 변동성, 트위터 인수 관련 이슈까지 겹치며, EV/Sales 기준 7.3x(5년 평균 6.4x, 2년 평균 11.4x, 1년 평균 11.3x), PER 51.4x(2년 평균 121.4x) 수준까지 내려온 상황이다.

테슬라는 2020년 흑자전환 이후 외형성장뿐만 아니라 수익성 개선까지 지속되고 있는 중이다. 매출액은 Bloomberg 기준 2022년 57.1%, 2023년 39.8% 성장할 것으로 예상되고, 주당 순이익 역시 2022년 110.6%, 2023년 45.9% 고성장이 전망된다. 전기차 선두주자로서 경쟁사 대비 빠른 설비투자를 통해 구축한 기가팩토리 등 경제적 해자의 영향으로 판단된다. 어려운 외부환경을 견뎌내고 하반기 정상화 및 성장 가속화가 기대되는 기업에게 최근 주가의 하락은 기회가 될 수 있을 것이다. 또한 중장기적으로 SpaceX, FSD, VPP기업으로의 확장, Star-link 등 역시 밸류에이션 할증 요인으로 반영될 수 있다는 점에서 주가의 매력은 충분하다.

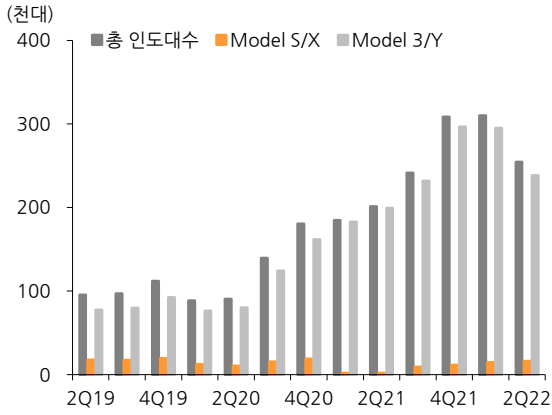
* FDS(Full Self Driving): 완전자율주행

* VPP(Virtual Power Plant): 가상발전사업자

매수 비율 53.1%, 평균 목표 주가 910.4달러

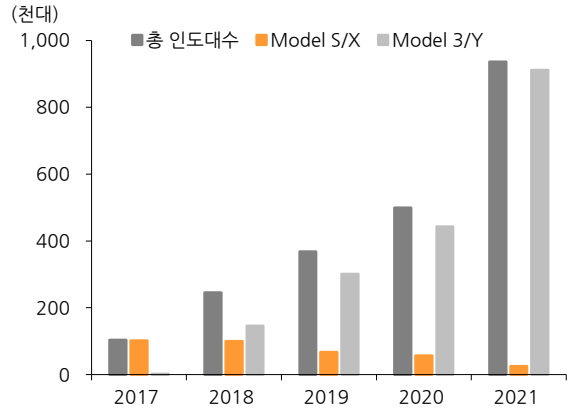
최근 3개월 동안 테슬라에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 53곳이다. 매수 비율은 53.1%이고, 평균 목표주가는 910.4달러이다. 현재 주가 대비 11.7% 상승 여력이 있다. 가장 높은 목표주가는 1,580달러 (상승 여력 +93.8%)이다.

[그림1] 분기별 차량인도대수



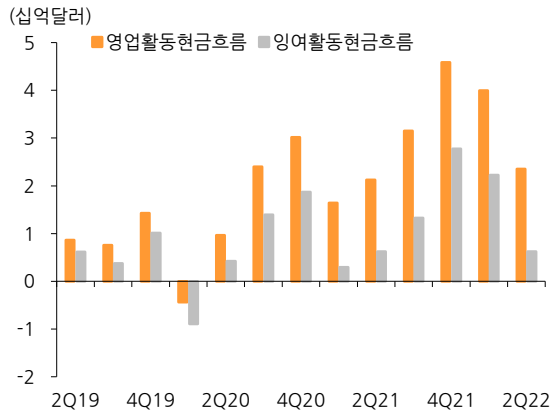
자료: Tesla, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 차량인도대수



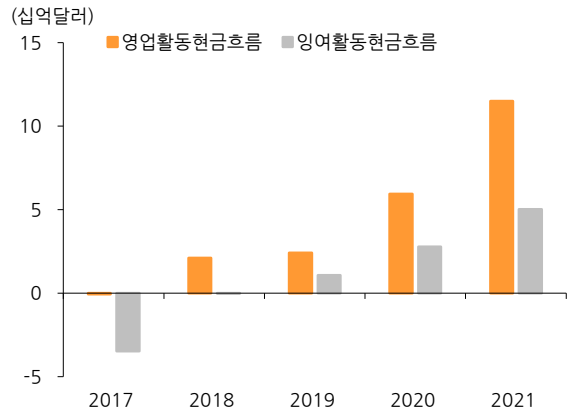
자료: Tesla, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 영업활동현금흐름 및 잉여현금흐름



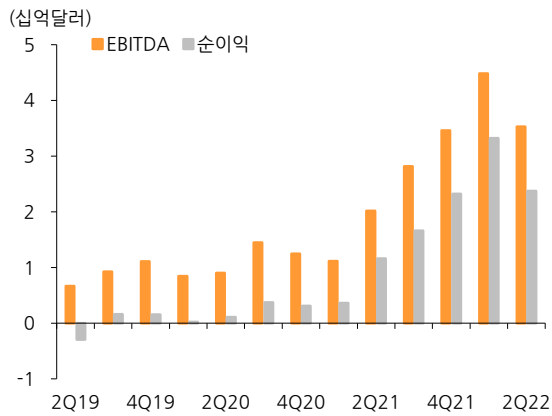
자료: Tesla, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연간 영업활동현금흐름 및 잉여현금흐름



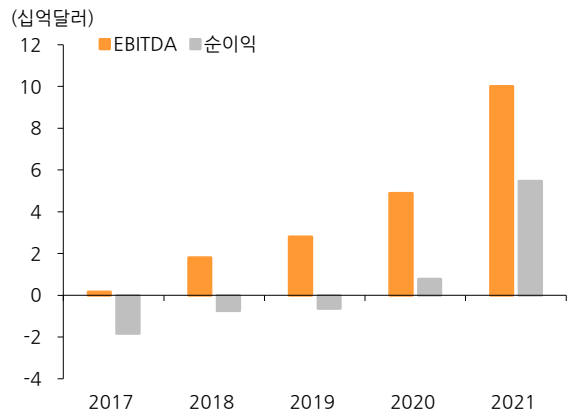
자료: Tesla, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 분기 영업활동현금흐름 및 잉여현금흐름



자료: Tesla, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 연간 영업활동현금흐름 및 잉여현금흐름



자료: Tesla, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] PER(2년): 평균과 표준편차

PER은 -1 표준편차보다 낮은 상황



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] EV/Revenue(5년): 평균과 표준편차

EV/Sales(5년)는 2020년 초반 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] EV/Revenue(2년): 평균과 표준편차

EV/Sales(2년)은 -1표준편차를 하회한 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 7월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강제구)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%