

2020. 7. 3

EV/Mobility Team

임은영
Analyst
esther.yim@samsung.com
02 2020 7727

오동륜
Research Associate
dongryun25.oh@samsung.com
02 2020 7755

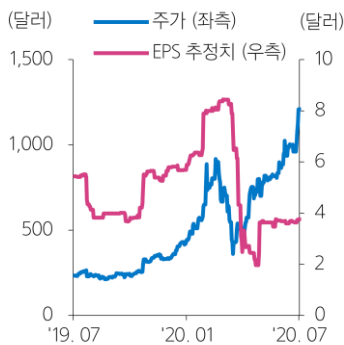
▶ AT A GLANCE

현재주가	1208.66 USD
블룸버그 평균목표주가	689.9 USD
시가총액 (달러)	224.2 십억 달러
시가총액 (원)	268.9 조원
Shares (float)	147.4 백만주 (79.5%)
52주 최저/최고	211 / 1228달러
90일-평균거래대금	11.5 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Auto Manufacturers
주요 주주	1. Musk Elon (18.38%) 2. Baillie Gifford (6.51%) 3. Capital Group (5.87%)

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
테슬라 (%)	37.1	180.9	438.3
Nasdaq 대비 (%pts)	31.7	167.8	413.3

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

테슬라 (TSLA US)

S&P500지수 편입에 가까워지고 있다

- 2Q20에 테슬라는 판매대수 90,650대 및 생산대수 82,272대 기록. 코로나19로 인한 시장 수요 감소 및 공장가동 중단에도 시장 예상치 6.5만대~7만대를 크게 상회. 7/2 일 주가는 7.95%상승하여 1,208달러를 기록. 시가총액 기준으로는 2,242억달러로 도요타 (2,056억달러)를 제치고 글로벌자동차 업체 중 1위에 등극.
- 배터리데이 연기(6월 → 9/15일)로 단기간 주가회보를 예상했으나, 2Q20에 흑자에 대한 기대감이 높아짐. 2Q20에 흑자 기록 시, S&P500지수 편입 가능성 높아 주가는 다시 강세를 유지할 전망.

WHAT'S THE STORY?

2Q20 판매, 예상치 상회: 2Q20에 테슬라 판매는 90,650대(-4.9%YoY, +2.5%QoQ)로 시장 컨센서스인 6.5만대~7만대를 상회,

- **1Q20대비 판매는 증가, 생산은 감소:** 1Q20에 8.8만대 판매(+40%YoY) 및 10.2만대 (+33%YoY) 생산. 1Q20에 판매대수는 적었으나, 크라이슬러 향 환경크레딧 매출 3.5억달러 인식(자동차매출의 7% 비중)으로 수익성 상승. 2Q20에도 환경크레딧 매출인식 시 흑자 가능성 있음.
- **2H20, S&P500지수 편입가능성:** S&P500지수 편입을 위한 실적조건은 직전분기 흑자 및 4개분기 누적 흑자.

테슬라, 글로벌 자동차산업 1위 등극: 미 현지시간 7/1일 종가기준으로 도요타를 제치며 자동차 산업 내 시가총액 1위 등극. 2분기 판매 및 생산 예상치 상회로 시가총액 1위 (2,242억 달러 / 약 269조원) 자리는 더욱 굳건.

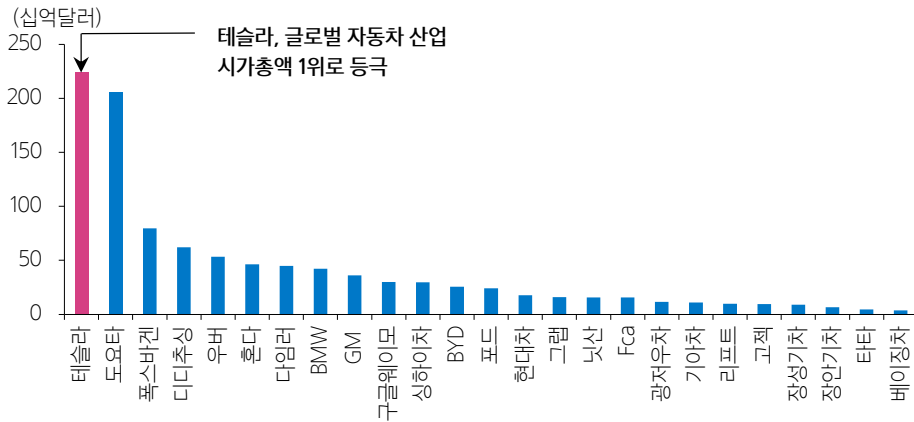
- **하반기 견조한 주가 상승 이어갈 전망:** Game-changer로서 재평가 지속. 기존 완성차는 전기차를 동력기관의 변화로만 이해하고 있어, 테슬라와의 기술격차는 더욱 확대될 전망.
- **9월 배터리 데이:** 100만마일 주행 및 원가 20~30%하락이 가능한 기술 발표 기대.
- **2021년 Robo-taxi 운행 목표:** 테슬라의 모든 기술 로드맵은 Robo-taxi를 통한 공유사업에 목표를 두고 있음. Robo-taxi 현실화 시 자동차 산업은 제조업에서 서비스업으로 전환되면서, 또 다른 신차수요 절벽에 직면하게 될 수 있음.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2018	2019	2020E	2021E
매출액 (백만달러)	21,461	24,578	26,519	38,701
영업이익 (백만달러)	(388)	(69)	1,023	2,939
순이익 (백만달러)	(976)	(862)	668	2,220
EPS (adj) (달러)	(4.3)	(3.6)	3.8	11.7
EPS (adj) growth (%)	적자지속	적자지속	흑자전환	211.2
EBITDA margin (%)	8.4	11.4	13.5	14.8
ROE (%)	(21.3)	(14.9)	2.6	18.2
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	321.6	103.3
P/B (배)	11.7	11.4	22.7	16.8
EV/EBITDA (배)	44.4	34.1	64.5	40.4
Dividend yield (%)	n/a	n/a	0.0	0.0

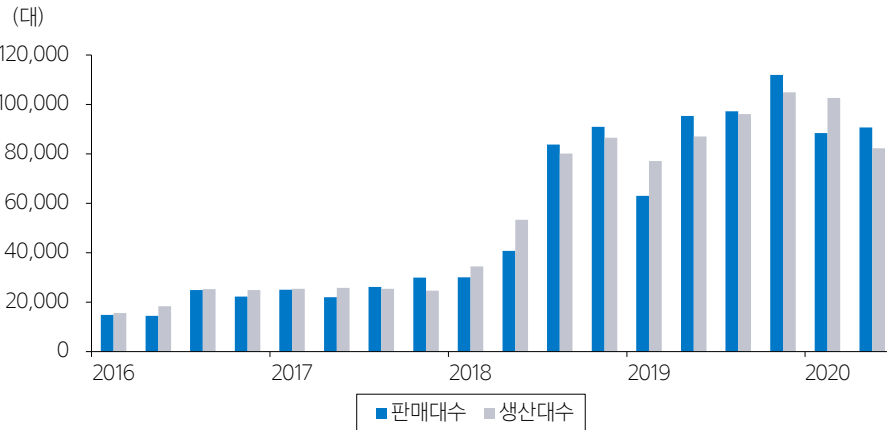
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 1. 글로벌 자동차업체 시가총액 순위



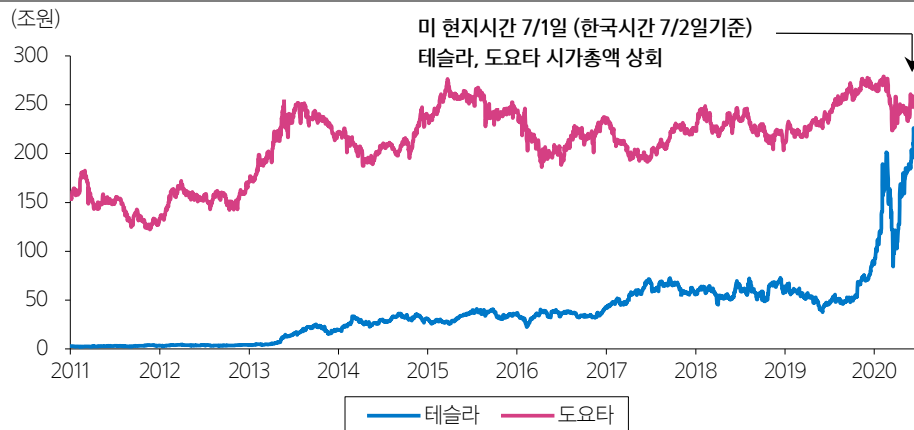
참고: 7월 2일자 종가 기준, 비상장사 최근 밸류에이션 기준
자료: Bloomberg, 언론, 삼성증권

그림 2. 테슬라 판매 및 생산 추이



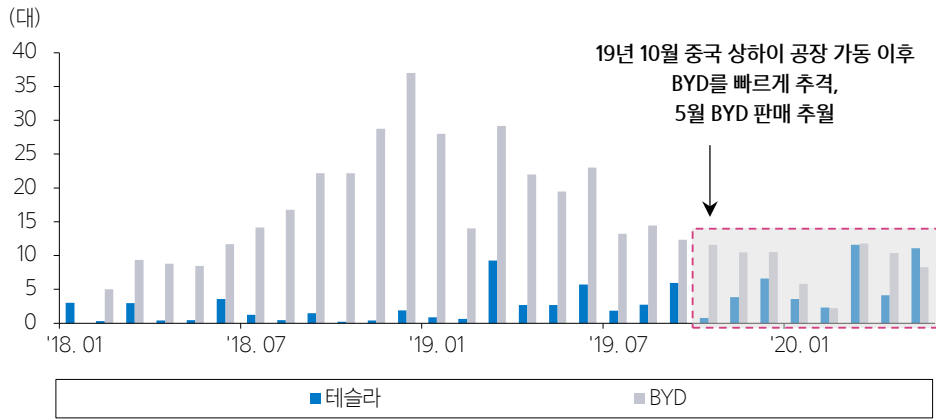
자료: 테슬라, 삼성증권

그림 3. 시가총액 추이: 테슬라, 도요타를 역전



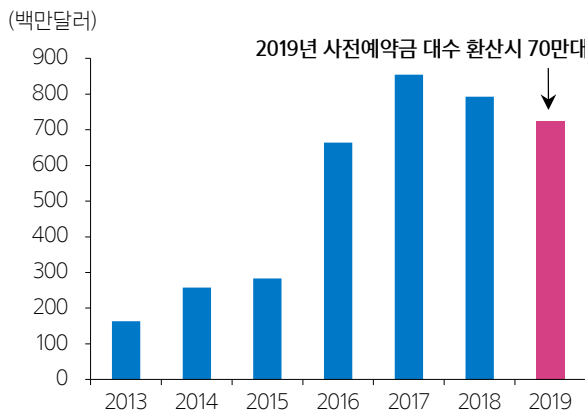
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 중국 전기차 판매대수: 테슬라, BYD를 역전



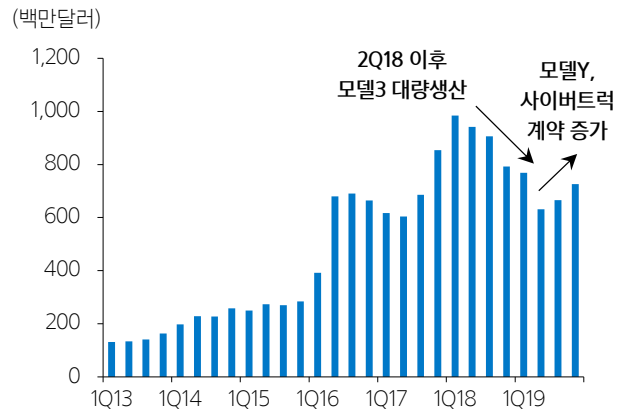
자료: 각 사, 삼성증권

그림 5. 테슬라: Customer Deposit 연도별 잔액



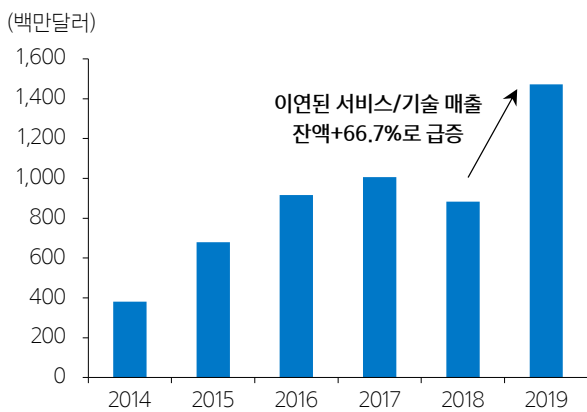
자료: 테슬라, 삼성증권

그림 6. 테슬라: Customer Deposit 분기별 잔액



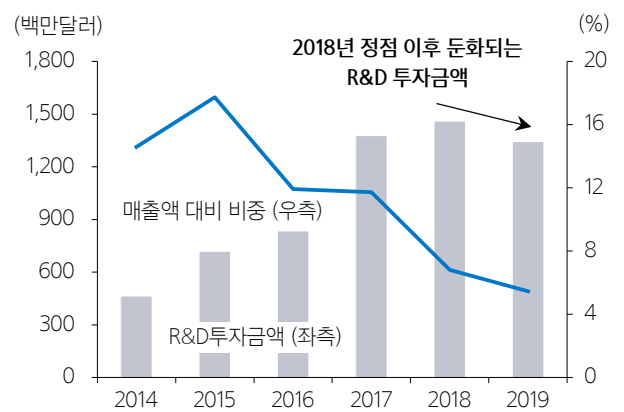
자료: 테슬라, 삼성증권

그림 7. 테슬라, 이연매출 (Deferred Revenue) 잔액 급증



자료: 테슬라, 삼성증권

그림 8. 테슬라, R&D투자 및 매출액대비 비중 2018년 이후 둔화



자료: 테슬라, 삼성증권

표 1. 중국 친환경차(NEV) 보조금

중국 전기차 보조금 (천위안)										
R(km) = 1회충전시 주행거리	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
80 ≤ R < 100	35	33	32	0	0	0	0	0	0	0
100 ≤ R < 150	35	33	32	25	20	0	0	0	0	0
150 ≤ R < 200	50	48	45	45	36	15	0	0	0	0
200 ≤ R < 250	50	48	45	45	36	24	0	0	0	0
250 ≤ R < 300	60	57	54	55	44	34	18	0	0	0
300 ≤ R < 400	60	57	54	55	44	45	18	16	13	9
400 ≤ R	60	57	54	55	44	50	25	23	18	13
중국 PHEV 보조금 (천위안)										
R(km) = 1회충전시 주행거리	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
R ≥ 50	35	33	32	30	24	22	10	9	7	5

참고: R = Driving range, NEV (New energy vehicle)

자료: 중국 공신부, 언론, 삼성증권

표 2. 중국 주요 전기차 제원 비교

	Tesla Model 3	BYD Qin Pro EV	BYD Song Pro EV	Byton M-byte
사진				
가격 (CNY)*	248,550	149,900	179,800	300,000
1회 충전 시 주행거리(km)**	445	401	405	360
배터리용량 (kWh)	50	53	59	72
최고속력 (km/h)	225	200	150	190
Electric Motor (kw)	192	100	120	200
전비 (kWh/100km)	14	14	15	23.2
제로백 (초)	5.6	5.9	6.5	7.5
전장 (mm)	4,694	4,765	4,650	4,875
전폭 (mm)	1,850	1,837	1,860	1,970
전고 (mm)	1,443	1,515	1,700	1,665
공차중량 (kg)	1,611	2,671	n/a	2,300
구동방식	후륜구동	전륜구동	전륜구동	후륜구동
차량구분	세단	세단	SUV	SUV

참고: * 보조금 포함가격 ** 테슬라 중국 국가표준 (GB)기준, BYD: NEDC 기준, BYTON: WLTP기준

자료: 각 사, 삼성증권

표3. 테슬라 생산능력

국가	지역	생산모델	연산 (대)	생산단계
미국	프리몬트	모델S/X	90,000	생산
		모델3/Y	400,000*	생산
	미정	세미트럭		개발
		로드스터		개발
픽업트럭			개발	
중국	상하이	모델3	200,000	초기생산
		모델Y		개발
유럽	미정	모델3		개발
		모델Y		개발
합산			690,000	

참고: 미국 프리몬트 모델3/Y 생산공정은 2020년 중순까지 500,000대로 확장계획

자료: 테슬라, 삼성증권

표4. 테슬라 실적 요약

(백만달러)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	413	2,013	3,198	4,046	7,000	11,759	21,461	24,578	26,519	38,701	50,202
매출총이익	30	456	882	924	1,599	2,222	4,042	4,069	5,043	7,993	10,303
영업이익	(394)	(61)	(187)	(717)	(667)	(1,632)	(388)	(69)	1,023	2,939	5,228
세전이익	(396)	(71)	(285)	(876)	(746)	(2,209)	(1,005)	(665)	396	2,449	4,697
당기순이익	(396)	(74)	(294)	(889)	(675)	(1,961)	(976)	(862)	668	2,220	3,782
이익률 (%)											
매출총이익	7.3	22.7	27.6	22.8	22.8	18.9	18.8	16.6	19.0	20.7	20.5
영업이익	(95.4)	(3.0)	(5.8)	(17.7)	(9.5)	(13.9)	(1.8)	(0.3)	3.9	7.6	10.4
당기순이익	(95.9)	(3.7)	(9.2)	(22.0)	(9.6)	(16.7)	(4.5)	(3.5)	2.5	5.7	7.5
총 자산	1,114	2,417	5,831	8,068	22,664	28,655	29,740	34,309			
유동자산	525	1,266	3,180	2,782	6,260	6,571	8,306	12,103			
비유동자산	589	1,151	2,651	5,286	16,404	22,085	21,433	22,206			
현금성 자산	202	846	1,906	1,197	3,393	3,368	3,686	6,268			
총 부채	989	1,750	4,919	6,937	16,750	23,023	23,426	26,199			
유동부채	539	675	2,165	2,811	5,827	7,675	9,992	10,667			
비유동부채	450	1,075	2,754	4,126	10,923	15,348	13,434	15,532			
차입금	452	586	2,466	2,616	6,742	9,529	10,632	11,801			
영업현금흐름	(266)	265	(57)	(524)	(124)	(61)	2,098	2,405			
투자현금흐름	(207)	(249)	(990)	(1,674)	(1,416)	(4,419)	(2,337)	(1,436)			
Capex	(239)	(264)	(970)	(1,635)	(1,281)	(3,415)	(2,101)	(1,327)			
재무현금흐름	420	635	2,143	1,524	3,744	4,415	574	1,529			
FCF	(505)	1	(1,027)	(2,159)	(1,405)	(3,475)	(3)	1,078			
Valuation (x)											
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	321.6	103.3	62.2
P/B	31.0	27.8	30.7	27.9	7.3	12.4	11.7	11.4	22.7	16.8	12.5

참고: 추정치는 컨센서스 기준

자료: 테슬라, Bloomberg 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	4,046	7,000	11,759	21,461	24,578
매출원가	3,123	5,401	9,536	17,419	20,509
매출총이익	924	1,599	2,222	4,042	4,069
판매관리비	922	1,432	2,477	2,834	2,646
R&D비용	718	834	1,378	1,460	1,343
기타영업비용	0	0	0	135	149
EBITDA	(294)	280	4	1,513	2,511
유무형자산상각비	423	947	1,636	1,901	2,154
영업이익	(717)	(667)	(1,632)	(388)	(69)
영업외손실	159	79	577	617	596
세전이익 (조정)	(876)	(776)	(2,046)	(708)	(665)
비경상손실	0	(30)	164	297	295
세전이익 (GAAP)	(876)	(746)	(2,209)	(1,005)	(665)
법인세비용	13	27	32	58	110
비지배지분귀속 수익	0	(98)	(279)	(86)	87
당기순이익 (GAAP)	(889)	(675)	(1,961)	(976)	(862)
EPS (GAAP, 달러)	(6.93)	(4.68)	(11.83)	(5.72)	(4.92)
희석 EPS (달러)	(6.93)	(4.68)	(11.83)	(5.72)	(4.92)

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동에서의 현금흐름	(524)	(124)	(61)	2,098	2,405
당기순이익	(889)	(675)	(1,961)	(976)	(862)
감가상각비 & 무형자산상각비	423	947	1,636	1,901	2,154
비현금항목	876	704	(487)	742	772
비현금 운전자본 변동	(935)	(1,100)	752	431	341
투자활동에서의 현금흐름	(1,674)	(1,416)	(4,419)	(2,337)	(1,436)
고정&무형자산 변동	(1,635)	(1,281)	(3,415)	(2,101)	(1,332)
인수&사업매각	(12)	214	(115)	(18)	(45)
기타	(26)	(349)	(890)	(219)	(59)
재무활동에서의 현금흐름	1,524	3,744	4,415	574	1,529
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	684	1,718	3,386	89	585
자본금의 증가(감소)	857	1,866	482	296	1,022
기타	(17)	160	547	189	(78)
현금증감	(709)	2,196	(25)	311	2,506
기초현금	1,906	1,197	3,393	3,965	4,277
기말현금	1,197	3,393	3,368	3,686	6,268
Free cash flow	(2,159)	(1,405)	(3,475)	(3)	1,078

참고: * 지배주주기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산 총계	2,782	6,260	6,571	8,306	12,103
현금 및 현금성자산	1,197	3,393	3,368	3,686	6,268
매출채권	169	499	515	949	1,324
채고자산	1,278	2,067	2,264	3,113	3,552
비유동자산 총계	5,286	16,404	22,085	21,433	22,206
순 유형자산	3,403	5,983	10,028	11,330	11,614
기타 비유동자산	1,883	9,915	11,601	9,682	10,199
자산 총계	8,068	22,664	28,655	29,740	34,309
유동부채 총계	2,811	5,827	7,675	9,992	10,667
매입채무	1,339	3,070	4,122	5,499	6,448
단기부채	628	984	797	2,568	2,013
기타 유동부채	844	1,772	2,757	1,926	2,206
비유동부채 총계	4,126	10,923	15,348	13,434	15,532
장기부채	2,021	5,870	9,418	9,404	12,590
기타 비유동부채	2,105	5,053	5,930	4,030	2,942
부채 총계	6,937	16,750	23,023	23,426	26,199
보통주자본금/주식발행초과금	3,410	7,774	9,178	10,249	12,737
이익잉여금	(2,322)	(2,997)	(4,974)	(5,318)	(6,083)
자본 총계	1,131	5,914	5,632	6,314	8,110
부채 및 자본 총계	8,068	22,664	28,655	29,740	34,309

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017	2018	2019
증감률 (%)					
매출액	26.5	73.0	68.0	82.5	14.5
영업이익	283.9	(6.9)	144.6	(76.2)	(82.2)
순이익	202.2	(24.1)	190.6	(50.2)	(11.7)
희석 EPS	193.6	(32.5)	152.8	(51.6)	(14.0)
주당지표					
희석 EPS	(6.9)	(4.7)	(11.8)	(5.7)	(4.9)
BPS	8.6	29.5	25.1	28.5	36.6
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B*	27.9	7.3	12.4	11.7	11.4
EV/EBITDA	n/a	139.9	15,521.3	44.4	34.1
비율					
ROE (%)	(87.0)	(22.9)	(43.6)	(21.3)	(14.9)
ROA (%)	(12.8)	(4.4)	(7.6)	(3.3)	(2.7)
ROIC (%)	(21.4)	(8.6)	(12.9)	(3.3)	(1.4)
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpoc.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM