삼성증권 리서치센터

테슬라, 어디까지 오를까?

Feat. 리비안 vs 루시드, 북미 시장 제2의 테슬라는?

리서치센터
임은영 수석연구위원
esther.yim@samsung.com

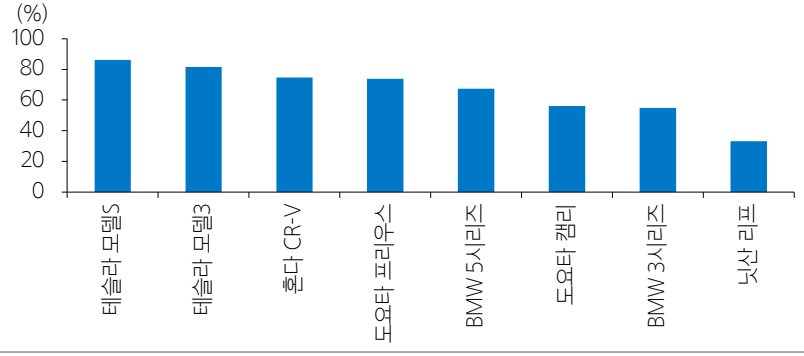
※ 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다
삼성증권 SAMSUNG

USD 1Tn Club 가입, 트리거는 렌터카 주문

1	Hertz, 모델 3를 10만대 주문: 중고차 가치, 슈퍼 차저, 대량생산
2	11월 텍사스 공장 가동을 앞두고 신규 기업고객 확보: 렌터카 시장 1.5백만 대
3	미국 전기차 시장 개화 Trigger: 9월 기준 전기차 비중 4.5%

주요 모델, 3년 뒤 중고차 가치



Giga Texas

자료: Edmund, Tesla, 삼성증권

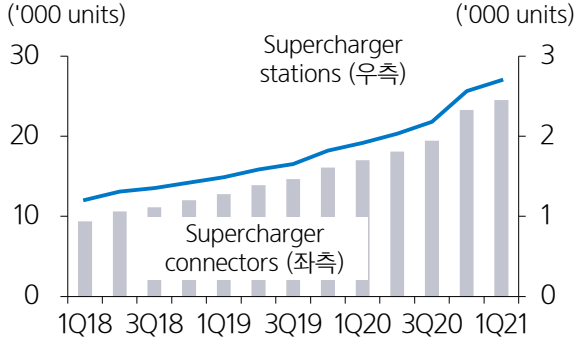
시총 USD 1.2Tn로 급상승, 수급 이슈

1	CATL 및 강봉 리튬과 공급 계약: 2022년 생산 물량과 4680 배터리 양산 기대감
2	슈퍼 차저 개방 시작: 네덜란드 10개 충전소 → 서비스매출 확대
3	콜 옵션: 주가 상승에 따라 콜 옵션 매도 기관이 현물 시장에서 주식 매수

Kato road project

구조화된 4680 배터리 팩

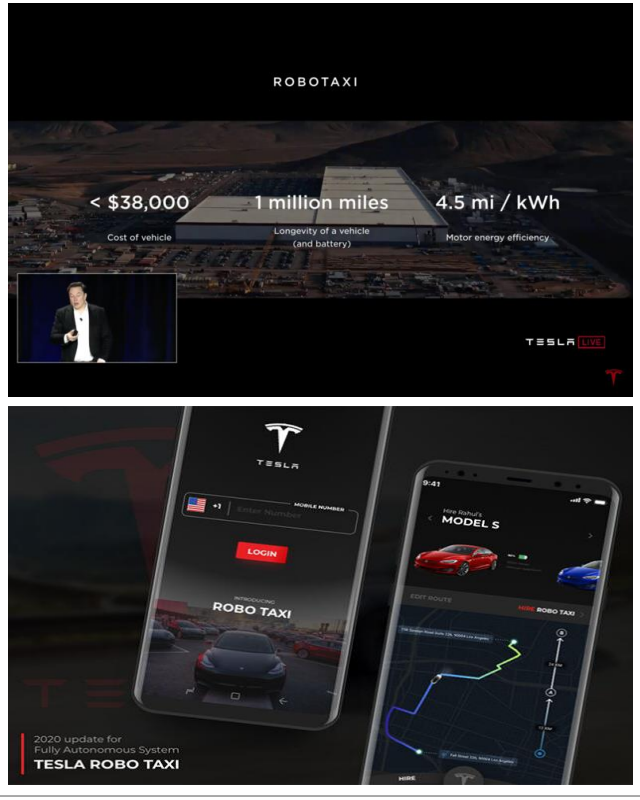
슈퍼차저, 3년간 2배 확대 계획



자료: Tesla, 삼성증권

고평가된 것: Robo-taxi에 대한 기대

테슬라 : Robo-taxi 비전

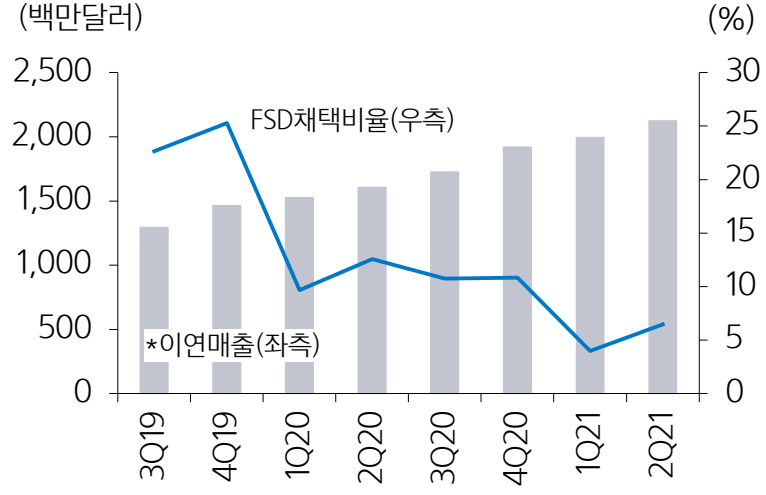


자료: Tesla

▶ Robo-taxi 상용화는 요원

- 일부 주에서만 Robo-taxi 허용 : 시속 40마일 / 밤 10시~새벽 6시
- Robo-taxi 제작을 위한 데이터와 Robo-taxi 영업을 위한 데이터는 다름

테슬라: FSD 채택률

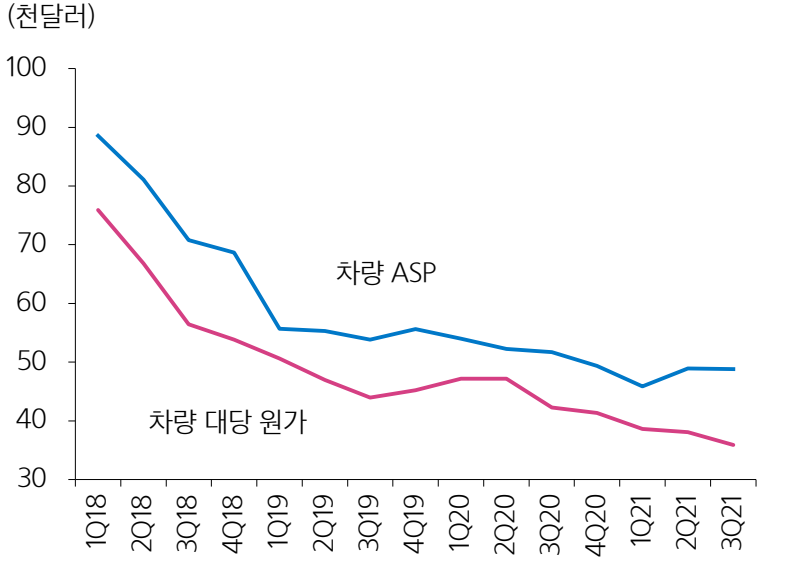


자료: Tesla, 삼성증권 추정

저평가된 것 : 거꾸로 가는 원가 차트

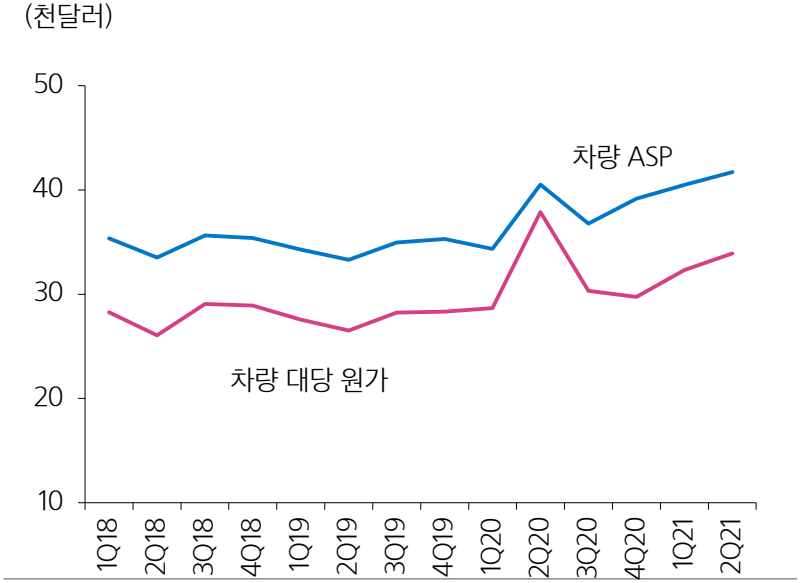
- 3Q21 자동차 부문 매출총이익률 30%로 도요타 대비 9.6%p 높음: 원가 혁신이 원인
- Big Data와 소프트웨어 기술 기반 원가 혁신: 대당 원가는 35.9천 달러(-5.7%QoQ/ -15.1%YoY). LFP 배터리 채용 확대 및 1년 내 Giga Casting, 4680 셀 내재화 시 추가 원가 하락 가능
- 모델3, Y 스탠다드 버전 판매 비중 확대로 ASP는 48.8천 달러(-0.3%QoQ/ -5.6%YoY).

Tesla: 차량 ASP vs 차량 대당 원가



자료: Tesla, 삼성증권

VW: 차량 ASP vs 차량 대당 원가



자료: Tesla, 삼성증권

저평가된 것 : 거꾸로 가는 원가 차트

- ECU 통합으로 SOC 2개 + 4개 차종 + 높은 부품 공용화율(모델3와 모델Y: 75%)
- 대체 칩 개발 능력: 소프트웨어 기술 내재화
- 전기차 시장의 상징 : 부품 및 소재 업체의 First Priority 고객

Tesla: 대체 칩 개발 능력

It is difficult for us to say how long this will last because we don't have -- this is out of our control essentially. It does seem like it's getting better, but it's hard to predict. So in fact, even achieving the output that we did achieve was only due to an immense effort from people within Tesla. We were able to substitute alternative chips and then write the firmware in a matter of weeks.

It's not just a matter of swapping out a chip. You also have to rewrite the software. So it was an incredibly intense effort of planning new chips, writing new firmware, integrating it to the vehicle and testing it in order to maintain production. And I'd also like to thank our suppliers who work with us.

자료: Tesla, 삼성증권

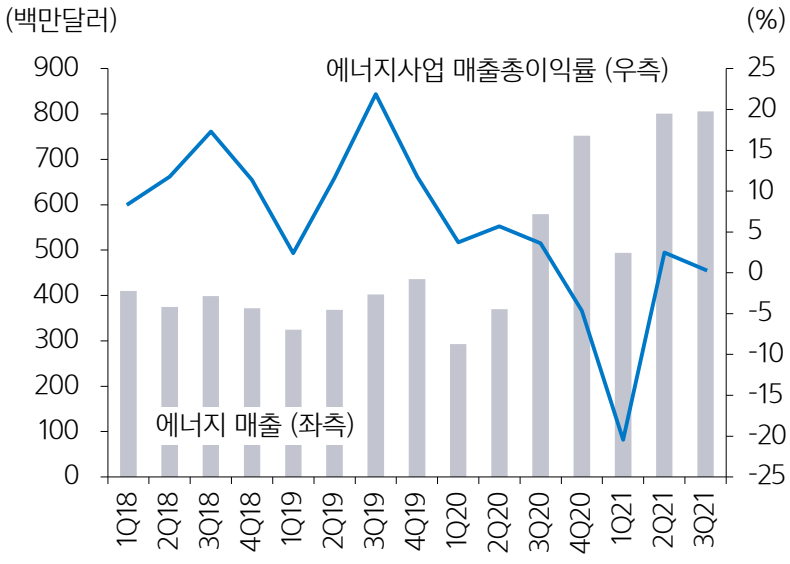
Tesla: Big Data에 의한 부품 삭제 및 통합

자료: Tesla, 삼성증권

저평가된 것 : 에너지 사업부 성장성

- 에너지 사업부: 매출 8.06억 달러(+39%YoY), GPM 0.4%로 BEP (-2%pQoQ). 매출 비중 5.9% .
- 2022년까지 Megapack 완판, 원가 하락 지속 및 **4Q21에 호주 Megapack 단지(300MW) 완공으로 영업이익 흑자전환 기대.**
- ESS에너지 시장규모 : 연간 1조 달러로 자동차 시장 대비 50% → 자동차 사업 매출 규모만큼 커지기 어려움

Tesla: 에너지 부문 매출 및 매출총이익률



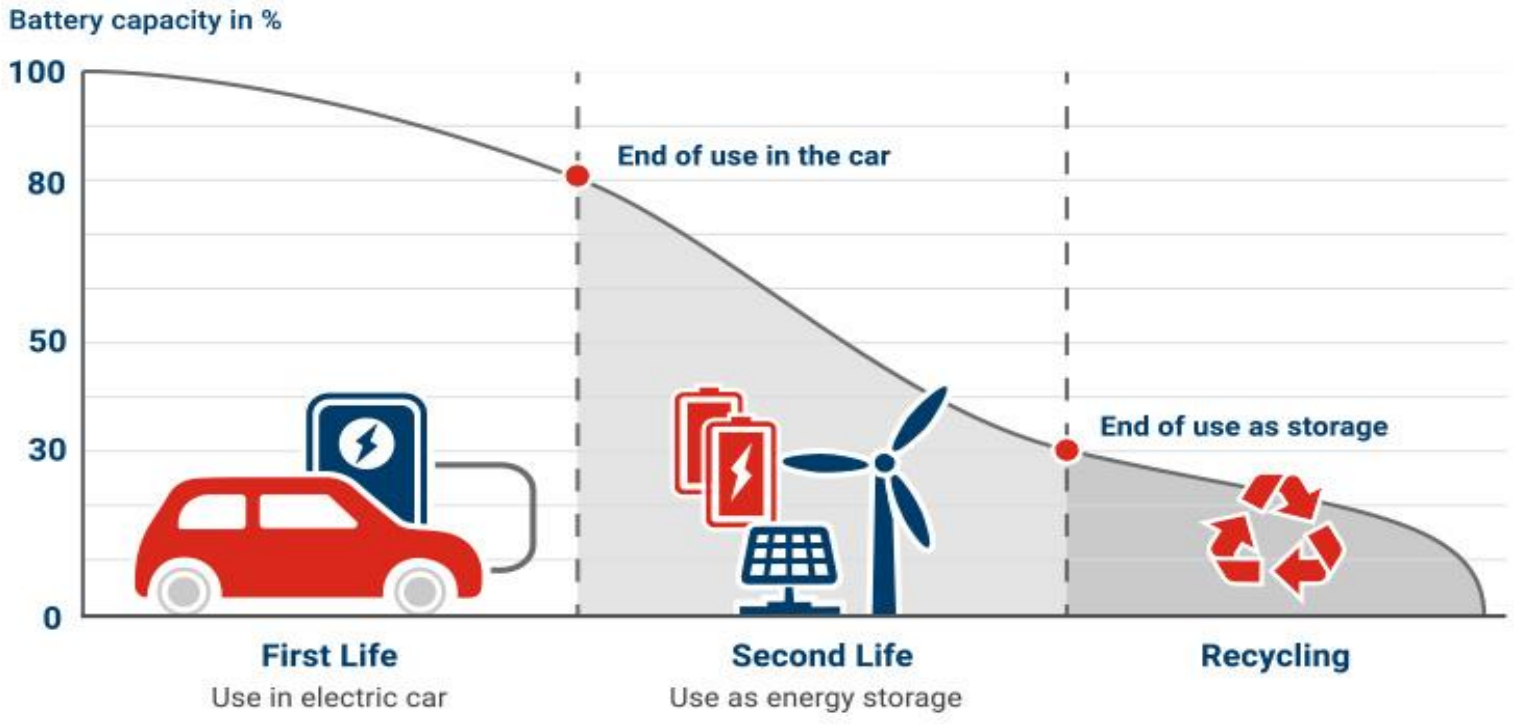
자료: Tesla, 삼성증권

Tesla: Autobidder

자료: Tesla, 삼성증권

ESS에너지 플랫폼: ESS시장 성장은 필연

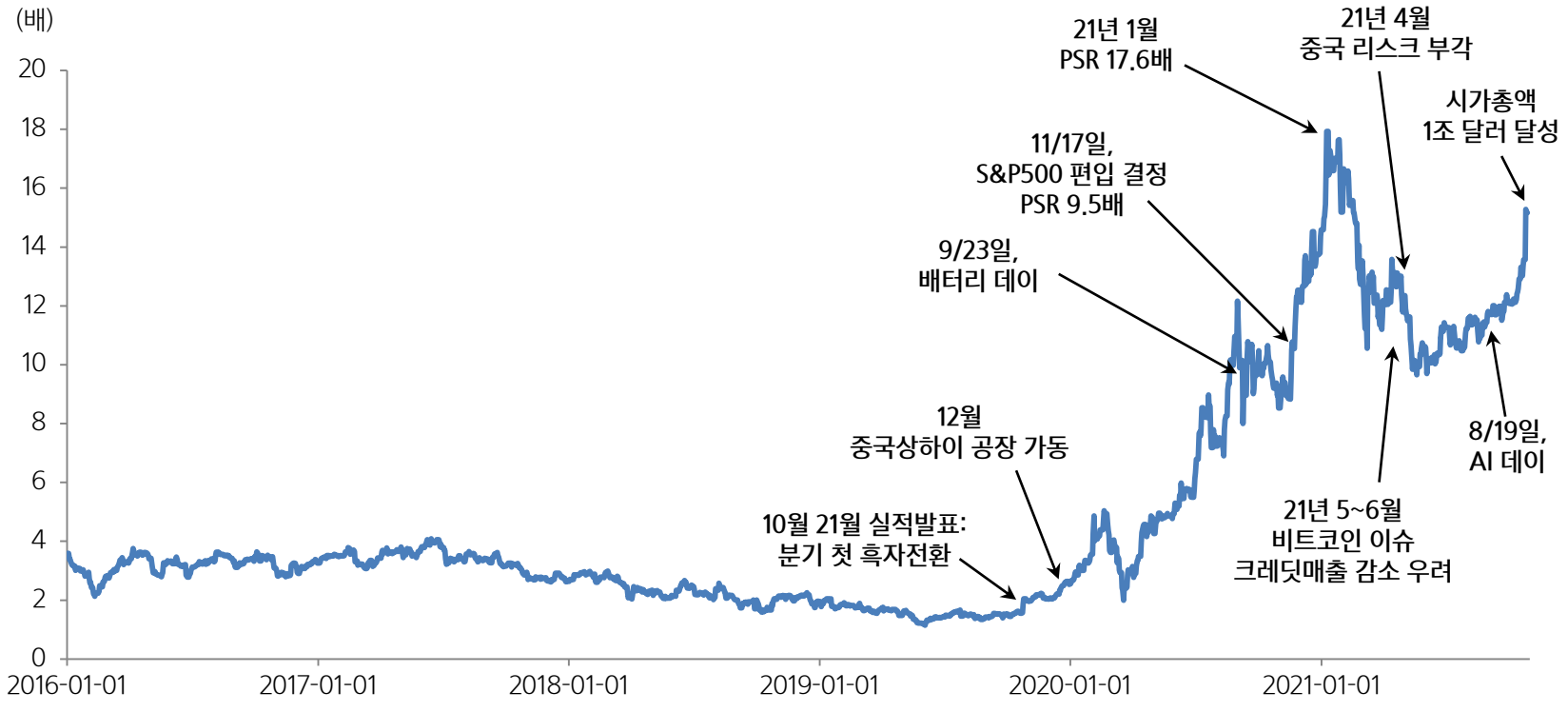
배터리: 저장 용량 변화에 따른 사용 목적 변경



자료: Elektro Automatik, 삼성증권

테슬라 Valuation

테슬라 12개월 FW PSR



자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라 Peer Group Valuation

업체명	시가총액 (십억달러)	매출 (백만달러)		OPM		PSR (x)	
		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
소프트웨어 플랫폼 기업							
Microsoft	2,501	166,233	194,935	41.0%	41.6%	15.0	12.8
Google	1,934	209,495	244,875	37.1%	35.4%	9.2	7.9
Facebook	913	117,644	140,038	40.1%	34.5%	7.8	6.5
Nvidia	660	16,499	25,721	40.3%	46.2%	40.0	25.7
Adobe	305	15,756	18,223	46.0%	45.6%	19.3	16.7
하드웨어 및 컨텐츠(소프트웨어) 플랫폼기업							
Apple	2,461	366,629	379,358	29.6%	28.8%	6.7	6.5
Tesla	1,177	51,136	71,080	11.6%	13.1%	23.0	15.5
Amazon	1,680	472,054	556,923	5.3%	6.3%	3.6	3.0
TSMC	551	67,683	84,952	12.0%	17.6%	4.6	3.6
Netflix	300	29,714	34,143	20.7%	22.7%	10.1	8.8
Mobility 플랫폼기업(적자)							
UBER	82	16,121	22,823	적자	적자	5.1	3.6
LYFT	15	3,199	4,455	적자	6.7%	4.8	3.5

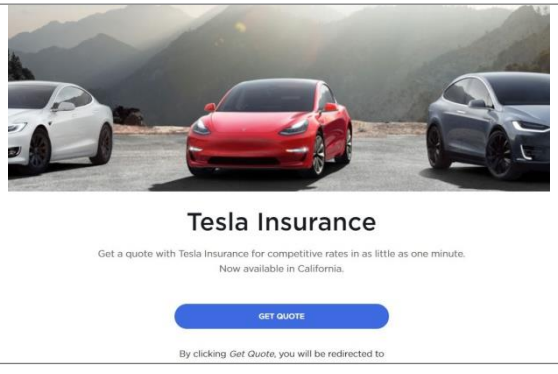
참고: 11/2 종가 기준으로 작성
자료: Bloomberg, 삼성증권

Tesla: 2022년 성장 모멘텀과 Risk

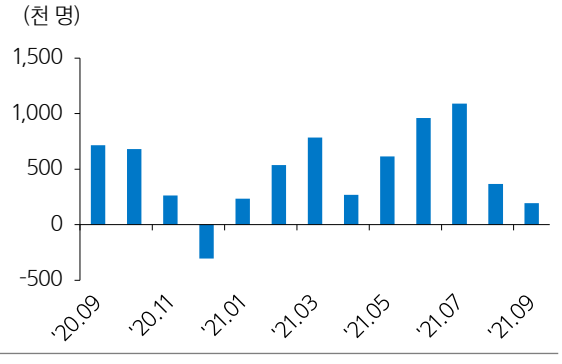
Point 1	2개의 신공장 가동률 증대, 4680 배터리 양산 → 사이버트럭 양산
Point 2	Dojo 설치 및 FSD 업데이트 주기 단축 → 시내 자율주행 상용화, 라이센싱
Point 3	충전 네트워크 개방 및 Insurance 사업 확대 → 서비스 사업부 확장
Risk	전반적 구인난 심화, 텍사스 공장 가동률에 미칠 영향

Tesla FSD beta 10.3

Tesla Insurance



미국 비농업 부문 신규 취업자



자료: Tesla, FRED, 삼성증권

Rivian: 첫 번째 픽업트럭 EV 생산

개요	IPO 전 $80억 + IPO로 $83.7억 유치 / 배터리: 삼성SDI 원통형 / 20만 대 Capa*
Point 1	안정적인 대주주 구성 (Ford 12%, Amazon 우선주 20% 등)
Point 2	미국 완성차 시장 내 고비중 (76%**) 차급인 SUV와 픽업 트럭에 주력
Point 3	물류 서비스 중심의 생태계 구성으로 확실한 고객사 보유: 10만 대 밴 주문

Rivian 주요 투자자 구성

5% Stockholders:
Amazon.com NV Investment Holdings LLC
Certain funds and accounts advised by T. Rowe Price Associates, Inc.
Global Oryx Company Limited
Ford Motor Company
Manheim Investments, Inc.

Rivian R1T

Rivian Van

참고: * 2023년 기준 (Rivian S-1), ** 2020년 기준 (SEMA.org)
자료: Rivian, insideEVs.com, Digital Trends, 삼성증권

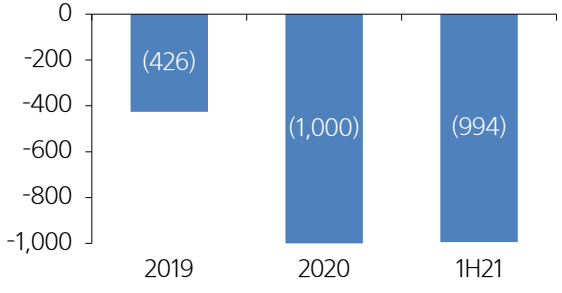
Rivian: Risk 요인

개요	상반기 영업 손실 (9.9억 달러) 대비 2배 이상의 Cash Burning
Risk 1	가격 경쟁력 확보 필요: 테슬라 사이버트럭 대비 적재 공간 50%, 가격은 1.3배
Risk 2	느린 양산 속도: 하루에 2대 미만의 생산 / 2022년 4만 대 양산 목표

R1T vs Cybertruck 제원 비교

	Cybertruck	R1T (Rivian)
0-60mph (초)	6.5 / 4.5 / 2.9	4.9 / 3.0 / 3.2
최고속도 (마일/시)	300	125
주행거리 (마일)	250 ~ 500	230 ~ 400
적재 (파운드)	3,500	1,750
가격 (천 달러)	39.9 ~ 69.9	69.0 ~

Rivian 영업적자 규모 (백만달러)



※ R1T, R1S 예약 물량* 48,390대 (해당 물량 판매 통한 예상 매출 규모 약 36억 달러)

Rivian 양산 속도 우려하는 보도

"In the consumer market, we launched the R1 platform with our first-generation consumer vehicle, the R1T, a two-row five-passenger pickup truck, and began making customer deliveries in September 2021. As of September 30, 2021, we produced 12 R1Ts and delivered 11 R1Ts, and as of October 22, 2021, we produced 56 R1Ts and delivered 42 R1Ts."

This clearly shows that Rivian is taking its time with production, with the EV startup making an average of less than two vehicles per day. Additionally, as

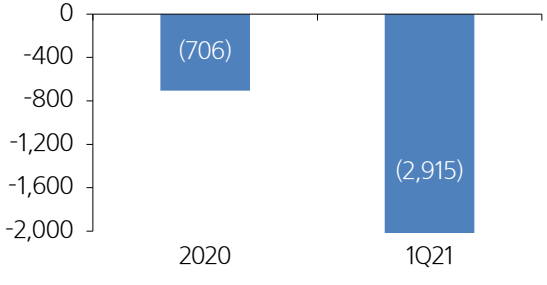
참고: *10월 1일 기준
자료: Rivian, insideEVs.com, 삼성증권

Lucid: 기대요인과 Risk

개요	1H21 현금 5.58억 달러 보유 / 3.4만대 생산 Capa* / 2025년 흑자 전환
Point 1	모터 성능 및 긴 주행거리 (Dream Edition, 520마일/ 현존 모델 중 최장)
Risk 1	기존 투자 (사우디 국부 펀드, 10억 달러) 외 추가 투자 필요: 28년 40만 대 목표
Risk 2	테슬라 대비 2배 이상의 원가 부담, 그리고 전기차 시장의 경쟁 과열

루시드 전기차

Lucid 영업적자 규모(백만달러)



탑재 카메라 비교 (원가 부담)

부품명	루시드 에어	테슬라 모델 3
레이더(전파, 광선)	16	0
초음파 센서	12	12
ADAS 관련 센서 합계	32***	12

※ Air Pure 및 Dream Edition 예약 물량** 약 13,000대 (예상 매출 규모 약 11억 달러)

참고: *2021년 8월 기준 (Lucid S-1) **9월 28일 기준 *** 카메라 부착 센서 4개 포함
자료: Lucid Motors, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 3일 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 SAMSUNG

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

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI interbrand Best Korea Brands 2020

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM