2020. 2. 4

EV/모빌리티 Team

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

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

테슬라 (TSLA US)

Value Chain도 돈을 버는 시기

- 테슬라 주가는 19.9% 상승한 780달러로 마감. 시가총액은 1,406억 달러(원화 167조원)로 상장사 기준 자동차 산업내 시가총액 2위 기업으로서의 위치를 굳건히 등극
- 주가 급등은 1) 핵심 Value Chain인 파나소닉JV의 4Q19 흑자전환으로 테슬라 Value Chain의 향후 실적 향상이 더욱 기대. 2) 미 현지 증권사의 큰 폭의 목표주가 상향에서 기인.
- 완성차업체들의 전기차 대량 생산 지연으로 전기차 시장 진출에 따른 우려가 해소. 이에 따라 테슬라의 경쟁력 및 시장 경쟁우려에 따른 걱정이 사라지며 테슬라 주가는 실적발표 이후 더욱 급격히 상향. 4분기 실적 발표를 통해 중국공장 감가상각비 반영시작에도 실적이 컨센서스를 상회하였고, 중국공장 가동률향상에 대한 기대가 높아 당분간 주가는 강세를 유지할 전망. 관련 Value Chain인 LG화학, 만도 등에 관심유효.

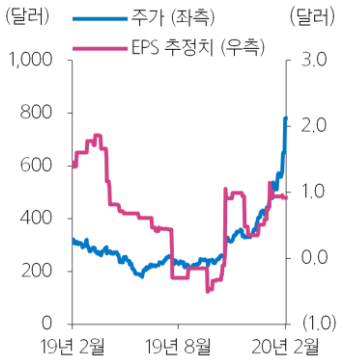
AT A GLANCE

현재주가	780 USD
시가총액	140.6 십억 달러
Shares (float)	142.2 백만주 (78.9%)
52주 최저//최고	177 / 786.1 달러
90일-평균거래대금	5.6 십억 달러

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
Tesla (%)	76.1	232.8	149.8
Nasdaq 대비 (%pts)	73.3	217.0	123.6

주가 vs EPS 추정치



WHAT'S THE STORY

테슬라 주가 19.9% 급등: 테슬라 핵심 Value Chain인 파나소닉JV의 흑자전환 미 현지 증권사의 목표주가 상향으로 테슬라의 주가는 780달러로 급등

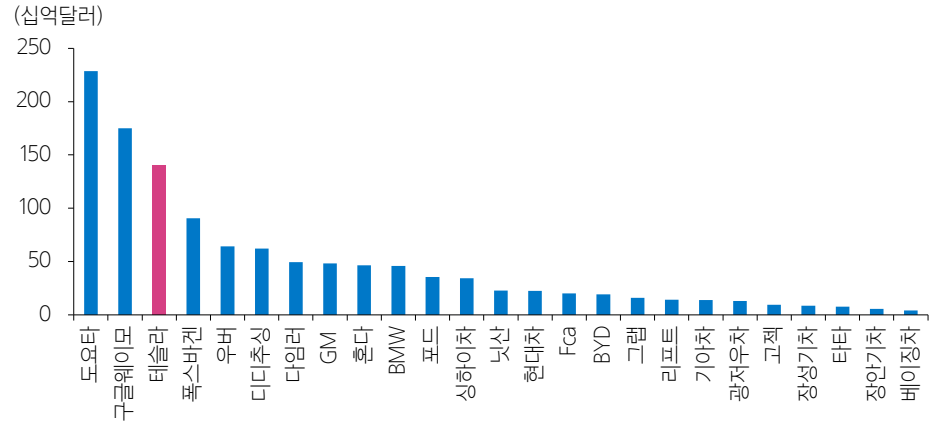
- **테슬라, 파나소닉JV 흑자전환:** JV흑자전환으로 파나소닉의 4Q19 영업이익은 1,094억엔(+2.9%YoY)기록. 이는 배터리셀업체가 흑자전환을 하기 위해서는 연간 40만대 수준의 생산이 필요함을 의미
- **미 현지 증권사 목표주가 상향**: Argus Research는 목표 주가를 556 달러에서 808 달러로 상향. 코로나바이러스에도 불구 중국 판매가 견조할 것으로 전망. 주당 순이익을 5.96 달러에서 8.01 달러로 상향하며 2021년에는 두 배가 될 것으로 예상.
- **모델Y 출시:** 테슬라 중형 SUV 라인업 모델 Y는 미국시장에서 당초 예상대비 1개월 빠른 2월말 출시 예정.
- **주가 상승의 의미:** 테슬라 주가 상승에는 테슬라 자체의 약진도 있지만, 폭스바겐 등 기존 완성차업체들의 전기차 대량생산이 계획대비 지연되고 있으며 Connectivity도 지연. 경쟁부재에 따른 나홀로 상승.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2016	2017	2018	2019
매출액 (백만달러)	7,000	11,759	21,461	24,578
영업이익 (백만달러)	(667)	(1,632)	(388)	(69)
순이익 (백만달러)	(675)	(1,961)	(976)	(862)
EPS (adj) (달러)	(5.0)	(11.1)	(4.3)	(4.2)
EPS (adj) growth (%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
EBITDA margin (%)	4.8	1.4	8.4	9.1
ROE (%)	(22.9)	(43.6)	(21.3)	(14.9)
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	7.3	12.4	11.7	11.4
EV/EBITDA (배)	139.9	15,521.3	44.4	40.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 자동차업체 시가총액 순위



참고: 2월 3일자 종가 기준, 비상장사 최근 벨류에이션 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

중국 주요 전기차 제원 비교

	Tesla Model 3	BYD Qin Pro EV	BYD Song Pro EV	Byton M-byte
사진				
가격 (CNY)	299,050	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: *테슬라 중국 국가표준 (GB)기준, BYD: NEDC 기준, BYTON: WLTP기준
자료: 각 사, 삼성증권

테슬라 생산Capacity현황

국가	지역	생산모델	연산(대)	생단단계
미국	프리몬트	모델S/X	90,000	생산
		모델3	350,000	생산
		모델Y		건설
	미정	세미트럭		개발
		로드스터		개발
		픽업트럭		개발
중국	상하이	모델3	150,000	초기생산
		모델Y		개발
유럽	미정	모델3		개발
		모델Y		개발
합산			**590,000**	

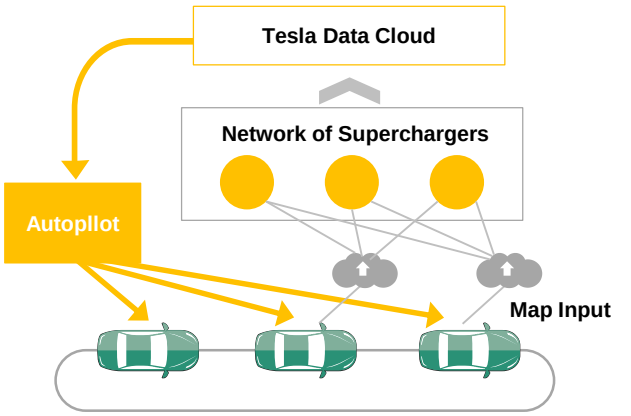
자료: 테슬라, 삼성증권

전기차 배터리 효율성 비교

완성차	모델명	배터리	주행거리	전비	주행거리/kWh	공차중량	kg*km/kWh	적재용량	용량당/kWh	급속충전	가격
		(kWh)	(km)	(kWh/100km)		(kg)		(L)	km/kWh	(km/h)	유로
		(a)	(b)		(c) = (b) / (a)	(d)	(c) * (d)	(e)	(c) * (e)		
테슬라	Model 3 Standard Range Plus	55	340	14.7	6.2	1,611	9,959	542	3,351	580	46,770
	Model 3 Long Range Dual Motor	75	475	15.6	6.3	1,847	11,698	542	3,433	900	54,770
	Model 3 Long Range Performance	75	450	16.4	6.0	1,847	11,082	542	3,252	850	58,770
	Model S Long Range	100	525	18.1	5.3	2,215	11,629	894	4,694	580	86,800
	Model S Performance	100	510	18.6	5.1	2,241	11,429	894	4,559	560	102,700
폭스바겐	ID.3 Standard Range	48	275	16.4	5.7	1,625	9,310	385	2,206	260	30,000
	ID.3 Mid Range	62	345	16.8	5.6	1,719	9,565	385	2,142	480	37,000
	ID.3 Long Range	82	450	17.1	5.5	1,825	10,015	385	2,113	550	45,000
포르쉐	Taycan Turbo	93	415	20.2	4.4	2,305	10,242	366	1,626	830	152,136
	Taycan Turbo S	93	390	21.5	4.2	2,295	9,583	366	1,528	780	185,456
현대차	Ioniq	38	265	14.5	6.9	1,420	9,825	357	2,470	230	34,900
	Kona	42	250	15.7	6.0	1,535	9,137	332	1,976	210	34,400
	Kona	67	400	16.0	6.0	1,685	10,045	332	1,979	380	41,400
기아차	Niro	67	375	17.1	5.6	1,737	9,708	451	2,520	350	39,090
닛산	Leaf	40	220	16.4	5.5	1,580	8,690	435	2,393	230	36,800
	Leaf e+	62	330	17.0	5.3	1,731	9,213	420	2,235	390	44,700
르노	Zoe ZE40 R110	44	255	16.1	5.8	1,502	8,685	338	1,954	230	29,990
	Zoe ZE50 R110	55	320	16.3	5.8	1,475	8,582	338	1,967	240	31,990
	Zoe ZE40 R135	55	315	16.5	5.7	1,475	8,448	338	1,936	230	33,990
바이튼	M-Byte 72kWh	72	360	23.2	5.0	2,300	11,500	550	2,750	370	53,500
	M-Byte 95kWh	95	400	23.8	4.2	2,500	10,526	550	2,316	520	64,000

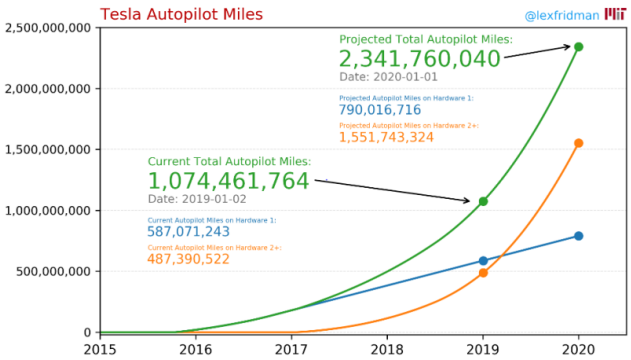
참고: 독일 가격 기준
자료: 각 사, 산업자료, 삼성증권

테슬라 Fleet Learning Network



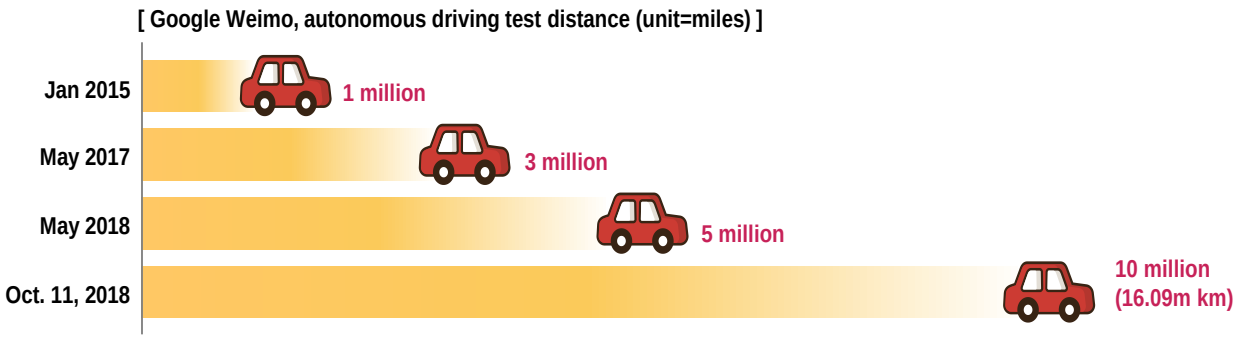
자료: Blog, Google이미지, 삼성증권

테슬라 오토파일럿 운행거리



자료: Google이미지, 삼성증권

구글 웨이모 자율주행테스트 거리

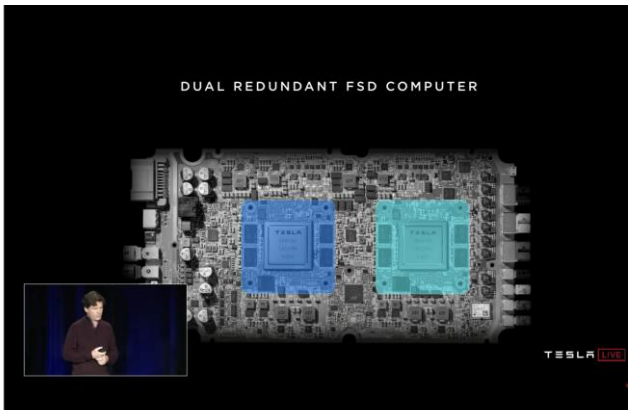


자료: 언론, 삼성증권

테슬라 FSD 칩

자료: 테슬라

테슬라 FSD 컴퓨터



자료: 테슬라

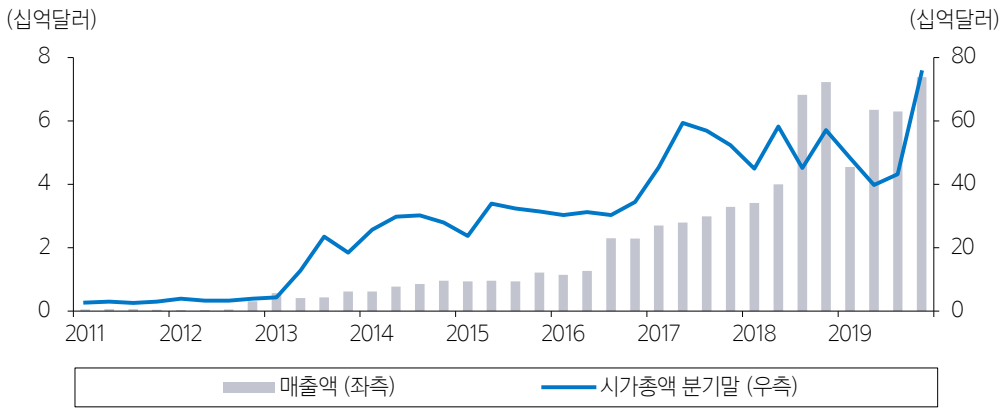
테슬라가 계산한 차량 소유비용

자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라 Robotaxi 수익성

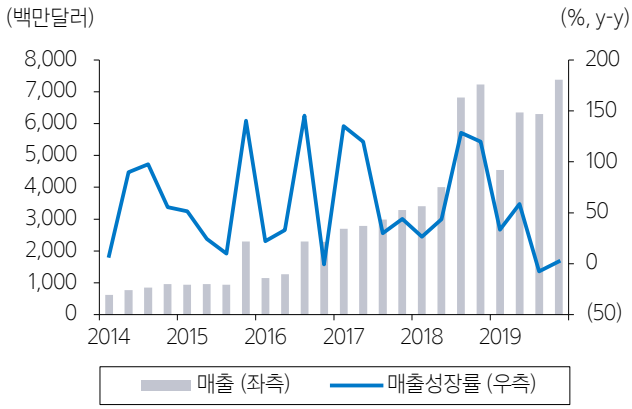
자료: 테슬라, 삼성증권

매출액 및 시가총액 변화



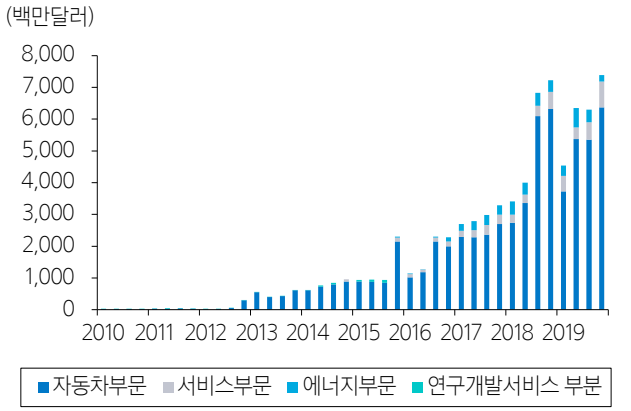
자료: 테슬라, Bloomberg, 삼성증권

매출액 및 성장률



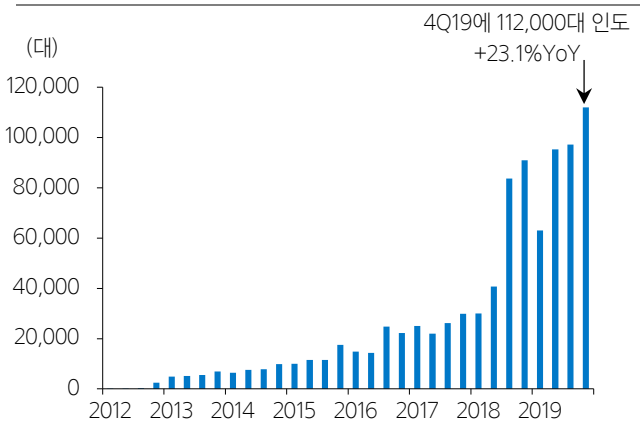
자료: 테슬라, 삼성증권

부문별 매출액



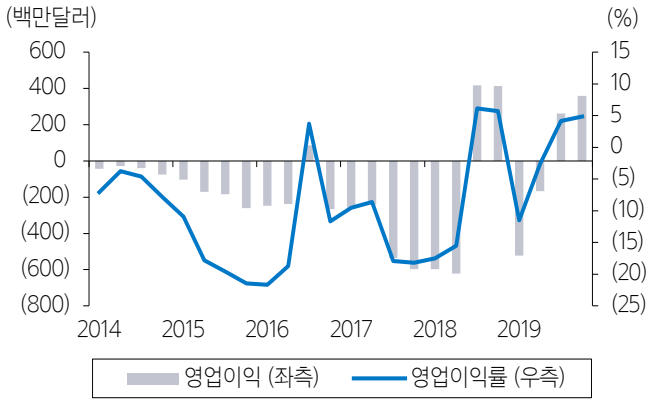
자료: 테슬라, 삼성증권

차량 판매 추이



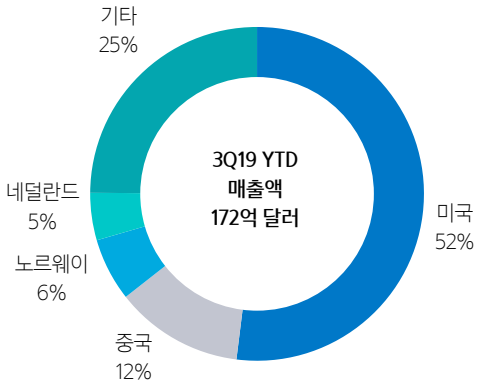
자료: 테슬라, 삼성증권

영업이익 및 영업이익률



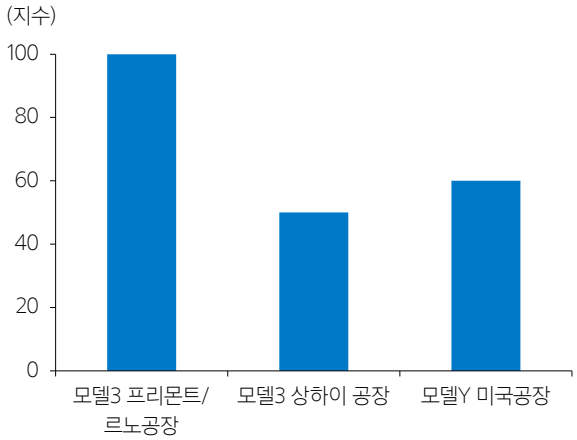
자료: 테슬라, 삼성증권

지역별 매출 구성



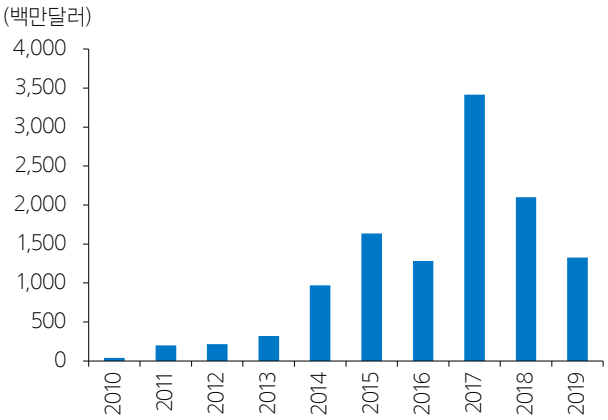
자료: 테슬라, 삼성증권

공장별 대당 CAPEX 비교



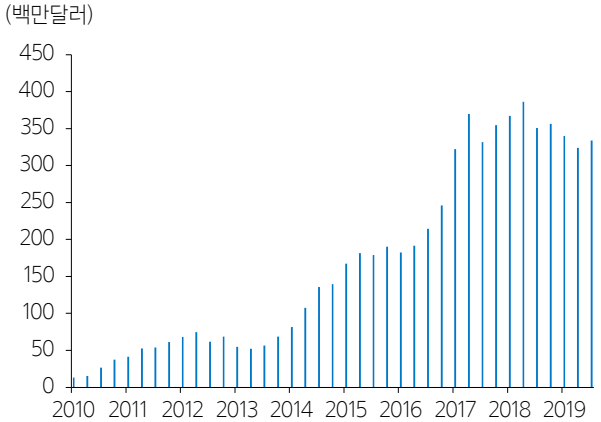
참고: 모델3 프리몬트/르노 공장 = 100으로 계산시
자료: 테슬라, 삼성증권

CAPEX 투자 추이 (연도별)



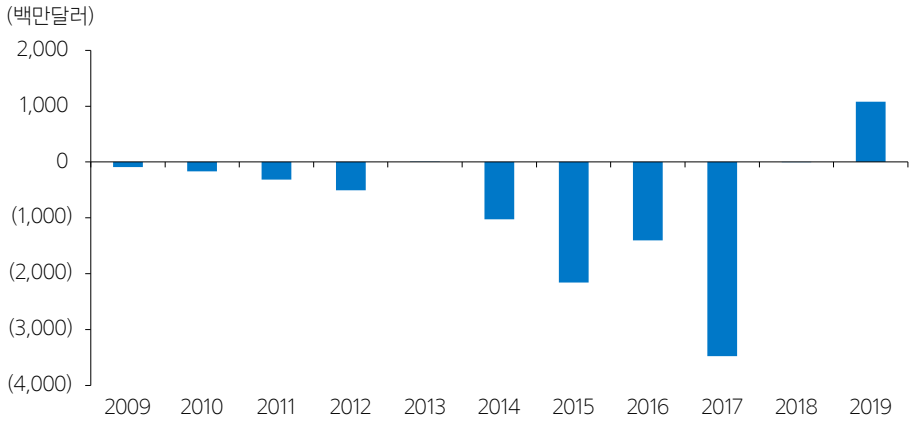
자료: 테슬라, Bloomberg, 삼성증권

연구개발비용 추이 (분기별)



자료: 테슬라, Bloomberg, 삼성증권

FCF 추이



자료: 테슬라, Bloomberg, 삼성증권

테슬라 실적 요약

(백만달러)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	204	413	2,013	3,198	4,046	7,000	11,759	21,461	24,578	30,639	40,100
매출총이익	62	30	456	882	924	1,599	2,222	4,042	4,069	5,897	8,269
영업이익	(251)	(394)	(61)	(187)	(717)	(667)	(1,632)	(388)	(69)	1,472	2,726
세전이익	(254)	(396)	(71)	(285)	(876)	(746)	(2,209)	(1,005)	(665)	934	2,423
당기순이익	(254)	(396)	(74)	(294)	(889)	(675)	(1,961)	(976)	(862)	1,192	2,432
이익률 (%)											
매출총이익	30.2	7.3	22.7	27.6	22.8	22.8	18.9	18.8	16.6	19.2	20.6
영업이익	(123.1)	(95.4)	(3.0)	(5.8)	(17.7)	(9.5)	(13.9)	(1.8)	(0.3)	4.8	6.8
당기순이익	(124.6)	(95.9)	(3.7)	(9.2)	(22.0)	(9.6)	(16.7)	(4.5)	(3.5)	3.9	6.1
총 자산	713	1,114	2,417	5,831	8,068	22,664	28,655	29,740	34,309		
유동자산	373	525	1,266	3,180	2,782	6,260	6,571	8,306	12,103		
비유동자산	341	589	1,151	2,651	5,286	16,404	22,085	21,433	22,206		
현금성 자산	255	202	846	1,906	1,197	3,393	3,368	3,686	6,268		
총 부채	489	989	1,750	4,919	6,937	16,750	23,023	23,426	26,199		
유동부채	191	539	675	2,165	2,811	5,827	7,675	9,992	11,643		
비유동부채	298	450	1,075	2,754	4,126	10,923	15,348	13,434	15,532		
차입금	0	0	0	660	0	0	0	0	0		
영업현금흐름	(114)	(266)	265	(57)	(524)	(124)	(61)	2,098	2,405		
투자현금흐름	(176)	(207)	(249)	(990)	(1,674)	(1,416)	(4,419)	(2,337)	(1,436)		
Capex	(198)	(239)	(264)	(970)	(1,635)	(1,281)	(3,415)	(2,101)	(1,327)		
재무현금흐름	446	420	635	2,143	1,524	3,744	4,415	574	1,529		
FCF	(312)	(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	n/a	88.3	47.0
P/B	13.3	31.0	27.8	30.7	27.9	7.3	12.4	11.7	14.5	12.1	8.9

참고: 추정치는 컨센서스 기준
자료: 테슬라, Bloombergm 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**	**n/a**
유무형자산상각비	423	947	1,636	1,901	n/a
영업이익	**(717)**	**(667)**	**(1,632)**	**(388)**	**(69)**
영업외손실	159	79	577	617	596
세전이익 (조정)	**(876)**	**(776)**	**(2,046)**	**(870)**	**(665)**
비경상손실	0	(30)	164	135	149
세전이익 (GAAP)	**(876)**	**(746)**	**(2,209)**	**(1,005)**	**(665)**
법인세비용	13	27	32	58	110
비지배지분귀속 순익	0	(98)	(279)	(86)	87
당기순이익 (GAAP)	**(889)**	**(675)**	**(1,961)**	**(976)**	**(862)**
EPS (GAAP, 달러)	**(6.93)**	**(4.68)**	**(11.83)**	**(5.72)**	**(4.87)**
희석 EPS (달러)	**(6.93)**	**(4.68)**	**(11.83)**	**(5.72)**	**(4.87)**

재무상태표

12월 31일 기준 (억원)	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
재고자산	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	10,396
기타 비유동자산	1,883	9,915	11,601	9,682	11,810
자산 총계	**8,068**	**22,664**	**28,655**	**29,740**	**34,309**
유동부채 총계	**2,811**	**5,827**	**7,675**	**9,992**	**11,643**
매입채권	1,339	3,070	4,122	5,499	6,676
단기차입금	628	984	797	2,568	1,785
기타 유동부채	844	1,772	2,757	1,926	2,179
비유동부채 총계	**4,126**	**10,923**	**15,348**	**13,434**	**15,532**
장기차입금	2,021	5,870	9,418	9,404	11,634
기타 비유동부채	2,105	5,053	5,930	4,030	3,898
부채 총계	**6,937**	**16,750**	**23,023**	**23,426**	**26,199**
보통주자본금/주식발행초과금	3,410	7,774	9,178	10,249	n/a
이익잉여금	(2,322)	(2,997)	(4,974)	(5,318)	n/a
자본 총계	**1,131**	**5,914**	**5,632**	**6,314**	**8,110**
부채 및 자본 총계	**8,068**	**22,664**	**28,655**	**29,740**	**34309**

현금흐름표

12월 31일 기준 (억원)	2015	2016	2017	2018	2019**
영업활동에서의 현금흐름	**(524)**	**(124)**	**(61)**	**2,098**	**2,405**
당기순이익	(889)	(675)	(1,961)	(976)	(775)
감가상각비 & 무형자산상각비	423	947	1,636	1,901	2,154
비현금항목	876	704	(487)	742	710
비현금 운전자본 변동	(935)	(1,100)	752	431	316
투자활동에서의 현금흐름	**(1,674)**	**(1,416)**	**(4,419)**	**(2,337)**	**(1,436)**
고정&무형자산 변동	(1,635)	(1,281)	(3,415)	(2,101)	(1,327)
인수&사업매각	(12)	214	(115)	(18)	(45)
기타	(26)	(349)	(890)	(219)	(105)
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	459
자본금의 증가(감소)	857	1,866	482	296	1,111
기타	(17)	160	547	189	41
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	6,783
Free cash flow	**(2,159)**	**(1,405)**	**(3,475)**	**(3)**	**1,078**

참고: * 지배주주기준
** Bloomberg 추정치 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

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)	(14.9)
주당지표					
희석 EPS	(6.9)	(4.7)	(11.8)	(5.7)	(4.9)
BPS	8.6	29.5	25.1	28.5	n/a
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	n/a
Valuations (배)					
P/E*					
P/B*	27.9	7.3	12.4	11.7	14.5
EV/EBITDA	n/a	139.9	15,521.3	44.4	n/a
비율					
ROE (%)	(87.0)	(22.9)	(43.6)	(21.3)	(0.1)
ROA (%)	(12.8)	(4.4)	(7.6)	(3.3)	(0.0)
ROIC (%)	(21.4)	(8.6)	(12.9)	(3.3)	n/a
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 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 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

Interbrand Best Korea Brands 2019

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM