

자동차/부품

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

GM과 테슬라 실적발표, 국내 자동차 업종 영향은?

- [GM] 정책 불확실성/실적 우려 vs [테슬라] 자율주행/로봇 기대감 부각
- 1) 트럼프 리스크, 2) 현대-GM 협력, 2) 자율주행/로봇 재차 부각 가능
- [완성차] 현대차, [부품] SL/SNT모티브/오토에버/만도/명신산업 주목

GM과 Tesla 4Q24 실적 발표, 상이했던 실적과 주가

GM(1/28일, 한국시간 기준), Tesla(1/29일) 4Q24 실적 발표, GM은 컨센 상회하는 실적에도 당일 주가 -8.9% 하락. 반면, 테슬라는 컨센 하회하는 실적에 당일 주가 -2.3% 하락한 후, After Market에서 +4.1% 상승. 컨콜에서 GM은 실적 불확실성 및 가이던스/전망 하향 우려 부각됐으나, Tesla는 Unsupervised FSD 공개 및 Optimus 상용화 기대감 부각됐기 때문

국내 업종 영향 및 대응 전략

국내 자동차 업종 내에서도 트럼프 리스크 재차 부각됨에 따라 단기 외국인 수급 제한될 가능성 높다는 판단. 다만, 2H24 이후 국내 자동차 업종의 외인 수급 제한됐던 바, 주가의 하락보다는 단기 상승 모멘텀 제한시키는 이슈로 대응. 종목 대응에 있어서 1) 정책 리스크에 덜 민감하고, 2) 현대차-GM 협력 가시화 수혜 가능하고, 3) 자율주행/로보틱스 모멘텀 보유한 종목 중심으로 대응 추천. [완성차] 현대차 > 기아, [부품] 에스엘/SNT모티브/현대오토에버/HL만도/명신산업 주목

양사 주가 움직임으로 본 투심: ①트럼프 정책 불확실성, ②Physical AI

양사의 단기 실적과 주가의 움직임이 상이했던 이유는 1) 2025년 트럼프발 정책불확실성 우려와 2) 자율주행/로보틱스 기대감이 반영된 결과라 판단함. 실적 컨콜과 QnA 세션 내용을 참고해 봤을 때, 외인 또한 국내와 마찬가지로 1) 트럼프의 관세/친환경차 정책 변화에 따른 실적 불확실성과 대응 전략, 2) 자율주행/로봇 관련 신제품 출시(상용화) 시점과 수익화 전략에 대한 관심 ↑

GM과 Tesla의 실적 컨콜 QnA 주요 내용(본문 내 실적 컨콜/QnA 정리 유)

생산 유연성(관세) [GM] 현재 가이던스는 정책 변화 가정하지 않음. 멕시코/캐나다 일부 생산물량을 미국으로 전환하거나 글로벌 공급 전략 조정 가능. [Tesla] 언급 없음

EV 정책(IRA) [GM] EV 성장이 직선적이지 않을 것이라 예상했으며, ICE-BEV 간 적절한 자본 조정과 수요대응 지속. 현 상황에서 EV가격은 유지될 것으로 예상. 현재 당사의 BEV 관련 전략 및 목표 변화는 없음. 현 EV 생산 30만대 수준으로 비용 절감(\$20~40억) 달성 가능. [Tesla] 전동화는 메가트렌드. AI/자율주행/로봇/에너지Biz 통한 성장 지속할 것

자율주행 [GM] 로보택시 개발 중단, 개인용 차량의 자율주행 전략 지속. 슈퍼 크루즈 기능에 대한 고객 만족 높으며, 레벨2+/3 이상 기술 개발 지속할 것. [Tesla] '25.06월 텍사스, '25년내 캘리 등에서 Unsupervised FSD 시작할 것. 라이선스 관심있는 제조사들 있으며, 기능 안정화 이후 본격적인 논의 가능

로보틱스 [GM] 언급 없음. [Tesla] 2025년 테슬라 공장 내 Optimus 배치/활용 집중. 2025년 버전2 출시에 따라 외부 판매 계획. 연 생산 100만대 초과하면, 대당 생산원가 \$2만 미만으로 낮출 수 있을 것

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.1	0.4	-11.8	15.2
상대수익률	-3.9	2.2	-4.1	12.2

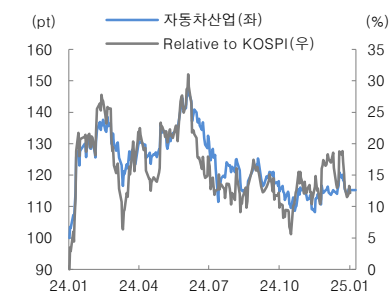
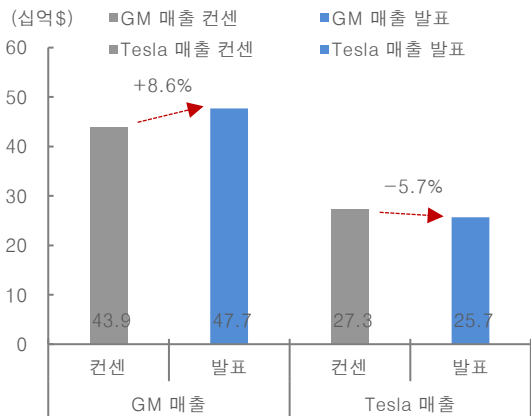
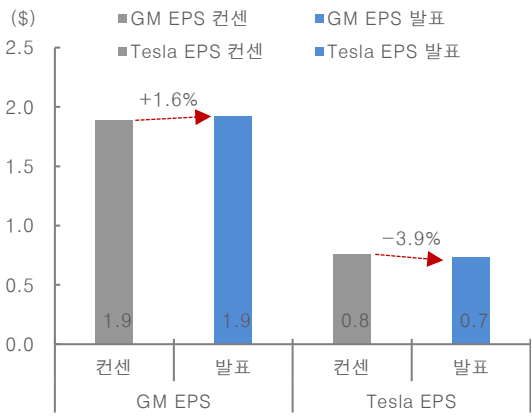


그림 1. 4Q24 GM/테슬라 매출



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 4Q24 GM/테슬라 EPS



자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 2025 년 GM 가이던스

(단위: 십억달러, 달러)

	Final 2024 Guidance	2024 Results	2025 Guidance
Net Profit	10,4~11,1	6,0	11,2~12,5
EBIT-adjusted	14,0~15,0	14,9	13,7~15,7
Automotive OCF	22,0~24,0	23,9	21,0~24,0
Automotive FCF	12,5~13,5	14,0	11,0~13,0
EPS	9,14~9,64	6,4	11,0~12,0
EPS(adjusted)	10,0~10,5	10,6	11,0~12,0
GMNA Margin	8~10%	9,2%	8~10%

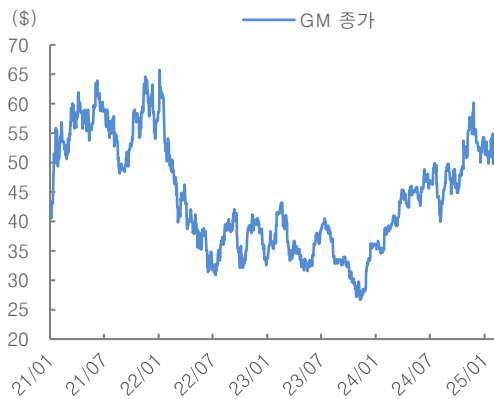
자료: GM, 대신증권 Research Center

그림 4. 2025 년 Tesla Outlook

구분	내용
Volume	- 자율주행 기술 업그레이드와 신제품 효과로 차량사업부 성장 재개 예상(자율주행 기술 개발 및 생산 가속화, 매크로 환경에 따라 변동 가능) - ESD(Energy Storage Deployments) YoY +50% 성장 예상
Profit	- 비용절감(제조/운영) 및 AI/SW/서비스 사업 강화 통한 수익성 개선 노력 지속
Product	- 1H25 저가 모델 생산 계획, 기존 플랫폼 및 생산 라인 활용 계획, 기존 계획 대비 비용 절감 효과 낮을 수 있으나, 효율적인 자본 지출 통한 안정적인 생산 증대 가능할 것 - 현재 Capa로 연간 최대 300 만대까지 효율성 극대화 가능
Cash	- 제품 라인업, Capa 등 비용 대응할 수 있는 유동성 보유

자료: Tesla, 대신증권 Research Center

그림 5. GM 주가: YTD -6.6%



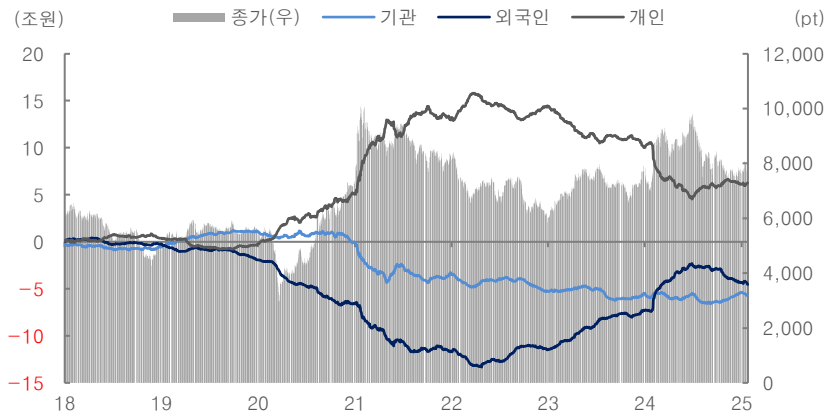
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 테슬라 주가 추이: YTD -1.9%



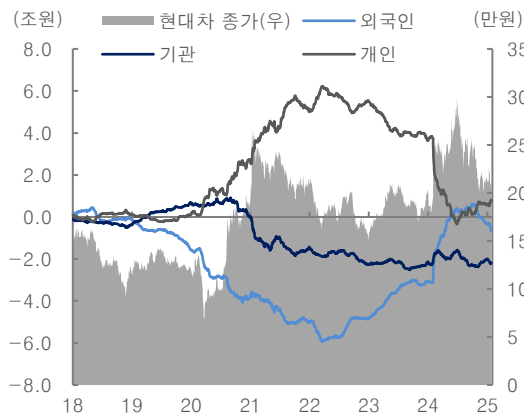
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 자동차 업종 투자자별 수급: 외국인 2H24 -1.9 조/2025년 YTD -2,225억 매도



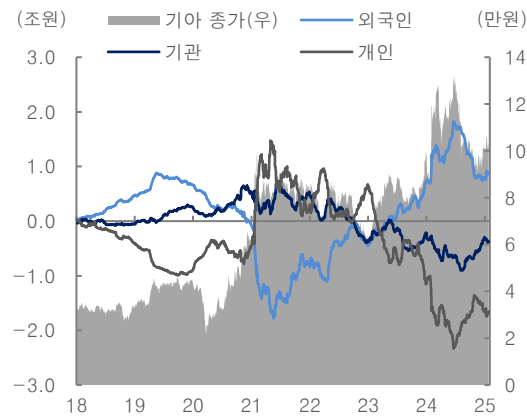
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 8. 현대차 투자자별 수급: 외국인 YTD -3,464억



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 9. 기아 투자자별 수급: 외국인 YTD +744억



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

실적 컨퍼런스콜 주요 내용 정리

GM 4Q24 실적 컨퍼런스콜 주요 내용

[경영진 코멘트]

1. 2024년 주요 성과
 - 연간 매출 YoY +9%. 대형 픽업트럭, SUV, EV 포트폴리오 통한 수요 대응의 결과
 - 미국 판매 및 점유율 1위 사업자로 ASP, 인센티브, 재고 대응 상대적으로 용이했음
 - 미국 EV 생산/판매 18.9만대로 점유율 두배 상승. 4Q24 EV 변동이익 (+) 전환
2. 중국 업황 및 전략
 - 합작사 실적 개선 및 구조조정 전략 지속. 4Q 구조조정 비용 제외 시, 실적 긍정적
 - 2025년 SGM 구조조정 본격적으로 진행하고, 가동률 80% 이상 최적화 계획
3. Cruise(자율주행 로봇택시) 관련 사업
 - 로봇택시 개발 중단하고, 개인용 차량 중심의 자율주행 전략으로 전환
 - 이를 통해 연간 \$10억의 비용 절감 효과 기대. 1Q25내 구조조정 계획 확정할 것
 - Super Cruise 가입자 수 지속 증가로 향후 5년내 연간 \$20억 이상의 수익 기대
4. 2025년 전망
 - 픽업 트럭 및 SUV 중심 판매 통해 실적 모멘텀 지속 유지해 나갈 것
 - 럭셔리 EV 라인업 통해 관련 시장 확대 계획
5. 미국 업황
 - 2025년 가이드선은 관세/세금/규제 등 정책 변화를 가정하지 않고 제공
 - 정부와 여러 문제에 있어서 협력하고, 대응할 계획. 관세 관련해서는 비용을 들이지 않거나 낮은 비용으로 공급망/생산 설비 전반에 걸친 대응 가능할 것
 - 현대차와 전략적 파트너십/글로벌 협업 통해 비용 절감 및 효율성 개선 추진할 것. 빠른시일 내에 관련 모델/구매 계약 관련한 협력 내용 구체화할 것. 글로벌 관점에서 특정 세그먼트/지역에 있어서 협력 계획

[QnA]

Q. 가이드스 관련한 물량 가정 디테일

- 2025년 미국 SAAR 2024년과 유사할 것으로 예상. 12월 EV 연말효과/트럼프 당선, 1월 캘리포니아 산불 등 영향으로 변동성 있었음
- 2024년 미국 시장 점유율 상승한 상황에서 2025년에도 점유율 상승 위한 노력 지속할 것

Q. 트럼프 대통령, EV 의무 규정 철회 및 세금 공제 철회, EPA 규정 변화 등 예고. EV 관련 자원 배분 계획 및 운영 비용 절감 가능성?

- 소비자 수요에 따른 유연한 대응 지속해 왔으며, 이후에도 ICE 포트폴리오와 함께 수요에 따른 적절한 자본 배분 전략 지속할 것
- EV 성장이 일관적이지 않을 것이라 예상했으며, 배터리 공장 지분 매각 등 시장 상황에 따라 자본 적절히 배분하고 있는 상황

Q. GM의 생산 시설 운영 유연성(관세 조치)

- 멕시코, 캐나다, 미국에서 트럭 등 라인업 생산하고 있으며, 일부 생산 라인은 미국으로 전환 가능. 글로벌 판매 물량에 대한 공급 전략 조정도 가능한 부분
- 최근 멕시코 대통령이 이민 등 이슈에 대해서 트럼프 정부와 협의중이라 언급한 점 고무적
- 정책 변화 대비하여 여러 대응방안 마련 고민중

Q. 캘리포니아 및 기타 주에서 BEV 의무 전환 비율 폐지 가능성. GM의 전동화 목표 변화

- 최근 우려하는 정책 변화와는 별개로 다수 주에서 시행중인 EV 관련 규제와 소비자 수요가 동떨어진 부분 있었음
- 각 주 정부 및 딜러들과 긴밀히 협력하고 있으며, 정책 환경 변화 주시
- 현재 35% 의무 비율 목표가 철회된 것은 아님

Q. 미국 정책 변화 가정하지 않고 가이던스 제시. EV 생산량 30만대 유지된다면, EV 비용 절감 목표(\$20~40억) 달성하는데 이슈 없는지

- EV 수익성 개선의 핵심은 생산량 증가. 이 외에 배터리 및 원자재 비용 절감 통해 수익성 개선 노력 지속
- 2023.11월 EV 사업의 BEP 달성 시점/경로 공유했으며, 현재 생산량 달성 다소 늦어지고 있는 상황
- 정책 변화에 따라 즉각적인 대응 가능하도록 준비하고 있음
- 현재 상황에서 30만대 생산 달성한다면 비용 절감 목표 달성하는데 무리 없을 것으로 예상

Q. EV 수익성 관련해서 \$20억 비용 절감 전략의 Breakdown(배터리/원자재 등)

- 현재 EV 수익성 개선 위한 다양한 전략 추진 중
- 50% 정도는 규모의 경제(Q) 통한 생산 비용 절감에서 발생. 나머지 절반이 배터리 및 원자재 비용 절감, 공정 개선 등에서 구현
- 현재 Ultium 배터리 공장 2호기 생산량을 확대하고 있으며, 배터리 원가 절감 효과 본격화 될 것으로 예상
- 정책 관련해서 EV 보조금, IRA, 관세 변화 등 변동 요인 있으나 다양한 시나리오에 대비한 전략 준비 중

Q. 트럼프 리쇼어링 정책 관련해서 중국의 기존/신규 파트너사와 협력하여 미국 내 공장이나 유통망을 활용할 가능성

- 자유 무역/공정한 경쟁 보장된다면 환영. 하지만, 현재 중국의 과잉 생산능력과 국가 보조금 환경 감안 시, 공정한 경쟁 불가능하다고 판단
 - 현재 중국 업체와 협력하여 미국 내 생산 지원할 계획 없음
 - GM의 북미 점유율 확대 위한 노력과 생산 최적화 노력 지속할 것
- 따라서, 현재로서는 GM이 중국 기업과 협력하여 미국 내 생산을 지원하는 계획은 없습니다. 우리는 GM의 북미 생산 역량을 활용하여 성장 기회를 극대화하는 것에 집중할 것입니다.

Q. ASP 판매 가이드스에 있어서 ICE-EV 영향

- 가격 가이드스는 ATP와 인센티브 변화 함께 반영. 내부적으로 계획 세울때, 가격 하락 가정하는 것이 현실적이라 봤음
- EV 가격은 현재 수준 유지할 수 있을 것으로 예상하며, ICE 차량은 경쟁/인센티브 환경에 따라 일부 하락할 가능성 있다고 가정
- 최근 EV 업체들이 비합리적인 수준의 인센티브 제공하는 것은 연말 규제 대응 위한 전략으로 판단. 정책 변화에 따라 가격 인하 압력 완화되고 EV 가격 안정화 될 수 있을 것으로 예상
- 실제 회사 ASP는 가이드스 대비 강하게 유지 될 수 있으며, 가이드스 상회할 가능성 있다는 판단

Q. 4Q24 GMNA 마진 관련한 일회성 요인 디테일 및 2025년 수익성 목표 8~10% 관련 디테일

- 4Q24 엔진 오일 관련 소송 합의금, 보증 비용 증가에 따른 일회성 비용 반영 있었음(1%pt 가량의 마진 영향 미침). 4Q 출고 계획한 물량 3Q에 미래 출고한 점도 일부 영향
- 최근 미국 수요 관련 우려(산불 등), 4Q24 EV 믹스우려 있으나 실제 4Q24 손익에 BEV 믹스 손익 영향 제한적이었음
- 현재 상황 감안 시, 2025년 가이드스 달성하는데 크게 무리 없다고 판단

Q. GMNA 내 ASP 정책 방향성 및 2025년 EV 포트 변화에 따른 ASP 영향

- 4Q24 수요/가격 견조했음. 2025년 1~1.5%의 가격 하락 예상하고 있으나 이는 경쟁사들의 재고 소진 과정에서 시장 안정화 될 수 있다는 점은 감안한 보수적 가정
- 사업 운영과 방향성을 위한 계획 가정 내용이지 실제 기대치나 직접적인 지표 아님. 현재 1월까지 상황도 양호했음

Q. 자율주행(슈퍼 크루즈) 관련해서 운행 차량 늘리고, End-to-End 방식으로 전환 중 => 컴퓨팅 비롯한 관련 운영비용 영향. 전략적 파트너와 협력하는데 있어서 자본 배분 전략은 어떻게 갖고 있는지?

- 정책 및 규정을 준수하면서 데이터를 수집하고 있으며, 성능/안전성 향상 노력
- 2025년 안에 ADAS 관련 개선 내용 발표될 예정이며, 슈퍼크루즈 레벨 3/3+ 이상으로 발전하게 될 것
- GM은 Cruise와 협력하여 컴퓨팅 비용을 최적화하면서도 기존 기술을 더 높은 수준으로 발전시키는 전략 추진

- 이와 관련해서 전략적 파트너들과의 협력 가능성도 열어두고 있으며, 자본 효율성을 극대화하는 방식 추구할 것
- ADAS/자율주행 관련 기술 고도화는 수익성 개선에도 긍정적인 영향 예상

Q. 슈퍼 크루즈의 레벨2/3+ 자율주행 관련해서 자율주행 관련 규제 완화된다면 시점 앞당겨 질 수 있는지? 소비자 수요가 우선인지?

- 기본적으로 자율주행 기술 발전을 주도하는 핵심은 소비자 수요. 현재 GM 구매 고객 중 SuperCruise 경험한 고객 만족도 높으며 SuperCruise 고객 중 60%가 정기 서비스 이용. 80%의 고객이 다음 차량 구매 시 해당 옵션 필수적이라 언급
- 현재 Super Cruise 관련한 소비자 수요 견조하다고 판단되며 Super Cruise를 기본 사양으로 적용하는 차량을 확대할 계획(Cadillac - Escalade IQ, VISTIQ, OPTIQ, LYRIQ- V 등)

Q. 중국 시장 내에서 우링합작사와 판매중인 저가형 EV(Wuling Bingo, Hong Guang Mini EV 등)의 수익성

- 우링 합작사는 중국 시장 내에서 효율적인 생산 시스템과 저비용 구조를 강점으로 영업 중. 개별 차종의 수익성을 공개할 수는 없으나 기본적으로 저비용 구조 유지
- 중국 내에서도 단순히 차량 판매뿐 아니라 금융/AS/커넥티드 서비스 등 통한 부가 수익 창출하고 있음
- 중국 생산 차종의 글로벌 수출 전략 또한 검토중. 중국 판매 증가 및 장기 수익성 유지 위한 노력 지속

Q. 최근 자본 배분 전략 관련해서 정책 변화에 따른 전략 변경 가능성

- 기본적으로 유연하게 대응할 수 있도록 노력. 현재 180억 달러의 현금성 자산은 여러 경제/정책 변동성 대응 가능한 규모라 판단
- 현재 추가적인 현금 확보 위한 계획 없으며, 자사주 매입 계획도 기존 가이드스 유지

Tesla 4Q24 실적 컨퍼런스콜 주요 내용

[경영진 코멘트]

1. 사업성과

- 4Q24 차량 생산/인도량 신기록 달성. 연간 200만대에 가까운 인도물량 유지
- 최대 생산량 및 자율주행((Autonomy) 기술 개발 가속화 노력
- 2024년 제조, AI, 로보틱스 관련한 투자 지속했으며, 이후 굉장한 부가가치 창출할 것
- 자율주행과 휴머노이드 로봇 통한 기업가치 상승 지속될 것. 2025년 관련한 제조라인 구축 계획
- 2025년을 기점을 2026/2027/2028 팔목할만한 성장 지속해나갈 것

2. 자율주행(FSD)

- 테슬라의 자율주행 기술은 과거 1~2년전과 완전히 달라짐. 해당 기능을 통해 현재 주당 10시간 수준의 차량 활용 시간을 50~55시간까지 늘릴 수 있을 것
- 단순한 SW 업데이트 만으로도 기존 차량의 활용도를 5배 이상 증가시킬 수 있는 것
- 4Q24 안전 보고서에 따르면, FSD.13은 기존 버전 대비 눈에 띄게 향상되었으며, v14도 재차 고도화될 것
- 2025.06월 텍사스 오스틴에서 완전 무인 자율주행(Unsupervised FSD, 무감독 자율주행) 서비스 시작할 것

3. Optimus(휴머노이드 로봇)

- 옵티머스 프로젝트는 미래 테슬라에서 가장 가치있는 사업이 될 것
- 현재 옵티머스는 테슬라 공장내에서 단순하고 반복적인 작업 수행하는데 초점. 이후 연간 수백만대 규모의 로봇 생산하게 될 것
- 2025년 더 발전된 모델의 옵티머스 출시할 계획

4. ESS

- 에너지 사업도 중요한 성장 동력이며, 그리드 에너지 저장(grid energy storage) 기술이 발전하면, 전력망 전체의 에너지 출력이 최소 2배 이상 증가할 것
- 이에 따라 배터리 저장 장치에 대한 수요가 폭발적으로 증가할 것. 현재 상하 이에 새로운 공장을 운영 중이며, 3번째 공장도 건설 중

[QnA]

Q. 2025년 텍사스/캘리포니아에서 완전무인자율주행(FSD) 출시 예정? 현실화하는데 핵심 변수는?

- 2025년내 캘리포니아에서도 완전 자율주행 출시 할 수 있을 것으로 확신하며 연말까지 여러 지역에서 출시할 계획
- 초기 출시 이후에는 신중하게 테스트하고, 적용 범위 점진적으로 확대할 계획
- 인간의 개입이 불가피한 상황을 극한으로 없애는 것이 핵심

Q. 2025.06월 텍사스에 완전자율주행FSD 배치는 내부 테스트용일지

- 초기에는 우선 내부적으로 차량을 테스트하게 될 것. 기술 테스트 진행한 이후에 가능한 한 빠르게 다른 도시에서도 적용할 계획
- 2025년말까지 미국내 여러 도시에서 무감독 FSD의 내부 차량 주행을 진행하고, 2026년쯤 개별 고객/소비자들의 차량을 로보택시로 활용할 수 있도록할 계획

Q. 자율주행 기술 발전함에 따라(부가 수익 창출 가능), 차량 판매를 보다 더 공격적으로 할 가능성 있을지?

- 보다 선행적으로 해결해야할 문제는 배터리 생산 능력. 수요가 아닌 공급 이슈
- 1Q25 모델Y 생산라인 조정으로 단기 생산차질 있을 것이나, 근본적인 문제는 배터리 생산량을 늘리는 것이 핵심

Q. FSD V14에 개발에 있어서 V13 대비 가장 중요한 기술적 차이

- 기본적으로 Neuralnet 개선을 통해 기능 고도화 및 성능향 향상 지속
- V13에서도 상당한 규모의 신경망을 확정했지만 여전히 더 개발할 수 있는 여지 있음
- 모델의 크기 지속해서 확장해 나갈 예정이며 차량이 주행하는 수분 동안의 주행 데이터를 기억할 수 있도록 할 것
- 더 정밀한 자율주행 기능을 위해 긴급 상황을 감지하는 오디오 데이터도 추가할 계획
- 여러 케이스를 DB에 추가하여 정교한 학습 진행하고, 컴퓨팅 능력, 데이터셋 크기, 모델 크기, context 처리 등 모든 요소를 고도화시킬 계획

Q. 현재 전방 주시 해야하는 FSD 기능을 바꿀 계획은 없는지

- 현재 차량이 안전하다는 확신이 들기전까지 전방주시 무조건 해야하는 옵션을 바꾸진 않을 것(관련 기능 활성화 계획 없음)
- 현재 자율주행 기능의 안전성을 규제 기관에 확실하게 입증해야할 필요 있으며, 해당 과정이 마무리되면 관련 옵션도 구현하게 될 것
- 참고로, 차량 안전 보고서에 따른 4Q24 기준 오토파일럿 기능은 590만 마일마다 1건의 사고가 발생한 반면, 사용하지 않았을 경우 70만 마일마다 1건의 사고가 발생. 한단계 더 고도화하는 과정들을 통해 완전FSD 구현하게 될 것

Q. Hardware 3 차량 업그레이드 필요성. 관련 Capex 영향

- Hardware 3 업그레이드 작업은 아직 진행하지 않았고, SW 업데이트는 진행중
- 최근 12.6 버전 출시되었으며, 기존 버전 대비 상당히 개선(FSD v13 축소판 개념)
- 완전자율주행 패키지 구매 고객을 위해 Hardware 3도 업그레이드할 필요성 있음. 어려운 부분 있으나 결국은 해야할 과정

Q. 2025년 생산 예정인 옵티머스 디자인 확정되었는지?

- 아직 확정 안됐으며, 디자인은 지속 개선중
- 정교한 모션 가능한 휴머노이드 로봇 개발 중. 모든 부품을 처음부터 설계하고 모터/액츄에이터/센스 등 적합한 부품 찾아야하는 과정

Q. Optimus 판매 예정 시점 및 가격

- 우선 2025년은 내부 생산 공정에 있어서 단순 반복 작업에 투입한다는 계획
- 2025년 현재 투입된 옵티머스 대비 더 발전된 V2 출시 예정이며, 해당 모델 나오는 시점에 외부 판매 시작할 것
- 가격은 기본적으로 수요에 따라 결정될 것이나, 연간 생산량 100만대를 초과한다면 생산 원가는 2만 달러 미만으로 낮출 수 있을 것으로 예상

Q. 트럼프 대통령의 EV 의무화 정책 철폐 가능성에 대한 판단

- 지속 가능한 운송 수단으로서 전동화는 불가피. 궁극적으로는 항공기까지도 전동화 될 것
- 기존 전기차의 유일한 장애물이었던 주행거리 문제도 사실상 해결됨으로써 전동화 메가트렌드는 지속될 것

Q. Tesla Semi의 생산 현황 및 매출 전망

- 최근 네바다주에 세미 공장 건설 마무리. 현재 기계 장비 설치 작업 진행 중. 2025년말부터 본격적인 대량생산 계획
- 테슬라 세미 모델인 TCO 관점에서 기존 디젤 트럭과 비교불가할 정도의 경제성 갖춤. 운송 시장 내 필수 아이템이 될 것
- 세미의 진정한 시장 가치 또한 자율주행 기능이 뒷받침 될 필요. 트럭을 24시간 내내 운영함으로써 물류 효율 극대화 가능
- 향후 몇 년 내에 세미 사업 규모는 연간 100억 달러(10 billion dollars) 에 이를 가능성이 높다는 판단(다만, 이는 Optimus의 성장에 비하면 아주 작은 규모)

Q. Solar Roof 사업 관련 현황

- Solar Roof는 테슬라의 주택용 에너지 제품군의 핵심 제품. 프리미엄 제품임에도 불구하고 고객들 관심 많음
- 설치/배포 용이하게 하기 위해 SKU 수 축소 및 엔지니어링 개선 진행. 직접 설치 방식에서 공인 설치업체 네트워크 통해 보급하는 전략으로 전환
- 신규 주택 건설 시, Solar Roof는 경제적이고 효율적인 옵션. 프리미엄 제품군으로서 Model S/X와 비슷한 포지션

그림 10.글로벌 완성차 업종 Peer Group(1) (십억달러)

		현대차	기아	도요타	혼다	닛산	포드	GM
시가총액		29.7	28.0	301.7	50.5	10.1	40.3	49.1
수익률	1M	-5.3	1.1	-6.3	-3.8	-12.1	1.8	-8.3
	3M	-10.3	11.9	8.8	-6.4	3.1	-0.6	-3.2
	6M	-20.1	-14.1	-0.2	-7.8	-11.8	-4.6	13.3
	1Y	17.2	21.1	2.3	-5.4	-24.9	-5.5	42.1
매출액	2022	110,338.5	67,187.4	274,826.5	125,064.7	78,382.7	158,057.0	156,735.0
	2023	124,557.9	76,427.2	288,220.2	133,082.5	81,246.0	176,191.0	171,842.0
	2024E	120,974.2	74,615.6	304,577.5	139,065.1	80,190.7	174,193.6	181,647.8
	2025E	125,168.9	77,030.7	316,424.6	139,673.0	80,688.6	171,128.6	180,390.2
영업이익	2022	7,626.1	5,614.5	20,156.7	5,775.3	2,789.4	6,276.0	10,314.0
	2023	11,583.3	8,888.6	33,333.9	8,583.1	3,782.5	5,458.0	9,298.0
	2024E	10,440.7	8,947.2	31,367.2	9,428.6	802.7	10,024.9	14,788.6
	2025E	10,247.5	8,958.7	32,119.4	9,484.9	1,447.8	8,572.1	13,839.7
EBITDA	2022	11,708.0	7,494.0	35,245.7	11,113.1	7,930.7	14,366.0	21,921.0
	2023	15,573.0	10,689.7	43,991.7	12,446.3	6,261.8	13,710.0	21,532.0
	2024E	13,917.4	10,738.5	41,849.7	12,992.5	3,042.2	14,834.3	20,225.9
	2025E	14,012.7	10,810.3	43,187.1	13,084.1	3,811.4	13,479.4	18,957.1
당기순익	2022	5,716.2	4,198.8	18,132.1	4,818.5	1,641.4	-1,981.0	9,934.0
	2023	9,159.6	6,720.9	30,331.8	6,657.9	2,476.1	4,347.0	10,127.0
	2024E	9,120.6	7,156.4	26,152.6	6,493.0	-1,681.5	7,049.1	11,762.0
	2025E	8,944.2	7,154.0	27,529.2	6,670.2	813.4	6,434.6	10,985.0
PER	2022	5.1	4.4	10.5	9.1	8.8	6.1	4.8
	2023	4.1	4.5	8.6	7.1	4.1	6.0	4.7
	2024E	3.9	3.9	9.7	6.9	-	5.8	4.8
	2025E	3.9	3.9	9.2	6.5	10.3	6.3	4.5
PBR	2022	0.4	0.6	0.9	0.5	0.4	1.1	0.7
	2023	0.5	0.9	1.3	0.6	0.3	1.1	0.7
	2024E	0.5	0.7	1.1	0.5	0.3	0.9	0.9
	2025E	0.5	0.7	1.0	0.5	0.3	0.9	0.7
EV/EBITDA	2022	8.0	1.2	4.6	6.9	1.1	1.3	1.9
	2023	7.3	1.6	10.1	5.9	6.5	2.1	1.9
	2024E	7.5	1.4	11.6	6.4	15.4	2.3	2.1
	2025E	7.5	1.0	11.4	6.3	12.8	2.8	2.2
ROE	2022	7.3	14.6	9.0	6.0	4.6	-4.3	14.0
	2023	10.6	20.4	15.7	8.9	7.8	10.1	15.2
	2024E	13.2	20.4	11.7	7.7	-3.2	14.0	17.9
	2025E	11.8	17.7	11.2	7.6	1.9	13.4	15.8
배당성향	2022	23.9	25.9	33.3	31.0	17.7	-	1.5
	2023	23.2	25.3	0.2	0.3	0.2	115.0	4.9
	2024E	24.1	25.1	0.3	0.3	-	39.0	4.4
	2025E	24.6	25.6	0.3	0.3	0.2	44.1	4.4

주1: 2025/01/30일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11.글로벌 완성차 업종 Peer Group(2) (십억달러)

		VW	Benz	BMW	Stell	르노	테슬라	합/평균
시가총액		51.7	59.4	52.7	39.2	15.3	1,287,796.9	727.8
수익률	1M	10.0	9.7	1.2	2.2	6.0	-9.9	
	3M	9.7	3.1	6.7	3.8	16.1	49.9	
	6M	-6.5	-5.1	-8.4	-17.6	14.8	67.6	
	1Y	-9.2	2.3	-11.3	-29.5	50.3	103.8	
매출액	2022	293,917.3	158,009.7	150,208.0	189,160.4	48,796.3	81,462.0	1,810,683.5
	2023	348,559.7	165,709.8	168,175.7	204,997.4	56,646.2	96,773.0	1,995,655.6
	2024E	334,273.7	151,800.8	154,006.2	163,907.8	56,290.3	99,600.8	1,935,543.2
	2025E	337,784.7	151,269.3	156,568.2	170,692.1	58,326.3	114,995.5	1,965,145.1
영업이익	2022	23,415.4	19,365.6	14,730.1	21,356.3	2,307.7	13,656.0	139,727.2
	2023	24,821.1	18,843.5	19,958.5	24,200.3	2,687.6	8,891.0	171,438.3
	2024E	18,603.4	13,767.5	13,001.0	9,089.5	3,593.9	8,382.0	143,855.1
	2025E	19,777.1	12,383.2	12,914.1	10,689.7	4,009.5	10,976.8	144,443.7
EBITDA	2022	53,171.6	26,234.0	23,752.5	28,515.4	6,027.9	18,201.0	247,479.8
	2023	53,787.7	26,049.7	29,664.2	32,364.8	6,135.5	14,711.0	272,206.4
	2024E	46,604.6	20,980.4	21,598.1	16,475.2	6,752.0	15,070.9	230,010.9
	2025E	48,800.0	19,889.2	21,805.7	18,289.6	7,472.6	19,290.7	233,599.0
당기순익	2022	16,280.5	15,273.6	18,896.9	17,694.0	-372.9	12,556.0	110,232.2
	2023	17,952.3	15,423.7	12,210.5	20,112.1	2,377.2	14,997.0	137,896.0
	2024E	12,245.2	10,201.4	8,153.2	7,055.3	2,203.5	8,260.4	105,910.8
	2025E	13,327.3	9,335.6	8,389.9	8,354.2	2,953.1	10,628.9	110,890.7
PER	2022	5.0	4.5	3.1	2.4	4.3	33.7	5.7
	2023	3.7	4.6	5.7	3.4	4.6	95.6	5.1
	2024E	4.3	6.2	6.6	5.8	6.3	165.2	5.8
	2025E	3.9	6.5	6.3	4.9	4.7	130.3	5.9
PBR	2022	0.5	0.8	0.6	0.6	0.3	8.7	0.6
	2023	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	12.6	0.7
	2024E	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4	18.5	0.6
	2025E	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4	16.3	0.6
EV/EBITDA	2022	0.9	1.7	2.0	0.7	1.7	20.4	2.7
	2023	0.7	1.5	2.0	1.3	1.3	52.5	3.5
	2024E	0.3	1.2	2.9	1.5	1.1	84.0	4.5
	2025E	-	1.2	2.8	1.2	0.9	65.3	4.6
ROE	2022	10.6	18.4	22.2	26.3	-1.3	33.5	10.6
	2023	10.3	16.1	12.8	24.2	7.5	27.9	13.3
	2024E	6.4	10.2	9.3	8.1	6.7	11.7	10.2
	2025E	6.9	9.1	8.8	9.3	8.4	12.9	10.2
배당성향	2022	29.3	38.4	30.6	25.0	3.8	0.0	23.7
	2023	28.2	38.7	33.7	25.9	24.9	0.0	26.7
	2024E	27.9	44.6	36.6	33.4	31.4	0.0	24.3
	2025E	27.9	43.4	36.4	30.6	28.0	0.0	22.2

주1: 2025/01/30일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12.글로벌 주요 부품사 Peer Group Table (백만달러, %)

		현대모비스	덴소	토요타자동차	아이신정기	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		16,946.2	41,426.5	27,776.0	9,050.3	14,370.5	11,823.2	2,799.8	107,246.3
수익률	1M	8.4	-0.8	2.3	-2.8	4.6	-2.7	21.0	
	3M	5.4	-0.2	13.4	2.2	18.3	3.3	20.3	
	6M	17.4	-5.5	5.3	4.0	18.8	-0.2	7.1	
	1Y	31.1	-3.3	5.0	-2.2	-8.8	-18.8	-6.7	
매출액	2022	40,289.9	47,349.9	25,000.7	32,567.2	41,508.5	37,840.0	21,104.5	205,370.9
	2023	45,373.4	45,925.7	24,406.9	31,928.3	44,797.5	42,797.0	23,841.2	213,696.6
	2024E	39,891.2	46,408.0	25,850.4	31,305.6	41,833.0	42,546.3	22,359.0	210,302.3
	2025E	41,959.7	48,882.3	26,828.0	32,860.4	42,906.5	42,532.8	23,118.4	217,128.4
영업이익	2022	1,574.0	3,151.8	1,256.8	428.6	765.2	1,573.0	557.2	7,732.6
	2023	1,757.6	3,118.3	1,421.6	991.2	1,954.6	2,038.0	786.3	10,310.0
	2024E	2,000.6	3,776.8	1,569.3	1,296.8	2,562.3	2,250.6	840.8	12,296.6
	2025E	2,374.4	4,464.1	1,676.8	1,696.7	3,018.5	2,367.1	1,019.6	14,242.9
EBITDA	2022	2,269.1	5,849.0	3,163.4	2,478.9	3,129.4	3,505.0	2,434.1	20,559.8
	2023	2,464.9	5,405.3	2,383.3	2,682.3	4,299.3	4,139.0	2,770.9	21,680.0
	2024E	2,704.2	6,224.6	2,702.8	2,988.9	4,818.3	3,830.5	2,812.0	23,377.1
	2025E	3,133.2	7,009.4	2,881.0	3,401.1	5,338.7	3,972.8	2,991.9	25,594.8
당기순익	2022	1,929.1	2,327.3	1,426.6	278.6	70.1	592.0	242.3	4,936.9
	2023	2,620.8	2,399.9	1,518.2	630.2	1,250.7	1,213.0	239.0	7,251.0
	2024E	2,631.4	2,955.2	1,743.1	707.3	1,507.8	1,482.6	292.3	8,688.4
	2025E	2,949.9	3,427.9	1,814.7	1,110.3	1,914.9	1,610.0	427.1	10,304.9
PER	2022	7.4	17.9	11.8	26.1	169.6	13.4	17.6	42.7
	2023	6.3	17.3	17.4	14.3	13.3	10.3	15.3	14.6
	2024E	6.4	14.0	14.9	12.4	9.8	7.9	9.8	11.5
	2025E	5.7	11.8	14.1	7.7	7.6	7.0	6.6	9.1
PBR	2022	0.5	1.3	0.6	0.6	0.8	1.5	1.1	1.0
	2023	0.5	1.4	0.9	0.8	1.1	1.4	0.9	1.1
	2024E	0.6	1.2	0.8	0.7	1.0	1.0	0.7	0.9
	2025E	0.5	1.1	0.7	0.6	0.9	0.9	0.7	0.8
EV/EBITDA	2022	4.1	7.5	8.3	4.9	3.9	4.8	3.6	5.5
	2023	4.5	7.6	14.5	4.5	5.3	5.2	3.1	6.7
	2024E	4.9	6.4	12.8	3.7	3.8	4.4	2.4	5.6
	2025E	3.9	5.7	11.7	3.2	3.3	4.3	2.3	5.1
ROE	2022	6.8	7.3	5.0	2.1	0.5	5.2	6.1	4.4
	2023	8.7	8.0	5.8	5.5	8.6	10.6	6.0	7.4
	2024E	8.9	8.4	4.7	5.3	10.2	11.9	7.5	8.0
	2025E	9.2	10.2	5.4	8.7	11.8	12.2	9.4	9.6
배당성향	2022	14.8	44.2	30.6	121.6	450.5	86.8	39.8	128.9
	2023	9.3	0.4	0.3	0.5	38.1	43.0	41.9	20.7
	2024E	12.6	0.4	0.3	0.4	31.5	36.1	38.1	17.8
	2025E	14.7	0.4	0.3	0.3	33.3	32.8	34.5	16.9

주: 2025/01/30 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
 (담당자: 김귀연)
 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

(기준일자: 20250128)