The Pathfinder for Mobility

SK증권 Mobility
윤혁진/박준형, 3773-8589

2025-10-23

테슬라 3Q25 Review: 이상은 멀고, 비용은 가깝다

- 3Q25 매출액 +11.6%YoY, 영업이익 -40.2%YoY, 인도 대수 497,099대(+7.4%YoY), ASP -1.7%YoY 기록
- 주요 포인트의 변화: 부진한 실적 발표를 만회할 큰 변화는 없었으며, 로보택시 서비스 연말까지 8~10개 대도시에서 운행, 사이버캡 2Q26 생산 시작. 옵티머스 V3 26년 1분기 공개 예정
- IRA보조금 폐지와 모델3/Y의 노후화, AI와 옵티머스 투자 증가로 당면한 실적은 부진 지속 전망. $400 이상의 주가는 휴머노이드의 장기 기대감이 좌우하는 다소 고평가 상황

3Q25 매출액 $281.0억(+11.6%YoY, +24.9%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략**), 영업이익 $16.2억(-40.2%, +75.9%), OPM 5.8%로 컨센 부합**(자동차 부문 매출 +5.9%YoY, 에너지 사업부 매출 +43.7%YoY 증가)

- vs. 2Q25 매출액 $225.0억 (-11.8%, +16.3%), 영업이익 $9.2억 (-42.5%, +131.3%), OPM 4.1%
- 인도 기준 판매량은 497,099대(+7.4%, +29.4%)로 시장 예상치 상회

모델3/Y 인도 대수는 481,166대(+9.4%, +28.7%), 그 외 다른 모델은 15,933대(-30.5%, +53.3%) 기록

- 모델3/Y 생산량 435,826대, 인도량 481,166대로 분기 발생 재고량(생산-인도)은 -45,340대로 재고 감소
- 차량 ASP(자동차사업 매출액/전체 인도량)은 $42,657(-1.7%, -1.4%) 기록. 21~22년 가격 상승 이후 22년 하반기부터 가격 하락 지속 중
- 매출액은 차량 인도량 증가 및 전체 사업부(에너지 그리고 기타 서비스) 매출 성장. 자동차 부문 매출액 +6%, 에너지 발전 및 저장 매출 +44% 기록. 지역별로 중국/APAC 33%/29%, 북미 28%, EMEA 25% 성장. 탄소배출 규제 크레딧 매출은 -44% 감소
- 영업이익은 차량 인도량 증가 그리고 에너지 사업부와 기타 서비스 부문 GP가 증가했지만, 영업 관련 비용(AI 그리고 그 외 프로젝트) 증가, 탄소배출 규제 크레딧 매출 4.2억불로 감소(3Q25 7.4억불), 작년 일회성 매출 인식 효과에 따른 기저효과로 감소. 추가로 고정비 부담 확대, 관세 영향(약 $4억 이상) 및 판매 믹스 변화로 인해 대당 원가 상승했지만, 원자재 가격 하락으로 일부 상쇄. 탄소 크레딧을 제외한 자동차 부문의 OPM은 2.9%

전년대비 인도대수 +7.4%, 매출액 +11.6%, ASP -1.7%, OPM -5.0%pt

- 테슬라는 22년말부터 지속적으로 차량 판매 가격 인하 중(모델3 2017년 출시, 모델Y 2020년 출시)
- 모델 3 가격(미국 기준): 22년 말 $46,990에서 25년 3분기 $42,490로 하락
- 모델 Y 가격(미국 기준): 22년 말 $65,990에서 25년 3분기 $48,990로 하락
- 탄소 크레딧 판매 감소(3Q24 $7.4억, 3Q25 $4.2억)

2025년 3분기 Tesla의 비전 업데이트

- 로보택시: 올해 말 오스틴 일부 지역에서 운전자 없이 운행 예상. 네바다, 애리조나를 포함한 일부 대도시 운행 계획
- 옵티머스: 26년 1분기 옵티머스 V3 공개 예정. 내년 말 목표 생산 라인 가동하여 연간 100만대 규모 생산할 예정
- FSD(Supervised): 판매된 차량 중 12%의 고객 유료 전환. 현재 FSD 누적 주행거리 60억 마일 달성
- Unsupervised FSD: FSD 생산을 확대할 계획. (향후 24개월 이내 연간 300만대 생산 속도 기대)

테슬라 분기 실적 추이

(단위: USD mn)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2022	2023	2024
전사 매출액	**21,301**	**25,500**	**25,182**	**25,707**	**19,335**	**22,496**	**28,095**	**81,462**	**96,773**	**97,690**
자동차 매출액	17,378	19,878	20,016	19,798	13,967	16,661	**21,205**	71,462	82,419	77,070
Model S/X/3/Y 생산	433,371	410,831	469,796	459,445	362,615	410,244	**447,450**	1,369,611	1,845,985	1,773,443
Model S/X/3/Y 판매	386,810	443,956	462,890	495,570	336,681	384,122	**497,099**	1,313,851	1,808,581	1,789,226
영업이익	1,171	1,605	2,717	1,583	399	923	**1,624**	13,656	8,891	7,076
영업이익률	**5.5%**	**6.3%**	**10.8%**	**6.2%**	**2.1%**	**4.1%**	**5.8%**	**16.8%**	**9.2%**	**7.2%**

자료: Tesla, SK 증권

테슬라 주요 성장 동력 점검

주요 포인트	2Q25 어닝콜	3Q25 어닝콜
저가형 차량	시범 생산 6 월 시작, 3Q25 까지 생산 극대화 목표	10 월 3.7 만달러 모델 3, 4.0 만달러 모델 Y 스탠다드 출시
사이버트럭	IRA 7,500 불 보조금 수령 가능	-
Semi-Truck	26 년 대량 양산 시작	기존 유지
25 년 전체 차량 인도량	2025 년 가이던스는 2 분기에 재검토 예정	-
로보택시(Cybercab)	26 년 대량 양산 시작	기존 유지
로보택시 서비스	네바다, 애리조나, 플로리다 및 기타 지역에서 규제 승인 받고 있음 25 년 말까지 미국 인구 절반 거주 지역에 자율주행 서비스 개시 목표	올해 말까지 오스틴 일부 지역에서 운전자 없이 운행 예상 연말까지 네바다, 플로리다, 애리조나를 포함한 8~10 개 대도시에서 운행 계획
FSD (Supervised) 국가별 진행	네덜란드에서 완전 자율주행 승인에 근접	판매된 차량 중 12%의 고객 유료 전환 FSD 누적 주행거리 60 억 마일 달성
FSD 출시 (Unsupervised)	25 년말까지 미국 내 여러 도시 사용 기대	FSD 생산을 확대할 계획 (향후 24 개월 이내 연간 300 만대 생산 속도 기대)
옵티머스	25 년 말 옵티머스 3 시제품 출시, 26 년 생산 확대 5 년 안에 연간 120 만 대의 옵티머스 로봇을 생산할 수 있을 것	2026 년 1 분기 옵티머스 V3 공개 예정 내년 말 목표 생산 라인 가동하여 연간 100 만대 규모 생산할 예정
ESS	2Q25 9.6GWh 배치(2Q24 9.4GWh)	3Q25 12.5Gwh 배치(3Q24 6.9 GWh)
배터리	리튬 정제 및 양극재 생산 공장은 2025 년에 생산을 시작. IRA 충족	-

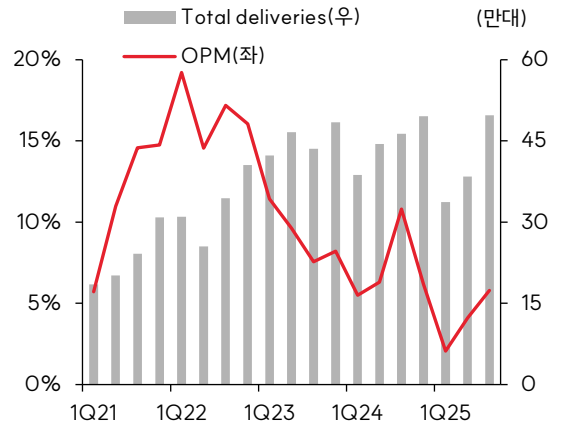
자료: Tesla, SK 증권

테슬라 지역별/모델별 생산능력 추이

Installed Annual Capacity		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
California (Fremont)	Model S/X	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
	Model 3/Y	>550,000	>550,000	>550,000	>550,000	>550,000	>550,000	>550,000
Shanghai	Model 3/Y	>950,000	>950,000	>950,000	>950,000	>950,000	>950,000	>950,000
Berlin	Model Y	>375,000	>375,000	>375,000	>375,000	>375,000	>375,000	>375,000
Texas	Model Y	>250,000	>250,000	>250,000	>250,000	>250,000	>250,000	>250,000
	Cybertruck	>125,000	>125,000	>125,000	>125,000	>125,000	>125,000	>125,000
	Cybercab				In development	Construction	Construction	Construction
Nevada	Tesla Semi		Pilot production	Pilot production	Pilot production	Construction	Construction	Construction
Various	Next Gen Platform		In development	In development	In development	-	-	-
TBD	Roadster		In development	In development	In development	Design development	Design development	Design development

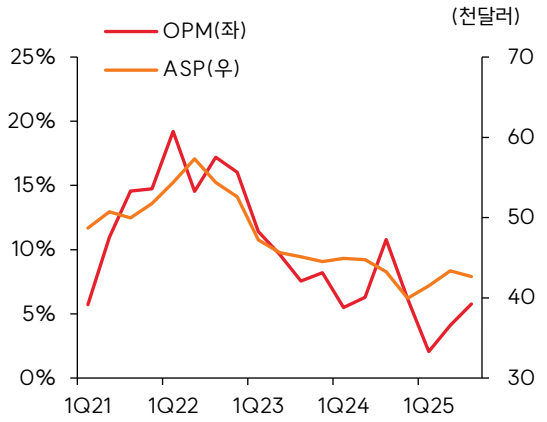
자료: Tesla, SK 증권

테슬라 판매량과 OPM 추이



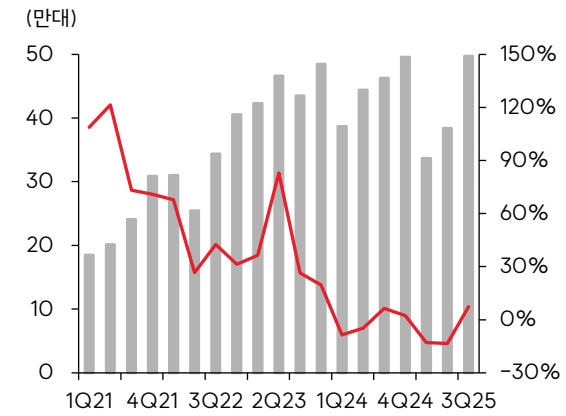
자료 : Tesla, SK증권

테슬라 ASP와 OPM 추이



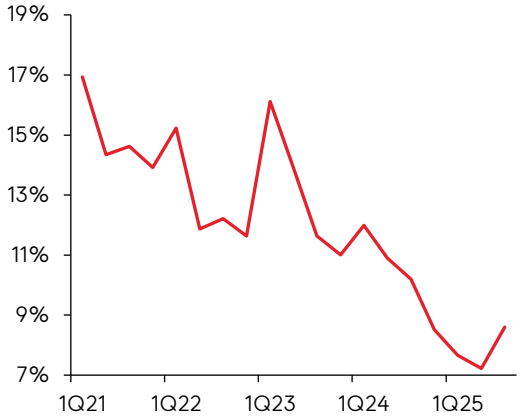
자료 : Tesla, SK 증권
주: ASP=자동차사업매출/판매량

테슬라 글로벌 판매량 및 성장률 추이



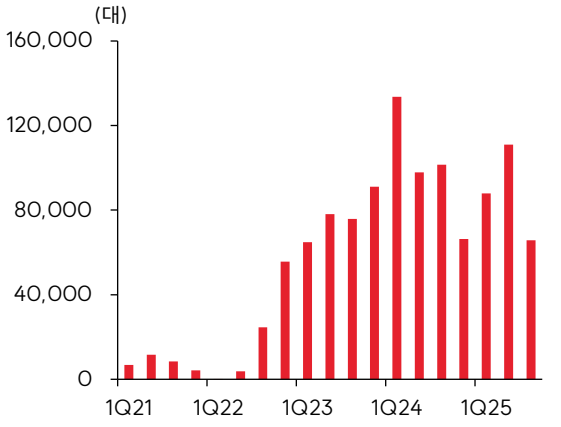
자료 : Tesla, SK증권

테슬라 글로벌 EV 시장점유율



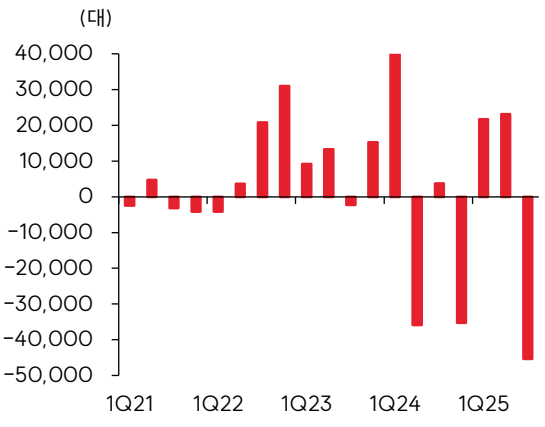
자료 : Tesla, SK증권

테슬라 모델3/Y 누적 재고량



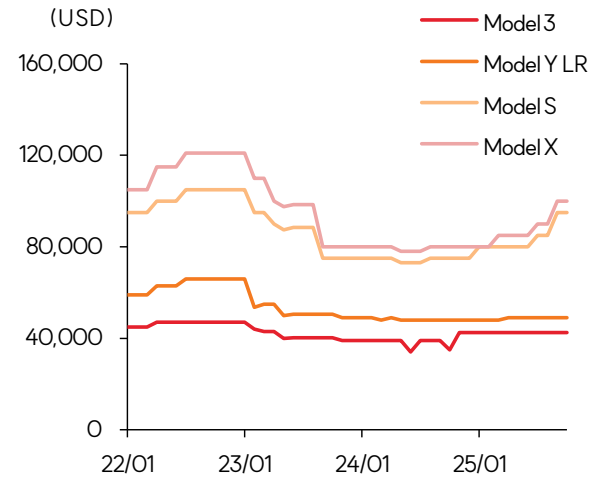
자료 : Tesla, SK 증권
주: 누적재고량은 단순 생산량-인도량 수치

테슬라 모델3/Y 분기 발생 재고량



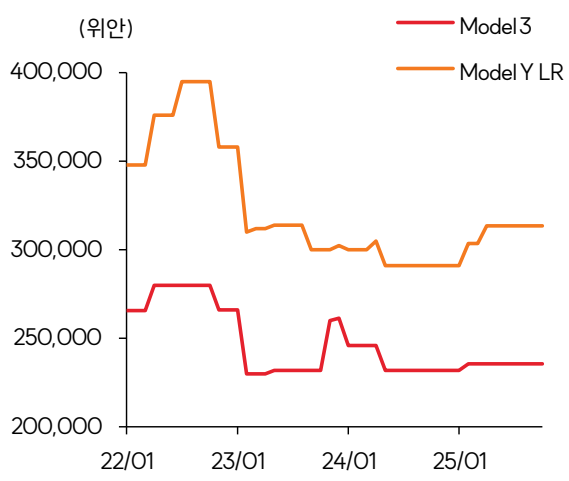
자료 : Tesla, SK 증권
주: 분기발생 재고량은 단순 생산량-인도량 수치

테슬라 주요제품 판매가격 추이



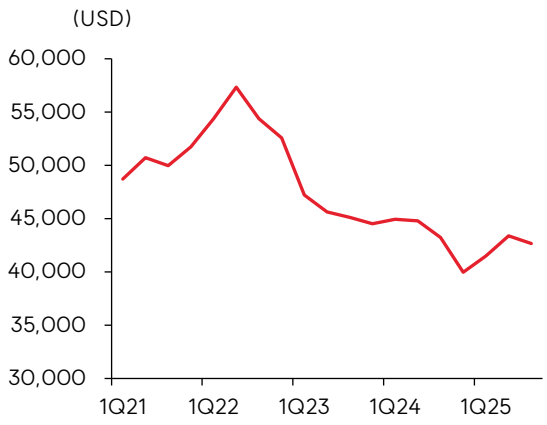
자료 : Tesla, SK 증권

테슬라 모델 3/Y 중국 판매가격 추이



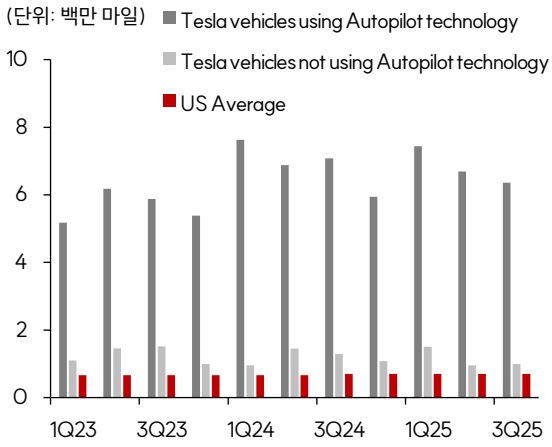
자료 : Tesla, SK 증권

테슬라 글로벌 ASP 추이



자료 : Tesla, SK 증권
주: ASP=자동차사업매출/판매량

테슬라 각 상황별 1회의 사고당 평균 주행 거리



자료 : Tesla, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도