

# 테슬라 (TSLA)

## 왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- EV를 넘어선 AI 플랫폼으로의 전환: Tesla의 핵심 가치는 자동차 하드웨어가 아닌, 도로를 달리는 수백만 대의 차량에서 수집되는 실제 주행 데이터를 기반으로 한 AI 소프트웨어(FSD)에 있습니다. 이는 Tesla를 고마진 SaaS(Software-as-a-Service) 및 네트워크 기업으로 변모시킬 잠재력을 가집니다.
- 압도적인 데이터 해자(Moat): 누적 100억 마일 이상의 FSD 주행 데이터는 경쟁사가 단기간에 따라잡기 불가능한 강력한 플라이휠을 구축했습니다. 더 많은 데이터는 더 똑똑한 AI를 만들고, 이는 다시 더 많은 차량 판매와 데이터 수집으로 이어지는 선순환 구조입니다.
- 수직 통합을 통한 원가 및 혁신 우위: 기가캐스팅 공법, 자체 배터리 셀 생산, AI 칩 설계(Terafab 프로젝트)에 이르는 극단적인 수직 통합은 레거시 자동차 업체 대비 약 30%의 원가 우위를 확보하고, 하드웨어와 소프트웨어의 최적화를 가능하게 합니다.
- 다각화된 성장 엔진: ①EV 하드웨어, ②FSD 소프트웨어 구독/라이선싱, ③로보택시 네트워크, ④에너지 저장장치(Megapack), ⑤슈퍼차저 네트워크(NACS 표준화), ⑥Optimus 휴머노이드 로봇이라는 6개의 거대한 TAM(전체시장)을 동시에 공략하고 있습니다.
- SaaS형 마진 구조로의 전환 가능성: FSD 구독 및 로보택시 네트워크 수수료와 같은 소프트웨어 기반 매출이 본격화되면, 현재의 제조업 마진을 뛰어넘는 폭발적인 이익률 개선이 기대됩니다.

## 미해결 핵심 질문

- FSD는 인간의 개입이 전혀 필요 없는 완전 자율주행(L5)의 '옛지 케이스'들을 정말로 해결할 수 있는가?
- 각국 규제 당국은 Tesla의 로보택시 운영을 언제, 어떤 조건으로 승인할 것인가?
- 천문학적인 CapEx 투자가 실제로 계획된 기술적, 상업적 성과로 이어질 수 있는가?
- Optimus 휴머노이드 로봇은 통제된 환경을 넘어 실제 산업 현장에서 유의미한 가치를 창출할 수 있는가?

## 우리가 잘못 생각할 여지

- Tesla의 현재 가치는 아직 실현되지 않은 완벽한 미래(FSD, 로보택시, Optimus)를 과도하게 선반영한 버블이다. FSD는 본질적으로 해결 불가능한 문제를 쫓는 '과학 프로젝트'에 불과하며, 결국 Tesla는 경쟁이 극심한 자동차 제조업체 중 하나로 회귀할 것이다. 중국 경쟁사들의 부상과 레거시 업체들의 빠른 추격은 Tesla의 독점적 지위를 위협하고 있습니다. FY2025 자동차 매출은 \$69.5B로 전년 대비 -10% 역성장을 기록했습니다.
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토한다:
  - FSD 핵심 AI 인력의 이탈이 가속화될 경우.
  - 수년간의 데이터 축적에도 불구하고 FSD의 핵심 성능 지표(개입당 마일 등)가 정체될 경우.

## 10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	**가능성 높음.** 현재 TTM 매출(\$97.9B)의 두 배인 약 \$200B 달성은 전통적인 자동차 판매만으로는 도전적입니다. 그러나 ①로보택시	중간
	Q2	**분산형 AI 네트워크 기업.** 10년 후 Tesla는 자동차 제조사를 넘어, 수천만 대의 자율주행차와 휴머노이드 로봇(Optimus)으로 구성	낮음
경쟁 우위	Q3	**데이터 플라이휠.** 500만 대 이상의 차량이 매일 생성하는 실제 주행 데이터(연간 약 500억 마일)는 FSD 알고리즘을 기하급수적으로 고도	높음
	Q4	**First-Principle 기반의 엔지니어링 문화.** Tesla는 "물리 법칙에 위배되지 않는 한 모든 것이 가능하다"는 제1원칙 사고를 바	높음
	Q5	**혁신적 경험과 지속가능성 비전.** 고객들은 뛰어난 주행 성능, OTA(Over-the-Air) 업데이트를 통한 지속적인 기능 개선 등 기존 내	중간
재무 건전성	Q6	**미래를 위한 의도된 마진 희생.** 현재의 영업이익률(4.2%)과 FCF 마진은 로보택시, Optimus, AI 인프라 구축을 위한 막대한 Ca	높음
	Q7	**장기적으로 폭발적 증가 가능성.** 하드웨어 판매 중심에서 고마진의 소프트웨어(FSD) 및 서비스(로보택시 네트워크) 중심으로 매출 믹스가 전환	중간
경영 능력	Q8	**미래 성장 옵션에 대한 전액 재투자.** Tesla는 배당이나 자사주 매입 대신, 발생한 현금흐름 전부를 AI 컴퓨팅, 차세대 제조 기술, Op	높음
밸류에이션	Q9	**자동차 회사가 아닌 AI 플랫폼으로 재평가될 때.** 현재 시총(\$1.48T)의 5배는 약 \$7.4T에 달합니다. 이는 Tesla가 ①글로벌 자	낮음
	Q10	**단기적 불확실성과 전통적 평가 잣대.** 시장은 여전히 분기별 차량 인도 대수와 자동차 산업의 경쟁 구도라는 전통적 잣대로 Tesla를 평가하는	중간

## 어떻게 수익을 낼 수 있을까? — 시나리오별 합의 주가

