

# テスラ (TSLA)

減収減益。生産・出荷遅延と研究開発費増大が影響。自動運転システムの開発は加速。中国製低価格 EV との競争が課題。

ナスダック | 自動車 | 業績フォロー

BLOOMBERG TSLA:US | REUTERS TSLA.OQ

**直近業績：** 24/4/23 発表の 24 年 12 月期の第 1 四半期業績は、売上高が前年同期比 8.7%減の 213 億 USD、最終利益が同 55%減の 11 億 USD となり、利益率も低下。イエメン・フシ派による紅海での船舶攻撃を受けた物流混乱によりベルリンでの生産が遅延したほか、カリフォルニアでの Model 3 のアップデートによる出荷遅延に影響を受けたものと説明される。一方で、Cybertruck を除く車種生産コストは改善していると説明されている。FSD（運転者監督の下での完全自動運転システム）の収益も増大が見込まれている。

**事業概況：** カリフォルニア州フレモントのギガファクトリーにおける Model 3 アップデートに伴った頻繁な生産ラインの改変が生産遅延をもたらしている。上海ギガファクトリーにおいてはチリの顧客などを相手とした生産の引き合いが増えており、減収減産となった 1Q の実績に対して企業側の見通しは明るいものとなっている。FSD システム収益は増加傾向にあり、最新 FSD V12 の公開により加速。今年 4 月には FSD による累積走行距離 13 億マイルを達成。自動運転機能は強化される一方で、NVIDIA 製 H100（もしくはそれに相当する）GPU の調達数は直近で 3 万 5 千基を越えており、研究開発費や投資 CF の増大につながっている。

**投資論点・リスク：** 世界的には急進的な完全 EV 化の流れが見なおされており、各自動車メーカーは EV 開発から PHV(プラグインハイブリッド)などの内燃機関との両立に回帰している。こうした背景が EV 購入への消費者認知ハードルになっていると考えられる。また BYD や Xiaomi などの廉価 EV との価格競争ほか、馬力をやや落としたシングルモーター機構によって航続距離を伸ばした普及版 EV が Volvo や BMW Mini により投入されている。テスラにとり、これまでのツインモーター搭載ハイパフォーマンス EV から低価格 EV への戦略転換を難しくしている。

追い風となるのは人工知能の開発加速と、生成 AI 普及により消費者への AI 認知が早まったことである。主要商圏のカリフォルニアや北米都市部での Maas（モビリティ・アズ・ア・サービス）開始によるリース収益拡大などが鍵となるだろう。

| 四半期業績 (12月期)  | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 売上高 (百万USD)   | 23,329 | 24,927 | 23,350 | 25,167 | 21,301 |
| 当期利益 (百万USD)  | 2,513  | 2,703  | 1,853  | 7,928  | 1,129  |
| 希薄化後EPS (USD) | 0.73   | 0.78   | 0.53   | 2.27   | 0.34   |
| 四半期配当 (USD)   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |

| 通期実績推移 (12月期) | FY20   | FY21   | FY22   | FY23   | FY24(F) |
|---------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 売上高 (百万USD)   | 31,536 | 53,823 | 81,462 | 96,773 | 99,022  |
| 売上総利益 (百万USD) | 6,630  | 13,606 | 20,853 | 17,660 | 17,526  |
| 粗利率 (%)       | 21.0   | 25.3   | 25.6   | 18.2   | 17.70   |
| 当期利益 (百万USD)  | 1,994  | 6,523  | 13,656 | 8,891  | 7,824   |
| 営業利益率 (%)     | 6.32   | 12.12  | 16.76  | 9.19   | 7.90    |
| 当期利益 (百万USD)  | 721    | 5,519  | 12,556 | 14,997 | 8,331   |
| 希薄化後EPS (USD) | 0.21   | 1.63   | 3.62   | 4.30   | 2.45    |

引用：企業公表値、ブルームバーグ (Fはブルームバーグ予想値)

TEL : +81 3 3666 0707 (直通)

E-mail : tomoyuki.misumi@phillip.co.jp

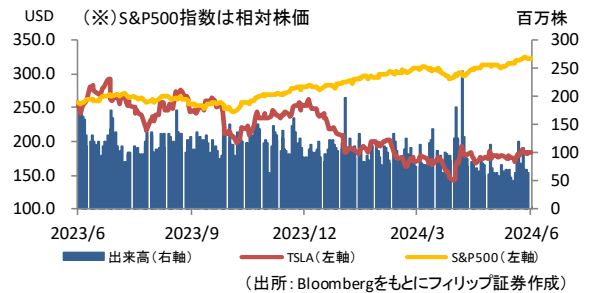
|                   |          |
|-------------------|----------|
| 予想配当 (USD)        | 0.00     |
| 株価 (USD)          | 183.01   |
| 実績 PER (倍)        | 42.56    |
| 予想 PER (倍)        | 74.61    |
| 時価総額 (10億 USD)    | 583.7    |
| 企業価値 (10億 USD)    | 567.5    |
| 3ヵ月平均売買代金 (百万USD) | 15,135.5 |

\* 各市場データと予想値はブルームバーグ (6/24日終値) による

### 会社概要

テキサス州オースティンにて2003年設立された自動車メーカー。BEV（バッテリー電動ビークル）の製造販売と自動運転システムの開発、家庭向け代替エネルギー事業などが収益源である。  
BEVの主な生産拠点は上海、米カリフォルニア、独ベルリン、米テキサス。その他ネバダ州の拠点で自動運転システムの開発が行われる。主力製品となる Model 3 やハイスペック機である Model Y、SUV である Model X やピックアップトラックの Cybertruck などで構成されており、一部を除きツイン/トリプルモーター搭載の高出力車種が中心。FSD と呼ばれる完全自動運転システムは、30日間のフリートライアルを経て有償提供される仕組みである。

### 株価推移



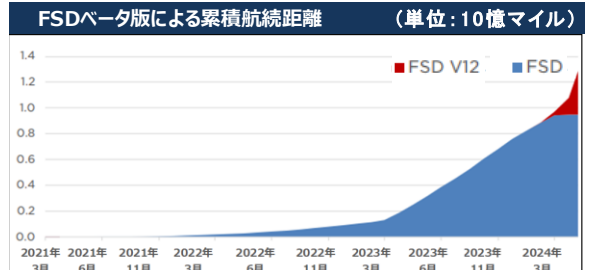
### 生産拠点と年間生産キャパシティ推移

| 生産拠点    | モデル        | 1Q23 | 1Q24 |
|---------|------------|------|------|
| カリフォルニア | Model S    | 100  | 100  |
|         | Model X    | 550  | >550 |
| 上海      | Model 3    | >750 | >950 |
|         | Model Y    | >350 | >375 |
| ベルリン    | Model Y    | >250 | >250 |
| テキサス    | Cybertruck | >125 | >125 |

### 引用：企業公表値

| 生産・出荷推移 (千台) | 1Q23 | 1Q24 | YoY (%) |
|--------------|------|------|---------|
| 生産台数         |      |      |         |
| Model 3/Y    | 421  | 412  | - 2%    |
| その他          | 19   | 21   | + 8%    |
| 合計           | 440  | 433  | - 2%    |
| 出荷台数         |      |      |         |
| Model 3/Y    | 412  | 370  | - 10%   |
| その他          | 11   | 17   | + 59%   |
| 合計           | 423  | 387  | - 6%    |

### 引用：企業公表値



【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号  
TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>  
本レポートの作成者: フィリップ証券 リサーチ部 三角 友幸

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得る場合があります。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく告知事項>  
・本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。