

TSLA: foco en los plazos

Juan Pablo Iacarusso

Analista de Equity

jpi@gruposbs.com

El miércoles por la tarde, TSLA presentó sus resultados correspondientes al 3T26. **Durante el trimestre, los ingresos de Tesla fueron de USD28,046bn, prácticamente sin cambios interanuales (-0,2%) y un 0,7% menos que en el trimestre anterior.** El margen bruto mejoró de 18,0% a 19,6%, pero el margen operativo cayó de 5,8% a 2,6% (-320 pb) y el resultado operativo bajó 56%, a USD718mn. La causa principal es el gasto operativo, que creció 39% de la mano del I+D, que subió 69% por IA, Optimus, chips y baterías. La mejora del margen bruto, además, depende en buena medida de reembolsos arancelarios no recurrentes: sin su efecto neto, de unos USD447mn, el margen operativo rondaría el 1%.

En el 3T26, los ingresos automotrices fueron de USD20,56bn, un 3% menos que un año atrás y casi iguales al trimestre anterior. La venta de vehículos cayó 1%, el leasing 18% y los créditos regulatorios se desplomaron 73%, a USD113mn, porque Tesla tuvo que revertir USD475mn de créditos ya entregados. Las entregas bajaron 2% (486.532 unidades): Model 3/Y se mantuvo estable y la caída vino de los Model S/X, que dejaron de fabricarse. La producción, en cambio, subió 4%. La rentabilidad mejoró: el margen bruto automotriz pasó de 17,0% a 18,5%, y sin créditos regulatorios subió de 15,4% a 18,1% interanual. **Los principales impulsores fueron un mix con más entregas en Asia-Pacífico, más ingresos por suscripciones de FSD y USD260mn de reembolsos arancelarios contabilizados como menor costo.** En contra jugaron un precio promedio más bajo sin efecto cambiario, la suba de materias primas y tasas, y la escasez de baterías, que según la empresa sigue limitando el volumen. Aun así, la demanda luce firme: Tesla cerró el trimestre con su mayor cartera de pedidos en cuatro años, inventario de solo 11 días, récords de entregas en Canadá, Australia, Japón y Taiwán y producción récord en Berlín.

El Robotaxi y el manejo autónomo crecen rápido, aunque todavía desde una base chica y sin peso en los resultados. Cybercab empezó a llevar pasajeros en Austin el 3 de septiembre y su flota allí se multiplicó por 10 en un mes. **Las millas no supervisadas acumuladas se multiplicaron por 8 en el trimestre,**

TSLA vs SPY y QQQ

Base 24-oct-25 = 100



Fuente: SBS Research, Reuters

Ratios de valuación

Múltiplos sobre la base de los últimos 12 meses

	3T25	2T26	3T26
P/E	482,64	514,33	783,26
P/BV	32,27	22,94	28,76
EV/EBITDA	241,85	183,00	248,96
Leverage (A/PN)	1,67	1,71	1,76
Endeudamiento (P/PN)	0,66	0,70	0,76

Fuente: SBS Research, Tesla

Estado de resultados consolidado

En USDmn

	3T26	3T25	Variacion
Estado de Resultados	USDmn	USDmn	% a/a
Ingresos	28.046	28.095	-0,2%
CMV	22.552	23.041	-2,1%
Investigacion y desarrollo	2.761	1.630	69,4%
Sales and marketing	2.015	1.562	29,0%
EBIT	718	1.624	-55,8%
EBITDA	2.570	3.249	-21%
Margen EBITDA%	9,2%	11,6%	
Resultado Financiero	238	335	-29,0%
IIGG	152	570	-73,3%
Ganancia Neta	787	1.373	-43%
EPS	0,23	0,39	-42,7%

Fuente: SBS Research, Tesla

Ventas por segmento

En USDmn

	3T26	3T25	Variacion
Ventas por Segmento	USDmn	USDmn	% a/a
Automovilisticos	20.560	21.205	-3,0%
Generacion de Energia	2.881	3.415	-15,6%
Servicios	4.605	3.475	32,5%
Total	28.046	28.095	-0,2%
Automovilisticos	73,3%	75,5%	
Generacion de Energia	10,3%	12,2%	
Servicios	16,4%	12,4%	
Margen Bruto			
Automovilisticos	18,5%	17,0%	
Generacion de Energia	33,1%	31,4%	
Servicios	15,9%	10,6%	

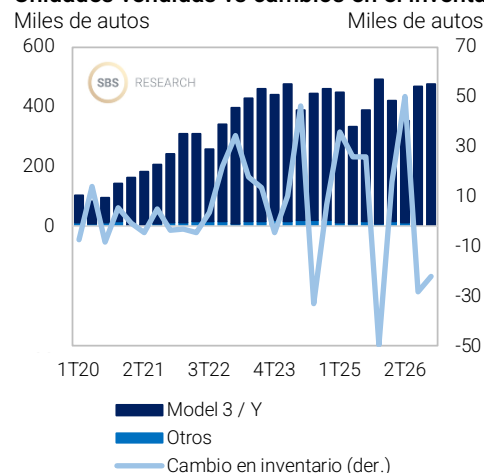
Fuente: SBS Research, Tesla

hasta casi 2 millones, con crecimiento semanal de dos dígitos. FSD supervisado alcanzó 1,74mn de suscripciones activas (+67%), con más del 75% de adopción en Norteamérica, y está aprobado en nueve países de la UE. Para lo que resta del año, Tesla planea llegar a Dallas en noviembre y a más ciudades, y operar 24/7, en autopistas y con más condiciones climáticas. Para 2027 espera la aprobación de FSD en toda la UE como tarde en el 1T27 y sumar autos de clientes a la red Robotaxi desde el 2T27 con el software V15. **Proyecta que el negocio pese en ingresos desde el 2T27 y sea “muy relevante” en el 3T–4T27, aunque la meta de costo de USD0,30 por milla todavía no se alcanza y desde el 1T–2T27 el límite pasaría a ser regulatorio más que tecnológico.** Cybercab se fabrica en Giga Texas, con capacidad declarada de más de 125.000 unidades por año, que según la empresa en la práctica es mayor, tiene 50% menos piezas que cualquier otro modelo de Tesla y se produce al ritmo que demanda el servicio. Hoy toda la producción va a la flota propia. Tesla apunta a hacer las primeras entregas a clientes particulares hacia fines de 2026, en volúmenes chicos, pero Musk aclaró que la gran mayoría de los Cybercab seguirá siendo propiedad de Tesla como transporte como servicio.

Optimus entró en una etapa de “producción temprana” en Fremont, sobre una línea pensada para fabricar alrededor de 1 millón de unidades por año, que ya está mayormente instalada, mientras en Austin se construye una planta aún mayor. Según Tesla, son los primeros robots con calidad de producción y demuestran que el proceso de fabricación sirve para un producto comercial. Aun así, Musk calcula que llevará más de un año alcanzar esa tasa anualizada. Las entregas a clientes externos se esperan hacia fines de 2027, primero en usos industriales peligrosos, repetitivos o de operación continua, y más adelante en hogares. **El discurso de la compañía es muy ambicioso: Musk sostiene que Optimus será “el producto más grande de la Tierra”, que nadie está cerca de Tesla en robots humanoides de uso general y que algún día habrá más robots que personas.** Los vientos en contra son varios. El diseño todavía cambia, sobre todo la mano y los dedos, que deben ser durables, sensibles y capaces de soportar el desgaste. También deben resolverse la confiabilidad y la vida útil del robot, y la arquitectura de IA, que según Musk todavía no está definida.

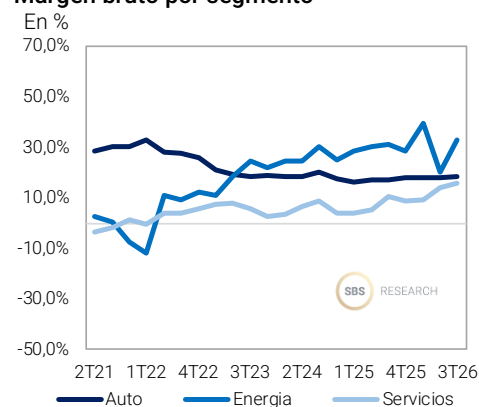
En lo que llevamos del 2026, la acción de TSLA cae aproximadamente un 18%. Los resultados del 3T26 muestran una Tesla en plena transición, con un negocio actual que se sostiene pero no crece, y una valuación que depende cada vez más de proyectos que todavía no generan ingresos relevantes. La primera duda es la velocidad real de Robotaxi y Optimus. Robotaxi crece rápido desde una base muy chica, unos 2 millones de millas acumuladas, pero la meta de USD0,30 por milla no se alcanzó y su aporte relevante recién se espera para el 3T–4T27, con la regulación como principal limitante. Optimus, por su parte, sigue con cambios de diseño y no llegaría a clientes externos antes de fines de 2027. Mientras tanto, el gasto en I+D (+69% interanual) y el opex total (+39%) ya llevaron el margen operativo a 2,6%, y a cerca de 1% sin los reembolsos arancelarios. **Si estos proyectos se demoran, como ocurrió históricamente con varios plazos de la compañía, la presión sobre los márgenes podría extenderse más de lo previsto.** A esto se suma Terafab, que según Musk demandará decenas de miles de millones de dólares hasta 2028 y más de USD100bn a largo plazo, todavía sin definir cuánto pagará SpaceX. **En el fondo, Tesla está haciendo una gran apuesta por llevar la inteligencia artificial al mundo físico a través de autos autónomos, robots humanoides y chips propios. Si funciona, el potencial es enorme, pero la mayor parte del valor depende de hitos tecnológicos, regulatorios y de ejecución.**

Unidades vendidas vs cambios en el inventario



Fuente: SBS Research, Tesla

Margen bruto por segmento



Fuente: SBS Research, Tesla



Para mayor información llámanos al (011) 4894-1800, a los siguientes contactos:

COMERCIAL

INSTITUCIONALES Y CORPORATIVOS

Gastón Donnadio

Int. 196 / gd@gruposbs.com

María Victoria Acuña

mva@gruposbs.com

Felipe Sanguinetti

fms@gruposbs.com

FINANZAS PERSONALES

Juan Ignacio Biale

Int. 170 / jib@gruposbs.com

Julián Sznajderhaus

Int. 405/127 / jsz@gruposbs.com

Fernando Rama

frr@gruposbs.com

Ignacio Murua

im@gruposbs.com

Bautista De La Canal

bc@gruposbs.com

Lucas Gabriel Eiras

lge@gruposbs.com

SALES & TRADING

Francisco Bordo Villanueva

Int. 403 / fbv@gruposbs.com

Carlos Carafi

Int. 408 / cc@gruposbs.com

Jorge de Vera, CIIA

jdv@gruposbs.com

Lucas Dalmau

ld@gruposbs.com

Juan Matías Brandi

jmb@gruposbs.com

DISCLAIMER

La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas, ni suplanta la toma de decisiones de inversión, con el debido y previo asesoramiento legal, fiscal y contable a cargo del inversor. No se garantiza la genuinidad o veracidad de la información, ni se asume obligación alguna de actualizar cualquiera de los datos incorporados en el documento. Se encuentra prohibida la distribución o reproducción –total o parcial– de la información contenida en el documento.