

COMPANY UPDATE

2026. 6. 4.

글로벌주식팀

박준규 선임연구원

jun.kyu.park@samsung.com

글로벌투자전략팀

박혜란 선임연구원

hyerani.park@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권



글로벌 우주항공

SpaceX, 우주가 상장된다

재무 분석과 주식시장 시사점

SpaceX, 우주가 상장된다

로켓 발사 시에는 상상할 수 없을 정도의 진동과 소음이 발생합니다. 하지만 그 진동과 소음을 뚫고 날아오를 수만 있다면, 꿈과 상상의 공간이 손에 닿을 수 있는 현실적인 목적지로 변모합니다.

SpaceX라는 로켓이 발사를 앞두고 있는 가운데, 주식시장에서도 엄청난 소음과 진동이 발생하고 있습니다. 인류 역사상 최대 규모의 IPO인 SpaceX에 투자해도 되는지, 기업 가치가 정당한지, 주식시장과 동일 산업 Peer들은 어떤 영향이 있을지 모두가 궁금해하고 있습니다.

SpaceX는 단순한 로켓 기업이 아닙니다. 인류가 우주로 도약하기 위해 필요한 인프라를 공급하는 기업이죠. 그 기대를 반영하듯, SpaceX의 기업 가치도 10년간 100배 폭증했습니다. 하지만, 기업 가치 폭증의 이면에는 밸류에이션 부담이라는 그림자가 항상 도사리기 마련입니다. M7을 아득히 상회하는 밸류를 유지하기 위해서는 SpaceX가 어떤 노력을 기울여야 하고, 투자자로서 어떤 관점에서 SpaceX를 지켜보아야 하는지 고민해봤습니다.

그동안 베일에 감춰졌던 SpaceX의 재무 상태도 면밀히 살펴보았습니다. SpaceX는 적자 기업이지만, 단순한 적자 기업과는 다릅니다. 비용의 대부분이 미래를 위한 투자이기 때문입니다. 각각의 사업 부문이 어떤 방식으로 영업하고 있고, 앞으로 어떤 내용을 지켜보면 좋을지도 고민해봤습니다.

마지막으로, SpaceX 상장으로 영향을 받을 수 있을 만한 주요 우주 관련주들에 대해서도 간략히 소개해 드립니다.

SpaceX 라는 로켓에 탑승하시려는 투자자분들에게 본 보고서가 명확한 선택을 할 수 있도록 도움이 되기를 기원합니다.

(박준규, 박혜란)

01	SpaceX기업 개요 및 밸류에이션	4p
	1) SpaceX 기업 개요	5p
	2) 밸류에이션 점검	6p
02	SpaceXS-1 집중 분석	10p
03	SpaceX 상장과 주식시장	19p
	1) SpaceX 상장 개요	20p
	2) 주식시장 영향 및 시사점	23p
	3) 수급 영향	30p
04	글로벌 우주 Peer group 분석	37p

PART
01

SpaceX 기업 개요 및 밸류에이션

1) 기업 개요

SpaceX - 발사 서비스가 아닌 통합 우주 인프라 기업

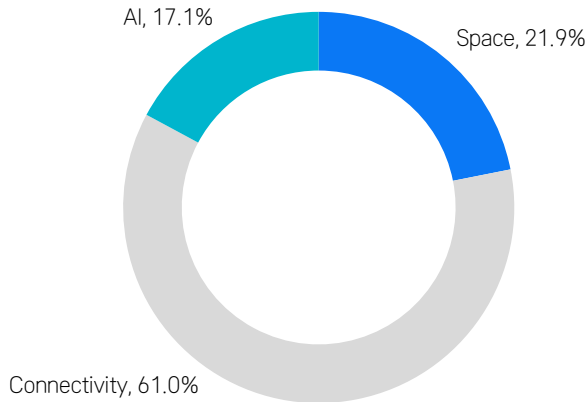
▶ SpaceX의 매출은 주로 발사 서비스 및 스타링크에서 발생

- 2025년 기준, 총 매출에서 발사 서비스는 21.9%, 스타링크는 61.0%, xAI는 17.1%를 차지
- 즉, SpaceX는 단순 발사 서비스 제공 기업으로 보는 것보다는, 자체 인공위성 대량 생산 능력을 갖춘 통합 우주 인프라 기업으로 보는 것이 타당

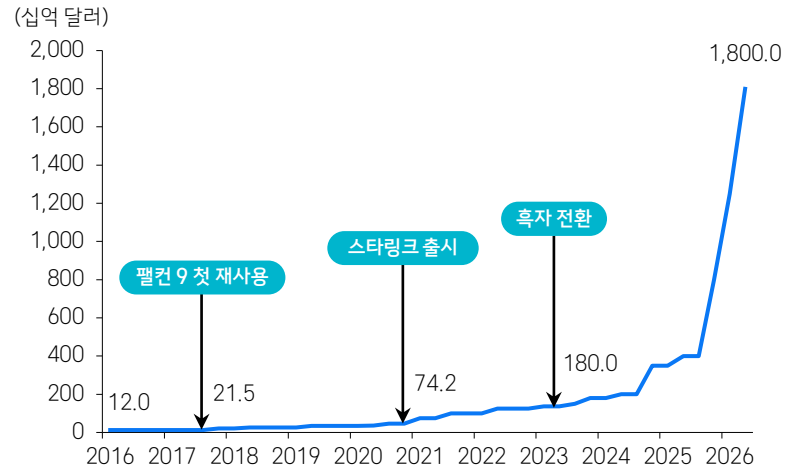
▶ 기업 가치는 10년간 약 100배 상승

- 동사 기업 가치는 2016년 120억 달러 수준에서 2026년 1.25조 달러까지 10년 만에 약 100배 급등
- 최근 기업 가치 폭등의 바탕에는 스타링크의 가입자 수 급성장에 따른 매출 고성장과 스타십 개발 가시성이 확보된 점이 반영된 것으로 판단
- 2017년 팰컨 9의 재사용 성공 이후 기업 가치는 120억 달러에서 215억 달러로 급등. 이후 스타링크 매출 고성장이 기업 가치 기폭제로 작용

SpaceX '25년 매출 Breakdown



SpaceX 기업 가치 추이



자료: SpaceX, 삼성증권

자료: Bloomberg, 언론 보도 종합, 삼성증권

2) 밸류에이션 점검

xAI 합병 - 리레이팅 전략과 재무적 딜레마

▶ '26년 2월 SpaceX와 xAI가 합병하며 기업 가치 1.25조 달러 인정

- 합병 직전 SpaceX와 xAI의 기업 가치는 각각 8,000억 달러, 2,300억 달러
- 합병 법인의 기업 가치가 1.25조 달러라는 점은, 합병 의사 결정의 가치가 약 2,000억 달러에 달한다는 의미
- 머스크는 합병 시점을 전후로 우주 데이터센터 내러티브를 지속적으로 강화하며 우주 산업에 AI 밸류에이션을 부여

▶ 펀더멘털의 훼손 - 유틸 인프라 임대는 임시방편

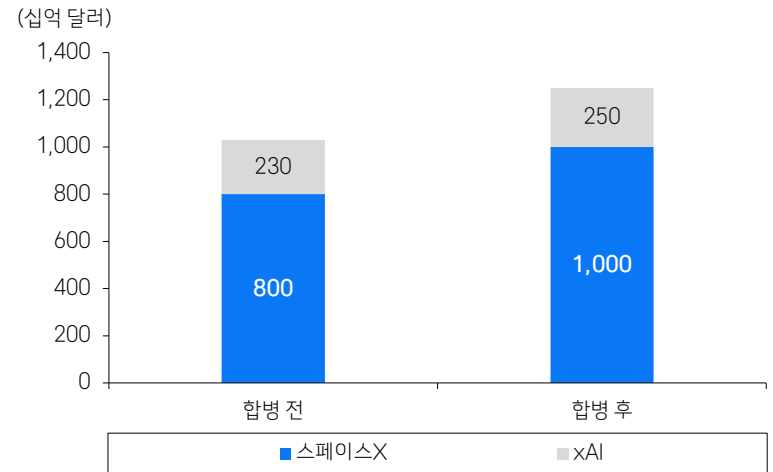
- 문제는 xAI 합병에 따른 비용 인식으로 흑자 기업인 SpaceX가 적자 전환했다는 점 (합병 전 영업이익 80억 달러 → 합병 후 영업손실 26억 달러)
- 앤스로픽과의 파트너십으로 급한 불은 꺾으나, AI 사업 부문의 현금 소진 속도는 SpaceX가 풀어야 할 숙제

우주 데이터센터 관련 코멘트 및 이벤트

시기	코멘트
'25년 11월	우주 데이터센터가 5년 이내로 지상보다 경제성 있는 대안이 될 것
'26년 1월	2~3년 이내로 우주 데이터센터가 가장 저렴한 컴퓨팅을 제공할 것
'26년 1월	FCC에 우주 데이터센터용 인공위성 백만 기 발사 승인 신청
'26년 2월	SpaceX, xAI 합병
'26년 3월	테라팜 프로젝트 및 100kW급 우주 데이터센터 AI Sat Mini 공개

자료: 언론 보도, 삼성증권

xAI 합병 전후 기업 가치 비교



자료: 언론 보도, 삼성증권

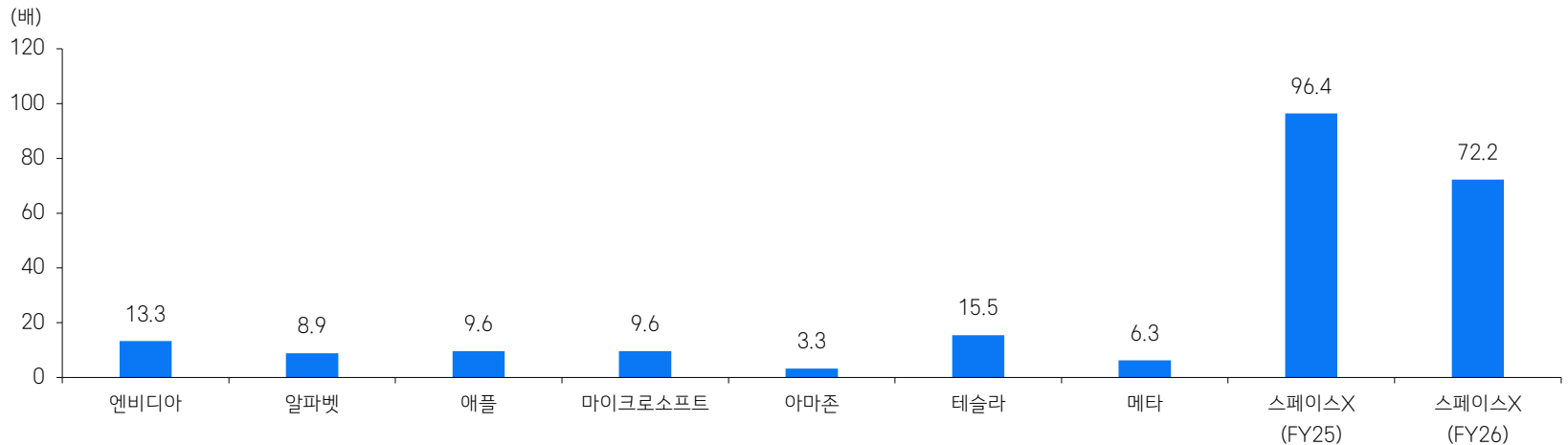
2) 밸류에이션 점검

극단적 멀티플의 의미와 유지 조건

▶ 언론에서 보도되고 있는 상장 시점의 기업 가치는 1.8조 달러로 보도

- '25년 매출 186.7억 달러 기준 P/S 96.4배
- M7 밸류에이션과 비교 시 상당히 높은 수준에 형성
- 이는 시장이 현재 SpaceX의 펀더멘털이 아닌, 독점적 우주 인프라 구축 이후의 미래를 선반영하고 있다는 뜻
- 즉, SpaceX가 상장 이후에도 이러한 멀티플을 유지하기 위해서는 펀더멘털의 개선과 더불어 내러티브의 지속적인 공급이 필수
- 참고로, SpaceX 25년 매출에 앤스로픽발 임대수익 매출 5개월치 단순 합산 시 매출은 249.2억 달러
- 249.2억 달러 기준 SpaceX의 FY26 P/S는 72.2배까지 하락

M7 vs SpaceX: FY26 P/S 밸류에이션 비교



참고: M7은 Factset 컨센서스 기준
자료: Factset, 언론 보도, 삼성증권

2) 밸류에이션 점검

단기적 내러티브 - 스타링크

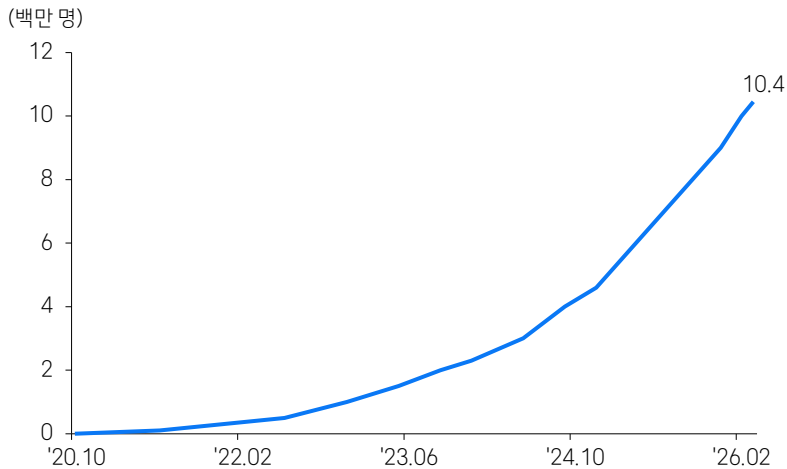
▶ '21년 3월 이후 SpaceX의 기업 가치는 스타링크 성장과 동행

- 구독 서비스라는 반복 매출 발생 구조 상 스타링크 가입자 수 증가는 SpaceX의 매출 및 수익성 개선과 직결되는 구조
- 향후 고성장 지속 여부가 상장 이후 SpaceX의 펀더멘털 지지 기반으로 작용할 수 있을 전망

▶ 스타링크 V3를 통한 성능 향상 예정

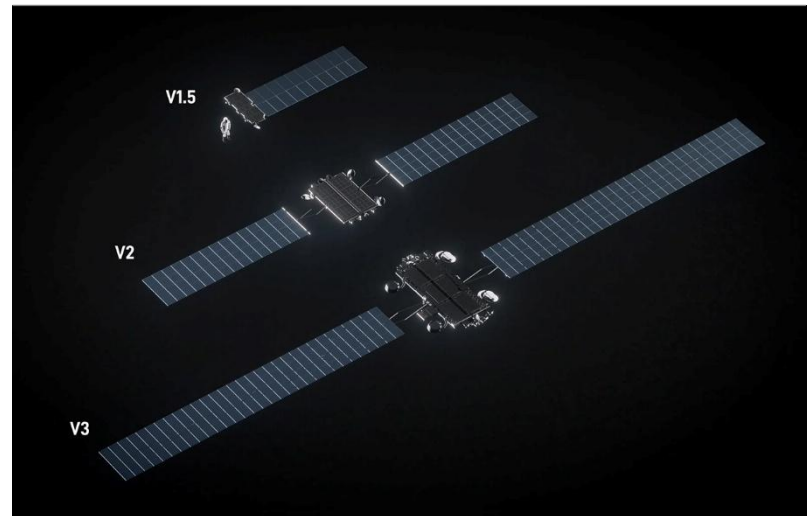
- 스타링크 V3는 각 위성당 1Tbps의 대역폭을 제공할 것으로 예상되며, 한번의 스타십 발사에 60기의 위성을 배치할 수 있을 것으로 공개
- 이는 한번의 발사로 60Tbps의 대역폭이 추가된다는 뜻으로, 현재 스타링크 V2 mini가 제공하는 발사당 2.9Tbps 수준을 크게 상회
- V3 도입시 사용자가 경험하는 인터넷 속도도 현재의 100mbps에서 Gbps 수준까지 개선될 수 있을 전망

스타링크 가입자 수 추이



자료: SpaceX, 언론 보도, 삼성증권

스타링크 V3 조감도



자료: SpaceX

2) 밸류에이션 점검

중장기적 내러티브 - 스타십

▶ 중장기적으로는 스타십의 대량 생산 체계 구축과 발사 빈도 확대가 최우선

- 머스크의 비전인 우주 데이터센터, 달 기지 건설 등은 모두 스타십의 발사 빈도 확대가 우선되어야만 가능
- 이는 스타십의 페이로드 탑재량과 완전 재활용성이 있어야지만 발사 단가 혁신이 가능해지며 우주 탐사가 경제적인 선택이 될 수 있기 때문

▶ 상장 이후 스타십이 아닌 다른 곳에 자금 투입 시 프리미엄 훼손 가능성

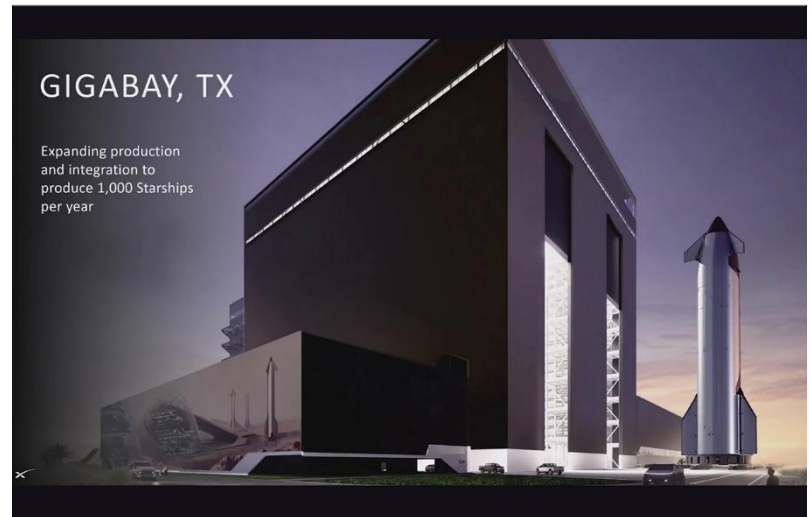
- 결국 스타십의 성공에 SpaceX의 미래가 걸려 있다는 점 감안 시 AI관련 투자 (지상 데이터센터, 인수합병)는 오히려 디레이팅 요소로 작용 가능
- 즉, SpaceX는 스타십 프로그램에 가용 자원을 최대한으로 투입해 발사 빈도 확대를 가속화하는 것이 최우선 관건
- 이를 위해 현재 SpaceX는 연간 1,000대의 스타십을 생산할 수 있는 시설을 건설하고 있는 중 (스타팩토리는 완공, 기가베이는 건설 중)

스타팩토리 전경



자료: 언론 보도

기가베이 조감도



자료: SpaceX

PART
02

SpaceX S-1 집중 분석

S-1 분석

매출 고성장 지속, 영업비용 증가

▶ 매출 고성장 지속에도 불구하고, 영업비용 확대로 적자 전환

- '25년 연간 매출은 186.7억 달러로 전년 대비 33.2% 고성장. 이는 대부분 Connectivity 사업 부문의 매출 성장에 기인
- 반면, 영업비용이 큰 폭으로 증가하며 영업손실 25.9억 달러로 적자 전환

포괄손익계산서

(백만달러)	2023	2024	2025	1Q25	1Q26
Revenue	10,387	14,015	18,674	4,067	4,694
Cost of revenue	6,110	7,996	9,451	1,962	2,388
Gross profit	4,277	6,019	9,223	2,105	2,306
<i>GPM (%)</i>	<i>41.2</i>	<i>42.9</i>	<i>49.4</i>	<i>51.8</i>	<i>49.1</i>
Operating expense	7,782	5,553	11,812	2,078	4,249
R&D	2,105	3,464	8,643	1,557	3,514
SG&A	1,665	1,813	2,644	493	746
Restructuring charges	237	213	487	4	(11)
Impairment	3,775	63	38	24	0
Total cost	13,892	13,549	21,263	4,040	6,637
Operating income	(3,505)	466	(2,589)	27	(1,943)
<i>OPM (%)</i>	<i>(33.7)</i>	<i>3.3</i>	<i>(13.9)</i>	<i>0.7</i>	<i>(41.4)</i>
영업외손익	(42)	985	(177)	(211)	(1,876)
Pre-tax income	(4,991)	242	(4,219)	(514)	(4,270)
Provision for income tax	(363)	(549)	718	14	6
Net income	(4,628)	791	(4,937)	(528)	(4,276)
EPS (basic)	(1.68)	0.01	(1.69)	(0.18)	(1.27)
EPS (diluted)	(1.68)	0.00	(1.69)	(0.18)	(1.27)
Adj. EBITDA	3,821	5,350	6,584	1,730	1,127

자료: SpaceX, 삼성증권

CapEx 투자 지속 가능성

▶ CapEx 투자 지속

- 연간 CapEx는 매년 지속적으로 증가하는 추세
- 대부분의 CapEx는 AI 사업 부문의 지상 데이터센터 건설에 기인
- Space 부문의 CapEx는 스타십 발사 인프라 건설, Connectivity 부문은 위성 제조 및 지상 기지국 건설에 투입

▶ 유동자산 부족, 대규모 CapEx 지속 여력 의문 – 향후 차입 가능성 존재

- 다만, 1Q26 기준 SpaceX의 현금 및 현금성 자산은 158.5억 달러로, 1Q26 총 CapEx 101.1억 달러를 소폭 상회하는 수준에 불과
- 상장으로 750억 달러를 조달하지만, Macrohard, Terafab, 스타십, Cursor 인수 등 대규모 자본 투입 필요성 고려 시 향후 추가 차입 가능성 존재

총 CapEx 투자 Breakdown

(백만달러)	2023	2024	2025	1Q26	자금투입목적
총 CapEx	4,415	11,163	20,737	10,107	
Space	1,497	2,032	3,832	1,052	스타십 발사 인프라 건설
Connectivity	2,455	3,498	4,178	1,332	위성 제조 및 지상 기지국 건설
AI	463	5,633	12,727	7,723	지상 데이터센터 건설

자료: SpaceX, 삼성증권

재무상태표 - 자산

(백만달러)	2024	2025	1Q26
Current assets	16,108	30,952	29,732
Cash and cash equivalents	11,385	24,747	15,852
Marketable securities	800	0	7,823
Accounts receivable	1,052	1,579	1,833
Inventory	2,003	2,416	2,588
Other current assets	868	2,210	1,636
PPE	21,147	42,602	53,879
Intangible assets	2,211	1,548	1,432
Goodwill	11,129	11,809	11,681
Other	6,467	5,168	5,370
Total assets	57,062	92,079	102,094

자료: SpaceX, 삼성증권

S-1 분석

사업 부문별 분석 - Space (발사 서비스)

▶ 발사 횟수는 증가, 상업 발사는 정체

- 상업 발사 횟수 정체로 매출 성장세도 둔화
- 이는 대부분의 발사가 스타링크 위성을 탑재한 사업 부문간 거래로 진행됐기 때문

Space 사업 부문 지표

(백만 달러)	2023	2024	2025	1Q25	1Q26
핵심 지표					
Launches (회)	98	138	170	38	40
Falcon (회)	96	134	165	36	40
상업 발사 (회)	33	44	43	12	7
Starship (회)	2	4	5	2	0
Mass to orbit (톤)	1,210	1,699	2,213	450	556
손익계산서					
Revenue	3,557	3,796	4,086	865	619
Launch services	1,964	2,584	2,576	566	330
Launch & development	1,593	1,212	1,510	299	289
Cost of revenue	1,669	1,541	1,352	297	281
Gross profit	1,888	2,255	2,734	568	338
GPM (%)	53.1	59.4	66.9	65.7	54.6
Operating expense	1,889	2,234	3,391	638	1,000
R&D expense	1,538	1,835	3,004	526	930
SG&A	351	375	349	88	70
Impairment	0	24	38	24	0
Operating income	(1)	21	(657)	(70)	(662)
OPM (%)	(0.0)	0.6	(16.1)	(8.1)	(106.9)
D&A	571	637	757	162	166
Share-based compensation	427	472	515	108	145
Restructuring charges	0	0	0	0	0
Impairment	0	24	38	24	0
Adj. EBITDA	997	1,154	653	224	(351)

자료: SpaceX, 삼성증권

스타십 프로그램 개발 비용 투입 지속

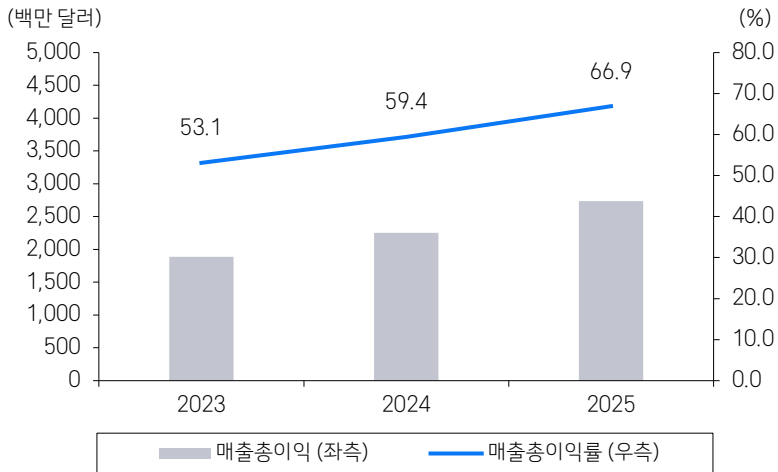
▶ 높은 매출총이익률에도 영업 적자 전환

- '25년 매출총이익률은 66.9%로, 재활용 발사체 독점 공급자 위치 기반으로 높은 수익성 기록
- 다만, 영업비용이 33.9억 달러로 급증함에 따라 영업 적자 6.6억 달러 기록

▶ 스타십 개발 완료가 가까워질수록 수익성 개선 가능

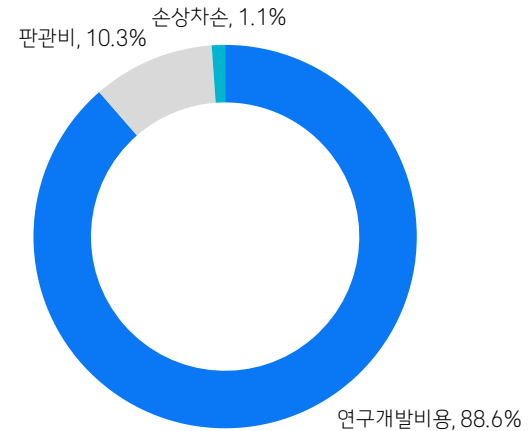
- 대부분의 영업비용이 스타십 개발에 투입된 연구개발비라는 점 감안 시 스타십 개발 완료 이후부터는 수익성 빠르게 개선 가능할 전망

Space 부문 매출총이익 vs 매출총이익률



자료: SpaceX, 삼성증권

Space 부문 영업비용 Breakdown



자료: SpaceX, 삼성증권

S-1 분석

사업 부문별 분석 - Connectivity (스타링크)

▶ 매출 고성장과 수익성 개선이 동시에

- '25년 연간 매출은 113.9억 달러로 전년 대비 49.8% 고성장
- 수익성도 매출총이익률과 영업이익률이 각각 48.0%, 38.8%로 지속적으로 상승하고 있는 추세

Connectivity 사업 부문 지표

(백만 달러)	2023	2024	2025	1Q25	1Q26
핵심 지표					
Starlink subscribers (millions)	2.3	4.4	8.9	5.0	10.3
Starlink ARPU (USD/month)	99	91	81	86	66
손익계산서					
Revenue	3,869	7,599	11,387	2,475	3,257
Consumer	2,817	4,830	7,208	1,492	2,148
Enterprise & government	1,052	2,769	4,179	983	1,109
Cost of revenue	2,786	4,768	5,921	1,214	1,651
Gross profit	1,083	2,831	5,466	1,261	1,606
GPM (%)	28.0	37.3	48.0	50.9	49.3
Operating expense	614	825	1,043	228	418
R&D	381	453	575	123	205
SG&A	233	333	468	105	213
Impairment	0	39	0	0	0
Operating income	469	2,006	4,423	1,033	1,188
OPM (%)	12.1	26.4	38.8	41.7	36.5
D&A	884	1,508	2,376	510	783
Share-based compensation	249	296	369	75	116
Restructuring charges	0	0	0	0	0
Impairment	0	39	0	0	0
Adj. EBITDA	1,602	3,849	7,168	1,618	2,087

자료: SpaceX, 삼성증권

SpaceX의 가장 이상적인 모습

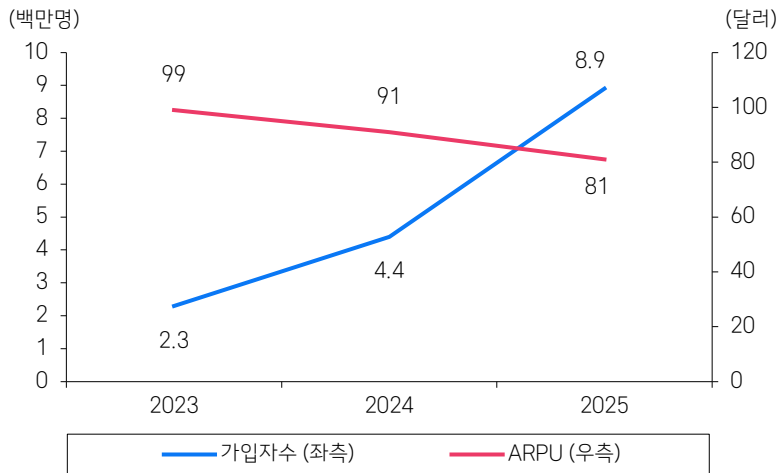
▶ 대표적인 자본 집약 산업의 성공 모델

- 대규모 초기 투자 이후 안정적인 반복 매출 기반으로 영업 레버리지 극대화
- 즉, 스타링크 가입자가 증가할수록 매출 성장이 나타나며, 매출 성장분은 대부분 이익으로 전환되는 구조 안착

▶ 여전한 고성장 잠재력 보유

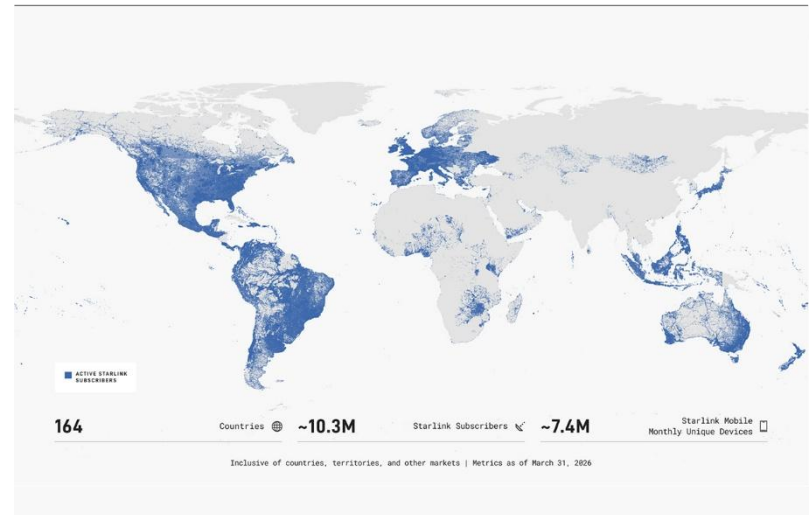
- 아프리카와 인도 등 인터넷 보급률이 낮은 국가 위주로 스타링크가 아직 활발히 보급되지 않았기 때문
- 이미 지역 차등 요금제를 도입하고 있기에, 아프리카와 인도 진출 시 요금제 가격은 문제가 되지 않을 전망
- 성공적으로 인터넷 수요 흡수 시 재차 성장 기대 가능

스타링크 가입자 수 추이



자료: SpaceX, 삼성증권

스타링크 가입자 지도



자료: SpaceX, 삼성증권

S-1 분석

사업 부문별 분석 - AI (xAI)

▶ 현금 먹는 하마

- '25년 연간 매출은 32.0억 달러로, 전년 대비 22.2% 성장했으나, 영업비용이 4.3배 폭증하며 영업 적자 63.6억 달러 기록
- 영업비용의 대부분이 연구개발비, 즉 지상 데이터센터 건설에 기인

AI 사업 부문 지표

(백만달러)	2023	2024	2025	1Q25	1Q26
핵심 지표					
Nameplate compute draw (GW)	0.0	0.3	0.8	0.3	1.0
손익계산서					
Revenue	2,961	2,620	3,201	727	818
Advertising	2,323	1,728	1,844	443	343
AI Solutions & Infrastructure	638	892	1,357	284	475
Cost of revenue	1,655	1,687	2,178	451	456
Gross profit	1,306	933	1,023	276	362
GPM (%)	44.1	35.6	32.0	38.0	44.3
Operating expense	5,279	2,494	7,378	1,212	2,831
R&D	186	1,176	5,064	908	2,379
SG&A	1,081	1,105	1,827	300	463
Restructuring charges	237	213	487	4	(11)
Impairment	3,775	0	0	0	0
Operating income	(3,973)	(1,561)	(6,355)	(936)	(2,469)
OPM (%)	(134.2)	(59.6)	(198.5)	(128.7)	(301.8)
D&A	1,180	1,679	3,568	771	1,493
Share-based compensation	3	16	1,063	49	378
Restructuring charges	237	213	487	4	(11)
Impairment	3,775	0	0	0	0
Adj. EBITDA	1,222	347	(1,237)	(112)	(609)

자료: SpaceX, 삼성증권

앤스로픽으로 급한 불은 꺾지만...

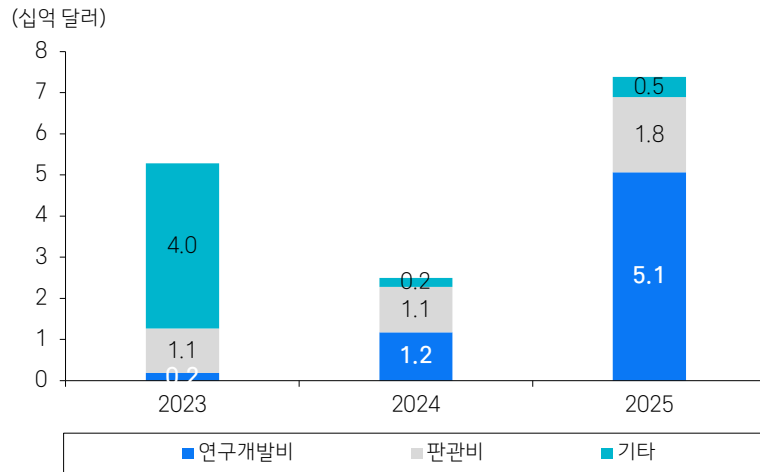
▶ 앤스로픽과의 계약으로 급한 불은 꺾으나...

- '26년 5월 앤스로픽과 유희 컴퓨팅 파워 임대 계약을 체결하며 '29년 5월까지 매월 12.5억 달러 수익 인식할 전망
- 이는 연간 150억 달러 수준으로, '25년 Space와 Connectivity 사업 부문의 합산 매출인 154.7억 달러와 유사한 수준

▶ ...현금 소진 속도의 근본적 대책 필요

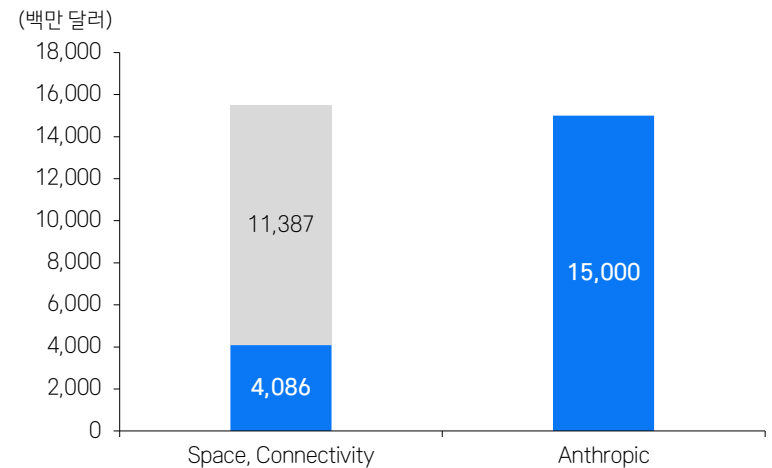
- 앤스로픽으로 영업 적자 폭을 축소할 수 있는 임시방편은 마련했으나, 현금 소진 속도에 대한 근본적인 대책이 필요

연도별 영업비용 추이



자료: SpaceX, 삼성증권

Space, Connectivity 사업 부문 합산 매출 vs Anthropic 계약 기반 매출



자료: SpaceX, 삼성증권

PART
03

SpaceX 상장과 주식시장

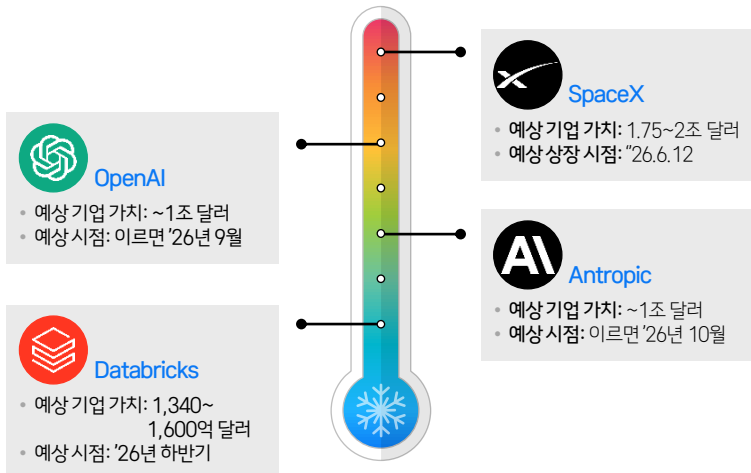
- 1) SpaceX 상장 개요
- 2) 주식시장 영향 및 시사점
- 3) 수급 영향

1) SpaceX 상장 개요

올 하반기 대형 IPO가 몰려온다

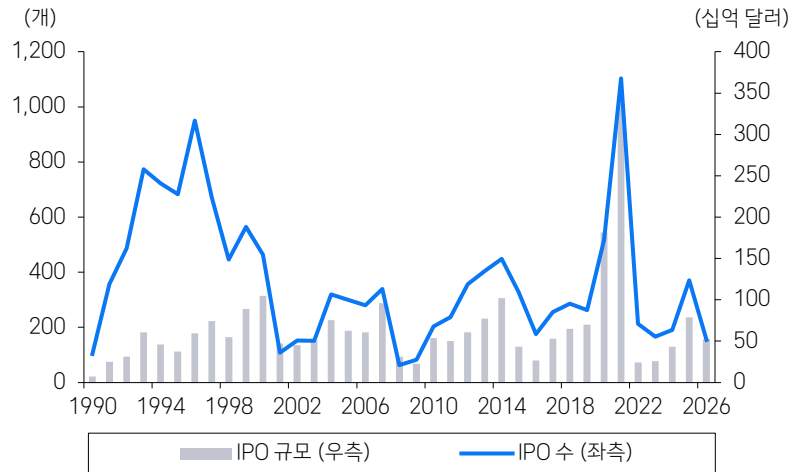
- ▶ 스페이스X, 오픈 AI, 앤스로픽 등 조 단위 가치의 대형 IPO 상장 예정
- ▶ 3개 기업이 IPO를 통해 조달하고자 하는 자금은 약 2,000억 달러, 합산 기업 가치는 무려 4조 달러에 육박
 - 올해 5월까지, 미국 거래소에 신규 상장된 자금 조달(총 530억 달러)의 4배에 달하는 초대형 규모

하반기 주목할 IPO



자료: 언론 보도 종합, 삼성증권

미국 IPO 규모 추이 및 현황



참고: 미국 거래소 상장 기준, 26년은 5월 30일 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

1) SpaceX 상장 개요

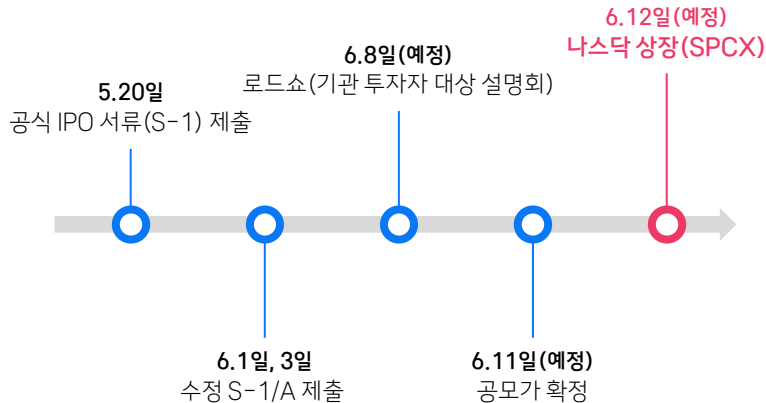
스페이스X, 초대형 IPO의 시작

▶ 6월 빅 이벤트, 스페이스X 초대형 IPO의 문을 열다

- 20일 스페이스X가 증권거래위원회에 공식 IPO 서류(S-1)을 제출한 것을 시작으로 6월 12일 나스닥 상장 목표

▶ 목표 자금 조달 규모는 750억 달러로 역대 최대였던 사우디 아람코를 2배 이상 상회

스페이스X 상장 절차 및 일정



참고: 일정은 변동 가능
자료: 언론 보도, 삼성증권

스페이스X 자금조달 규모 비교

상장거래소	기업명	상장일	자금 조달 규모 (십억 달러)
나스닥	스페이스X	2026-06-12	75
사우디증권거래소	사우디 아람코	2019-12-11	29.4
뉴욕증권거래소	알리바바	2014-09-19	25.0
도쿄증권거래소	소프트뱅크	2018-12-19	21.1
홍콩증권거래소	AIA 그룹	2010-10-29	20.4
뉴욕증권거래소	비자	2008-03-19	19.7
뉴욕증권거래소	제너럴 모터스	2010-11-18	18.1
나스닥	메타 플랫폼스	2012-05-18	16.0
나스닥	리비안 오토모티브	2021-11-10	13.7
뉴욕증권거래소	우버 테크놀로지스	2019-05-10	8.1

참고: 스페이스X는 목표일, 초과배정옵션(그린슈) 포함(스페이스X는 미포함)
자료: Bloomberg, 삼성증권

1) SpaceX 상장 개요

스페이스X (SPCX) 상장 개요

참고:S-1,S-1/A, 언론 보도

목표 기업 가치

1.75~1.8조 달러

목표 자금 조달

750억 달러

목표 상장일

2026.6.12

▼ 공모 구조

발행사	Space Exploration Technologies Corp.
거래소	Nasdaq / Nasdaq Texas
상장 티커	SPCX
증권 종류	Class A 보통주 / 전량 신주 모집
공모가 밴드	\$135 (미확정)
공모 주식 수	555,555,555주
초과 배정	83,333,333주 (상장 후 30일간 옵션)
지정 주식 (DSP)	공모 물량의 최대 5% · 락업 면제

▼ 지배 구조 및 락업 조건

Class A	1주 = 1의결권 (공모 대상)
Class B	1주 = 10 의결권 / 이사회 과반 선임권
지배 주주	일론 머스크
머스크 지배력	의결권 82.4% 경제적 지분 약 42%
락업 조건	180일 / 단계적 조기 해제 머스크 366일 락업 (조기 해제 예외)

▼ 공동 주관사·인수단

: Goldman Sachs(대표 주관사), Morgan Stanley, BofA, Citigroup, J.P. Morgan, 미래에셋증권(유일한 한국 증권사) 등 23개사

2) 주식시장 영향 및 시사점

스페이스X 상장 전후 주식시장 변동성 확대

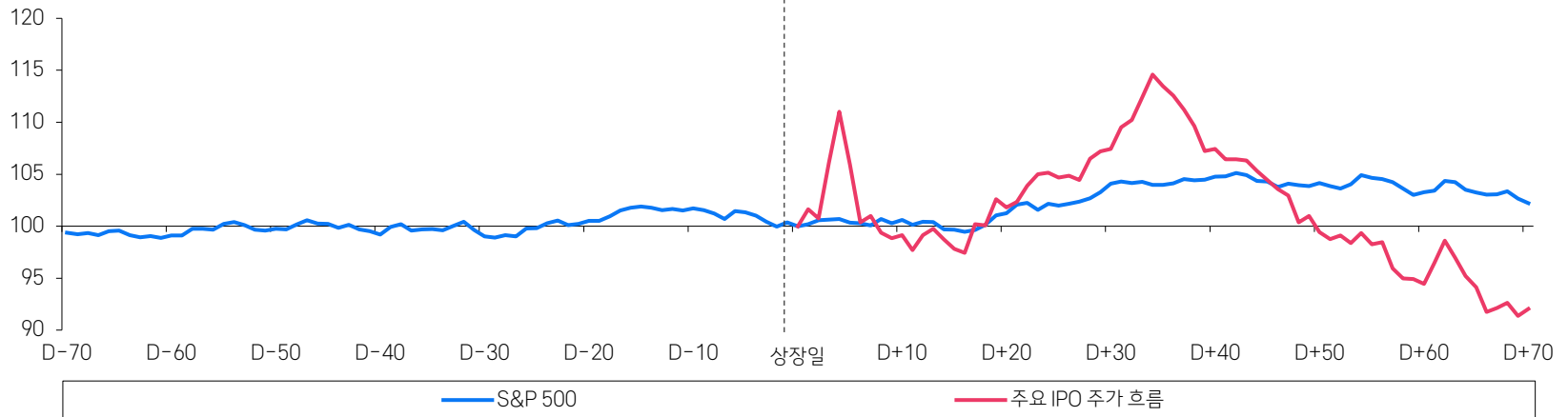
▶상장 전, 청약을 위한 대기 자금 증가로 주식시장 하방 압력 잠재

- 리테일 물량이 20~30%까지 배정될 가능성 → 약 150~225억 달러를 리테일을 통해 조달
- 기관 투자자 대비 자금 조달 방법이 한정적인 개인 투자자들의 경우, 자금 마련을 위해 기존 보유 종목을 매도할 압력 내재

▶하지만 상장 후, 청약에 참여하지 못한 자금이 다시 주식시장에 복귀해 시장 유동성 회복할 가능성 상존

자금 조달 규모가 컸던 주요 미국 IPO* 상장 후 주가 흐름

(지수화: 상장일 = 100)



참고: *알리바바, 비자, GM, 메타, 리비안, 우버 평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

2) 주식시장 영향 및 시사점

역대 IPO 주식 성과 리뷰

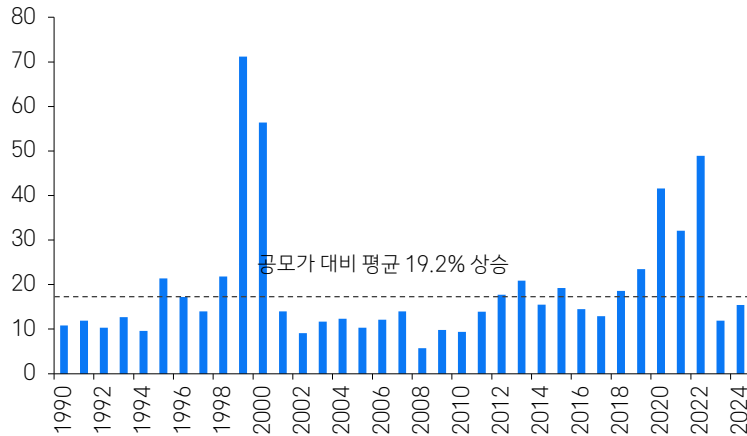
▶ 미국 증시 상장 첫날 공모주 평균 수익률은 공모가 대비 +19.2% 아웃퍼폼

▶ 상장 1년 후 평균 상승률 +17.9% vs. 평균 하락률 -25.3%

- 1년 후 성과가 부진했던 경우는 종목 단독 이슈이기보다 매크로 영향이 컸던 공통점 (닷컴 버블, 글로벌 금융위기 등등)
- 예외적으로 주식시장 호황에도 불구하고 '23~24년 공모주들의 부진한 성과는 AI 쏠림 현상을 의미

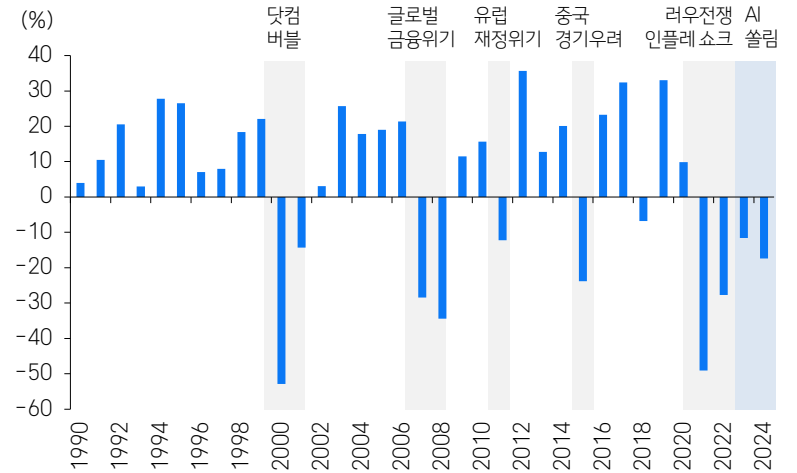
미국에 상장한 기업들의 공모가 대비 상장 첫날 평균 수익률

(%, 공모가 대비)



참고: 미국 거래소 상장 기준
 자료: Jay R. Ritter's IPO data website, 삼성증권

상장 1년 후 부진한 성과는 매크로 불확실성에 기인



참고: 미국 거래소 상장 기준, 연도는 상장연도, 1년 후 수익률은 상장일 종가 대비
 자료: Jay R. Ritter's IPO data website, 삼성증권

2) 주식시장 영향 및 시사점

IPO 기업의 장기 수익률, 무엇이 결정할까

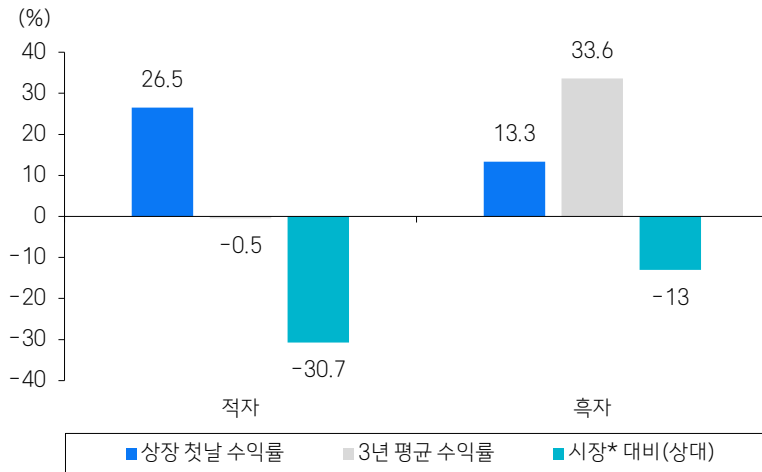
▶ 궁극적으로 기업 체력이 주식 성과의 지속성을 강화

- 기대 선반영의 결과, 역설적이게도 적자 기업의 상장 첫날 수익률은 흑자 기업 대비 높은 성과를 기록하는 경향 (+13.2%p 상회)
- 그러나 장기 수익률은 적자 보다는 흑자 기업이, 흑자 기업에서는 매출이 클 수록 성과 우위

▶ 상장 전부터 기대를 모으고 있는 스페이스X지만, 이익 편더멘털 ('25년 적자 전환) 대비 기업 가치 고평가 위험 잠재

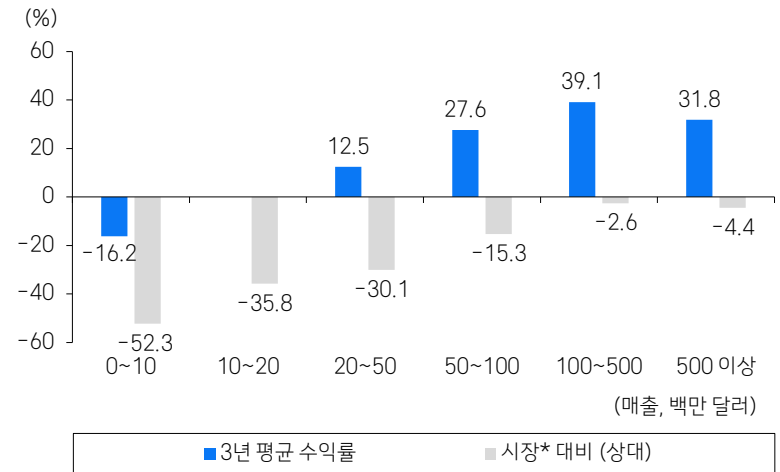
- Capex 투자 지속 가능성, 비용 대비 수익성 등 시장의 주된 우려에 노출
- 우주항공 피어그룹, 스페이스X 지분 보유 기업 주가 변동성 동반 상승 가능성

적자와 흑자 기업 간 장기 수익률 차이는 극명



참고: 연도는 상장 연도 기준, 1980~2024년 대상, 테크/비테크 구분은 SIC 기준
 *NYSE, NYSE American, Nasdaq, NYSE Arca에 상장된 미국 전 종목 시총가중 지수
 자료: Jay R.Ritter's IPO data website, 삼성증권

IPO 기업 매출 규모별 장기 성과



참고: 매출은 상장 직전 규모로 25.1월 실질달러 기준으로 조정, 1980~2024년 대상
 *NYSE, NYSE American, Nasdaq, NYSE Arca에 상장된 미국 전 종목 시총가중 지수
 자료: Jay R.Ritter's IPO data website, 삼성증권

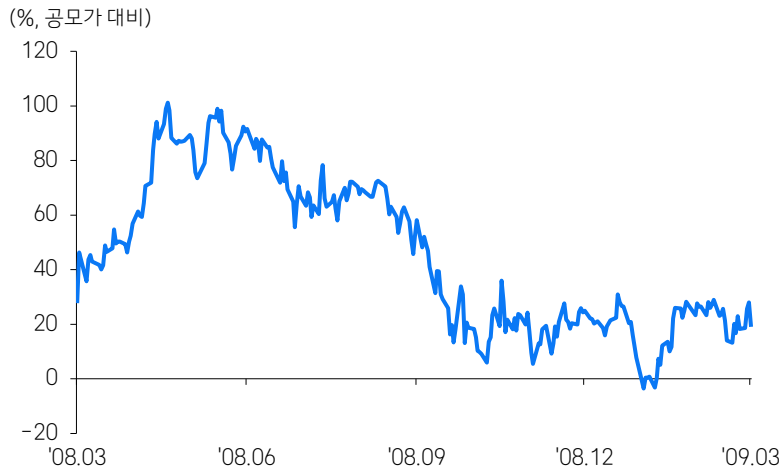
2) 주식시장 영향 및 시사점

I. Case study: 비자(V US)

▶ 글로벌 금융위기 불안으로 금융 전반의 약한センチ먼트 속 성공적인 상장

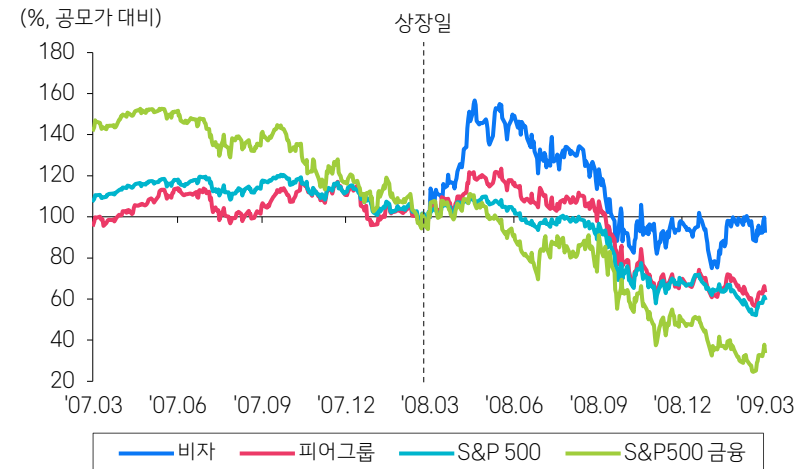
- 상장 첫날 공모가 대비 +28.4%로 시작해, 상장 후 약 2달 만에 +157% 성과
- 미국의 경기 침체 여파를 피할 수는 없었으나 금융 업종, 피어 그룹 대비 상대적으로 방어적인 성과 기록

비자 - 상장 후 공모가 대비 주가 수익률 (1년)



자료: Factset, 삼성증권

비자- 금융위기 속 시장과 피어그룹을 아웃퍼폼

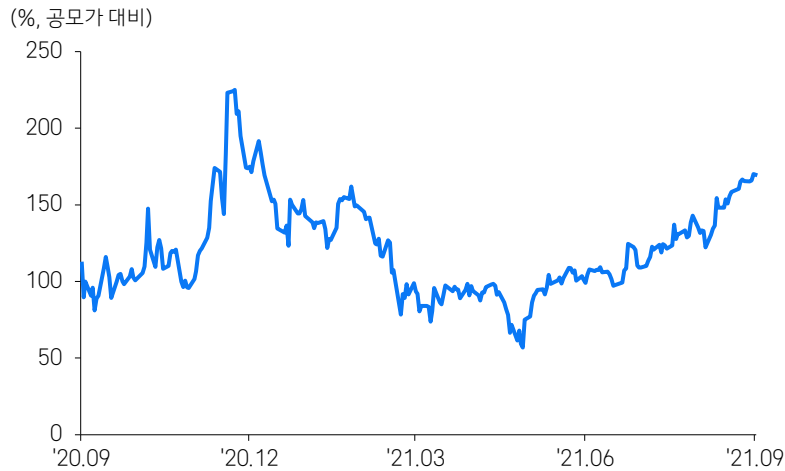


참고: 피어그룹-마스터카드, 아메리칸익스프레스, 파이서브, 글로벌 페이먼트
자료: Factset, 삼성증권

II. Case study: 스노우플레이크(SNOW US)

- ▶ 코로나 팬데믹이 촉발한 디지털 전환 가속은 클라우드 수요의 구조적 성장 스토리를 강화
- ▶ 소프트웨어 업종 호황 속 스노우플레이크는 피어그룹과 함께 동반 리레이팅
 - '21년 상반기 백신 보급으로 클라우드·원격 수요 감소 우려 높아져 업종 전체 부진했으나 하반기 코로나 재확산으로 다시 리레이팅

스노우플레이크 - 상장 후 공모가 대비 주가 수익률 (1년)



자료: Factset, 삼성증권

스노우플레이크 - 섹터 호황기 속 상장 후 피어그룹과 동반 리레이팅



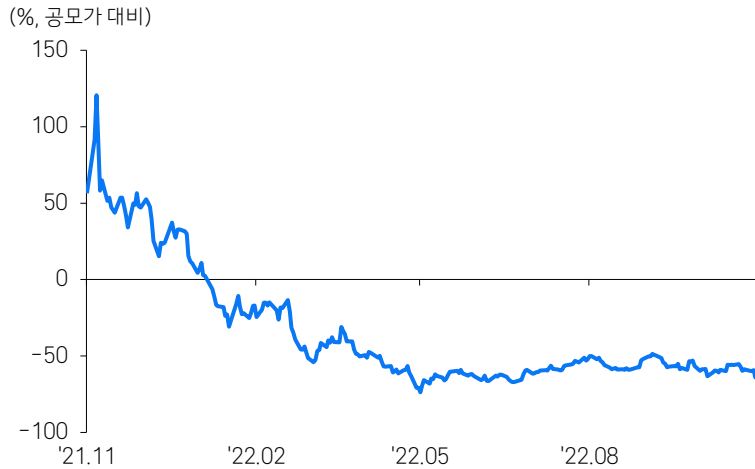
참고: 피어그룹-데이터도그, 클라우드플레어, 크라우드스트라이크, 세일즈포스, 서비스나우 등
 자료: Factset, 삼성증권

III. Case study: 리비안(RIVN US)

▶ 리비안 상장과 함께 전기차(EV) 테마 버블 정점과 붕괴

- 전기차 정책 모멘텀(바이든) + 풍부한 유동성 + EV 테마 과열은 리비안 상장 직후 주가 폭등으로 이어졌지만
이내 Fed의 통화정책 전환으로 성장주 직격탄

리비안 - 상장 후 공모가 대비 주가 수익률 (1년)



자료: Factset, 삼성증권

리비안 - 전기차 붐 정점과 함께 시장 테마 붕괴



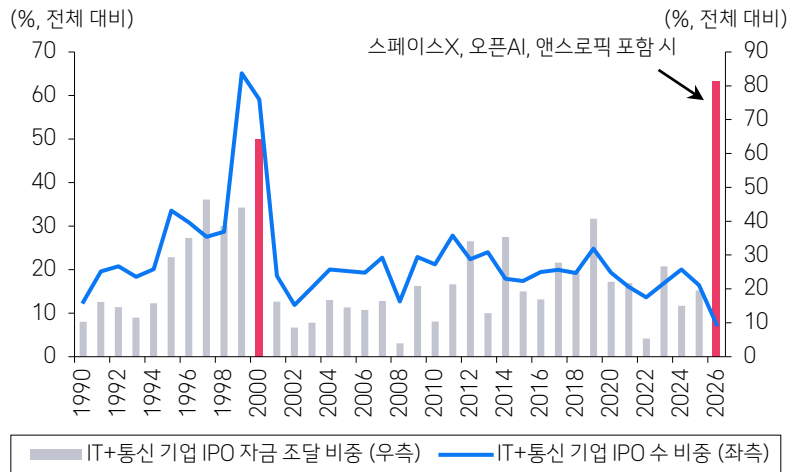
참고: 피어 그룹- 루시드, 폴스타, 테슬라 등
자료: Factset, 삼성증권

2) 주식시장 영향 및 시사점

IPO 붐은 시장 정점의 신호일까?

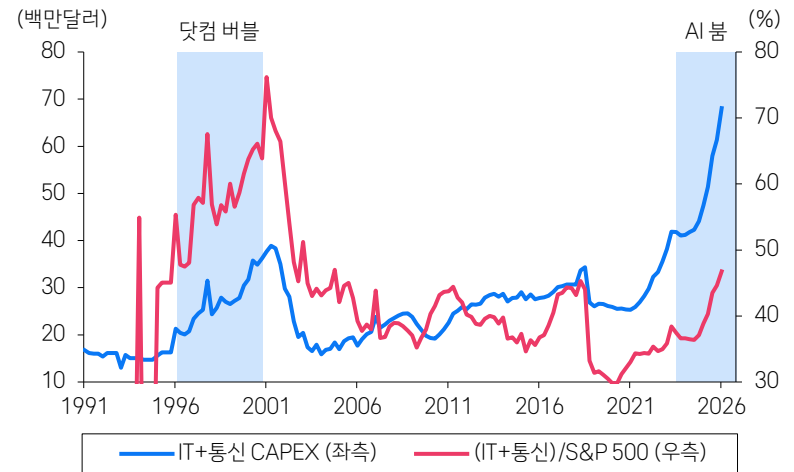
- ▶ '90년대 말 닷컴 버블, '21년 유동성 과잉 국면의 공통점은 IPO 붐 이후 시장 붕괴
- ▶ 특히 전체 시장 대비 IT+통신 기업들의 IPO 자금 조달 비중은 올 하반기 역대 최고 수준을 기록할 전망
- ▶ 펀더멘털 없이 테마에 의지한 채, 무분별하게 상장이 이어졌던 닷컴 버블 때와 현재 국면은 본질적으로 다름
 - AI로 인해 구조적인 성장 저변이 확대되고 있고, 스페이스X/오픈AI/앤스로픽 모두 기술적 해자를 보유
- ▶ 다만, Capex 투자 경쟁 과열과 기업 가치 고평가 우려, AI 쓸림에 대한 시장 경계감, 하반기 통화정책 불확실성 등은 불안 요인

닷컴 버블 정점을 능가하는 자금 조달 수요



참고: 스페이스X, 오픈AI, 앤스로픽은 시장 추정치
 자료: Bloomberg, 삼성증권

AI Capex 지출 언제까지 계속될까?



참고: '26년 1분기 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

3) 수급 영향

지수 편입에 따른 리밸런싱 충격의 오해와 진실

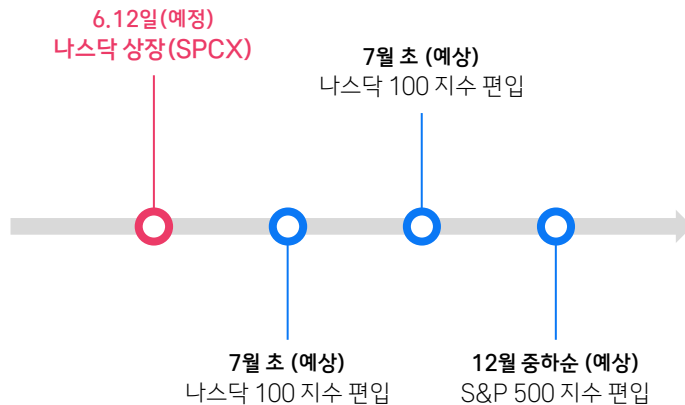
▶ 스페이스X를 조기 편입시키기 위한 주요 지수들 경쟁

- 나스닥 100이 가장 먼저 Fast entry를 신설+편입 요건 완화 → 스페이스X 상장 15거래일 후 바로 조기 편입 가능
- 이어 FTSE Russell도 Fast entry 신설+ 편입 요건 완화해 나스닥 100 보다 더욱 빠르게 조기 편입 가능
- S&P500도 6월 8일부터 편입 요건 완화 가능성 ▷ 이르면 12월 중하순 편입 가능
(러셀 1000/S&P 500 ~ 나스닥 100)

▶ 우려와 달리 주요 지수 편입 초기 스페이스X의 유동 시총은 750~2,250억 달러 수준(31pg 참고) 즉, 단기 영향은 미미

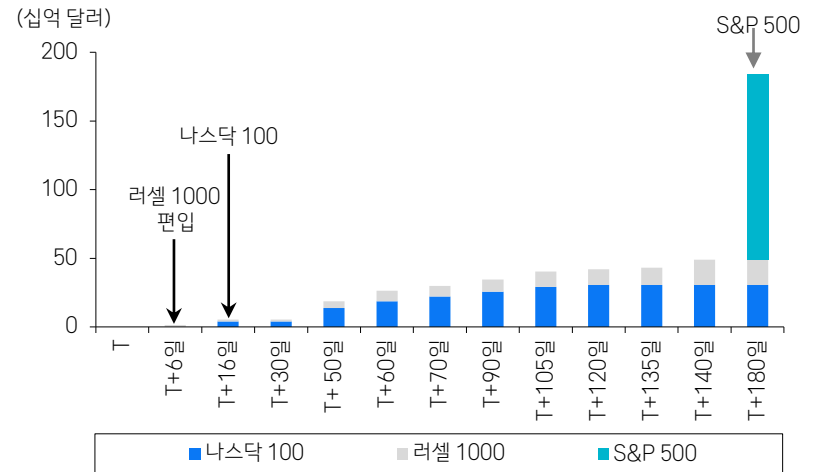
- 주요 지수의 시총 상위 10위권 진입까지 최소 6개월 이상 소요돼, 리밸런싱 충격은 S&P500 편입과 함께 연말에 이르러야 본격 영향권

스페이스X의 주요 지수 편입 예정일



참고: 각 지수에서 발표한 편입 요건 변경을 기준으로 삼성증권 추정, *편입 발표일은 6.26일
자료: FTSE Russell, Nasdaq 100, 삼성증권

스페이스X, 주요 지수 편입에 따른 예상 패시브 자금 매수 규모



참고: 기간은 락업 해제 가능 기간, 각 지수별 패시브 자금 추정 가정은 32~36pg 참조
자료: 삼성증권

3) 수급 영향

(참고) SpaceX 편입 초기 유동 시총은 크지 않음

편입 초기 SpaceX 예상 유동시총 및 순위

연말 락업 전량 해제 시 SpaceX 예상 유동시총 및 순위

나스닥 100	시총 (십억 달러)
1 엔비디아	5,430
2 알파벳	4,538
3 애플	4,499
4 마이크로소프트	3,421
5 아마존닷컴	2,810
6 브로드컴	2,178
7 테슬라	1,562
8 메타 플랫폼스	1,524
9 마이크로 테크놀로지	1,168
10 월마트	912
11 AMD	832
12 ASML 홀딩	632
13 인텔	549
14 Cisco Systems Inc	478
15 ARM 홀딩스	437
16 코스트코 홀세일	420
17 램리서치	397
18 팔란티어 테크놀로지스	385
19 어플라이드 머티어리얼즈	364
20 넷플릭스	361
21 텍사스 인스트루먼트	267
22 샌디스크/델라웨어	261
23 KLA	253
24 팔로 알토 네트워크	245
25 퀄컴	241
26 린데	230
27 씨게이트 테크놀로지	207
28 애플리언	206
29 T-모바일 US	202
30 클라우드 스트라이크	199

러셀 1000	시총 (십억 달러)
1 엔비디아	5,430
2 알파벳	4,538
3 애플	4,499
4 마이크로소프트	3,421
5 아마존닷컴	2,810
6 브로드컴	2,178
7 테슬라	1,562
8 메타 플랫폼스	1,524
9 마이크로 테크놀로지	1,168
10 일라이 릴리	1,019
11 버크셔 해서웨이(십억 달러)	1,014
12 월마트	912
13 AMD	832
14 JP모간 체이스	795
- 중략 -	
158 몬델리즈 인터내셔널	78.4
159 마시 & 맥레넌	78.3
160 로얄 캐리비안 크루지스	77.5
161 노스롭 그루만	76.6
162 로켓 랩	76.5
163 모듈리식 파워 시스템스	75.8
164 힐튼 월드와이드 홀딩스	75.7
165 매러션 페트롤리엄	75.5
166 발레로 에너지	75.0
167 카바나	74.9
168 제너럴 모터스	74.5

S&P 500	시총 (십억 달러)
1 엔비디아	5,197
2 애플	4,557
3 알파벳	4,031
4 마이크로 소프트	3,174
5 아마존	2,689
6 브로드컴	2,269
7 테슬라	1,591
8 메타 플랫폼스	1,368
9 마이크로 테크놀로지	1,217
10 버크셔 해서웨이	1,026
11 일라이 릴리	1,016
12 월마트	930
13 AMD	885
14 JP모건	806
- 중략 -	
150 몬델리즈	78.7
151 무디스	78.3
152 ICE	78.3
153 매러션 페트롤리엄	78.0
154 발레로 에너지	77.6
155 페덱스	77.4
156 로얄 캐리비안 그룹	76.8
157 마시 & 맥레넌	75.8
158 힐튼 월드와이드	75.4
159 EOG 리소시스	75.4
160 노스롭 그루만	74.7

참고: *6월 3일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

3) 수급 영향

I. 나스닥 100 지수 편입 요건 변경

- ▶ 편입 적격성은 (상장+비상장) 총주식 기준으로 폭넓게 / 최소 유동주식 비율 폐지로 투자 가능성 확보 / 수시 조정은 분기로 일원화
- ▶ Fast entry 신설과 최소 유동주식 비율 요건 폐지는 스페이스X가 조기 편입이 가능하도록 한 핵심 변화

	변경 전	변경 후	시행일
① 시가총액 적격성	편입 자격 심사 시 상장 주식 시가총액만 반영	상장+비상장 총주식 기준으로 산정 (단, 지수에 실제 편입될 때 유동시총 가중치는 상장 주식만을 기준으로)	6.22일
② Fast Entry	시즈닝(거래 이력) 3개월 후 정규 주기에 편입 (가격 안정성과 유동성을 검증하기 위한 최소 요구 기간)	시총 상위 40위 내 속하는 기업은 상장 후 15거래일 만에 편입 가능	5.1일
③ 최소 유동주식 비율 및 저유동주 가중치	- 최소 요구 유동주식 비율 10% - 10% 이상 시 전체 시총 100% 가중	- 최소 요구 유동주식 비율 폐지 - 33.3% 미만은 유동시총*3배수 가중 33.3% 이상은 100% 가중	5.1일 (신규 종목) 6.22일 (기존 종목)
⑤ 10bp 룰	개별 종목의 지수 내 비중이 나스닥 100 전체 시총 기준 10bp 아래로 내려갈 경우, 수시로 종목 제외·교체	분기 리뷰서 시총 상위 125위 밖 종목 제외	5.1일 (기존 규칙 폐지) 6.22일 (새 규칙 시행)
⑥ 분기 내 TSO(Total Shares Outstanding) 조정	분기 중 발생하는 발행 주식 수 변화, 수시 업데이트	분기 리뷰로 통합	5.1일

3) 수급 영향

1. 나스닥 100 지수 편입에 따른 패시브 수급 영향 ①

▶ 단기 영향: 편입 초기 리밸런싱 규모는 우려보다 크지 않을 것

▶ 낮은 유동주식 비율로, 편입 초기 유동시총은 나스닥 100 지수 시총 7위가 아닌 약 27위권

- 나스닥 100 추종 패시브 자금을 ETF로만 보수적으로 제한할 시 강제 매수 규모는 약 40억 달러, 뮤추얼 펀드/보험까지 포함하면 약 50억 달러
- 따라서 단기적으로 시총 상위 종목의 매도 압력은 낮음

나스닥 100 추종 패시브 자금 (2025년 기준)

		(십억 달러)
전체		1,410.4
ETFs	ETFs 합	587
	QQQ	351
	QQQM	53
	레버리지/인버스	41
	옵션 오버레이	47
	기타	94
파생상품	파생상품 합	647
	NDX listed options	398
	NDX E-mini futures	127
	NDX flex options	115
	NDX micro E-mini futures	6
	XND flex options	0.2
	XND listed options	0.2
뮤추얼 펀드		75
보험		52
구조화 증권		51

참고: ETF, 뮤추얼 펀드는 2025년 평균 AUM, 파생은 2025년 평균 미결제, 구조화 증권과 보험은 '25년말 잔액

자료: Nasdaq(The Nasdaq-100 ecosystem), 삼성증권

편입 당일 패시브 자금들의 스페이스X 매수 규모는 약 40억 달러

[추정 근거]

- 스페이스X의 목표 기업 가치 1.75조 달러, 750억 달러 조달을 기준으로 하여 유동주식 비율 4.29% 가정 (750억 달러 이상 조달 시 유동주식 비율 증가)
- 나스닥 100 편입 시 즉각적으로 스페이스X를 매수해야 되는 나스닥 100 패시브 추종 자금을 ETF로 한정 (파생/구조화 보험 등 헷지 수요는 고려하지 않음)
- 26년 1분기 평균 나스닥 100 패시브 추종 자금 약 7,000달러로 추정 (26년 1분기 Nasdaq ETP 추종 자금은 총 8,770억 달러, 이중 나스닥 100 추종은 약 80%)
- 나스닥 100 편입 룰에 따라 유동주식비율이 33.3% 미만이라면 유동 시총 산출 시 3배수를 적용 (33.3%가 넘어가면 100% 시총 반영)

참고: 편입 당일 기준

목표 시가총액 (십억 달러)	유동주식 비율 (%)	3배 수 적용	나스닥 100 편입 시 SPACEX 시가총액 (십억 달러)	나스닥 100 내 시총 비율* (%)	패시브 매수 수요 (십억 달러)
1,750	4.29	3	225	0.56	3.94

참고: * 나스닥 100 시총은 6월 1일 기준

26년 1분기 NDX 추종 ETF 자금 규모는 나스닥 자료를 바탕으로 삼성증권 추정

자료: Nasdaq(The Nasdaq-100 ecosystem), 삼성증권

3) 수급 영향

1. 나스닥 100 지수 편입에 따른 패시브 수급 영향 ②

▶ 장기 영향: 연내 모든 락업이 해제된다면 리밸런싱 규모는 약 10배 증가, 시총 상위 종목 수급 영향 잠재

- 기간별 락업 해제 가능 물량 전량 매도 시 9월 중순~10월이 되면 목표 시총 1.75조 달러 100% 반영 (나스닥 100 시총 7위 등극)

락업 해제에 따른 패시브 자금의 리밸런싱 규모 추정

[추정 근거]

- 상장 초기 유동주식 비율과 나스닥 100 패시브 자금 규모는 앞선 전제와 동일 (33pg 참조)
- 머스크 지분 약 42%와 초기 유동주식 비율 4.29%를 제외한 나머지 53.7%가 락업 대상 물량
- 기간별 락업 해제 가능 물량이 모두 매도된다고 가정

기간별 락업 해제 조건	해제 가능 물량 (%)	시나리오① 추가 조건 충족					시나리오② 추가 조건 미충족				
		유동 주식 비율 (%)	누적 (%)	지수 내 유동시총 (십억 달러)	시총 비중* (%)	패시브 자금 추정 (십억 달러)	유동 주식 비율 (%)	누적 (%)	지수 내 유동시총 (십억 달러)	시총 비중* (%)	패시브 자금 추정 (십억 달러)
T = 상장일 (15거래일 후 편입 가능)		4.29	4.29	225	0.56	3.9	4.3	4.3	225	0.56	4
T+약 50일 전후	2Q26 실적 발표 직후 2거래일 전체 락업 물량의 최대 20% 해제 가능	10.7	15.0	789	1.97	13.8	10.7	15.0	789	1.97	14.1
T+약 60일 전후	2Q26 실적 발표 직후 10거래일 중 5거래일 동안 주식이 공모가보다 30% 높은 가격에 거래될 경우 추가 10% 해제 가능	5.4	20.4	1,071	2.67	18.8	-	-	-	-	-
T+70일	7%	3.8	24.2	1,269	3.17	22.2	3.8	18.8	987	2.46	17.6
T+90일	7%	3.8	27.9	1,466	3.66	25.7	3.8	22.6	1,184	2.96	21.1
T+105일	7%	3.8	31.7	1,663	4.15	29.1	3.8	26.3	1,381	3.45	24.6
T+120일	7%	3.8	35.4	1,750	4.37	30.6	3.8	30.1	1,579	3.94	28.2
T+135일	7%	3.8	39.2	1,750	4.37	30.6	3.8	33.8	1,750	4.37	31.2
T+약 140일 전후	3Q26 실적 발표 직후 2거래일 최대 28% 해제 가능	15.0	54.2	1,750	4.37	30.6	15.0	48.9	1,750	4.37	31.2
T+180일	모든 잔여 락업 해제	3.8	58	1,750	4.37	30.6	9.1	58.0	1,750	4.37	31.2

참고: * 6월 1일 나스닥 100 전체 시총 대비 비중

자료: Factset, Nasdaq(The Nasdaq-100 ecosystem), 삼성증권

3) 수급 영향

II. 러셀 1000 지수 편입에 따른 패시브 수급 영향

[추정 근거]

- 스페이스X의 목표 기업 가치, 유동주식 비율 등 기본 가정은 나스닥 100지수와 동일
- 러셀 1000 편입 시 즉각적으로 스페이스X를 매수해야 되는 러셀 1000 패시브 추종 자금을 ETF로 한정 (파생/구조화 보험 등 헷지 수요는 고려하지 않음)
- 25년 6월 기준 평균 러셀 1000 패시브 추종 자금 약 1.3조 달러로 추정
(25년 6월 러셀 지수 전체 추종 자금 12.2조 달러 X 24년 기준 러셀 1000 추종 비율 10.9% 적용)

참고: 편입 당일 기준

항목	FTSE Russell 지수 요건 변경	
	변경 전	변경 후
시가총액	최소 3천만 달러	동일
의결권	최소 5%	동일
유동주식 비율	최소 5%	5% 미만이라도 편입일로부터 12개월 내 5% 요건을 충족할 것으로 예상되면 편입 가능
유동시총 가중치	X (유동주식 비율대로 가중)	동일
편입 방식	요건 충족할 시 자동 편입	동일
Fast entry 신설		Russell 3000 시총 상위 500위 (약 170억 달러 중반)에 부합할 경우 상장 후 5거래일 후 러셀 1000 즉시 편입 (단, 정기변경 락업기간*에 해당할 경우 제외)

*26.6월 정기 변경 락업기간은 6.8~26일까지

편입 초기 & 락업 해제에 따른 패시브 자금의 리밸런싱 규모 추정

기간별 락업 해제 조건	해제 가능 물량 (%)	시나리오 ① 주가 요건 충족					시나리오 ② 주가 요건 미충족				
		유동 비율 (%)	누적 (%)	유동시총 (십억 달러)	시총비중* (%)	패시브 자금 (십억 달러)	유동 비율 (%)	누적 (%)	유동시총 (십억 달러)	시총비중* (%)	패시브 자금 (십억 달러)
T = 상장일 (5거래일 후 편입 가능)		4.29	4.29	75	0.1	1.4	4.29	4.29	75	0.1	1.4
T+약 50일 전후	2Q26 실적 발표 직후 2거래일 전체 락업 물량의 최대 20% 해제 가능	10.7	15.0	263	0.4	4.8	10.7	15.0	263	0.4	4.8
T+약 60일 전후	2Q26 실적 발표 직후 10거래일 중 5거래일 동안 주식이 공모가보다 30% 높은 가격에 거래될 경우	5.4	20.4	357	0.5	6.5	-	-	-	-	-
T+70일	7%	3.8	24.2	423	0.6	7.7	3.8	18.8	329	0.4	6.0
T+90일	7%	3.8	27.9	489	0.7	8.9	3.8	22.6	395	0.5	7.2
T+105일	7%	3.8	31.7	554	0.8	10.1	3.8	26.3	460	0.6	8.4
T+120일	7%	3.8	35.4	620	0.8	11.3	3.8	30.1	526	0.7	9.6
T+135일	7%	3.8	39.2	686	0.9	12.5	3.8	33.8	592	0.8	10.7
T+약 140일 전후	3Q26 실적 발표 직후 2거래일	15.0	54.2	949	1.3	17.2	15.0	48.9	855	1.2	15.5
T+180일	모든 잔여 락업 해제	3.8	58	1,015	1.4	18.4	9.1	58	1,015	1.4	18.4

참고: * 6월 1일 러셀 1000 시총 기준, T = 상장일
자료: Bloomberg, 삼성증권

3) 수급 영향

III. S&P 500 지수 편입에 따른 패시브 수급 영향

▶ 개정안 검토하고 있어, 이르면 12월 중순 S&P 500 지수 편입 가능

- 최대 장애물이었던 수익성 요건을 메가캡에 대해 폐지 고려

▶ S&P 500 지수 편입은 규모면에서 가장 강력한 수급 영향력을 발휘

- 24년말 S&P 500 추종 패시브 자금은 무려 9조 달러에 달해, 락업 전량 해제 시 단순 강제 매수 규모만 최소 1,350억 달러
- 락업 전량 해제 시 유동 시총은 S&P 500 12~13위 수준 ▷ 연말 락업 해제 + S&P 500 지수 편입과 맞물려 시총 상위 종목 매도 압력 잠재

S&P 500 지수 편입 요건과 스페이스X 편입 가능성

항목	기준	개정 방안 (채택 시 6.8일부터 시행)	VS	스페이스X 현황 및 충족 여부
법인	미국 주재 기업	-		미국 주재 기업
시가총액	최소 227억 달러 이상	-		유동주식 비율 4.29% 적용 시 750억 달러
수익성	직전 4분기 합산, 직전 분기 순이익 흑자	메가캡 기업에 대해 4분기 연속 순이익 흑자(GAAP) 요건 전면 폐지		1Q25, 1Q26 순이익 적자
상장 기간(시즈닝)	최소 12개월 이상 거래 필요	6개월 단축		-
유동주식 비율	최소 10% 이상	최소 유동주식 비율 요건 폐지		유동주식 비율 4.29%
편입 결정 방식	정량 요건 충족해도 위원회 재량 심사 필요	-		-

자료: SpaceXS-1, S&P Global, 삼성증권

PART

04

글로벌 우주 Peer group 분석

로켓 랩 (RKLBU) - 고객 맞춤형 우주 인프라

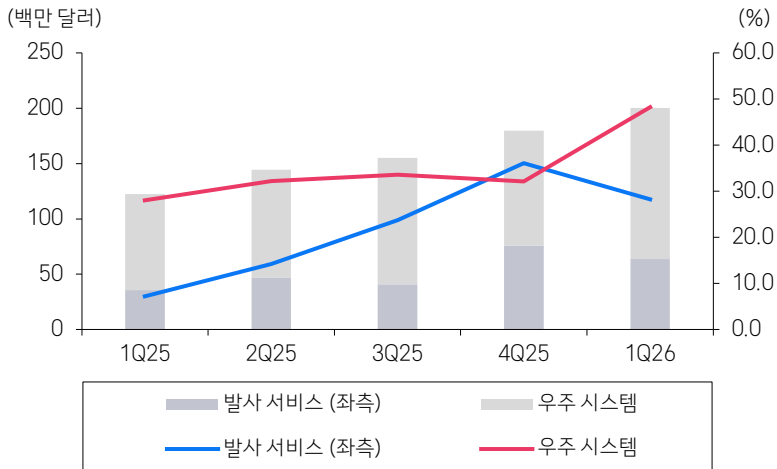
▶ 소형 위성 발사 및 위성 제조 부문 수직계열화 성공

- Electron 발사체로 60회 이상 상업 발사 성공하며 SpaceX 이외에 유일한 반복 발사 민간 기업
- 지속적 인수합병으로 수직계열화에 성공하며 우주시스템 부문 매출이 절반 이상으로 증가, 수익성도 지속적으로 개선
- 중형 재사용 발사체 Neutron 개발 중으로, 개발 완료 시 SpaceX의 팰컨9과 직접 경쟁 가능

▶ SpaceX가 채우지 못하는 틈새 시장 공략

- 소형 위성 전용 발사로 고객별로 맞춤 발사 일정 및 궤도 자유도에서 SpaceX 대비 우위 확보 (SpaceX는 주로 라이드쉐어로 일정 자율성 제한)
- 수직계열화로 위성 제조에서 발사까지 원스톱 서비스를 제공하며 SpaceX가 진출하지 않은 영역의 우주/방산 장기 계약 경쟁력 확보
- Neutron 개발 성공시 중형 발사 시장 진입으로 밸류 리레이팅 가능

매출 Breakdown vs 매출 증이익률 추이



자료: 로켓 랩, 삼성증권

12개월 선행 P/S 밴드 차트



참고: Factset 컨센서스 기준
자료: Factset, 삼성증권

파이어플라이 에어로스페이스 (FLY US) - 떠오르는 우주 인프라 관련주

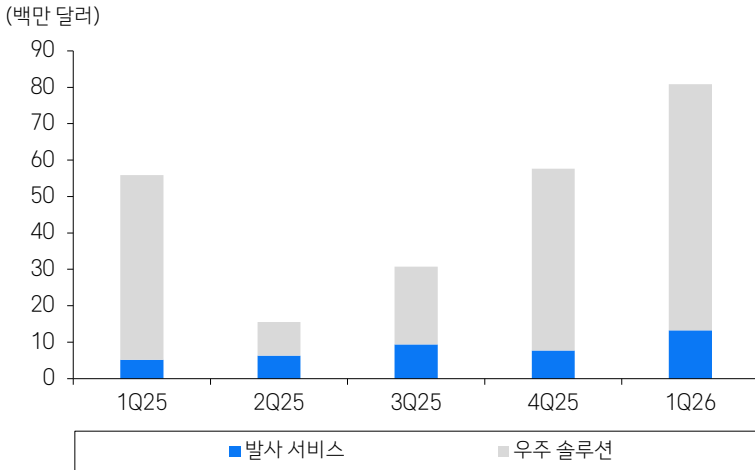
▶ 달 착륙선 기술을 보유한 종합 우주 인프라 기업으로 성장 중

- 1톤급 발사체 Alpha를 개발 중이나, 성공률이 경쟁사 대비 저조하여 상업 발사를 진행하지 못하고 있는 상태
- 반면, Blue Ghost 달 착륙선이 민간 기업 최초로 달 표면 착륙에 완벽하게 성공하며 달 탐사 관련 계약 강자로 성장
- 작년 SciTec 인수로 국방 분야로도 사업 영역 확장

▶ 우주 경제 확장의 구조적 수혜주

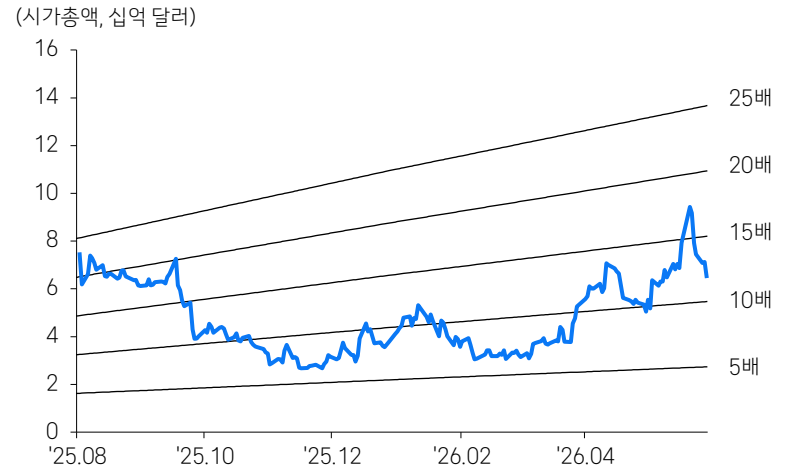
- SpaceX, 로켓 랩에 이어 발사와 인공위성 제조 역량을 보유한 제 3의 우주 인프라 기업
- 즉, 우주 경제 확장 시 구조적으로 수혜를 입을 수 있는 위치
- 경쟁사 대비 매력적인 밸류에이션에 거래 중

매출 Breakdown 추이



자료: 파이어플라이 에어로스페이스, 삼성증권

12개월 선행 P/S 밴드 차트



참고: Factset 컨센서스 기준
자료: Factset, 삼성증권

인튜이티브 머신스 (LUNR US) - 달 탐사 정책 동력 확보

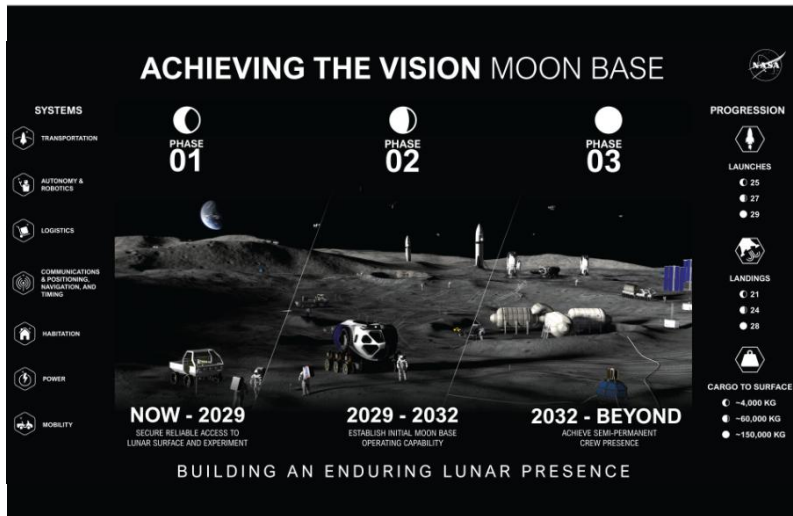
▶ 달 탐사 관련 기술력 보유 및 인공위성 제조 역량까지 확장

- 달 착륙선 및 기타 달 탐사 기술력 보유 기업으로, 현재까지 달 착륙선 임무 2회 진행 (2회 모두 절반의 성공)
- 작년 Lanteris Space 인수로 인공위성 제조 역량 강화하며 국방 위성 제조 분야로 진출

▶ LTV 계약 수주 실패는 부담이나, 향후 추가 CLPS 계약 기회 존재

- 최근 LTV (Lunar Terrain Vehicle) 계약 수주 실패는 부담 요인
- 다만, 향후 추가 CLPS 계약이 많이 남아 있고, 달 착륙선 임무 수주 기준 CLPS 산업 1위라는 점 고려 시 계약 수주 경쟁력 유지하고 있다고 판단
- 올해 하반기 진행될 IM-3 임무 성공 여부가 분수령

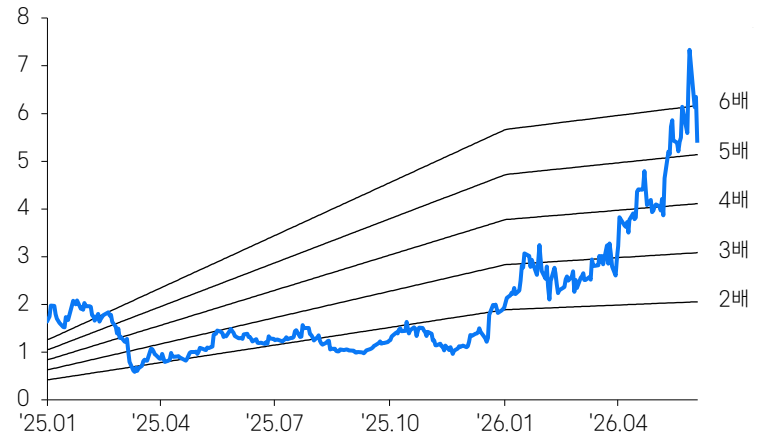
NASA 달 기지 건설 로드맵



자료: NASA

12개월 선형 P/S 밴드 차트

(시가총액, 십억 달러)



참고: Factset 컨센서스 기준
자료: Factset, 삼성증권

AST스페이스모바일 (ASTS US) - 발사체 병목의 최대 피해자

▶ D2D 시장의 기술 경쟁력 보유

- 추가 단말기 구매가 필요 없는 D2D 시장의 기술적 해자 구축
- 글로벌 MNO와 파트너십 체결로 약 30억 명의 잠재 고객군 확보

▶ 발사 병목에 따른 일정 변동 불확실성은 부담

- NG-3 임무 실패 및 NG-4 폭발에 따른 위성 구축 일정 지연은 부담 요인
- 이는 연말 45기 배치 목표 달성을 위해서는 8기의 위성을 실어나를 수 있는 뉴 글렌 발사체가 필요하기 때문
- 즉, 추후 뉴 글렌 발사 추가 지연 시 일정 지연에 따른 밸류 디레이팅 가능성이 높음

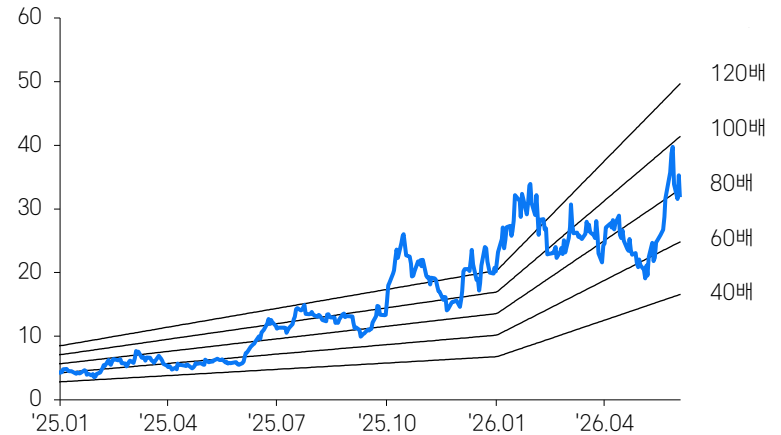
NG-4 발사체 폭발 장면



자료: 언론 보도

12개월 선행 P/S 밴드 차트

(시가총액, 십억 달러)



참고: Factset 컨센서스 기준
자료: Factset, 삼성증권

플래닛 랩스 PBC (PL US) – 우주 기반 서비스의 이상적인 모습

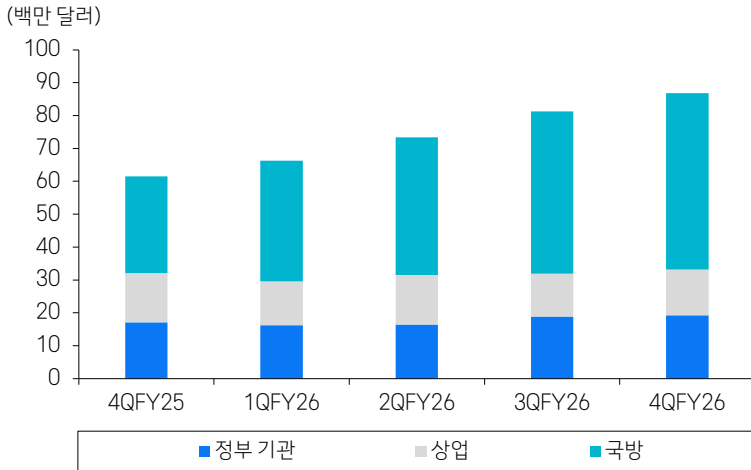
▶ 위성 기반 지구관측 시장의 강자

- 약 140기의 지구관측 위성 군집을 운용함으로써 매일 60분~90분 주기로 특정 지역을 재방문하며 촬영
- 정부, 농업, 금융, 보험, 에너지, 국방 등 다양한 고객군에 구독형으로 데이터를 판매하며 반복 매출 구조 구축
- 최근 엔비디아와의 협력으로 우주 기반 엣지 AI 컴퓨팅 전환 진행 중

▶ 21세기 금광, 데이터 광산 보유

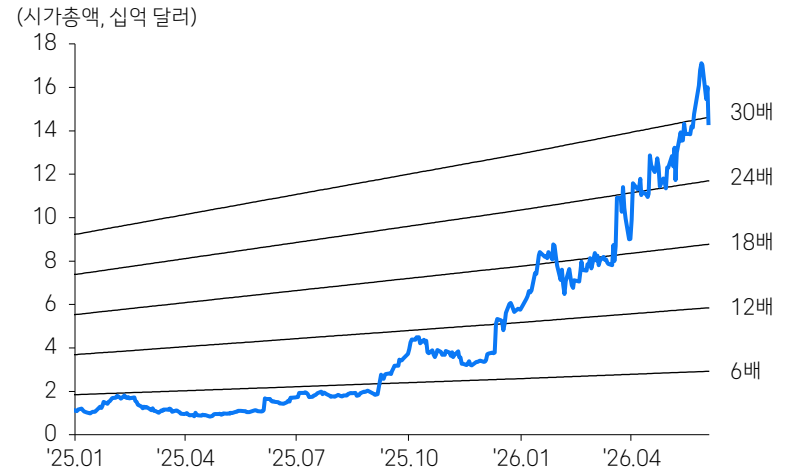
- 이미지와 영상이라는 AI 학습의 원천 데이터를 직접 확보
- '24년 말 기준 50 페타바이트 (PB) 이상의 데이터를 보유, 매일 30 TB의 데이터가 추가되고 있다고 발표

매출 Breakdown 추이



자료: 플래닛 랩스, 삼성증권

12개월 선행 P/S 밴드 차트



참고: Factset 컨센서스 기준
자료: Factset, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA