

여의도 하스팻

SpaceX IPO:

단기적 접근 유효. 시장에 미칠 영향은 제한적일 것

IPO하기에 좋은 금융 요건

예상되는 시가총액과 조달 금액 수치가 이례적으로 큰 만큼, 시장에서 유동성에 대한 우려가 팽배. 다만, 공모가 기준 시가총액 기준으로 조달 받는 금액 비율은 4.3%로 과거 메가 IPO 평균(20%)을 크게 하회하며, 비대해진 마켓 시가총액 대비 조달 금액 비율은 이전 메가 IPO 당시 레벨과 유사한 수준

더군다나 과거 미 증시 메가 IPO 사례들과 견주어 봤을 때, 현 매크로 환경은 IPO에 우호적 환경. 과거 알리바바를 포함하여 비자, 메타, GM 그리고 리비안 사례를 살펴보면 대부분 현재 완화적 금융 요건 대비 부진한 경로에서 진행된 바 있음. 현 상황에서 금융환경을 좌우할 수 있는 가장 유동적 변수는 이란 전쟁의 향방. 그만큼 이란사태의 진행 경로가 IPO 직후 탄력적 주가 모멘텀에 더욱 민감한 요인으로 작용할 것. 전쟁이 3개월 가까이 늘어지고 있는 상황이지만 미국-이란 양측의 출구 전략에 대한 의지는 확인됐으며, 최근 트럼프가 금주 내 합의에 서명할 수 있을 것이라 낙관한 점을 미뤄봤을 때 우호적 금융 요건은 지속될 것으로 판단

SpaceX, 단기적으로 긍정적 흐름 기대. 나머지 우주 섹터는 조정 국면 이어질 것으로 예상

SpaceX의 경우 현저히 낮은 유동 물량과 이에 따른 나스닥 100 패시브 자금 수요 더해져 단기적으로 낙관적 흐름 기대할 수 있을 것. 지난 5월 나스닥은 SpaceX와 같은 거대 기술 기업의 상장을 앞두고 지수 편입 룰을 전격 개정. 일반적인 시가총액 가중 방식을 채택할 경우 지수 내 비중이 미미해지는 것을 고려, 유동주식 비율이 33.3% 미만인 종목에 한해 실제 유동비율의 3배를 적용해 주기로 결정

더군다나 지난 5월 말 경쟁사 블루 오리진 발사대 연소 시험 중 로켓이 폭발. 이는 SpaceX 독점력을 더욱 강화하는 요인. 다만, 현저히 낮은 유동 물량은 양날의 검이 될 것으로 전망. 상장 직후엔 우호적 요인으로 작용하겠으나, 향후 주식 가치가 희석될 여력 역시 다분하며, 매출 대비 현저히 높은 PSR 수준을 고려하면 중기 관점으로는 주가 하방 압력은 불가피하다 판단. 이번에 상장을 앞둔 SpaceX를 제외하면 PSR이 가장 높았던 메타와 리비안이 중기적 흐름에서 낙폭이 가장 컸음(그림8)

SpaceX를 제외한 우주 섹터는 최근 블루 오리진 폭발 사고로 조정 국면 이어지고 있음. SpaceX 상장 직후 이벤트 소멸(Sell-on) 영향과 SpaceX향 액티브 자금 유출 영향으로 4분기 뉴트론 첫 시험 발사 기대감 반영되기 전까지는 부진한 흐름 지속될 것으로 예상

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

Space X 상장 임박, 하반기 IPO 시장 대형 이벤트 부각

하반기 상장 예정 기업
역대 최대 IPO 규모 수준

하반기 미국 증시 내 초대형 IPO 이벤트 다수 예정. 주요 상장 예정 기업은 SpaceX, OpenAI, 앤트로픽 등이며, 이 중 가장 빠른 상장 타임라인은 오는 12일 상장 예정된 SpaceX. SpaceX는 지난달 20일 SEC 투자설명서 제출을 완료, 나스닥 티커는 'SPCX'로 확정된 상황. 공모가 기준 예상 밸류에이션은 1조 7,500억 달러 수준. 해당 규모 현실화될 경우, SpaceX는 상장과 동시에 미 증시 내 최상위 대형 성장주 세그먼트로 직행할 가능성이 높음

SpaceX 이후 OpenAI와 앤트로픽 역시 하반기 내 상장 절차를 밟을 것으로 예상. AI 산업 내 칩셋 확보 및 인프라 경쟁이 심화되면서 대규모 캐펙스(CAPEX) 투자 필요성이 확대된 가운데, 주요 AI 기업들이 자본 확충을 목적으로 IPO에 경쟁적으로 진입하는 흐름. 앤트로픽의 경우 올해 6월 1일 SEC에 비공개 IPO 서류(Form S-1)를 제출 완료했으며, OpenAI 역시 지난 8일 SEC에 비공개 IPO 서류를 제출. 시장은 두 기업 모두 올 가을 상장을 추진할 가능성을 높게 보고 있음

OpenAI와 앤트로픽의 구체적 밸류에이션 조건은 미공개 상태이나, 시장에서는 두 기업 모두 1조 달러 안팎의 기업가치를 타깃할 가능성을 높게 거론함. SpaceX를 필두로 한 하반기 공모 예정 기업들의 덩치는 과거 글로벌 IPO 레코드와 비교해도 극히 이례적인 수준. 역대 최대 상장 케이스인 2019년 사우디 아람코(기업가치 1.7조 달러, 조달 규모 256억 달러) 체급을 상회하거나 비등한 수준의 메가 딜이 연쇄적으로 대기 중인 형국

〈그림3〉 SpaceX 포함 과거 글로벌 메가 IPO 주요 사례

회사	진행 단계	예상(실제) 밸류	예상(실제) 조달액	예상(실제) 상장 시기
Space X	26.05.20 SEC에 투자설명서 제출 완료 나스닥 티커 SPCX 확정	\$1.8조	\$750억	'26.06.12
Open AI	비공개 IPO 서류 제출 준비/임박	\$1조	\$600억	'26.09
Anthropic	26.06.01 비공개 IPO 서류 제출 완료	\$1조	\$600억	'26년 가을
Saudi Aramco	상장 완료	\$1.7조	\$256억	'19.12.11
Alibaba	상장 완료	\$1,680억	\$218억	'14.09.19
Facebook (Meta)	상장 완료	\$1,040	\$160억	'12.05.18
Uber	상장 완료	\$824억	\$81억	'19.05.10
SoftBank Corp	상장 완료	7.18조엔 (\$640억)	\$235억	'18.12.19
General Motors	상장 완료	\$630억	\$201억	'10.11.18

자료: 언론보도 종합, 현대차증권

시장에 미치는 영향은 미미. SpaceX는 단기적으로 긍정적 흐름 예상하나...

예상되는 시가총액과 조달 금액 수치가 이례적으로 큰 만큼, 시장에선 유동성에 대한 우려가 팽배. 다만, 공모가 기준 시가총액 기준으로 조달 받는 금액 비율은 4.3%로 과거 메가 IPO 평균(20%)을 크게 하회하는 수준이며, 비대해진 마켓 시가총액 대비 조달 금액 비율은 이전 메가 IPO 당시 레벨과 유사한 수준

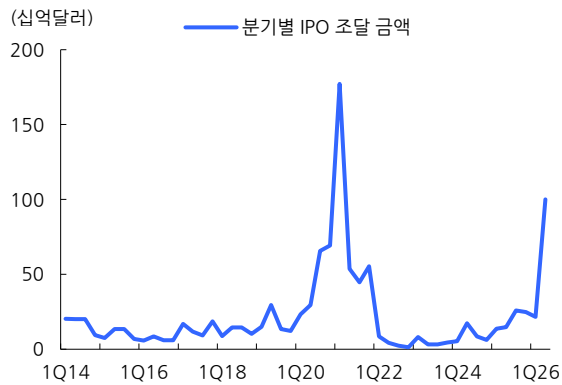
더군다나 과거 미 증시 메가 IPO 사례들과 견주어 봤을 때, 현 매크로 환경은 IPO에 우호적 환경. 과거 알리바바를 포함하여 비자, 메타, GM 그리고 리비안 사례를 살펴보면 대부분 현재 완화적 금융 요건 대비 부진한 경로에서 진행된 바 있음. 현 상황에서 금융환경을 좌우할 수 있는 가장 유동적 변수는 이란 전쟁의 향방. 그만큼 이란사태의 진행 경로가 IPO 직후 탄력적 주가 모멘텀에 더욱이 민감한 요인으로 작용할 것. 전쟁이 3개월 가까이 늘어지고 있는 상황이지만 미국-이란 양측의 출구 전략에 대한 의지는 확인됐으며, 최근 트럼프가 금주 내 합의에 서명할 수 있을 것이라 낙관한 점을 미뤄봤을 때 우호적 금융 요건은 지속될 것으로 판단

SpaceX의 경우 현저히 낮은 유동 물량과 이에 따른 나스닥 100 패시브 자금 수요 더해져 단기적으로 낙관적 흐름 기대할 수 있을 것. 지난 5월 나스닥은 SpaceX와 같은 거대 기술 기업의 상장을 앞두고 지수 편입 룰을 전격 개정. 일반적인 시가총액 가중 방식을 채택할 경우 지수 내 비중이 미미해지는 것을 고려, 유동주식 비율이 33.3% 미만인 종목에 한해 실제 유동비율의 3 배를 적용해주시기로 결정

더군다나 지난 5월 말 경쟁사 블루 오리진 발사대 연소 시험 중 로켓이 폭발. 이는 SpaceX 독점력을 더욱 강화하는 요인. 다만, 현저히 낮은 유동 물량은 양날의 검이 될 것으로 전망. 상장 직후엔 우호적 요인으로 작용하겠으나, 향후 주식 가치가 희석될 여력 역시 다분하며, 매출 대비 현저히 높은 PSR 수준을 고려하면 중기 관점으로는 주가 하방 압력은 불가피하다 판단. 이번에 상장을 앞둔 SpaceX를 제외하면 PSR이 가장 높았던 메타와 리비안이 중기적 흐름에서 낙폭이 가장 컸음(그림8)

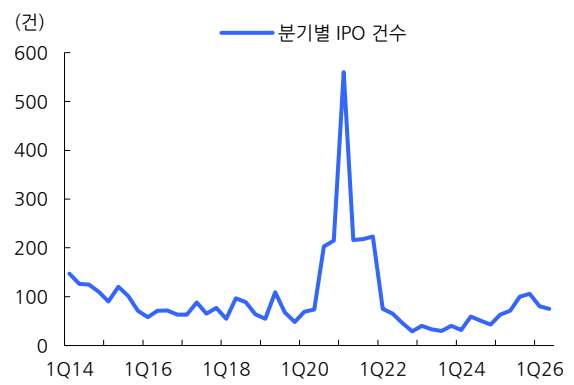
SpaceX를 제외한 우주 섹터는 최근 블루 오리진 폭발 사고로 조정 국면 이어지고 있음. SpaceX 상장 직후 이벤트 소멸(Sell-on) 영향과 SpaceX향 액티브 자금 유출 영향으로 4분기 뉴트론 첫 시험 발사 기대감 반영되기 전까지는 부진한 흐름 지속될 것으로 예상

〈그림4〉 분기별 IPO 조달 금액 추이



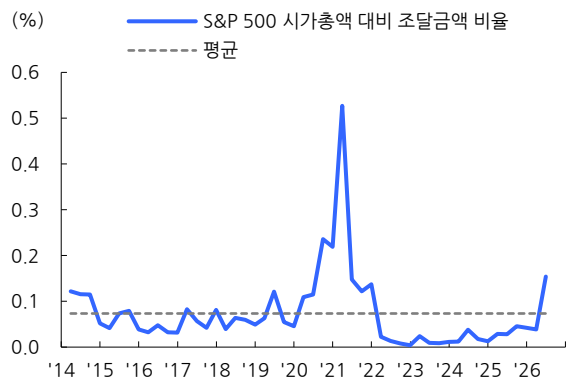
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림5〉 분기별 IPO 건수 추이



자료: LSEG, 현대차증권

<그림6> 마켓 덩치 고려하면 무리 없는 수준



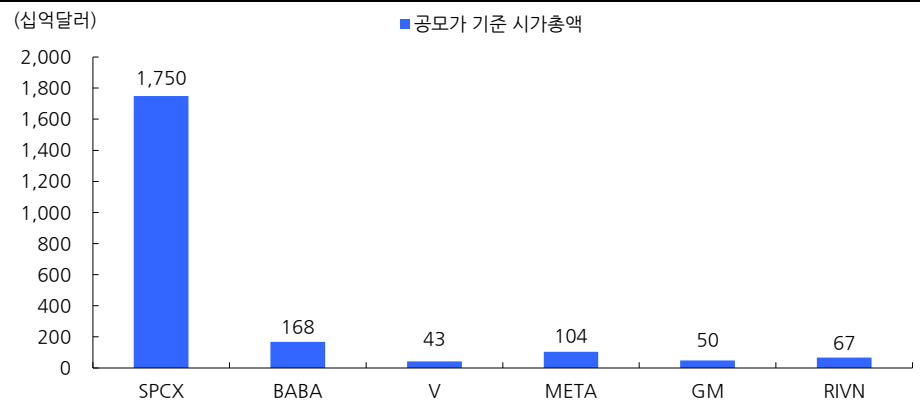
자료: LSEG, 현대차증권

<그림7> 나스닥 100 지수 기준으로도 마찬가지



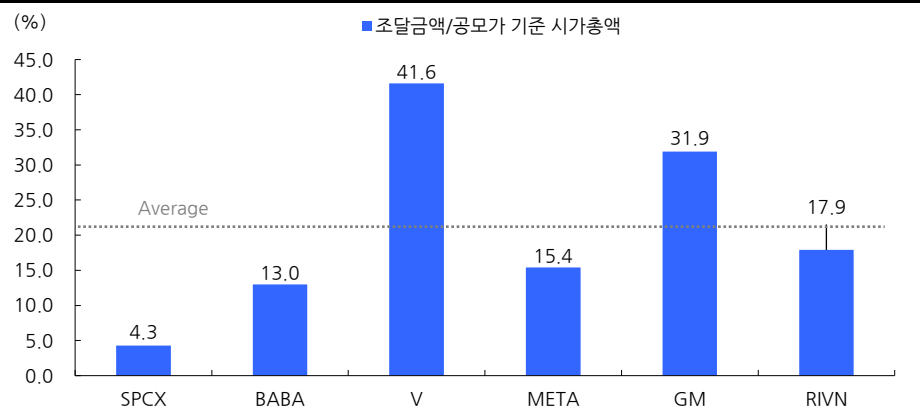
자료: LSEG, 현대차증권

<그림8> 공모가 기준 시가총액으로는 역대 1위에 해당하지만,



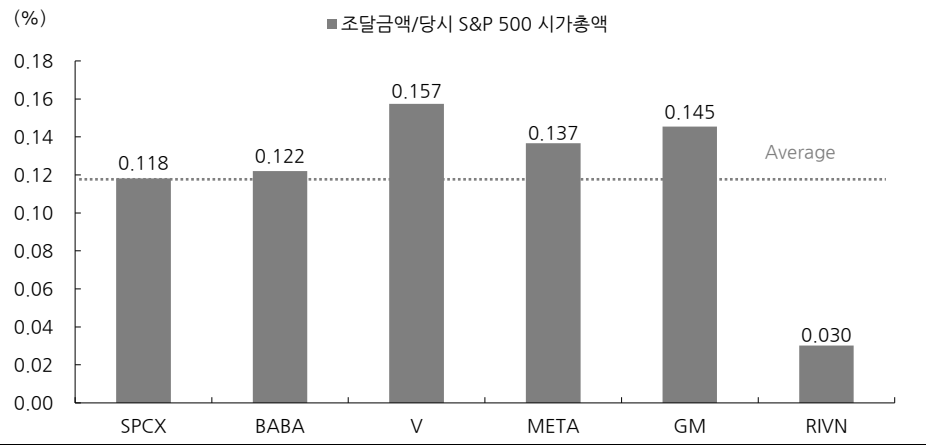
자료: LSEG, 현대차증권

<그림9> 시가총액 대비로 조달금액 비율 미미



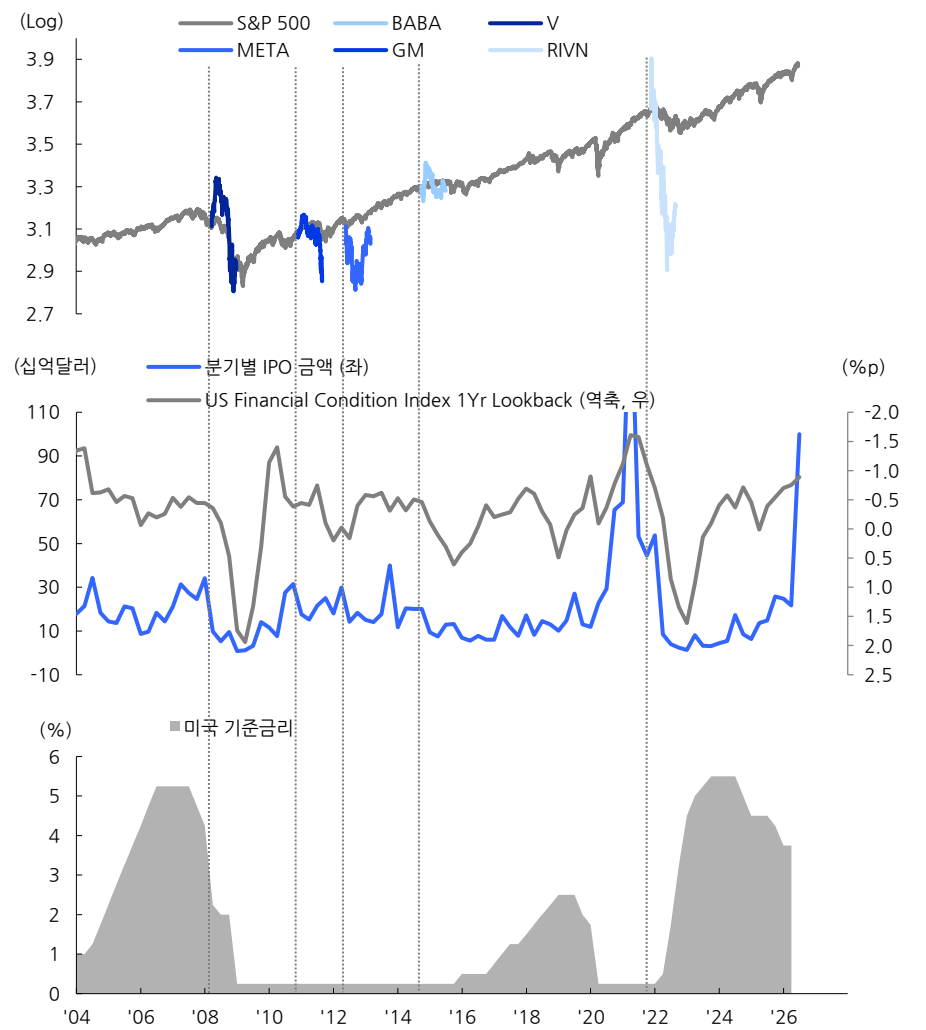
자료: LSEG, 현대차증권

<그림10> 과거 메가 IPO 사례와 비교하더라도 마켓 덩치 대비 부담 없는 수준



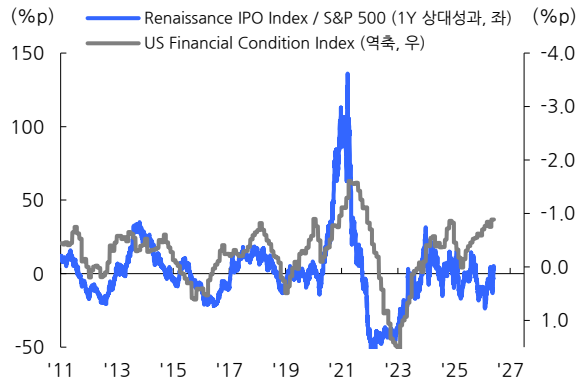
자료: LSEG, 현대차증권

<그림11> 이란사태에 긴축 우려 강화된 상황이지만, 나름대로 괜찮은 금융 요건



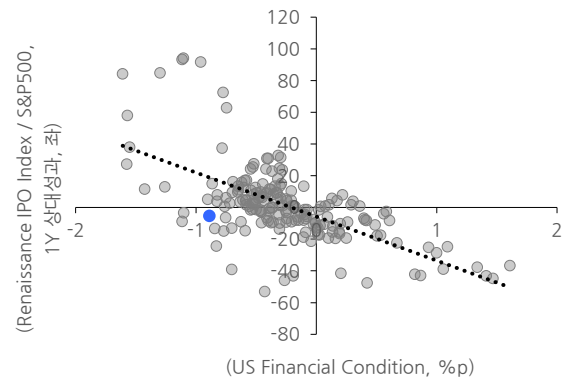
자료: LSEG, 현대차증권

<그림12> 금융여건 좌우하는 가장 유동적 변수 이란



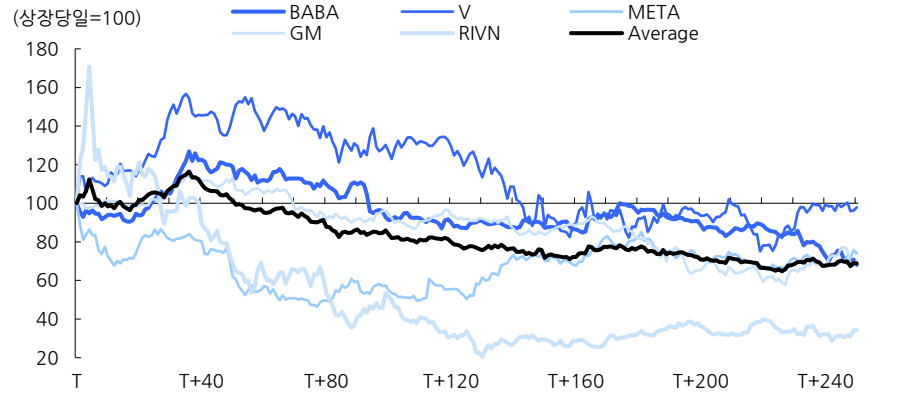
자료: LSEG, 현대차증권

<그림13> 이란사태 종결 시 추가 모멘텀 여력 有



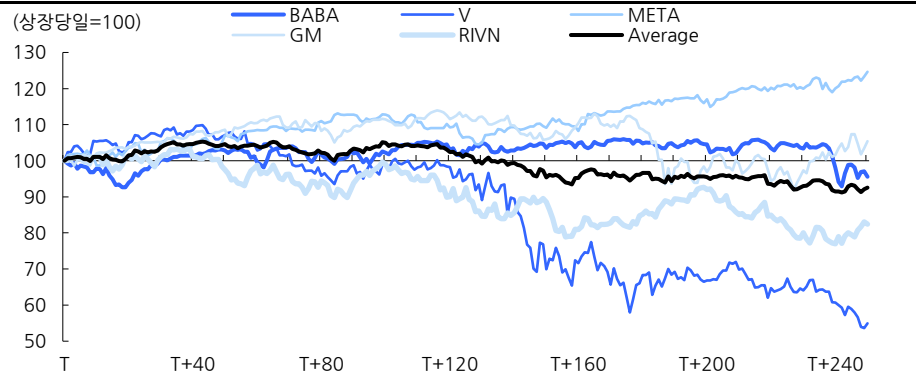
자료: LSEG, 현대차증권

<그림14> 상장 직후 긴축 전환됐던 리비안 제외하면 상장 후 1~2개월은 긍정적 흐름



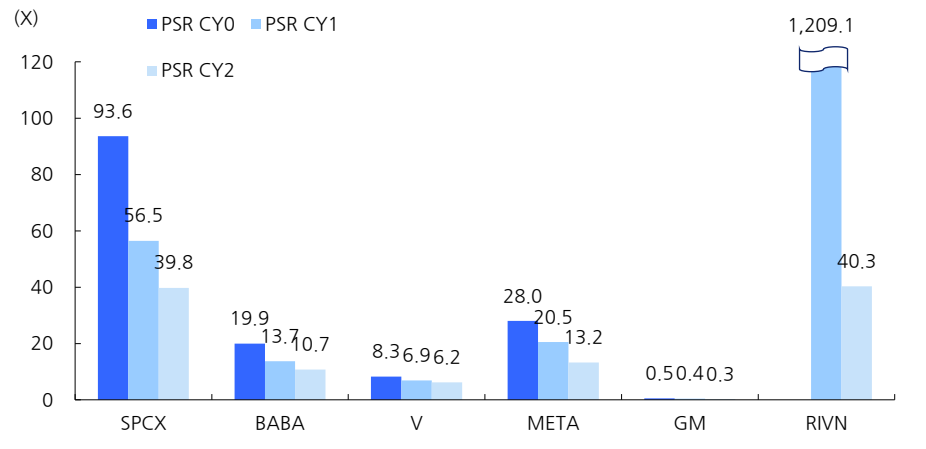
자료: LSEG, 현대차증권

<그림15> IPO 활발한 시점. 완화 사이클 후반부



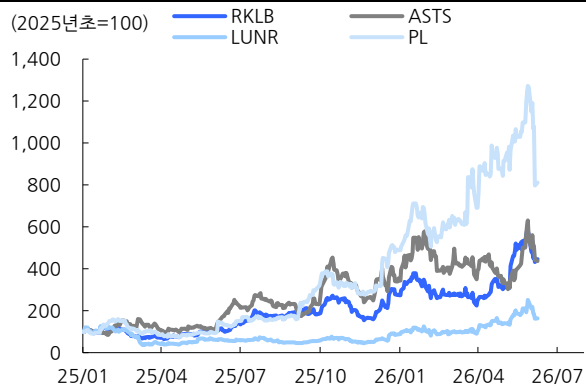
자료: LSEG, 현대차증권

<그림16> 리비안 다음으로 높은 PSR 책정 받고 있는 중



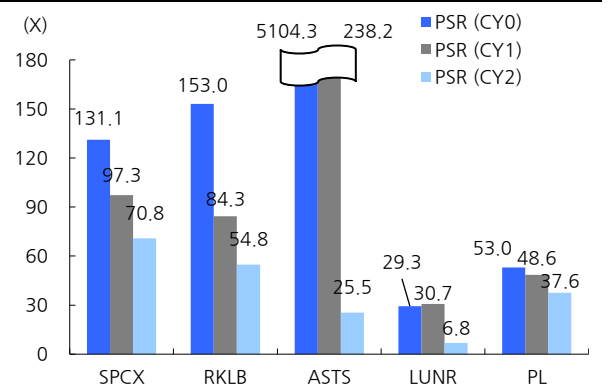
자료: LSEG, 현대차증권

<그림17> 우주 섹터, SpaceX IPO 전 조정 국면



자료: LSEG, 현대차증권

<그림18> 매우 높은 PSR 책정 받고 있는 우주 섹터



자료: LSEG, 현대차증권

Space X 사업구조

Space, Connectivity, AI 사업부
SpaceX 사업부는 크게 Space(발사체), Connectivity(위성 통신), AI(인프라 및 서비스) 등 3대 사업부로 구분 가능
SpaceX 사업부는 크게 Space(발사체), Connectivity(위성 통신), AI(인프라 및 서비스) 등 3대 사업부로 구분 가능

1. **Space 사업부**

Falcon 9, Falcon Heavy, Starship 등 자체 라인업을 통해 NASA, 미 우주군, 상업 위성 업체를 대상으로 발사 및 우주 수송 서비스 제공. 재사용 발사체 기술 궤도 진입에 따른 발사 단가 급감 및 독점적 원가 우위 확보가 핵심 경쟁력. 향후 Starlink 위성망 딜리버리와 우주 기반 인프라 확장을 견인하는 백본(Backbone) 포지션

2. **Connectivity 사업부**

Starlink 저궤도 위성망 인프라를 활용한 구독형 위성통신 비즈니스. 저궤도 위성과 지상 안테나 연동을 통해 기존 지상망 음영지역에 초고속 인터넷 서비스 커버리지 제공. B2C 개인 고객에서 B2B(기업, 항공사, 선박) 영역으로 고객 믹스(Mix)가 다변화되는 추세이며, 월 구독료 기반의 리커링 매출(Recurring Revenue) 창출로 현 구간 가장 확실한 캐시카우 역할을 수행 중

3. **AI 사업부**

Grok 등 LLM 서비스와 X(구 트위터) 플랫폼 데이터 인프라, 'Colossus' AI 클러스터를 축으로 연산 인프라를 통합 운영. AI 헤게모니의 본질을 컴퓨팅 파워로 정의, 초대형 데이터센터 인프라에 자본을 집중 투자하는 흐름. 장기적으로 지상 데이터센터의 전력·쿨링 한계를 극복하기 위해 우주 공간 내 태양광 기반 AI 데이터센터 구축이라는 고유의 내러티브를 제시함

<그림19> Space X 사업부

사업부	주요 제품 및 서비스	매출	영업이익	사업설명
Space	Falcon 9 Falcon Heavy Dragon Starship	\$40.86억	-\$6.57억	재사용 발사체 기반으로 발사와 우주 수송 서비스를 제공하는 사업부 발사체에는 Falcon 9, Falcon Heavy 등이 있으며, 장기적으로 Starship을 통해 발사 단가를 낮추고 달 탐사·대형 우주 인프라 구축으로 확장하려는 전략
Connectivity	Starlink Starshield Direct-to-Cell	\$113.87억	\$44.23억	Starlink의 자체 위성망(9,600기+) 기반 구독형 위성통신 사업 기존 통신 인프라가 닿지 않는 영역(오지, 선박, 항공 등)까지 커버
AI	Grok (AI 모델) X (소셜미디어) Colossus 우주 AI 데이터센터	\$32.01억	-\$63.55억	xAI(Grok)·X(트위터)를 2026년 2월 합병해 신설한 사업부 Grok·X·AI 인프라를 중심으로 AI 서비스와 연산 인프라를 운영 현재 주 수익원은 Colossus GPU 클러스터 임대이며 장기 비전은 Starlink 저지연망과 우주 태양광 기반 AI 위성 데이터센터의 결합

주: 2025년 기준
자료: Space X, 현대차증권

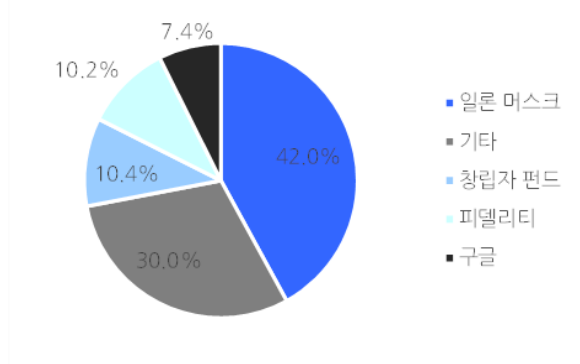
SpaceX 지배구조 및 지분 유동화 계획

일론 머스크 의결권 85% 이상 독점 구조 및 단계적 락업 해제

SpaceX는 상장 이후에도 일론 머스크 중심의 집중된 지배구조를 유지할 전망이다. SpaceX가 SEC에 제출한 S-1에 따르면, 본 공모는 의결권이 차등 부여되는 듀얼 클래스 주식 구조를 채택. 일반 공모 투자자에게 배정되는 Class A 주식은 1주당 1표의 의결권을 갖는 반면, 머스크 및 초기 내부 관계자들이 포함한 Class B 주식은 1주당 10표의 차등 의결권을 부여받는 구조. 즉, IPO 이후 외부 자본 유입에 따른 지분을 희석에도 주요 경영 의사결정 권한은 머스크에게 전적으로 귀속되며 상장 후 머스크의 최종 의결권 지분은 85.1% 수준으로 유지될 것으로 추정

아울러 오버행 리스크를 제거하기 위해 전통적인 180일 일괄 락업 대신 단계적 락업 해제 및 부분 셀(Phased rolling release schedule)이라는 이례적인 구조 채택. 이는 시장의 공급 충격을 분산하는 동시에 Nasdaq 100 지수의 조기 편입 조건을 충족하기 위한 유동 주식수 확보 전략으로 풀이됨

<그림20> Space X 사업부



자료: SpaceX, 현대차증권

Space X 밸류체인

높은 수준의 수직계열화

Space X는 로켓 하드웨어 대부분을 내부 생산하며 수직 계열화와 핵심 기술 내재화 전략을 취하고 있음. 공식적으로 주요 공급사를 상세히 공개하고 있지는 않지만, 업계 자료와 주요 보도에 따르면 반도체, PCB 등 일부 제조 역량은 외부 공급망도 병행하는 구조. 전통 항공우주 기업 처럼 핵심 부품과 시스템을 외부 협력사에 크게 의존하기보다 설계 및 제조 주도권을 내부에서 두고 필요한 부품과 장비를 외부에서 조달하는 방식으로 추정됨

고객사의 경우 사업 확장에 따라 정부, 기업, 개인으로 다변화되는 구조. Space 사업부는 NASA, 미 우주군, 상업 위성 기업 중심의 발사 수요를 확보 중이며 Connectivity 사업부는 Starlink를 통해 개인 가입자뿐 아니라 통신사, 항공사, 정부 고객 등으로 확장 중. AI 사업부는 향후 자체 AI 서비스 운영과 컴퓨팅 인프라 제공 등으로 확장될 가능성이 높음

<그림21> Space X 밸류체인: 공급사

관련 사업부	공급사	공급 품목	설명
Space	Linde	액체산소·액체질소 등 극저온 산업가스	Starship 발사와 엔진 테스트에 필요한 산소·질소 등 산업가스를 공급
Space	Sphere Corp	니켈·초합금 등 특수합금	로켓 엔진·노즐처럼 고온·고압을 견뎌야 하는 부품에 쓰이는 고성능 금속 소재를 공급
Connectivity	STMicroelectronics	Starlink 위성·단말용 RF 안테나 칩	Starlink 위성·단말 안테나가 위성을 추적하고 무선 신호를 송수신 하도록 돕는 통신 반도체 공급
Connectivity	Filtronic	Starlink 지상국용 E-band SSPA	Starlink 지상국이 위성과 대용량 데이터를 주고받을 때 신호를 강하게 키워주는 고주파 통신 장비
Connectivity	Wistron NeWeb Corporation	Starlink 지상 단말기 라우터 OEM	Starlink 고객이 위성 인터넷을 사용할 수 있도록 라우터, 통신 모듈, 단말기 관련 네트워크 장비를 제조
Connectivity	Chin-Poon Industrial	Starlink/위성 장비용 PCB·위성 부품	Starlink 위성·단말기 내부의 통신칩과 전자부품을 연결하는 회로기판을 제조
Connectivity	Universal Microwave Technology	위성통신용 RF 마이크로파 부품	Starlink 위성·지상국·단말기가 전파로 데이터를 주고받을 때 필요한 고주파 통신 부품을 제조
Connectivity	Compeq Manufacturing	LEO 위성·지상국용 PCB	Starlink 위성·단말기 안의 반도체칩과 통신부품을 연결해주는 고성능 PCB 제조
Connectivity	Shenmao Technology	PCB용 솔더링 소재	PCB 위에 반도체칩과 전자부품을 붙이고 전기적으로 연결할 때 쓰는 납땜 소재 공급
AI	Nvidia	Hopper GPU, Spectrum-X Ethernet 네트워킹	xAI Colossus의 AI 연산과 GPU 간 고속 통신을 담당
AI	Dell Technologies	GPU 서버 랙	Nvidia GPU가 들어간 서버를 데이터센터 랙 형태로 조립·공급
AI	Super Micro Computer	GPU 서버 랙	Dell과 함께 xAI 슈퍼컴퓨터 서버 랙 공급에 참여
AI	Tesla	Megapack ESS	Colossus 데이터센터의 전력 저장·백업용 대형 배터리

자료: 언론보도 종합, 현대차증권

〈그림22〉 Space X 밸류체인: 고객사

관련 사업부	고객사	구매·이용 품목	설명
Space	NASA	ISS 유인·화물 수송을 위한 발사체 및 우주선	국제우주정거장에 우주비행사와 화물을 보내기 위해 SpaceX의 발사체와 Dragon 우주선을 이용
Space	U.S. Space Force	국가안보 위성 발사를 위한 발사체	군사·정찰·미사일 감시 위성 발사에 SpaceX 발사체를 이용
Space	Axiom Space	민간 우주비행 임무를 위한 발사체 및 우주선	민간 우주비행사를 ISS로 보내는 임무에서 SpaceX의 발사체와 우주선을 이용
Space	Vast	상업용 우주정거장 구축을 위한 발사체 및 우주선	민간 우주정거장을 궤도에 올리고 승무원을 수송하기 위해 SpaceX 인프라를 활용
Space	Intuitive Machines	달 탐사 임무를 위한 발사체	달 착륙선과 탐사 장비 발사에 SpaceX 발사체를 이용
Connectivity	T-Mobile	위성 기반 휴대폰 연결 서비스를 위한 Starlink 네트워크	지상 통신망이 닿지 않는 지역에서 스마트폰 위성 연결을 위해 Starlink를 활용
Connectivity	United Airlines	항공기 기내 인터넷 서비스를 위한 Starlink 네트워크	비행 중 승객에게 고속 인터넷을 제공하기 위해 Starlink를 도입
Connectivity	American Airlines	항공기 기내 인터넷 서비스를 위한 Starlink 네트워크	비행 중 승객에게 고속 인터넷을 제공하기 위해 Starlink를 도입
Connectivity	Qatar Airways	항공기 기내 인터넷 서비스를 위한 Starlink 네트워크	비행 중 승객에게 고속 인터넷을 제공하기 위해 Starlink를 도입
Connectivity	Royal Caribbean Group	크루즈선 인터넷 서비스를 위한 Starlink 네트워크	해상에서도 승객과 승무원이 고속 인터넷을 사용할 수 있도록 Starlink를 도입
Connectivity	Carnival Corporation	크루즈선 인터넷 서비스를 위한 Starlink 네트워크	전 세계 크루즈 선단의 인터넷 품질 개선을 위해 Starlink를 활용
Connectivity	Maersk	해상 운항 통신을 위한 Starlink 네트워크	컨테이너선 운항 중 선원 통신과 선박 운영 연결성 개선을 위해 Starlink를 도입
AI	Anthropic	AI 모델 학습·운영을 위한 컴퓨팅 인프라	대규모 AI 모델 학습과 추론에 필요한 연산 자원을 SpaceX AI/Colossus 인프라에서 이용

자료: 언론보도 종합, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하장권의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
-

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-