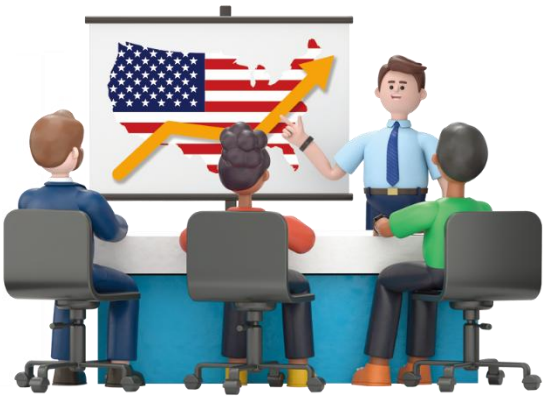
미국은 지금

SpaceX 상장 첫날은 예고편일 뿐:
여름부터 덮칠 락업 해제와 수급 타임라인

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Equity 박기현



Issue Brief

1. IPO 개요: 역사상 최대 체급의 메가 딜(Mega-Deal) 출격

SpaceX(SPCX)는 6 월 12 일(금) 나스닥에 상장한다. 공모가는 주당 $135 로 확정되었으며, 총 조달 규모는 $75B 로 과거 사상 최고 기록이었던 사우디 아람코($29.4B)의 약 2.5 배에 달하는 역대 최대 규모이다. 상장 직후 예상 시가총액은 약 $1.75T 수준으로, 테슬라(약 $1.5T)를 제치고 미국 증시 시가총액 7 위 자리에 즉각 등극할 전망이다. 공모 청약은 약 4 배 초과를 기록하며 가파른 대기 수요를 증명했다.

동사의 FY25 매출액 기준 P/S 는 약 95 배, Anthropic 및 Google 과 진행한 데이터센터 딜을 반영한 12M Fwd P/S 는 약 35 배 수준이다. 이는 현재 12M Fwd P/S 기준 약 156 배, 69 배 멀티플을 적용 받고 있는 AST SpaceMobile(ASTS)과 Rocket Lab(RKLB)보다는 낮은 수준이다. 다만 현재 시가총액의 상당 부분이 차세대 발사체 Starship, 화성 탐사, 궤도 데이터센터 등 아직 실적이 미입증된 사업에 대한 기대감을 반영하고 있다는 점을 유의해야 한다. 한편 동사는 적자 상태로 상장하는 최초의 대형 AI 기업이기도 하다.

2. 시장이 보내는 가격 신호: 무기한 선물이 제시하는 상장 첫날 흥행의 기준선

상장 전 가격 발견에 있어 가장 유용한 지표는 Hyperliquid 에서 거래 중인 SPCX 무기한 선물(Perpetual)이다. 6 월 11 일 오후 기준 $161~162 로 공모가 대비 약 20%의 프리미엄을 형성하고 있다. 이는 상장 첫날 두 자릿수 수준의 상승 출발 가능성을 시사하나, 해석에 있어 두 가지 단서 조항을 염두에 두어야 한다.

크립토 시장의 센티먼트 위축과 동조화되며 $160 대 초반 박스권에 갇힌 SpaceX 무기한 선물

자료: Hyperliquid

첫째, 현재 가격은 지난 5 월 17 일 선물 출시 직후 기록했던 고점($230) 대비 약 30% 조정된 수치이다. 동기간 비트코인이 약 20% 하락하는 등 크립토 시장 전반의 센티먼트 위축과 동조화된 흐름을 보였으며, 상장 직전 일주일간은 $160 대 초반에서 하방 경직성을 확보한 채 횡보세를 이어가고 있다.

둘째, 크립토 시장의 주된 참여자가 위험 선호 성향이 극대화된 트레이더들이라는 점을 감안할 때, +20% 수준의 프리미엄은 시장의 높은 관심도에 비해 과열(Euphoria) 상태와는 거리가 멀다는 신호로 해석된다. 이에 따라 우리는 상장 첫날 +20% 안팎의 상승을 합리적인 흥행의 기준선으로, 공모가 하회 마감을 흥행 실패의 일차적 판단 기준으로 설정하고 있다.

3. 상장 후 수급: 초기 비대칭적 매수 우위와 단계별 보호예수 해제

상장 초기 수급 구조는 매수 우위의 비대칭적 환경이 조성될 전망이다. 매수 측면에서는 메가 IPO 최초로 적용되는 나스닥 100 조기 편입(Fast-entry) 규칙에 따라 상장 후 15 거래일 만에 지수 편입이 유력하며, 이에 따른 패시브 펀드의 강제 매수세(Forced buying)가 유입될 예정이다. 반면 매도 측면의 오버행 리스크는 전통적인 180 일 일괄 보호예수 대신 차등형 단계별 보호예수(Tiered Lockup) 구조 채택으로 분산되었다.

특히 의결권의 85.1%를 보유한 일론 머스크 및 주요 대형 주주들의 지분은 366 일간 보호예수로 묶여 초기 출회 물량에서 제외된다. 상장 후 첫 한 달간은 지수 편입에 따른 패시브 수급이 하방을 지지할 것으로 예상되며, 최초 오버행 트리거 시점은 2 분기 실적 발표 직후가 될 것이다. 다만 단계적 보호예수 해제 구조가 주가의 하방 경직성을 보장하는 것은 아니며, 과거 페이스북(2012 년) 사례의 경우 보호예수 해제 시점에 주가가 공모가 대비 40% 이상 하락한 전례가 존재한다.

SpaceX 상장 후 주요 수급 이벤트 캘린더

시점	이벤트	수급 방향
6/12	나스닥 신규 상장	—
~6 월 말 (상장 +15 일)	나스닥 100 조기 편입	패시브 강제 매수 유입 (매수 압력)
Q2 실적 발표 +2 일	초기 보호예수 물량 20% 해제	매도 압력 시작
실적 발표 후 10 거래일 중 5 일	공모가 대비 +30% 상회 시 추가 10% 해제	조건부 매도 물량 출회
상장 +70 / 90 / 105 / 120 / 135 일	각 회차별 7%씩 해제 (총 35%)	점진적 매도 물량 소화
Q3 실적 발표 직후	보호예수 물량 28% 추가 해제	매도 압력 확대
상장 +180 일 / +366 일	잔여 물량 해제/머스크 및 핵심 투자자 락업 만료	최종 오버행 리스크

자료: Morningstar, 키움증권 리서치

4. 핵심 리스크: 테슬라 이상의 변동성과 대규모 물량 부담

- **변동성 확대 위험:** 테슬라(24M Beta 1.86)와 유사한 내러티브 중심의 주가 구조를 공유하나, 10 년간 누적된 대기 수요(희소성 해소), 상장 초기 거래 이력 부재, 열성 팬덤 및 최고경영자(CEO) 리스크가 결합되어 테슬라 대비 높은 변동성을 기록할 가능성이 상존한다.
- **대규모 물량 소화 부담:** $75B 규모의 공모 물량 소화 이후에도 주가 유지를 위해 지속적인 신규 자금 유입이 필수적이나, 현 고금리 환경은 유동성 측면에서 부담 요인이다. 과거 초과 청약을 기록한 대형 IPO 가 상장 이후 주가 부진을 겪은 선례가 다수 존재한다.
- **밸류에이션 멀티플 부담:** 기업의 우수한 펀더멘탈이 반드시 높은 투자 수익률로 직결되지는 않는다. 과거 실적 기준 P/S 95 배의 멀티플 환경에서는 시장의 높은 기대치를 상회하는 실적을 증명하기가 구조적으로 까다롭다.
- **시장 전반으로의 센티먼트 전이:** 상장 첫날 주가가 하락 마감할 경우, 연내 예정된 주요 AI 기업(OpenAI, Anthropic 등)의 IPO 파이프라인 및 글로벌 AI 인프라 밸류체인 전반의 투자 심리 위축으로 이어질 위험이 있다.

5. 투자 전략: 시초가 추격 자제 및 섹터 플레이

리테일 투자자: 시초가 추격 매수 시 기대 수익률은 제한적일 전망이다. 무기한 선물(Perp) 시장이 이미 공모가 대비 +20% 수준의 프리미엄을 선반영하고 있으며, 시초가가 $162 를 크게 상회할 경우 선물 시장 대비 고평가 영역으로 판단된다. 아울러 상장 초기 수거래일은 적정 가치 산정을 위한 기준가 형성 구간으로 구조적 고변동성이 불가피하다. 따라서 진입 시 분할 매수 접근이 필수적이며, 포지션 규모 역시 리스크 감내 범위 내로 제한할 것을 권고한다. 보수적 투자자라면 최초 보호예수 해제 충격이 반영되고 실적 확인이 가능한 2 분기 실적 발표 전후의 가격 발견 과정을 확인한 후 진입하는 것이 위험 대비 보상 측면에서 유리할 것이라 판단된다.

기관 및 트레이딩: 본주 포지션 외에 섹터 내 롱숏 매매 기회가 존재한다. SpaceX 대비 밸류에이션 부담이 높은 기존 우주항공 밸류체인(ASTS, RKLB, LUNR, RDW)은 디레이팅 위험에 노출될 수 있다. 다만 LUNR, RDW, ASTS 의 경우 공매도 잔고 비중(Short Interest)이 약 20% 수준으로 러셀 1000 평균 대비 3~4 배 높아, SpaceX 주가 급등 시 동반 숏스퀴즈(Short Squeeze)가 발생할 가능성이 공존한다. 반면 Starlink 확장 공포로 인해 센티먼트 약세를 보였던 전통 통신주(VZ, T, TMUS)는 SpaceX IPO 흥행이 부진할 경우 역설적인 반등 후보군이 될 수 있다. 향후 핵심 이벤트 캘린더(나스닥 100 지수 편입 → 2 분기 실적 및 초기 락업 해제 → 단계별 롤링 락업 순차 도래) 시나리오를 기준으로 삼아 구간별 포지션을 조율하는 전략이 유효하다.

6. 결론 및 시사점: 불꽃놀이 이후 도래할 하반기 진짜 본편

결론적으로 동사가 21 세기를 정의할 혁신 기업이 될 가능성과, 해당 기대감이 시가총액 $1.75T 에 이미 상당 부분 선반영되어 있을 가능성은 모두 타당하다. 상장 초기 일시적인 흥행 여부보다는 중장기 주가 방향성에 주목해야 한다. 무기한 선물(Perpetual) 시장이 시사하는 바와 같이(높은 관심도 대비 과열은 배제된 +20% 수준의 프리미엄), 동사 주가의 진정한 분수령은 상장 당일이 아닌 2 분기 실적 발표와 초기 보호예수 물량이 출회되기 시작하는 여름 이후(하반기)가 될 것으로 판단한다.

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.