



스페이스X (SPCX.US)

숫자로 증명된 AI, 랍업 오버행 소화가 관건

- FY26Q2 매출 상회 및 적자 축소, AI EBITDA 첫 흑자가 실적 서프라이즈 견인
- Starlink·AI 호조 및 Starship 진척 지속, 그러나 분기 \$18.4B Capex는 FCF 부담
- 하반기 랍업 해제 오버행이 주가 제약, 8~10월 수급 소화 확인 후 접근 유효

주가 흐름: 랍업 물량이 짓누르고 있는 주가

스페이스 X(SPCX)는 공모가 \$135로 상장했으며, 첫날 19.2% 상승 마감 후, 3일 차에 고점(\$201.80)을 기록했다. 그러나 6/22 급락(-16.4%)을 기점으로 조정 국면에 진입했으며, 나스닥 100 조기 편입에 따른 수급 유입 및 7월 초 주관사단의 커버리지 개시에도 불구하고 하락세가 지속되며, 7/31 고점 대비 46.3% 하락한 \$108.37까지 낮아졌다. **7월 중 Starship Flight 13 성공, Grok 4.5 출시 등 호재성 이벤트에도 주가 반응이 미미했던 점은 랍업 해제를 앞둔 경계 심리가 작용한 것으로 판단된다.** 실적 발표 직전 2거래일간 15.7% 반등했으나, 발표 직후 차익실현 물량 출회로 시간외 거래에서 7.7% 하락했다.

FY26Q2 실적: 매출 서프라이즈 및 적자 축소

매출액 \$7,814M(+92.0% YoY, +66.5% QoQ)을 기록하며 컨센서스 (\$6,810M)를 14.8% 상회했다. 이는 앞서 1Q 관측된 비용 증가율이 매출 증가율을 넘어서는 부정적 영업레버리지를 한 분기 만에 해소한 것으로 해석되며, 이에 따라 **영업손실은 -\$143M로 전년(-\$970M) 및 전분기(-\$1,943M) 대비 큰 폭으로 축소되었다.** 유동성 측면에서 SPCX는 현재 IPO(\$85.7B) 및 채권 발행(\$25B)을 통해 현금성 자산 \$100B를 확보 중이나, **분기 CapEx가 \$18.4B(+550% YoY, +82% QoQ)로 급증함에 따라 잉여현금흐름(FCF)은 -\$16.0B를 기록했다.** 어닝콜에서 별도 가이던스는 제시되지 않았으나, 경영진은 **향후 2개 분기 동안 유사한 수준의 CapEx 집행이 지속될 것**이라는 점을 언급했다.

FY26Q2 하이라이트: 기대 이상의 AI 매출 확대

이번 분기 SPCX 실적의 **가장 큰 이변은 AI 사업부로 분기 매출 \$2,561M(+247% YoY, +213% QoQ)을 기록, 컨센서스 (\$2,084M)를 +22.9% 상회하며 전사 서프라이즈를 견인했다.** **호실적의 배경은 5~6월 체결된 클라우드 서비스 계약으로,** 공시된 계약고 \$14.1B는 취소 불가능한 물량만 집계한 최소치이다. 월 요금은 Anthropic \$1.25B (Colossus I-II, ~2029.5), Google \$0.92B (GPU 11만 장, 2026.10~2029.6, 조건부) 수준이다. 5월 사업 개시만으로 분기 \$1.6B이 매출로 인식되었으며, 가동 즉시 과금되는 계약 구조상 데이터센터 증설을 통한 연산(Compute) 자원 확대(1.0GW → 1.4GW)가 곧 매출 증대로 이어질 수 있는 구조이다. **경영진은 신규 Compute CapEx의 회수 기간을 1년 미만으로 제시했으며, 3Q 초입 몇 주 만에 \$6.7B 규모의 추가 수주(10월 가동 예정)를 확보했다고 밝혔다.**

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.04): \$125.33

목표주가 컨센서스: \$223.89

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
77%	18%	5%

Stock Data

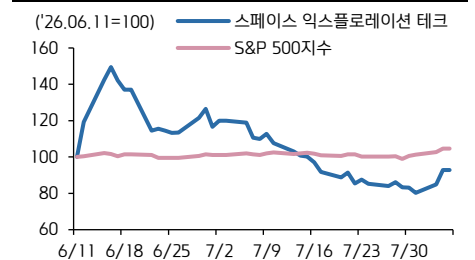
산업분류	다양한 전기통신 서비스
S&P 500 (08/04)	7,736.52
현재주가/목표주가	125.33 / 223.89
52주 최고/최저 (\$)	225.64 / 104.83
시가총액 (백만\$)	1,678,415
유통주식 수 (백만)	7,696
일평균거래량 (3M)	-

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	14,015	18,674	38,625	71,897
EBITDA(adj.)	5,350	6,584	16,203	37,141
EBITDA(adj.) 마진(%)	38.2	35.3	41.9	51.7
순이익	791	-4,937	-2,484	9,912
EPS	0.08	-1.69	-0.37	0.68
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전
PER(배)	-	-	-	184.0
PBR(배)	-	-	11.0	10.5
ROE(%)	-	-132.8	-0.7	6.9
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-	-22.6	-	-
S&P Index	13.0	3.4	13.8	22.8



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주) 컨센서스는 2026-08-04 기준, Non-GAAP 기준

SPCX 사업부별 세부 실적

(Space/발사 사업부: R&D 비용 확대에도 돋보인 외형 성장과 기술적 진척) Space 사업부 매출액은 \$962M(+29.0% YoY, +55.4% QoQ)을 기록하며 컨센서스를 +10.1% 상회했다. 외부 대형 고객향 발사 증가(10회) 및 우호적인 매출 믹스 개선이 외형 성장을 견인했다. 반면 총 발사 38회, 궤도 투입 중량(Mass to Orbit) 485t을 기록해 운영 지표는 컨센서스(43회·581t)를 하회했는데, 이는 내부 캡티브(Starlink향) 발사 물량 축소에 기인한다. 영업손실은 -\$542M로 확대되었으나, 이는 Starship 관련 R&D 비용(\$1,076M, +55% YoY) 집행에 따른 적자로 판단된다.

한편, Starship V3는 Flight 12(5월)와 Flight 13(7월)의 연속 성공으로 열차폐(Heat Shield) 이슈를 '사실상 해결'했음을 선언했다. 8월 말 잠정 예정된 Flight 14에서는 V3 위성의 첫 운용궤도 투입과 상단부(Ship) 포획(Catch)을 시도할 계획이다. 발사 사업부는 캡티브 인프라 성격이 강한 만큼, 부문 단독 P&L보다 후속 세그먼트의 가치 언락(Unlock)을 이끌어내는 핵심 기반으로 평가되어야 한다.

(Connectivity/통신 사업부: E&G 부문의 폭발적 성장이 이끈 실적 서프라이즈) Connectivity 부문 매출액은 \$4,291M(+65.8% YoY, +31.7% QoQ)을 기록하며 컨센서스 상단(\$4,200M)을 상회했다. 세부 매출 구조를 살펴보면, Consumer 부문(\$2,485M)은 컨센서스에 정확히 부합한 반면, E&G(Enterprise & Government) 부문이 \$1,806M(+108% YoY)을 기록해 컨센서스를 +32% 크게 상회하며 실적 서프라이즈를 주도했다. 이는 미 정부향 Starshield 계약(\$6B 이상)과 아메리칸 항공(AAL) 등 항공사 대상 확산(현재 침투율 <10%), 그리고 이탈률 0%에 기반한 높은 매출 고착성에 기인한다.

가입자 수는 1,200만 명(YoY 2배 수준)으로 분기 순증 +170만 명(역대 최대)을 달성했으나 컨센서스(1,219만 명)를 소폭 하회했으며, ARPU는 \$66 수준을 유지했다. 영업이익은 \$1,656M(+79.0% YoY, OPM 38.6%, YoY +3.0%p)을 기록하며 견조한 수익성을 입증했다. 한편, EchoStar 스펙트럼 이전에 대한 FCC 승인을 획득함에 따라 모바일 서비스 확장 기반 또한 성공적으로 확보한 것으로 평가된다.

(AI/xAI 사업부: Adj. EBITDA 첫 흑자 전환과 가속화되는 인프라 로드맵) AI 사업부는 앞서 언급한 매출 성장 동력에 더해 손익 구조의 본질적 전환이 시작되었다는 점이 핵심이다. 영업손실은 -\$1,257M로 전분기 대비 적자 폭이 반감되었으며, Adj. EBITDA는 +\$1,146M를 기록하며 분기 기준 첫 흑자 전환에 성공했다. 이는 컨센서스 평균(-\$16M)은 물론, 시장 최상단 추정치(\$486M)의 2.4배에 달하는 대형 서프라이즈다. 클라우드 호스팅 매출 확대에 따른 높은 한계 마진(Incremental Margin) 효과가 본격적으로 작동하기 시작한 결과다. 다만 GPU의 3년 내용연수 상각 구조 특성상 D&A 부담(\$1,885M, +132% YoY)이 수반되어 순손익 흑자 전환까지는 다소 시차가 존재한다.

분기 Capex는 전사 집행액의 86%인 \$15.8B를 투입해 Compute 용량 1.4GW를 확보했다. 연말 2GW+를 거쳐, 2027년 말에는 "5GW보다는 10GW에 가까운" 공격적인 Compute 증설 목표를 제시했다(전력·냉각 기준으로는 최대 20GW 프로젝트 파이프라인 언급). 한편, Cursor 인수(\$60B)는 3분기 중 클로징될 예정이며, Grok 4.5 출시 이후 토큰 소비량은 3배 급증했다. 차세대 AI 인프라로는 NVIDIA(Vera Rubin)의 단독 채택을 공식 선언했다.

향후 주가 흐름 전망: 수급 부담과 컨센서스 상향 사이클의 힘겨루기

단기 주가의 핵심 지배 변수는 실적이 아닌 수급이다. 실적 발표 직후 시간외 거래에서 -7.7% 하락한 점이 보여주듯, 양호한 실적조차 락업 해제를 앞둔 경계 심리를 상쇄하지 못했다. 상장 초기 유통 물량이 공모 신주 6.4억 주(발행주식수의 약 5%)에 불과했던 상황에서, 8월 6일경 초기 물량 20% 해제를 시작으로 상장 후 +70~135일 구간 내 7%씩 5회(8/21~10/25), 3분기 실적 발표 직후 28%의 물량이 순차적으로 해제될 예정이다. 이에 따라 하반기 내내 수급 부담(Overhang) 국면이 이어질 전망이다.

다만 출회 물량을 완충할 요인 역시 명확하다. '공모가 대비 +30% 상회 시 추가 10% 해제' 조건부 트랜치는 요건 미충족(상장 이후 증가 기준 \$175.5 상회일 4일에 불과)으로 사실상 소멸되어 실제 출회 물량은 캘린더상 최대치를 하회할 것으로 보인다. 또한 이번 실적을 기점으로 컨센서스 상향 사이클이 본격화되고 있다(Street 평균 TP 1개월간 \$215~\$223 상향). 8월 말 예정된 Flight 14의 상단부(Ship) 포획 시도 성공 여부도 강력한 상방 촉매로 작용할 수 있다.

경영진이 제시한 '12월 ARR \$100B' 목표는 '12월 월매출 × 12' 산식 기준이나, 현실성이 높다. Anthropic(월 \$1.25B), 10월 가동 예정인 Google(월 \$0.92B), 3분기 신규 수주분 등을 감안할 때 이미 월 \$3B+의 매출 기반이 확보되었기 때문이다. 관건은 시장 컨센서스와의 갭이다. 발표 직전 컨센서스 기준 4분기 매출(\$16.4B)을 ARR로 환산하면 ~\$70B 수준에 불과하여, 경영진 목표 달성을 위해서는 약 30%의 추가적인 컨센서스 상향이 필요하다. 이는 사실상 시장 추정치의 상향을 강제하는 선언이며, 이행 여부가 4분기 실적의 핵심 검증 포인트가 될 것이다.

밸류에이션 좌표 측면에서 목표주가 컨센서스는 \$223.89(상승 여력 +78%)이나, 제시 폭이 \$62~\$800으로 극단적으로 넓어 시장 내 명확한 합의는 부재한 상황이다. 12M Fwd P/S는 IPO 시점 약 36.3배에서 현재 약 25.7배 수준으로 디레이팅되었다. 결론적으로 하반기는 '락업 출회에 따른 수급 악화'와 '컨센서스 상향 및 기술적 촉매' 간의 힘겨루기 국면이 될 것으로 판단하며, 신규 진입은 8~10월 락업 해제 물량의 소화 과정을 확인한 후 접근하는 것이 리스크 대비 보상(Risk-Reward) 측면에서 유효할 것으로 판단한다.

리스크 요인: 락업 오버행과 CapEx 부담

① **[매크로]** 고금리 장기화 및 AI Capex 사이클 조정 진입 시 Compute 임대 수요 감퇴와 함께 연간 \$100B 규모의 투자 계획에 대한 외부 자금 조달 부담이 재부각될 수 있다.

② **[산업]** 메모리·전력·냉각 등 핵심 공급망 병목에 따른 2027년 Compute 10GW 목표 지연 리스크와 하이퍼스케일러의 자체 증설로 인한 가격 프리미엄 약화 가능성이 존재한다.

③ **[기업 고유 요인]** 최장 366일간 이어지는 단계별 Lock-up 해제 오버행이 단기 최대 변수로 작용하는 가운데, 분기 \$18.4B Capex 집행에 따른 빠른 현금 소진(FCF - \$16.0B), Anthropic·Google 등 앵커 고객 2사 집중 및 90일 해지 조항, Tesla와의 관계사 거래(Terafab·Macrohard 공동 개발 등) 및 창업자 중심 지배구조, Starship 시험 비행 결과에 따른 단기 주가 변동성이 병존한다.

스페이스 X FY26Q2 ('26.04.01~06.30)

구분	FY26Q2	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY25Q2	성장률	FY26Q1	성장률
매출액	7,814	6,810	14.7%	4,071	91.9%	4,694	66.5%
조정 EBITDA	3,538	1,999	77.0%	1,214	191.4%	1,127	213.9%
조정 EBITDA 마진(%)	45.3%	29.4%	15.9%	29.8%	15.5%	24.0%	21.3%
순이익	-541	-2,071	-73.9%	-1,008	-46.3%	-4,276	-87.3%
EPS (USD)	-0.09	-0.24	-61.9%	-0.34	-73.5%	-1.27	-92.9%

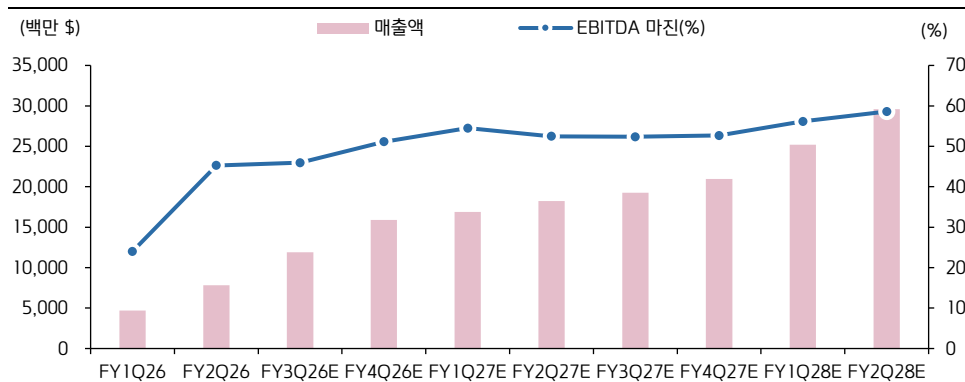
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-04 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

스페이스 X 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	11,903	-	15,889	-	38,625	106.8%	71,897	86.1%
조정 EBITDA	5,468	-	8,121	-	16,203	146.1%	37,141	129.2%
조정 EBITDA 마진(%)	45.9%	-	51.1%	-	41.9%	6.7%p	51.7%	9.7%p
순이익	1,341	-	3,297	-	-2,484	적지	9,912	흑전
EPS (USD)	0.11	-	0.26	-	-0.37	적지	0.68	흑전

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-04 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

스페이스 X 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-04 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

스페이스 X 상세실적표

(백만 \$)	FY25Q2	FY26Q1	FY26Q2	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	4,071	4,694	7,814	91.9	66.5
매출원가	2,282	2,338	3,495	53.2	49.5
매출총이익	1,789	2,356	4,319	141.4	83.3
영업비용	2,759	4,249	4,462	61.7	5.0
R&D	1,958	3,514	3,548	81.2	1.0
SG&A	606	746	912		
Restructuing charges	190	-11	2		
Impairment	5	-	-		
영업이익	-970	-1,893	-143	적지	적지
이자비용	-411	-664	-629		
이자수익	98	213	340		
기타 영업외손익	413	-1,876	-86		
세전이익	-870	-4,220	-518	적지	적지
법인세비용	138	6	23		
순이익	-1,008	-4,226	-541	적지	적지
희석 EPS(달러/주)	-0.34	-1.03	-0.09	적지	적지
희석 가중평균주수(백만주)	2,929	3,884	5,864	100.2	51.0
사업부별 주요 영업지표					
Space					
Total launches(회)	46	40	38	-17.4	-5.0
Customer launches(회)	9	7	10	11.1	42.9
Internal launches(회)	37	33	28	-24.3	-15.2
Mass to Orbit(in metric tons)	652	556	485	-25.6	-12.8
Customer payloads(in metric ton)	88	45	87	-1.1	93.3
Internal payloads(in metric ton)	563	511	397	-29.5	-22.3
매출	746	619	962	29.0	55.4
Launch services	490	330	648	32.2	96.4
Launch & development	256	289	314	22.7	8.7
Connectivity					
Starlink Subscriber(백만 명)	6.0	10.3	12.0	100.0	16.5
Starlink ARPU(\$/month)	85	66	66	-22.4	0.0
매출	2,588	3,257	4,291	65.8	31.7
Consumer	1,721	2,148	2,485	44.4	15.7
Enterprise & government	867	1,109	1,806	108.3	62.8
AI					
Nameplate compute(GW)	0.4	1.0	1.4	250.0	40.0
매출	737	818	2,561	247.5	213.1
Advertising	426	343	367	-13.8	7.0
AI solutions & infrastructure	311	475	2,194	605.5	361.9
사업부별 실적					
매출	4,071	4,694	7,814	91.9	66.5
Space	746	619	962	29.0	55.4
Connectivity	2,588	3,257	4,291	65.8	31.7
AI	737	818	2,561	247.5	213.1
영업이익	-970	-1,943	-143	적지	적지
Space	-369	-662	-542	46.9	-18.1
Connectivity	923	1,188	1,656	79.4	39.4
AI	-1,524	-2,469	-1,257	-17.5	-49.1
조정 EBITDA	1,214	1,127	3,538	191.4	213.9
Space	-93	-351	-205	적지	적지
Connectivity	1,583	2,087	2,597	64.1	24.4
AI	-276	-609	1,146	흑전	흑전
CapEX	2,825	10,107	18,369	550.2	81.7
Space	946	1,052	1,174	24.1	11.6
Connectivity	1,130	1,332	1,367	21.0	2.6
AI	749	7,723	15,828	2013.2	104.9

자료: 스페이스X, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 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.