

[스페이스엑스] 상장 후 첫 실적콜, AI 투자 자신감에도 주가 급락 - 캐פק스 vs 캐시플로우 간극이 시장 판단 갈랐다



26.08.05 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- CFO, 신규 AI 투자 회수 기간 1 년 미만이라 발언
- 캐팩스 부담 우려로 주가는 공모가 밑돈 채 하락
- 락업 만료 앞두고 밸류에이션 변동성 확대 우려

스페이스엑스가 나스닥 상장 이후 처음 여는 실적 컨퍼런스콜에서 AI 투자의 회수 속도가 예상보다 빠르다고 자신감을 내비쳤지만, 시장은 이를 그대로 받아들이지 않았다. 분기 설비투자(캐팩스)가 184 억 달러에 달했고 이중 158 억 달러가 AI 인프라에 집중됐는데, 최고재무책임자(CFO) 브렛 존슨은 신규로 투입한 컴퓨터 자본의 투자 회수 기간이 1 년 미만이라고 밝혔다. 2 분기 마감 이후에도 67 억 달러 규모 클라우드 계약을 추가로 체결했고, 연말 컴퓨터 용량은 2 기가와트를 넘어설 것이라고 전망했다. 그럼에도 주가는 하락 압력을 받으며 135 달러였던 공모가를 밑돈 채 거래됐다.

이 발언은 우리가 그동안 핵심 리스크로 짚어온 지점과 정면으로 맞닿아 있다. AI 매출이 전년 대비 3 배 넘게 늘었다고는 하지만 급증분의 상당 부분은 신규 클라우드 계약의 일회성 인식분이었고, 조정 상각전영업이익(EBITDA) 흑자 전환도 감가상각을 더한 뒤의 수치일 뿐 GAAP 기준 영업손실은 남아 있었다.페이백 1 년 미만이라는 CFO 의 발언은 이런 우려에 대한 경영진 측 반박 성격이 강한데, 시장은 액면 그대로 받아들이지 않은 셈이다. 분기 캐팩스가 분기 매출의 두 배를 넘고 반기 영업현금흐름의 여덟 배에 육박하는 구조에서, 숫자 하나의 자신감만으로 지출 규모에 대한 의구심을 걷어내긴 부족했다는 뜻으로 읽힌다.

다만 경영진 주장을 전부 과장으로 몰아붙이긴 이르다. 한 자산운용사 포트폴리오 매니저는 창업자의 낙관론이 실행 시점에서 자주 어긋난 전례를 지적하면서도, 제시된 숫자 자체는 공격적일 뿐 허구는 아니며 완벽한 실행이 뒷받침되면 달성 가능한 영역이라고 평가했다. 반면 다른 시장분석가는 캐팩스가 당분간 고공행진을 이어갈 것으로 예상되는 가운데 투자자 열기가 식으면서 락업 만료를 앞두고 주가 변동성이 커질 수 있다고 짚었다.

결국 관건은 Connectivity 사업부가 벌어들이는 현금이 AI·Space 투자를 얼마나 오래 감당할 수 있느냐다. 다음 분기 AI 매출에서 신규 계약 인식분이 차지하는 비중이 줄어드는지, GAAP 손익 개선 속도가 조정 지표를 따라잡는지, 락업 만료를 전후한 수급 부담이 실제로 현실화하는지를 순서대로 확인해야 한다.



재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

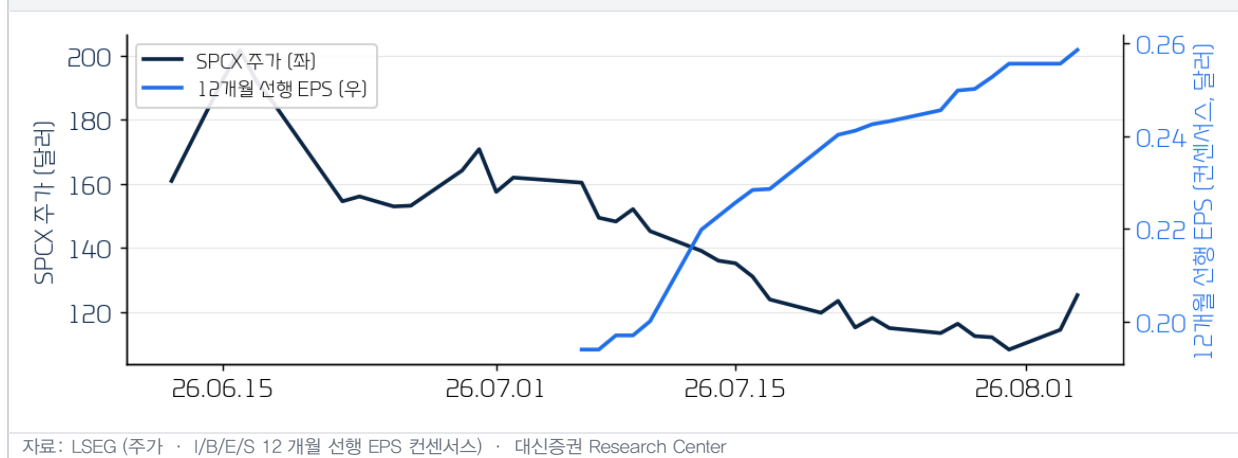
항목	FY-1	FY0	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	—	—	39.92	77.49	136.28
↳ 증가율	—	—	—	94.13%	75.86%
매출총이익	—	—	21.42	42.71	82.64
↳ 마진	—	—	53.67%	55.11%	60.64%
EBITDA	—	—	17.58	38.60	81.05
↳ 마진	—	—	44.04%	49.81%	59.48%
영업이익 (EBIT)	—	—	1.40	12.42	44.23
↳ 마진	—	—	3.50%	16.02%	32.45%
순이익	—	—	-1.76	9.81	41.88
↳ 마진	—	—	-4.42%	12.66%	30.73%
EPS	—	—	-0.43	0.67	3.16
↳ 증가율	—	—	—	-255.80%	371.97%
잉여현금흐름 (FCF)	—	—	-29.74	-53.89	-44.13
P/E	—	—	—	187.5x	39.7x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

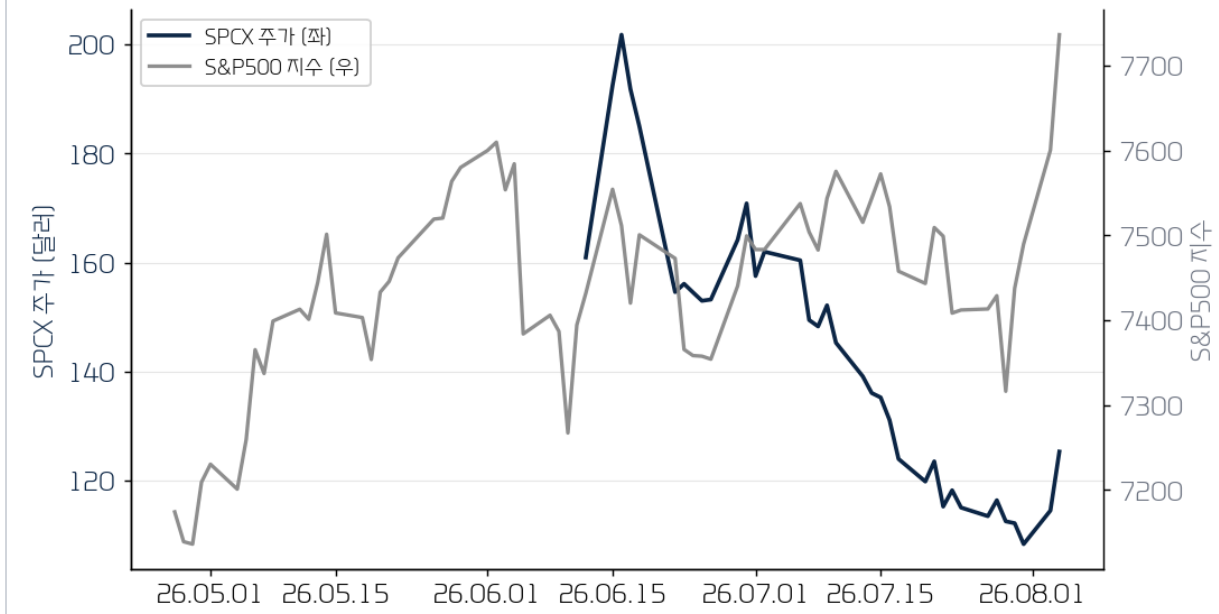
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

참고 차트

SPCX 주가·12개월 선행 EPS 추이



SPCX 주가 vs S&P500 (최근 90 일)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.