

스페이스X (SPCX)

투자의견
(팩트셋 평균)

Overweight
*(1.37)

목표주가(\$)
(팩트셋 평균)

228.04

현재주가(\$)
(26.10.20)

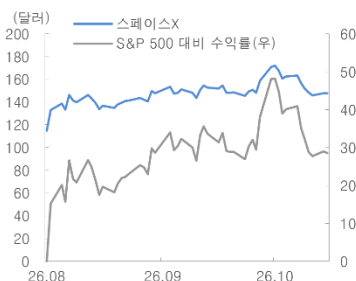
147.79

IT



기업명	Space Exploration Technologies Corp.
한글명	스페이스X
홈페이지	https://www.spacex.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	1,948
시가총액(조원)	2,585
발행주식수(백만주)	13,182
52주최고가/최저가	225.64 / 104.83
주요주주	Elon Musk 48.4%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	23.3		
상대수익률	-4.1	19.4		



AI 컴퓨팅, 새로운 성장 엔진으로 부상

- 3Q26 매출 145.8억 달러, AI가 최대 사업부로 부상
- AI 영업흑자 전환, 신규 컴퓨팅 투자 회수기간 1년 미만
- 2027년 13GW 이상 증설 목표, 4Q26 CAPEX 350~400억 달러 전망

3Q26 Review: AI가 최대 사업부로 부상, 영업흑자 전환

3Q26 매출액은 145.8억 달러(+161% YoY, +87% QoQ)로 컨센서스 약 127~130억 달러를 크게 상회했으며, 영업이익은 27.9억 달러로 전분기 적자에서 흑자 전환했다. 순이익은 44억 달러, EPS는 0.35달러, 조정 EBITDA는 88.1억 달러(+306% YoY)를 기록했다. 특히 AI 사업인 Super Intelligence 매출이 75.6억 달러(+830% YoY)로 Connectivity 매출 52.5억 달러를 처음 넘어 최대 사업부로 부상했고, AI 사업 영업이익도 4.3억 달러로 흑자 전환했다. 구글 앤트로픽 등 외부 컴퓨팅 계약 가동과 Cursor 인수 효과(6.08억 달러)가 성장을 주도했으며, 스타십의 V3 위성 26기 배치도 이번 분기 주요 성과다.

AI 컴퓨팅, 2027년 13GW 증설과 1년 미만 투자 회수기간

이번 어닝콜의 핵심은 AI 컴퓨팅 증설 속도와 수익성에 대한 경영진의 자신감이다. 3분기 말 1.7GW였던 컴퓨팅 용량을 2026년 말 2.5~3GW까지 확대하고, 2027년에만 10GW를 추가 가동해 연말 약 13GW 이상을 확보할 수 있다는 전망을 제시했다. 특히 신규 컴퓨팅 임대가격은 와트당 50달러를 웃도는 수준이며, 회사는 현재 가격 기준 신규 투자금 회수기간이 1년 미만이라고 설명했다. 이에 따라 4분기 CapEx 전망도 350억~400억 달러로 크게 상향했다. 다만 대규모 투자에 따른 현금흐름 부담도 지속될 전망이다.

2027년, 외부 컴퓨팅 임대에서 자체 AI 서비스로 확장

향후 핵심은 대규모 컴퓨팅을 외부에 임대하는 데 그치지 않고 자체 AI 모델과 에이전트 서비스의 매출로 연결하는 것이다. 8월 출시한 Grok Bot은 10월 초 주간 유료 이용자 80만명을 돌파했으며, Cursor와 결합해 기업용 AI 에이전트 시장으로 빠르게 확장하고 있다. 머스크는 장기적으로 확보한 컴퓨팅의 약 절반을 자체 AI 서비스에, 나머지 절반을 외부 고객 임대에 활용하는 구조를 제시했다. 회사는 2026년 말 연환산 매출 1,000억 달러와 2027년 1분기 매출 330억~370억 달러를 전망하고 있다. 결국 향후 기업가치를 결정할 핵심은 컴퓨팅 증설 속도뿐 아니라 높은 임대 수익성을 유지하면서 Grok·Grok Bot·Cursor를 통해 자체 AI 소프트웨어 매출을 얼마나 확대할 수 있는지다.

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 1.5- Buy, 2- Hold, 2.5- Sell, 3.0- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

3Q26 실적 지표 (GAAP 기준)

(단위: 십억 달러, 달러 %)

구분	3Q25	2026	3Q26				4Q26
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ
매출액		7.8	146	129	132		86.5
영업이익		-0.1	28	25	10.6		6.3
순이익		-0.5	44	1.9	134.8		5.7
EPS		-0.09	0.35	0.14	155.6		0.42

자료: Factset, 대신증권 Research Center

표 1. 세부 사업부문 매출액

세부 사업부문 (십억 달러)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
매출액			4.69	7.81	14.58
Space			0.62	0.96	1.77
Connectivity			3.26	4.29	5.25
SI (Super Intelligence)			0.82	2.56	7.56
Advertising			0.34	0.37	0.54
AI Solutions & Infrastructure			0.48	2.19	7.02

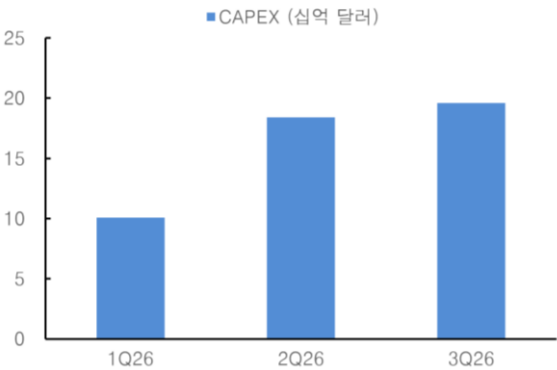
자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

표 2. 세부 사업부문 전분기대비 성장률

세부 사업부문 (% QoQ)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
매출액				66.5	86.52
Space				55.4	83.68
Connectivity				31.7	22.30
SI (Super Intelligence)				213.1	195.20
Advertising				7.0	46.59
AI Solutions & Infrastructure				361.9	220.05

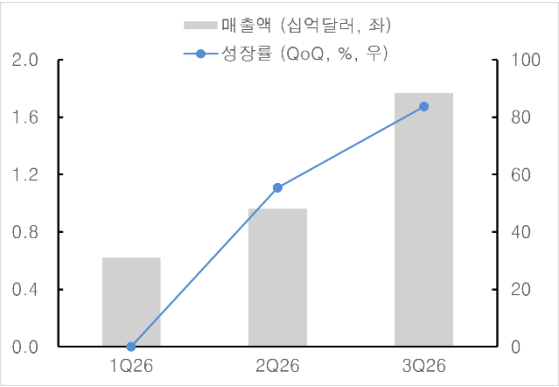
자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

그림 1. 분기별 CAPEX



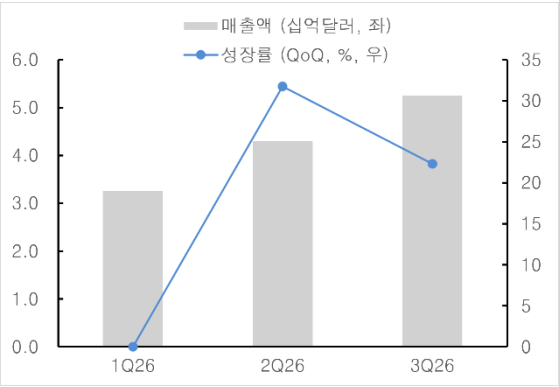
자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

그림 2. Space 매출액 및 성장률



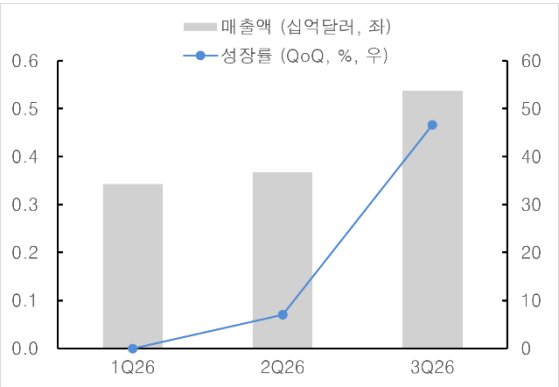
자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

그림 3. Connectivity 매출액 및 성장률



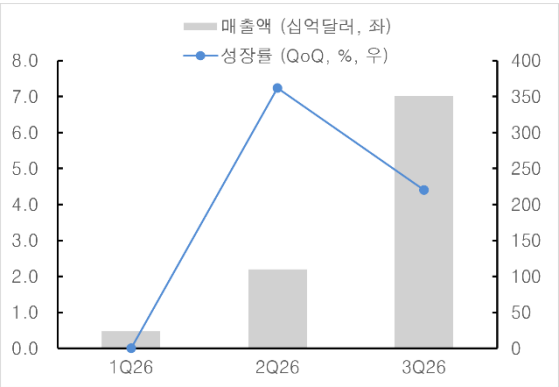
자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

그림 4. SI - Advertising 매출액 및 성장률



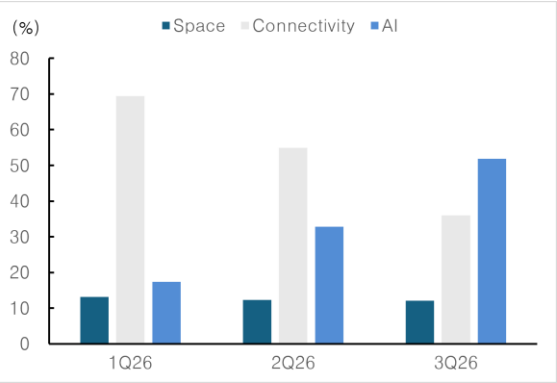
자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

그림 5. SI - AI Solutions & Infrastructure 매출액 및 성장률



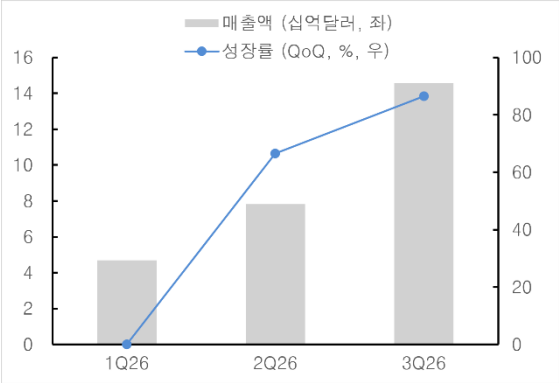
자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

그림 6. 주요 사업부문별 매출액 비중



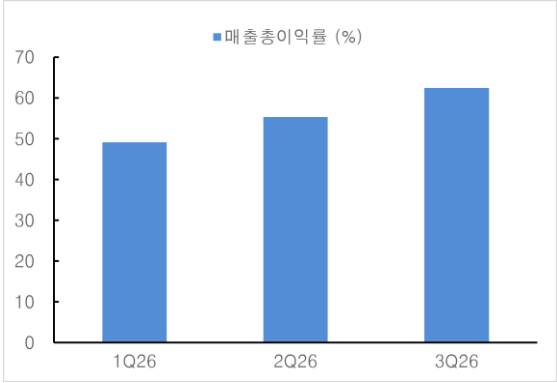
자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

그림 7. 분기별 매출액 및 성장률



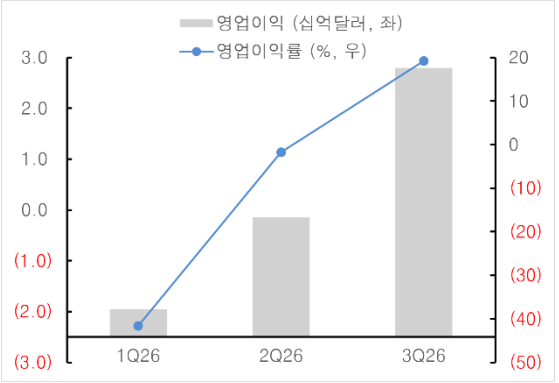
자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

그림 8. 매출총이익률



자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

그림 9. 영업이익 및 영업이익률



자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

표 3. 분기 실적 추이

구분 (십억 달러)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
매출액							469	781	14,58
Space							062	096	1,77
Connectivity							326	429	5,25
SI (Super Intelligence)							082	256	7,56
Advertising							034	037	0,54
AI Solutions & Infrastructure							048	219	7,02
성장률 (전분기대비, %)									
매출액								665	86,52
Space								55,4	83,68
Connectivity								31,7	22,30
SI (Super Intelligence)								213,1	195,20
Advertising								7,0	46,59
AI Solutions & Infrastructure								361,9	220,05
비중 (%)									
Space							132	123	12,12
Connectivity							69,4	54,9	36,01
SI							17,4	32,8	51,87
매출원가							24	35	5,48
매출총이익							23	43	9,10
매출총이익률 (%)							49,1	55,3	62,42
영업비용							42	45	6,31
연구개발비							35	35	4,60
판매비 및 일반관리비							0,7	0,9	1,71
영업이익							(2,0)	(0,1)	2,79
영업이익률 (%)							(41,6)	(1,8)	19,15
당기순이익							(4,3)	(0,5)	4,40
순이익률 (%)							(91,1)	(6,9)	30,22
EPS (GAAP, 달러)							(1,27)	(0,09)	0,35
성장률 (% YoY)									

자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

AI 컴퓨팅, 2027년 13GW 증설과 수익성 개선 본격화

스페이스X는 댈러스·사우스헤이븐을 중심으로 AI 컴퓨팅 인프라를 빠르게 확대하고 있다. 3분기 말 명목 컴퓨팅 용량은 1.7GW로 전분기 1.4GW, 전년 동기 0.6GW에서 크게 증가했다. 이번 어닝콜에서는 2026년 말 목표를 기존 2GW 이상에서 2.5~3GW로 높였으며, 2027년에만 10GW의 컴퓨팅을 추가 가동해 2027년 말 총 13GW 이상을 확보하겠다는 계획을 제시했다. 머스크는 현재 매달 약 20만~22만 개의 GB300급 GPU를 신규 가동하고 있으며, 2027년에는 주력 장비를 엔비디아의 차세대 Vera Rubin으로 전환할 계획이라고 밝혔다. 특히 2027년 2분기 말까지 Vera Rubin 기반 컴퓨팅 장치 약 44만 개 규모의 초대형 학습 클러스터를 구축할 계획이다.

이러한 공격적인 증설이 가능한 배경에는 콜로서스(Colossus)의 압도적인 구축 속도가 있다. 콜로서스 II에서는 약 11만 개의 GB200과 210MW 규모 클러스터를 91일 만에 가동한 데 이어, 11만 개의 GB300과 220MW 규모의 두 번째 클러스터를 불과 64일 만에 추가했다. 일반적으로 100MW급 신규 데이터센터 구축에 약 2년이 걸리는 것과 비교하면 매우 빠른 속도다. 기존에 공개한 초기 콜로서스 II의 건설비도 MW당 약 270만 달러로 업계 벤치마크 약 1,230만 달러보다 크게 낮다. 이는 GPU와 서버 구매비용을 모두 포함한 금액이 아니라 데이터센터 기반시설 구축비용에 관한 비교다.

핵심 경쟁력은 전력망이나 냉각시설이 완성되기를 기다리지 않고 필요한 인프라를 직접 확보한다는 점이다. 사우스헤이븐에서는 41기의 가스터빈으로 구성된 1.2GW급 발전소를 구축하고 있으며, 댈러스 지역에는 3.6억 달러를 투입해 하루 최대 1,000만 갤런의 하수를 처리하는 물 재활용 시설도 추진하고 있다.

이번 어닝콜에서는 로켓 엔진에 사용하는 고정밀 주조기술을 활용해 발전용 가스터빈의 블레이드와 베인까지 자체 생산한다고 밝혔다. 이 부품들은 가스터빈의 회전날개와 고정날개로, 주요 공급업체에서는 다른 부품보다 납기가 12~18개월 늦어지는 병목으로 자목된다. 스페이스X는 이를 직접 생산함으로써 발전설비 구축기간을 크게 단축하려 한다. 장기적으로는 가스터빈 외에 태양광·풍력도 활용하고, 전력과 냉각장치를 결합한 모듈형 추론 데이터센터를 공장에서 제작해 여러 지역에 배치하는 방식도 검토하고 있다.

이번 분기에 더욱 중요해진 부분은 이러한 컴퓨팅 증설이 실제 매출과 이익으로 빠르게 연결되고 있다는 점이다. 3분기 AI 사업인 Super Intelligence 매출은 75.6억 달러로 전년 동기 대비 830%, 전분기 대비 195% 증가했으며, 영업이익도 4.3억 달러로 전분기 12.6억 달러 적자에서 흑자 전환했다. AI 솔루션·인프라 매출은 70.2억 달러였으며, Cursor 인수 효과를 제외해도 전분기 대비 192% 증가했다. 주요 외부 컴퓨팅 계약은 엔트로픽 월 12.5억 달러, 구글 월 9.2억 달러, Reflection AI 월 1.5억 달러이며, 12월 1일부터 시작하는 마공개 고객의 월 11.1억 달러 계약까지 합치면 월 약 34.3억 달러, 연환산 약 411억 달러 규모다.

특히 이번 어닝콜에서 가장 중요한 발언은 AI 컴퓨팅의 높은 임대가격과 짧은 투자금 회수기간이다. 최근 신규 컴퓨팅 계약가격은 기존에 언급했던 와트당 30~50달러 범위의 상단을 다소 웃도는 와트당 50달러 이상 수준까지 상승했으며, 회사는 현재 가격 기준 신규 투자금 회수기간이 1년 미만이라고 설명했다. 또한 머스크는 AI 모델 성능이 개선될수록 동일한 전력으로 더 많은 유용한 작업을 수행할 수 있어 컴퓨팅의 경제적 가치가 오히려 높아질 수 있다고 주장했다. 이에 따라 가격을 장기간 고정하기보다 시장 상황에 따라 조정할 수 있는 단기 계약을 선호하고 있다.

높은 수익성을 바탕으로 설비투자도 더욱 공격적으로 확대할 계획이다. 3분기 전체 CAPEX는 195.9억 달러였으며 이 가운데 AI 관련 투자가 164.4억 달러로 약 84%를 차지했다. 회사는 4분기 전체 CAPEX가 350억~400억 달러로 증가할 것으로 전망했다. 이를 반영하면 2026년 연간 CAPEX는 약 831억~881억 달러로 2025년보다 약 4배 늘어날 전망이다.

물론 2026년 1~9월 누적 영업현금흐름은 약 131억 달러인 반면 CAPEX는 약 481억 달러에 달해 아직 자체 현금흐름만으로 투자비를 충당하는 구조는 아니다. 막대한 설비투자로 잉여현금흐름 적자가 지속되고 있으나, 대규모 IPO 조달자금과 약 899억 달러의 현금·유가증권을 바탕으로 단기 투자 여력은 충분하다. 회사는 영업현금흐름과 회사채·대출, 고객 및 장비 공급업체와의 금융 협력을 활용해 투자재원을 확보할 계획이다.

표 4. 스페이스X 컴퓨팅 인프라 현황

구분	주요 수치	설명
명목 컴퓨팅 용량	2Q26 1.4GW → 3Q26 1.7GW → 2026년 말 2.5~3GW	연말 목표 상향
Colossus II 1차	GB200 11만 개 / 210MW / 91일	약 3개월 만에 가동
Colossus II 2차	GB300 11만 개 / 220MW / 64일	두 번째 클러스터 증설
증설 속도 비교	일반 100MW급 데이터센터 약 2년	Colossus는 수개월 내 구축
초기 건설비	MW당 약 270만 달러	업계 벤치마크 1,230만 달러 대비 낮음
2027년 말 목표	2027년 10GW 추가 → 총 13GW 이상	Vera Rubin 중심으로 증설
컴퓨팅 수익성	신규 계약 와트당 50달러 상회	신규 투자금 회수기간 1년 미만
CapEx	3Q26 195.9억 달러 → 4Q26E 350~400억 달러	전사 기준, AI 중심 투자 확대

자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

Grok과 Cursor, AI 에이전트 사업 본격 확대

스페이스X는 xAI 인수 이후 Grok을 단순한 챗봇에서 코딩·지식 업무와 장시간 작업을 수행하는 AI 에이전트의 핵심 모델로 빠르게 발전시키고 있다. 특히 이번 분기에는 자체 AI 모델과 소프트웨어 사업이 실제 매출로 연결되기 시작했다는 점이 중요하다. 8월 14일 인수를 완료한 AI 코딩 서비스 Cursor는 9월 말까지 약 1.5개월 동안 6.08억 달러의 매출을 기여했다. 이를 단순 연산하면 약 49억 달러에 달한다. 인수 직후부터 의미 있는 매출이 발생하면서, 기존 AI 컴퓨팅 인프라에 소프트웨어 서비스를 결합하는 전략의 가능성을 보여줬다.

9월 공개한 Grok 4.7은 기존 모델보다 복잡한 문제 해결과 장시간 업무 수행능력을 강화한 것이 특징이다. 단순히 더 많은 데이터를 학습하는 데 그치지 않고, 여러 단계를 거쳐야 하는 어려운 작업의 비중을 높여 강화학습을 진행했다. 특히 작업 과정에서 스스로 결과를 확인하고 잘못된 부분을 수정하는 자기검증 능력과 긴 문맥을 관리하는 능력을 개선했다. 최대 컨텍스트 길이는 50만 토큰이며 추론 강도도 low, medium, high, xhigh 네 단계로 조절할 수 있다. API 가격은 입력 토큰 100만 개당 2달러, 캐시된 입력은 0.5달러, 출력은 6달러부터 시작한다. 다만 모델의 정확한 파라미터 수나 아키텍처 등 내부 구조는 아직 공개하지 않았다.

기술적으로 중요한 변화는 Grok 4.7을 Grok Bot의 에이전트 하네스(Harness)에 맞춰 학습했다는 점이다. 하네스는 AI 모델 바깥에서 브라우저, 파일, 터미널, 기업용 앱, 메모리, 권한 등을 연결해 실제 업무를 수행하도록 만드는 실행 환경이다. 기존 챗봇은 좋은 답변을 생성하더라도 외부 도구를 여러 번 사용하고, 오류를 수정하면서 장시간 작업을 완료하는 데 한계가 있었다. Grok 4.7은 이러한 실행 환경을 이해하도록 학습해 필요한 도구를 순서대로 사용하고 중간 결과를 점검하면서 작업을 계속하는 능력을 강화했다. 현재 Cursor와 Grok Build의 기본 모델로 활용되고 있다.

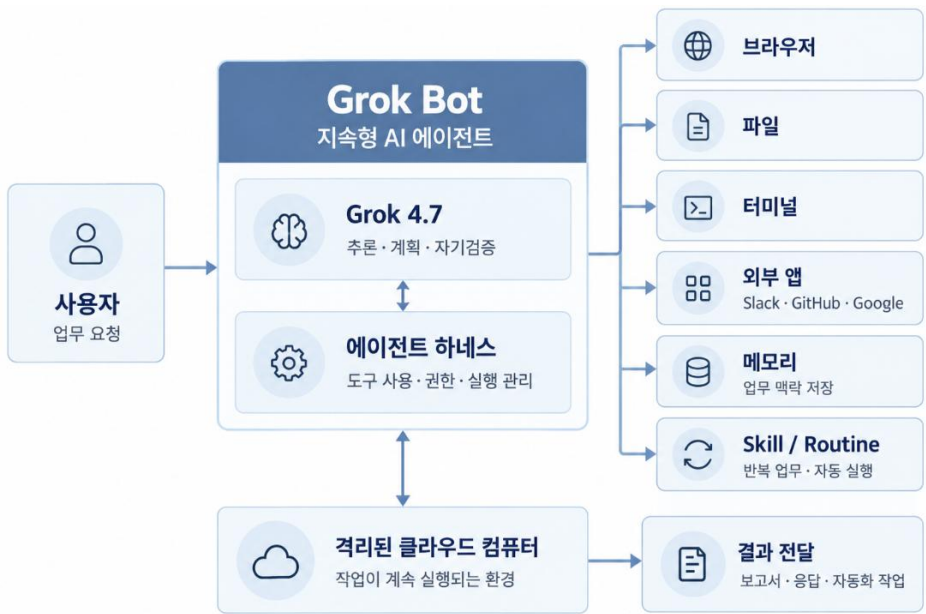
8월 출시한 Grok Bot은 이러한 모델 위에 지속형 AI 에이전트 구조를 결합한 서비스다. 일반 챗봇이 질문에 답한 뒤 대화를 종료하는 것과 달리 Grok Bot은 역할과 메모리, 실행 환경을 유지하면서 사용자가 자리를 비운 이후에도 업무를 계속 수행할 수 있다. 사용자는 격리된 클라우드 컴퓨터를 제공받으며, Grok Bot은 브라우저와 파일, 터미널뿐 아니라 슬랙, 깃허브, 구글 등 연결된 앱을 직접 사용한다. 반복적인 업무 수행 방법은 Skill로 저장할 수 있고, 매일 아침 보고서를 작성하거나 특정 사건이 발생했을 때 작업을 시작하는 기능은 Routine으로 설정할 수 있다. 즉 Grok이라는 AI 모델에 메모리와 도구, 컴퓨터, 자동 실행 기능을 결합해 장기간 일하는 가상의 AI 직원을 만드는 구조다.

최근에는 여러 사람이 동일한 에이전트를 사용하는 Team Bots로도 확대하고 있다. 기업 내부 문서와 업무 지침, Skill, 외부 앱을 연결하면 조직 전체가 같은 업무 지식과 도구를 공유하면서도 개인별 대화와 메모리는 별도로 관리할 수 있다. 회사는 이를 고객지원, 영업, 조달, 엔지니어링 등에 활용하고 있다. 내부 활용 사례에서는 Cursor 통합 이후 고객지원 문의가 175% 증가했음에도 Team Bots를 활용해 추가 인력 채용을 피할 수 있었으며, 기존 방식이었다면 약 200명을 추가 채용해야 했을 수 있다고 설명했다.

이번 어닝콜에서는 이러한 기술의 실제 사업화 성과도 처음으로 구체적으로 공개됐다. Grok Bot은 출시 약 두 달 만인 10월 초 주간 유료 이용자 80만명을 확보했으며, 최근 한 달 동안 두 배 이상 증가했다. 특히 B2B가 가장 빠르게 성장하는 고객군으로, 기업들은 영업·마케팅·IT·엔지니어링 업무에서 Grok Bot을 활용하고 있다. Cursor를 포함한 Grok 관련 연환산 매출 100만 달러 이상 기업 고객 수도 동일 기준으로 전분기 대비 50% 증가했다. 최근에는 Grok Bot, Cursor, X Premium을 하나의 요금제로 결합하면서 개인·기업용 AI 서비스의 통합도 추진하고 있다.

머스크는 장기적으로 Grok Bot이 스페이스X 전체 AI 컴퓨팅의 가장 큰 소비자가 될 가능성을 언급했다. 현재는 구글·엔트로픽 등 외부 고객에게 컴퓨팅을 임대하는 사업이 빠르게 성장하고 있지만, 장기적으로는 전체 컴퓨팅의 약 절반을 자체 AI 모델과 서비스에, 나머지 절반을 외부 임대에 활용하는 것이 기본 목표다.

그림 10. Grok Bot 시스템 구조



자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

Starship·Starlink, AI 시대 통신 인프라로 확장

스페이스X는 스타십(Starship)과 차세대 스타링크(Starlink)를 결합해 우주 통신망의 규모를 크게 확대하고 있다. 이번 3분기에는 스타십 Flight 14가 처음으로 실제 상업적 임무를 수행하면서 차세대 V3 스타링크 위성 26기를 궤도에 배치했다. 이를 통해 약 26Tbps의 다운링크 통신 용량을 추가했으며, 이는 기존 팰컨9을 이용한 스타링크 발사 약 10회에 해당하는 규모다. V3 위성은 1기당 약 1Tbps의 다운링크 용량을 목표로 하며, 향후 스타십이 한 번에 최대 60기를 운반할 경우 약 60Tbps의 용량을 추가할 수 있다. 완전 적재와 발사 효율 개선이 이뤄지면 한 번의 발사로 추가되는 통신 용량은 현재 팰컨9 대비 20배 이상으로 확대될 수 있다.

스타십의 완전 재사용도 본격적으로 추진하고 있다. 머스크는 11월로 예정된 Flight 15에서 1단 부스터와 2단 우주선을 모두 발사탑의 기계식 팔로 회수하는 것을 목표로 한다고 밝혔다. 성공할 경우 우주선을 발사한 뒤 회수해 다시 사용하는 완전 재사용 체계에 중요한 진전이 된다. 또한 2027년 초에는 2단 우주선의 재비행과 궤도상 연료 보급 시험을 추진하고, 2027년 상반기 주 1회, 하반기 주 2회 이상으로 발사 빈도를 높일 계획이다. 장기적으로는 루이지애나 신규 발사기지에 20개 이상의 발사탑을 구축해 대규모 우주 화물 수송능력을 확보하려 한다. 신규 발사기지의 첫 발사는 2028년을 내부 목표로 하고 있으나, 회사는 2029년 본격적인 운영 가능성이 높다고 설명했다.

스타링크 사업도 높은 성장과 수익성을 유지하고 있다. 3분기 Connectivity 매출은 52.5억 달러로 전년 동기 대비 69% 증가했으며, 영업이익은 23.7억 달러로 99% 성장했다. 스타링크 소비자 가입자는 전분기 대비 160만명 증가한 1,360만명에 달했고, 서비스 지역도 174개 시장으로 확대됐다. 기업·정부 매출은 21.3억 달러로 전년 대비 91% 증가했으며, 특히 항공과 정부용 Starshield가 중요한 성장동력으로 작용했다. 3분기 말 스타링크가 실제 설치된 항공기는 약 3,800대이며 계약을 확보한 항공기는 약 12,000대에 달한다. 미국 4대 주요 항공사 중 3곳과 계약을 체결했으며 대한항공과 아시아나항공 등에서도 스타링크를 탑재한 항공기가 운항을 시작했다.

향후에는 위성 인터넷뿐 아니라 스마트폰을 직접 연결하는 이동통신으로 사업 영역을 확대할 계획이다. 스페이스X는 9월 18일 미국 연방통신위원회(FCC)가 최대 10만 기 규모의 Gen3 스타링크 위성망 신청을 정식 심사 대상으로 접수한 이후, 323~327.5km와 473~477.5km의 초저궤도(VLEO)에 위성을 배치하는 방안을 추진하고 있다. 일반적인 저궤도 위성보다 지구에 가까운 궤도를 활용해 통신 지연시간을 줄이고 전체 통신 용량을 높이려는 계획이다. 머스크는 약 3년 안에 전체 스타링크 통신 용량을 현재보다 100배 확대할 수 있다고 전망했다.

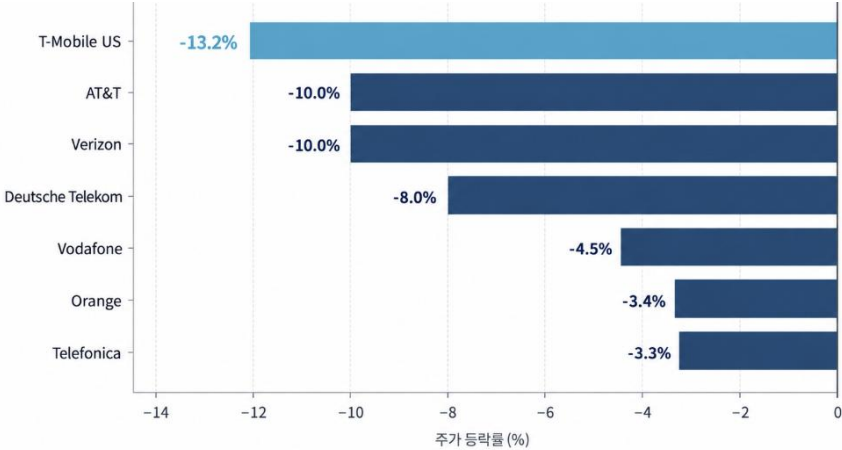
여기에 이동통신 주파수 확보까지 본격화하고 있다. 스페이스X는 앞서 EchoStar와 약 196억 달러 규모의 거래를 통해 2GHz대 등 주파수 자산을 확보하는 데 합의한 데 이어, 10월에는 약 80억 달러를 투자해 미국 전역에서 사용할 수 있는 800MHz 저대역 주파수를 최대 14MHz 폭까지 인수하기로 했다. 2GHz대 주파수는 상대적으로 많은 데이터를 전송하는 데 유리하고, 800MHz는 건물 내부나 통신 음영지역까지 신호를 전달하는 데 유리하다.

회사는 이 두 주파수와 기존 스타링크 단말기 설치 장소, 지상 기지국에 소형 무선장비를 결합해 위성과 지상망을 함께 활용하는 이동통신망을 구축하려 한다. 3분기 말 Starlink Mobile의 월간 이용자는 2,200만명으로 전분기 대비 37% 증가했으며, 2027년 차세대 Mobile V2 위성 배치를 시작해 2028년 초 미국에서 서비스를 본격 확대할 계획이다.

시장은 이러한 움직임을 기존 이동통신사를 위협할 수 있는 변화로 받아들였다. 10월 9일 저대역 주파수 인수 발표 이후 T-Mobile 주가는 하루 만에 13.2% 하락했으며, AT&T와 Verizon도 약 10% 떨어졌다. Deutsche Telekom 등 유럽 통신사까지 동반 약세를 보였다. 다만 현재 확보한 주파수만으로 기존 통신사의 대용량 5G 서비스를 곧바로 대체하기는 어렵다. 많은 고객이 밀집한 도심에서는 여전히 지상 기지국이 필요하고, 신규 주파수 인수도 규제 승인을 받아야 한다. 그럼에도 스타링크가 기존 통신사의 전국 커버리지와 주파수 경쟁력을 장기적으로 약화시킬 수 있다는 우려가 주가에 반영된 것으로 볼 수 있다.

AI 관점에서는 더욱 중요한 의미가 있다. 머스크는 향후 3~5년 동안 전 세계 통신 대역폭 수요가 최대 1,000배 증가할 수 있다고 전망했다. 이는 AI 에이전트의 수가 사람보다 많아지고 각 에이전트가 사람보다 훨씬 많은 데이터를 주고받을 수 있다는 장기 가정에 기반한 전망이다. 자율주행차와 휴머노이드 로봇, AI 에이전트가 계속 영상을 전송하고 외부 모델과 정보를 교환한다면 통신망도 AI 컴퓨팅만큼 중요한 인프라가 된다. 결국 스타십은 대량의 통신-컴퓨팅 위성을 우주로 운반하고, 스타링크는 전 세계 AI 기기를 연결하며, 향후 스타마인드(Star mind)가 우주에서 AI 연산까지 담당하는 구조로 발전할 수 있다.

그림 11. 스페이스X의 주파수 인수 발표 이후 주요 통신 기업들의 주가 하락



자료: 대신증권 Research Center

우주 AI 데이터센터 스타마인드(StarMind) 구체화

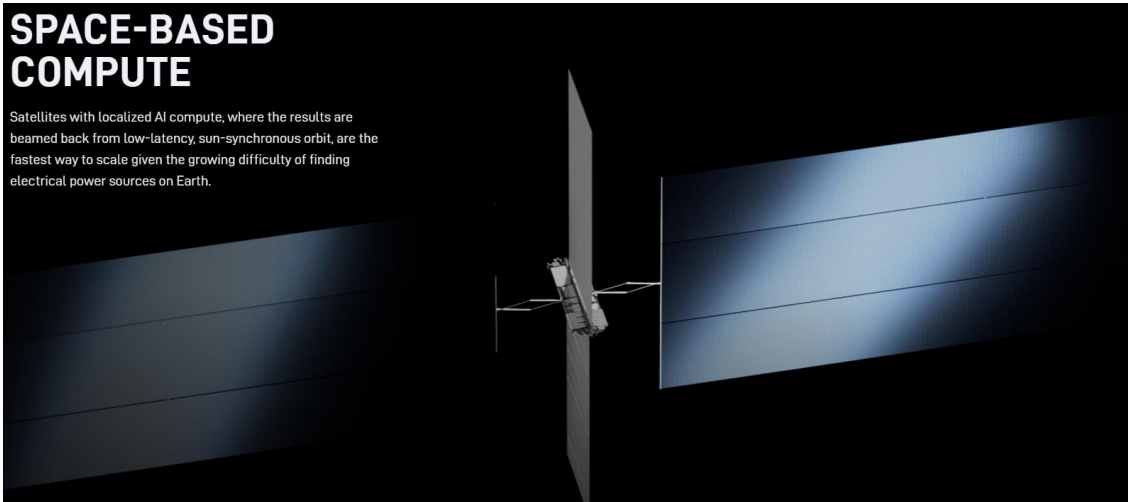
스페이스X는 지상 AI 데이터센터의 전력·냉각 문제를 근본적으로 해결하기 위해 우주 자체를 대규모 컴퓨팅 인프라로 활용하는 스타마인드(StarMind) 프로젝트를 추진하고 있다. 기존 데이터센터는 GPU를 확보하더라도 전력망 연결, 냉각설비, 토지와 용수 확보에 많은 시간과 비용이 필요하다. 반면 우주에서는 태양광으로 전력을 공급하고 대형 방열판을 통해 열을 우주로 방출하는 방식으로 지상의 일부 제약을 줄일 수 있다. 스페이스X는 최대 100만 기의 AI 컴퓨팅 위성을 배치하는 장기 계획을 제시했으며, 미국 FCC는 올해 2월 관련 위성 시스템 신청을 정식 심사 대상으로 접수했다.

최근 공개한 1세대 AI1 위성은 높이 30m, 날개폭 75m에 최대 250kW, 평균 175kW의 AI 연산장비를 탑재하도록 설계됐다. 엔비디아의 Vera CPU와 Rubin GPU를 사용하는 Vera Rubin NVL72 구조를 우주 환경에 맞게 최적화하는 방안을 추진하고 있으며, 장기적으로는 다양한 AI 반도체를 활용할 수 있는 구조를 지향한다.

특히 주목할 부분은 여러 위성을 하나의 컴퓨팅 클러스터로 연결하는 구조다. 대형 AI 모델은 많은 GPU가 동시에 정보를 교환해야 하므로 위성 한 기만으로 복잡한 학습과 추론을 처리하기 어렵다. 스페이스X가 제시한 방안은 약 10기의 위성을 가까운 거리에서 편대비행시키고, 위성 사이를 약 10Tbps의 초고속 통신망으로 연결해 하나의 대형 AI 시스템처럼 작동시키는 것이다. 연산 결과는 위성 간 레이저 통신으로 기존 스타링크 위성망에 전달한 뒤 지상으로 전송한다.

이번 어닝콜에서는 스타마인드의 실제 배치 일정도 언급됐다. 쇼트웰 COO는 2027년부터 스타십을 활용해 스타마인드 위성을 발사하기 시작할 계획이라고 밝혔다. 기존 계획에 따르면 텍사스 Bastrop에 전용 Gigasat Factory를 건설하고, 빠르면 2027년 말부터 수천 기 규모의 AI 위성 생산과 배치를 추진할 예정이다.

그림 12. 스페이스X 스타마인드(STARMND)



자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

테라팜(Terafab), 자체 반도체 생산 본격 추진

스페이스X와 테슬라는 AI 모델, 로봇, 우주 사업에 필요한 반도체를 직접 개발하고 생산하기 위해 테라팜(Terafab) 프로젝트를 추진하고 있다. AI 경쟁에서 GPU 수요가 급증하는 가운데 반도체 공급 부족과 높은 구매가격이 컴퓨팅 증설의 주요 제약으로 작용하고 있기 때문이다. 스페이스X는 데이터센터 전력과 냉각시설까지 직접 구축하는 전략을 반도체 제조로 확장하려 한다. 단순히 엔비디아의 GPU를 대량 구매하는 데 그치지 않고, 장기적으로 자체 AI 반도체와 메모리, 첨단 패키징까지 확보해 컴퓨팅 공급망을 수직계열화하는 것이 핵심이다.

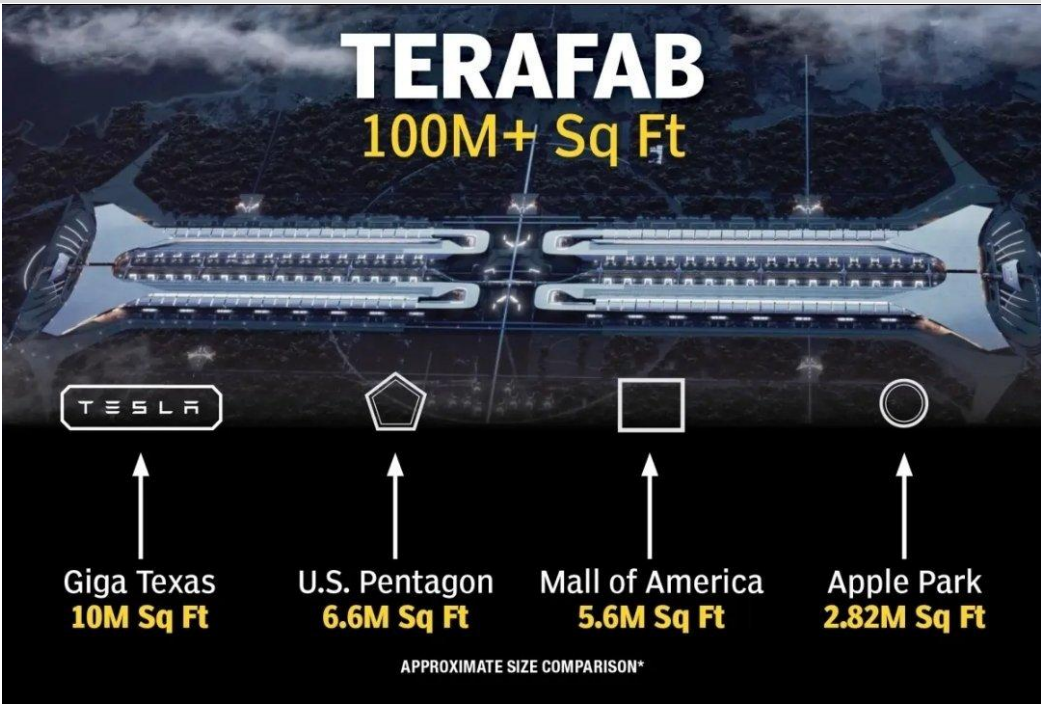
첫 단계는 오스틴 가가 텍사스에 건설 중인 첨단기술 칩 연구팜(ATCF)이다. 약 30억 달러를 투자해 49만 평방피트, 약 45,500㎡ 규모로 건설하고 있으며, 올해 4월 착공 이후 최근 첫 철골 기둥 설치가 시작됐다. 이 시설은 대량생산 공장이 아니라 로직 반도체와 메모리, 첨단 패키징 및 테스트를 한곳에서 개발하고 검증하는 파일럿 라인이다. 월 생산능력은 수천 장의 웨이퍼 수준으로, 새로운 공정과 칩 설계를 빠르게 시험하는 것이 목적이다. 이번 어닝콜에서 머스크는 2027년 5~6월 첫 시험용 반도체를 생산하는 것을 내부 목표로 제시했다. 초기에는 SRAM과 같은 비교적 단순한 메모리 칩을 생산해 제조공정 전체가 정상적으로 작동하는지 확인할 계획이다.

본격적인 양산은 가가 텍사스에서 동쪽으로 약 160km 떨어진 Gibbons Creek 지역의 테라팜에서 시작될 예정이다. 기존 계획에서는 초기 단계에 약 550억 달러를 투자해 월 10만 장의 웨이퍼 생산능력을 확보하고, 2028년부터 양산을 시작하는 것이 목표였다. 이번 어닝콜에서는 이를 더욱 구체화해 2028년 3분기 또는 4분기에 본격적인 양산을 시작하겠다고 밝혔다. 다만 머스크는 반도체 공장 건설과 첨단 제조공정 개발을 고려하면 일정이 매우 공격적이며, 실제 달성 여부에는 상당한 불확실성이 있다고 인정했다.

반도체 제조장비와 기술 파트너 확보도 중요한 변수다. 그동안 인텔이 주요 반도체 제조 파트너로 거론됐으며, 최근에는 TSMC와도 텍사스 생산시설 협력을 위한 초기 논의가 진행되고 있다는 사실이 알려졌다. 다만 구체적인 협력 조건에 합의한 것은 아니며, TSMC가 실제 생산시설 운영에 어떤 방식으로 참여할지도 정해지지 않았다. 이번 어닝콜에서 머스크는 ASML 등 주요 장비 공급업체들이 장비 납기를 앞당기기 위해 협력하고 있다고 설명했지만, 핵심 장비인 EUV 노광장비의 구체적인 주문 수량과 인도 일정은 공개하지 않았다.

장기적으로 테라팜은 로직과 메모리를 합쳐 월 100만 장의 웨이퍼를 생산하는 초대형 반도체 제조기지로 발전하는 것이 목표다. 기존에 제시된 폴스케일 투자 규모는 약 1,190억 달러에 달하며, 머스크는 연간 1TW 규모의 AI 반도체 생산을 궁극적인 목표로 언급했다.

그림 13. 스페이스X 테라팜 (Terafab)



자료: SpaceX, 대신증권 Research Center

스페이스X·테슬라, 합병 공식 검토 단계 진입

스페이스X와 테슬라의 합병 가능성은 이번 어닝콜에서 중요한 전환점을 맞았다. 그동안 시장에서는 두 회사가 궁극적으로 하나의 기업으로 합쳐질 수 있다는 전망이 이어졌지만, 구체적인 공식 절차는 확인되지 않았다. 특히 테슬라가 10월 19일 공개한 12월 3일 정기 주주총회 안건에는 스페이스X와의 합병 관련 내용이 포함되지 않아 이번 주주총회에서 곧바로 합병안을 표결할 가능성은 낮아 보였다. 그러나 이번 어닝콜에서 머스크는 양사가 주주들의 요청에 따라 합병 가능성을 검토하는 특별위원회를 각각 구성했다고 밝혔다.

머스크가 합병에 긍정적인 이유는 두 회사가 AI 사업에서 상당한 시너지를 창출할 수 있기 때문이다. AI 경쟁에서 가장 중요한 요소 중 하나는 대규모 컴퓨팅을 얼마나 빠르고 저렴하게 확보할 수 있는지다. 스페이스X는 콜로서스를 통해 2027년 말 13GW 이상의 컴퓨팅을 확보하고, 장기적으로 스타마인드를 통해 우주에도 AI 데이터센터를 구축하려 한다. 여기에 테슬라의 자율주행 소프트웨어와 로보택시, 옵티머스 휴머노이드 로봇, 배터리와 태양광 사업이 결합하면 AI 모델 학습부터 전력 공급, 반도체 생산, 실제 AI 서비스까지 하나의 기업 안에서 연결할 수 있다.

특히 Grok과 테라팸은 양사 간 협력에서 중요한 역할을 할 수 있다. 스페이스X는 Grok 모델과 Grok Bot, Cursor를 중심으로 AI 소프트웨어 사업을 확대하고 있으며, 테슬라는 자율주행차와 옵티머스를 통해 실제 물리적 환경에서 작동하는 AI를 개발하고 있다. 두 회사가 모델 학습과 반도체 설계, 컴퓨팅 인프라를 공유한다면 중복 투자를 줄이고 AI 기술 개발 속도를 높일 수 있다. 또한 테슬라의 에너지저장장치와 태양광 기술은 스페이스X의 지상 데이터센터와 우주 AI 컴퓨팅 사업에도 활용될 가능성이 있다. 스타링크 통신망까지 결합하면 자율주행차와 로봇이 외부 AI 모델과 데이터를 주고받는 통신 인프라도 함께 확보할 수 있다.

다만 머스크는 합병을 기정사실화해서는 안 된다고 강조했다. 양사 특별위원회는 이해상충을 방지하기 위해 독립적인 이사들로 구성됐으며, 머스크 본인은 양사의 주요 이해관계자이기 때문에 위원회 간 협상에 직접 참여하지 않는다고 설명했다. 아직 구체적인 거래조건에 대한 합의는 없으며 실제 합병이 성사된다는 보장도 없다. 특히 머스크는 테슬라의 경우 투표에 참여한 주식뿐 아니라 전체 발행주식의 50% 이상이 찬성해야 한다고 설명해 주주 승인 절차가 상당히 높은 문턱이 될 수 있음을 강조했다. 따라서 연내 합병 발표를 기대하기엔 아직 일러 보인다.

시장에서는 양사가 주식교환 방식으로 합병할 경우 기업가치를 어떻게 평가하느냐에 따라 합병 후 지분율이 크게 달라질 것으로 보고 있다. 10월 20일 기준 스페이스X의 시가총액은 약 1.95조 달러, 테슬라는 약 1.48조 달러로, 단순 시가총액에 비례해 합병한다면 기존 스페이스X 주주가 약 57%, 테슬라 주주가 약 43%를 보유하게 된다. 이 경우 테슬라 1주당 스페이스X 약 2.53주를 지급하는 교환비율이 적용된다.

다만 실제 합병에서는 테슬라 주주에게 일정 수준의 인수 프리미엄을 제공해야 할 가능성이 높다. 시장에서는 테슬라 주당 480달러로 약 28%의 프리미엄을 적용하는 시나리오도 거론된다. 이 경우 테슬라 1주당 스페이스X 약 3.25주를 지급하며, 합병 후 테슬라 기존 주주의 지분율은 약 48~49% 수준으로 높아진다. 반면 현재 시가총액이 아니라 각 회사의 장기 적정가치를 기준으로 평가하면 테슬라 주주가 합병회사 지분의 50~66%까지 확보할 수 있다는 분석도 있다.

다만 합병이 성사되더라도 해결해야 할 과제가 적지 않다. 스페이스X는 미국 정부 및 국방 관련 계약을 수행하는 반면, 테슬라는 중국에 대규모 생산·판매 기반을 보유하고 있어 국가안보와 중국 사업 간 이해상충 가능성이 존재한다. 또한 양사 모두 AI 데이터센터와 반도체, 로봇 등에서 대규모 투자를 추진하고 있기 때문에 합병 이후 자본배분과 현금흐름 관리가 더욱 복잡해질 수 있다. 결국 양사의 사업적 시너지는 분명하지만, 합병으로 창출되는 추가 가치가 지분 희석과 재무적 부담을 충분히 상쇄할 수 있는지가 중요한 전망이다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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: 리서치센터)

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