



스페이스X (SPCX.US)

AI가 만든 첫 흑자, 관건은 투자 회수 속도

- AI 사업부의 폭발적 성장에 힘입어 상장 후 첫 영업흑자, 가이던스 서프라이즈 달성
- 통신 부문의 수익성을 바탕으로 2027년까지 AI 인프라 13GW 달성 목표
- 다만 자금 조달 부담과 시장 기대치와의 격차는 증명해야 할 과제

주가 흐름: 락업 해제에도 전 분기 실적 발표 이후 36.5% 상승

스페이스X(SPCX)는 2Q 실적 발표 익일(8/5) 저점 대비 10/20까지 36.5% 상승했고, 3Q 발표 직후 시간외에서도 9% 이상 오르고 있다 (10/21 14시 KST). 당사는 2Q 리뷰에서 8~10월 락업 물량 소화 확인 후 진입을 권고했으나, 6차례 해제(유통 비중 11%→37%)에도 해제일 등락은 -4~+6%에 그쳤다. ① 공매도 비중 축소(34%→11%)의 숏커버와 ② 유통주식 확대에 연동된 나스닥100 비중 상향(1.28%→2.82%, 9/21 발효)의 패시브 자금이 물량을 흡수한 것으로 해석된다. 출회 물량만 보고 수요 주체를 계량하지 못했던 셈이다.

9월 Golden Dome 수혜 기대와 Starship Flight 14 궤도 진입(9/28)으로 \$150 선을 회복한 주가는 10/6 \$171.92 까지 올랐으나 10/13~16 나흘간 10.6% 조정받았다. 배경은 펀더멘털 훼손이 아닌 AI 테마 전반의 조정으로, 하이퍼스케일러의 데이터센터 지연 경고와 네오클라우드 신용 리스크(CRWV 주간 -15%, 2030년 만기 회사채 수익률 ~16%)가 AI CapEx 둔화 우려를 자극했다. 10/22 13억 주(상장 후 최대 단일 물량)와 12/9 전량 해제가 남아 있으나, 지난 3개월을 볼 때 오버행이 주가 방향을 좌우할 가능성은 낮다고 판단한다.

FY3Q26 실적: 컨센서스를 앞질러 간 체급 변화

매출액은 \$14.6B(+161.4% YoY, +86.5% QoQ)으로 컨센서스 (\$12.9B)를 13.2% 웃돌았으며, 매출총이익률(GPM)은 62.4%를 기록했다. 영업이익은 \$2.8B(OPM 19.1%)을 기록해 상장 후 첫 GAAP 흑자를 달성하며 컨센서스 (\$2.2B)를 24.9% 상회했다. 당기순이익은 \$4.4B(EPS \$0.35 vs 컨센서스 \$0.15)로 흑자였으나, 영업외손익 및 세금혜택(+\$1.6B)이 반영된 결과로, 본업의 펀더멘털 평가는 영업이익을 기준으로 판단해야 한다.

현금흐름 지표도 뚜렷한 회복세를 나타냈다. 영업현금흐름이 \$9.6B(2Q \$2.4B)로 급증하고 Capex가 \$19.6B 수준에서 집행되면서, FCF 적자 폭은 -\$10.0B(전 분기 -\$16.0B)로 축소되었으며 기말 현금성 자산은 \$89.9B를 유지했다. 한편, 경영진은 상장 후 첫 분기 가이던스를 제시했다. 1Q27 매출액으로 \$33~37B를 제시하며 가파른 외형 성장을 예고한 반면, 4Q CapEx는 \$35~40B(2Q 콜 당시 '2Q 수준 유지' 대비 2배)로 상향 조정했다. 4Q 매출총이익률은 3Q에 반영된 관세 환급 일회성 효과가 제거되며 2Q 수준(~55%)으로 수렴할 것으로 안내했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.20): \$147.79

목표주가 컨센서스: \$227.05

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
77%	15%	8%

Stock Data

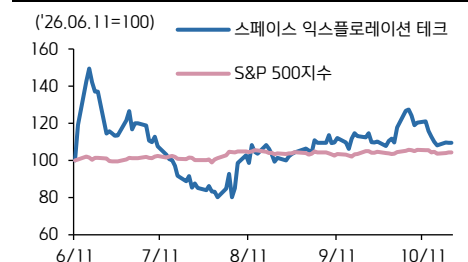
산업분류	다양한 전기통신 서비스
S&P 500 (10/20)	7,712.57
현재주가/목표주가	147.79 / 227.05
52주 최고/최저 (\$)	225.64 / 104.83
시가총액 (백만\$)	2,005,927
유통주식 수 (백만)	8,087
일평균거래량 (3M)	94,925,253

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	14,015	18,674	44,784	109,735
EBITDA(adj.)	5,350	6,584	22,620	66,264
EBITDA(adj.) 마진(%)	38.2	35.3	50.5	60.4
순이익	791	-4,937	1,015	24,723
EPS	0.08	-1.69	0.02	2.02
증가율(%)	흑전	적전	흑전	8295.8
PER(배)	-	-	6157.9	73.3
PBR(배)	-	-	12.0	11.0
ROE(%)	-	-132.8	0.8	15.4
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

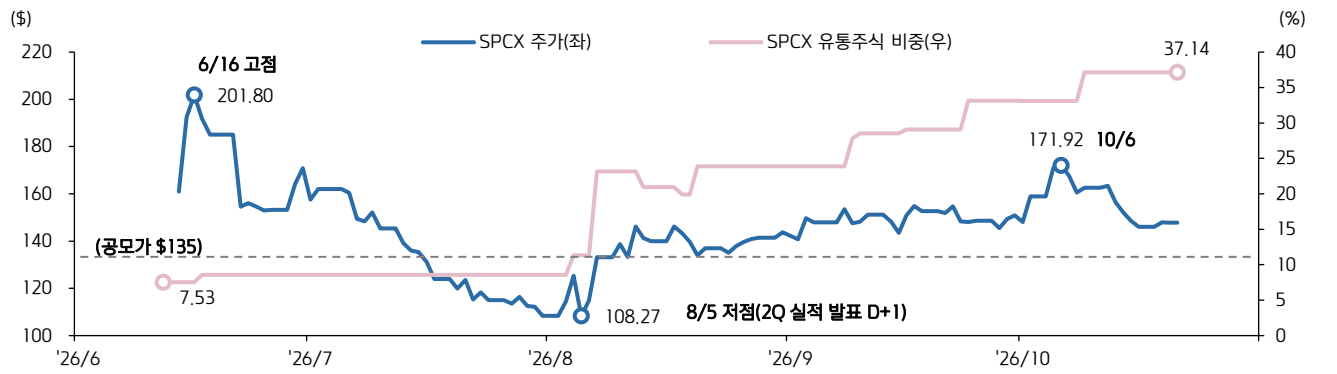
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-	-2.7	-	-
S&P Index	12.7	-0.7	9.2	14.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

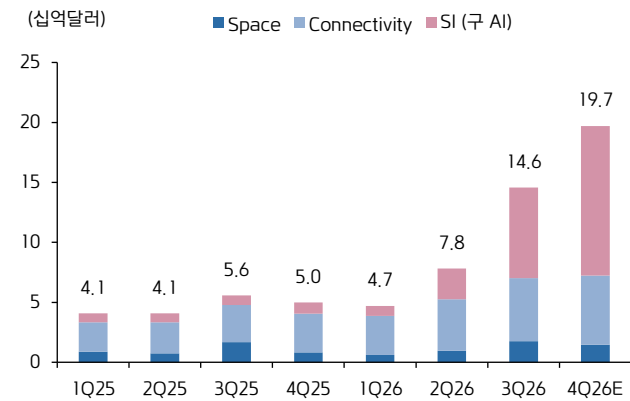
주) 컨센서스는 2026-10-20 기준, Non-GAAP 기준

스페이스 X 주가 추이 (06/12 ~ 10/20)



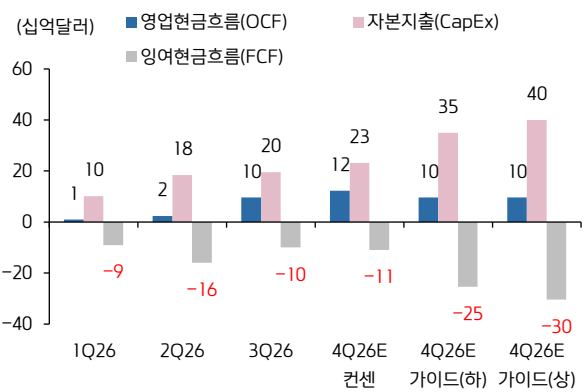
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

스페이스 X 사업부별 매출 추이



자료: SpaceX, Bloomberg(MODL 4Q26E 컨센서스), 키움증권 리서치

스페이스 X 분기 CapEx · 영업 CF · FCF 추이 + 4Q 가이드



자료: 스페이스X, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

스페이스 X 락업 해제 이력과 잔여 일정

해제일	물량 (백만 주)	해제일 등락	유통 비중	비고
2026-08-06	912	6.1%	11.3%	1 차 20% (2Q 실적 +2 거래일)
2026-08-20	319	(4.1%)	23.9%	
2026-09-09	319	(3.9%)	27.8%	상장 +90 일 전후
2026-09-10	59	0.4%	28.5%	
2026-09-24	328	(0.2%)	33.1%	상장 +105 일
2026-10-09	328	1.3%	37.1%	상장 +120 일
2026-10-22	1,300			3Q 실적 +2 거래일, 상장 후 최대 단일 물량
2026-10-24~26	328			상장 +135 일 (10/25 일요일 — 실제 거래일 확인)
2026-12-09	5,330			상장 +180 일, 잔여 전량 (최대치, Bloomberg)
2027-06				상장 +366 일 — Musk·핵심 투자자

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

FY3Q26 하이라이트: SI 부문 전사 실적 견인, 가이던스 서프라이즈

이번 실적 서프라이즈의 주역은 AI 인프라 임대 및 소프트웨어를 담당하는 SI(Super Intelligence, 舊 AI) 사업부다. 3분기 SI 매출액은 \$7,560M(QoQ +195.2%, YoY +829.9%)으로 컨센서스(\$6,305M)를 19.9% 상회하며, 전사 매출의 과반(51.9%)을 차지해 기존 주력인 Connectivity(통신, 36.0%) 부문을 사상 처음 넘어섰다. 지난 2분기에 체결된 대규모 클라우드 서비스 계약(CSA)이 본격 가동된 결과다. 실제로 광고를 제외한 SI 솔루션·인프라 매출(\$7,022M)은 Cursor 인수 효과(\$608M, 8/14 클로징)를 제외하더라도 전 분기 대비 192% 급증했다. 가동 연산(compute) 용량이 2분기 1.4GW에서 3분기 1.7GW로 확대된 가운데, 임대 단가 역시 사측이 제시했던 밴드(\$30~50/W) 상단을 소폭 상회하며 외형 성장을 이끌었다.

SI 사업부는 외형 성장과 함께 수익성도 가파르게 개선됐다. 마진이 높은 호스팅 매출이 본격화되면서 SI 조정 EBITDA는 \$4,953M로 급증했고, 마진율은 2분기 44.7%에서 3분기 65.5%로 치솟으며 높은 한계 마진을 2분기 연속 입증했다. 회계상 SI 영업이익은 \$431M(흑자 전환)을 기록했는데, 이는 Cursor 인수 시 핵심 인력 유지 목적으로 부여한 지분보상비용(\$1,217M)을 흡수한 수치로 이를 제외한 실질 영업이익은 약 \$1.6B다.

3 분기 실적 이상으로 중요한 대목은 회사가 컨센서스와의 격차를 숫자로 직접 보여줬다는 점이다. 당사는 지난 2 분기 리뷰에서 회사의 '12 월 ARR \$100B' 목표 달성을 위해 4 분기 매출 컨센서스가 약 30% 상향되어야 한다고 분석했고, 실제로 이후 4 분기 컨센서스는 \$15.9B(2Q 리뷰 표 기준)에서 \$19.9B 로 25% 올라왔다. 회사는 이번에 한 분기를 건너뛰어 1Q27 매출 가이던스로 \$33~37B 를 직접 제시했다. 발표 직전 전사 컨센서스(\$24.4B)를 중간값 기준 43%나 상회하는 수치로, 시장 추정치의 2라운드 상향을 사실상 강제한 셈이다.

이처럼 공격적인 1Q27 가이던스 역시 SI 사업부의 가파른 성장을 전제로 한다. Space(발사)와 Connectivity(통신) 부문의 1Q27 컨센서스(합산 \$7.5~8B, 계산치)를 제외하면, 두 분기 뒤 SI 매출이 3 분기 실적의 약 3.5 배인 \$25~30B 까지 급증해야 가이던스가 성립한다. 다만 이는 단위 설비(GW)당 매출이 3 분기 대비 약 1.5 배(1Q27 평균 compute 3.5GW 가정, 계산치) 높아져야 가능한 숫자로, 그 전제의 타당성은 후술할 투자금 회수(페이백) 검증과 맞물린다. 한편 어닝콜에서 Musk 가 언급한 "2027 년 말 ARR \$500B~1T"는 CFO 가이던스가 아닌 CEO 개인 발언이며, 1Q27 가이드를 연환산한 수치(~\$140B)와도 격차가 커 구분해 받아들이 필요 있다.

SPCX 사업부별 세부 실적

Space/발사 사업부: 손익분기 도달, 관전 포인트는 Flight 15

Space 사업부 3분기 매출액은 \$1,767M(+6.1% YoY, +83.7% QoQ)을 기록해 시장 컨센서스(\$1,429M)를 23.7% 웃돌았다. 외부 고객 발사가 12회(2Q 10회)로 늘어난 가운데, NASA 로만(Roman) 우주망원경 등 팰컨 헤비(Falcon Heavy) 기반의 대형 미션이 믹스 개선을 견인했다.

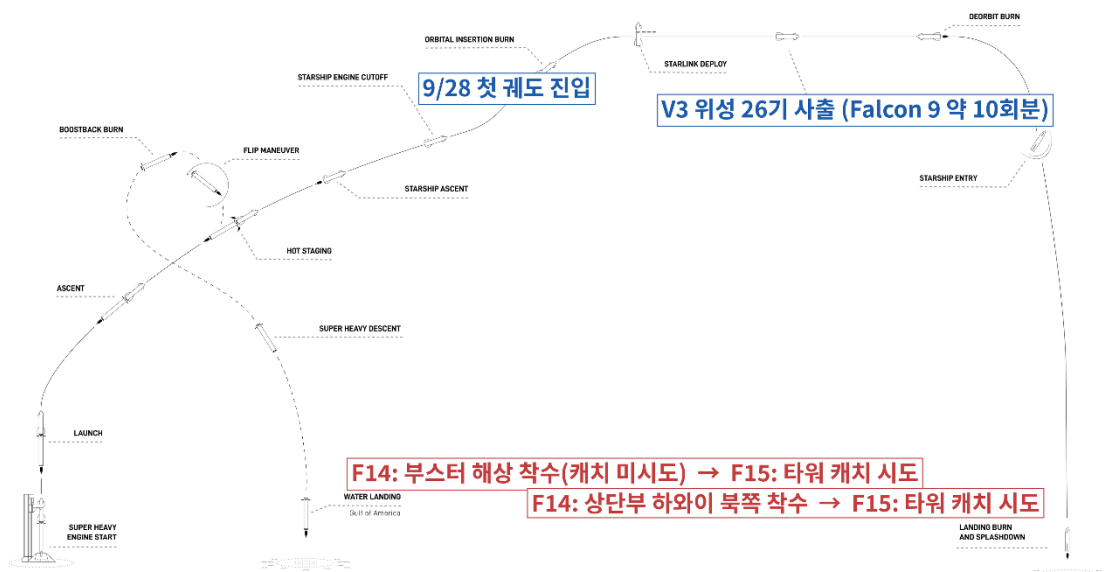
특히 스타십 관련 R&D 비용(\$1,225M, +44% YoY)을 지속해서 집행했음에도, 영업손익은 -\$7M로 사실상 손익분기점(BEP) 수준에 도달했다. 분기 중 美 국가안보발사(NSSL) 18건, NASA ISS 유인 수송 3건, 아르테미스 III 통신 계약과 달 표면 화물 인도 계약을 추가 확보해 고객 발사 파이프라인도 두터워졌다.

반면 분기 총 발사 횟수(35 회)와 궤도 투입 중량(476t)은 컨센서스(40.6 회, 559t)를 2 분기 연속 밀돌았다. 다만 이는 자체 스타링크 발사(내부 캡티브 물량)를 축소한 데 따른 결과로, 스타십이 본격적인 상용 운용에 진입하기 전까지 기존 팰컨 9 중심의 물량 지표가 기업가치에 미치는 영향은 제한적이다. 관건은 스타십이다.

스타십은 지난 9 월 28 일 14 차 시험비행(Flight 14)에서 사상 처음으로 궤도 진입에 성공했고, 팰컨 9 약 10 회분에 달하는 차세대 V3 위성 26 기(다운링크 용량 ~26Tbps)를 운용궤도에 올렸다. 다만 상단부(Ship) 엔진 정지로 비행이 조기 종료되며 기체 회수(타워 캐치)는 시도하지 못했다.

11 월 예정된 Flight 15 에서는 FAA 승인을 전제로 하단 부스터와 상단 Ship 을 동시에 타워로 회수하는 첫 도전에 나선다. 성공할 경우 궤도 발사체 역사상 최초의 '완전 회수'를 달성하게 되며, 경영진은 1H27 주 1 회, 2H27 주 2 회 이상의 정규 발사 빈도를 목표로 제시했다. 이를 뒷받침할 신규 발사장 '스타베이스 루이지애나' (2029 년 첫 발사 목표) 개발 계획도 공식화됐다.

Starship Flight 14 비행 계획 — F15에서는 부스터·상단부 모두 타워 캐치 시도



자료: 스페이스X, 키움증권 리서치

주: 스페이스X 공개 Flight14 계획 (붉은 박스는 당사 주석), 실제 비행은 상단부 엔진 1기 정지로 계획(10시간, 6궤도) 대비 약 3시간으로 단축

Connectivity/통신 사업부: 수익화가 숫자로 — OPM 45%

Connectivity 사업부 3분기 매출액은 \$5,248M(+69.5% YoY, +22.3% QoQ)을 기록해 시장 컨센서스(\$4,858M)를 8.0% 상회했다. 지난 2분기와 달리 일반 소비자(Consumer) 부문 매출(\$3,121M, +25.6% QoQ)이 기업 및 정부(E&G) 부문(\$2,127M, +17.8% QoQ, +91.4% YoY)보다 가파르게 성장했다. 가입자 수 증가(+13% QoQ)와 ARPU 반등(+4.5% QoQ)에 더해, 차세대 V5 단말기(키트) 양산 본격화 및 연말 성수기를 대비한 리테일 유통 채널 선공급 물량이 반영된 결과로 풀이된다.

다만 가입자 지표는 다소 엇갈렸다. 분기 말 기준 스타링크 가입자는 1,360만 명(순증 +160만 명)으로 시장 컨센서스(1,423만 명)를 4.4% 밑돌며 2분기 연속 기대치에 미달했고, 미달 폭도 전 분기(-1.3%) 대비 확대됐다. 반면 가입자당 평균 매출(ARPU)은 \$69(+4.5% QoQ)로 반등에 성공했다. 가입자 순증이 고단가 선진국 시장을 중심으로 이뤄지며 단가 방어 및 믹스 개선을 이끌었기 때문이다.

수익성은 구조적 레버리지 구간에 진입했다. 영업이익은 \$2,367M(+98.9% YoY)을 기록해 컨센서스를 27.1% 크게 웃돌았으며, 영업이익률(OPM)은 45.1%에 달했다. 관세 환급에 따른 일회성 이익(약 3%p)을 제외하더라도 전년 동기 대비 2~4%p의 마진 개선세를 증명했다. B2B 사업 역시 순항 중이다. 기내 와이파이(Aviation)는 현재 3,800대 장착 완료, 누적 계약 약 12,000대(글로벌 가용 항공기의 1/4 수준)를 확보하며 미국 4대 대형 항공사 중 3곳을 고객사로 유치했다. 한편 모바일 직결(Starlink Mobile) 월간 활성 이용자 수(MAU)는 2,200만 명(+37% QoQ)으로 가파른 증가세를 이어갔다.

중장기적으로는 미국 독자 모바일 통신사(MNO) 진출을 위한 제도적·기술적 기반을 마련했다. 회사는 지난 10월 8일 800MHz 저대역 주파수 포트폴리오 인수 계약(1H27 클로징 예정)을 체결한 데 이어, FCC로부터 Mobile V2(Gen2) 위성 15,000기 발사 승인을 획득했다. 기존에 확보한 에코스타(EchoStar) 2GHz 중대역(데이터 용량 확보)에 800MHz 저대역(건물 투과 및 실내 커버리지)을 결합하고, 전통적 기지국 망 구축 없이 스타링크 설치 지점과 타워에 소형 라디오를 얹는 하이브리드 구조로 서비스할 수 있는 퍼즐을 맞췄다. 다만 공식 상용 서비스 개시 시점은 지난 2분기 콜에서 제시했던 '2027년 말'에서 '2028년 초'로 조정되었다.

SI/구 AI 사업부: 13GW 증설 로드맵과 SW 수익화, 그리고 Cursor 회계 효과

SPCX의 AI 연산 인프라(compute)의 증설 속도는 시장의 예상을 크게 앞지르고 있다. 가동 연산 용량은 9월 말 1.7GW에서 10월 말 약 2.2GW, 4분기 말에는 2.5~3GW로 확대될 예정이다(지난 2분기 가이던스였던 '연말 2GW 이상'에서 상향). 나아가 Musk는 2027년 한 해 동안 10GW를 추가 증설해 연말 누적 13GW를 달성하겠다고 공언했다(2분기 콜 당시 "5GW보다는 10GW에 근접" 발언 대비 목표치 구체화).

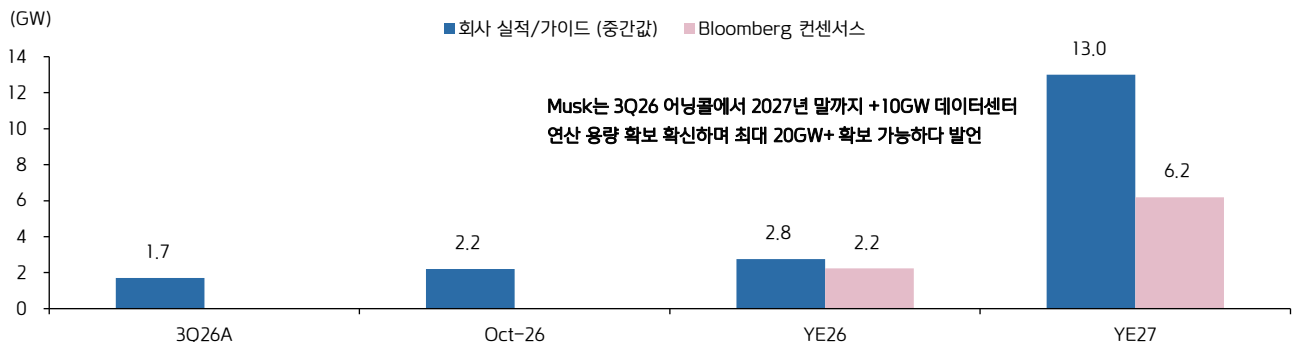
Musk는 데이터센터 확장의 최대 병목인 전력 및 냉각 인프라를 20GW 추가(총 ~23GW) 선제 확보해 설비 증설 지연을 원천 차단하겠다는 구상이다. 투입되는 GPU 역시 빠르게 세대교체 중이다. 현재 엔비디아의 GB300을 월 약 20만 개씩 가동하고 있으며, 내년에는 차세대 칩인 베라 루빈(Vera Rubin) 중심으로 전환해 2Q27까지 루빈 44만 개 규모의 초대형 AI 학습 클러스터를 구축할 계획이다.

회사는 이렇게 확보한 연산 자원을 '외부 클라우드 임대 50%'와 '자체 모델 학습·서비스 50%' 비율로 배분해 월 단위로 탄력 운용하고 있다. 외부 임대 물량의 경우 장기 고정 계약 대신 스팟(현물) 시세에 연동된 단기 계약 위주로 공급 중인데, 계약 갱신 시점마다 와트당 임대 단가(\$/W)가 상승하고 있어 공급자 우위 시장이 지속되고 있음을 보여준다.

나머지 50%의 내부 연산 자원이 투입되는 자체 AI 소프트웨어 및 구독 생태계도 본격적인 수익화 궤도에 올랐다. 지난 8월 출시한 AI 에이전트 'Grok Bot'은 10월 초 기준 유료 주간 이용자(WAU) 80만 명을 돌파하며 한 달 만에 2배 이상 성장했다. 연환산 매출(런레이트) \$1M 이상의 기업용 고객 수 또한 지난 8월 인수한 코딩 AI 기업 커서(Cursor)를 포함한 pro forma 기준으로 전 분기 대비 50% 증가했다. 최근에는 Grok, Grok Bot, Cursor, X Premium을 하나로 묶은 통합 요금제를 출시하며 가입자 락인(Lock-in)을 강화하고 있다. 한편 X(구 트위터) 기반의 광고 매출은 \$538M(+19% YoY)로 전년 대비 반등했으나 시장 컨센서스(Visible Alpha 기준)는 22% 밑돌았다.

다만 향후 SI 사업부의 회계상(GAAP) 손익을 해석할 때는 Cursor 인수로 발생한 대규모 주식보상비용(SBC)에 유의해야 한다. 회사는 Cursor 인수 대가(\$42.5B)와 별도로, 핵심 인력의 장기 근속을 유도하기 위해 총 \$23.4B 규모의 잔류 보상 주식을 부여했으며 이는 약 3년에 걸쳐 비용으로 상각된다. 3분기에는 클로징(8/14) 이후 반분기 분량인 \$1.2B만 반영됐으나, 4분기부터는 매 분기 약 \$2B가 SI 영업이익에서 차감될 전망이다(균등 인식 가정, 계산치). 이로 인해 향후 시장의 GAAP EPS 컨센서스가 하향 조정될 수 있으나, 이는 현금 유출이 없는 인수 회계 효과로 본업의 수익성과 구분해 접근해야 한다.

스페이스 X 데이터센터 연산 용량(Compute) - 회사 실적·가이드 vs 시장 컨센서스



자료: SpaceX, Bloomberg(BQL 2026-10-20 KPI 컨센서스), 각사 리포트, 키움증권 리서치

스페이스 X 데이터센터 외부 임대 단가에 따른 CapEx 페이백 기간

상단 - 배치 CapEx (\$/W) / 하단 - 임대 단가 (\$/W/yr)	40	45	50	55
35	1.34	1.19	1.07	0.97
40	1.53	1.36	1.22	1.11
45	1.72	1.53	1.37	1.25
50	1.91	1.70	1.53	1.39

자료: 스페이스X, 키움증권 리서치. 노란 셀 = 가정(입력). 회수기간(년) = 배치 Capex/W ÷ (임대 단가/W/yr × 조정 EBITDA 마진)

스페이스 X · 테슬라 합병 논의 정리

Musk 는 어닝콜에서 SPCX 와 테슬라(TSLA) 양사가 주주 요청에 따라 독립이사로 구성된 특별위원회를 각각 설치해 합병 가능성을 논의 중이라고 밝혔다. 본인은 이해상충 당사자로서 논의에서 배제되며, 특별위원회 간 거래 조건 합의는 없고 성사 보장도 없다는 점을 분명히 했다. 성사 시 TSLA 측은 투표 참여 주식 아닌 전체 발행주식의 50% 찬성이 필요해 "상당히 높은 hurdle"이라는 설명이다. Musk 개인 의견은 "좋은 아이디어"이며 SI SW·칩 설계·Terafab·로보틱스·Starlink·Connectivity 의 협력을 근거로 들었다.

10/19 제출된 Tesla 연례 proxy 에는 합병 안건이 없고, TSLA 의 SPCX 투자 \$2B 가 공시됐다. 합산 시가총액은 약 \$3.5T(SPCX ~\$2.0T, TSLA ~\$1.5T)이며 Musk 지분은 SPCX 약 45%(의결권 약 82%), TSLA 약 20%다. 당사 관점에서 이번 공개는 2Q 리뷰에서 리스크로 분류한 관계사 거래(Terafab·Macrohard 공동 개발)가 합병 이벤트로 격상된 것이며, 조건·시점이 특정되기 전까지는 밸류에이션 변수가 아닌 지배구조 변수로 다룬다.

리스크 요인: 조달과 컨센 격차

① **[매크로]** AI Capex 사이클 조정 시 연산(Compute) 용량 임대 수요와 스팟 단가가 동시에 꺾이며페이백 가정이 무너질 수 있다. 10 월 중순 네오클라우드 신용 불안은 조달 비용이 섹터 리스크 프리미엄에 연동됨을 보여줬고, 2027~28 년 \$100B 이상의 부채 조달은 금리 환경에 노출된다.

② **[산업]** 2027 년 연산 용량 13GW 목표와 Street 추정 5~7GW 사이의 격차 자체가 리스크다. 전력·냉각·GPU 조달 지연 시 가이드 미달이 되고, 하이퍼 스케일러와 네오클라우드의 2027 년 증설(30GW 이상)이 스팟 단가를 낮추면 "갱신 시 \$/W 상승" 논리가 역전될 수 있다.

③ **[기업 고유 요인]** 4Q Capex \$35~40B 집행에 따른 FCF -\$25~30B 의 현금 소진, Cursor 지분보상 분기 약 \$2B 에 따른 GAAP EPS 컨센서스 하향, 10/22 13 억 주·12/9 전량 락업 해제, Tesla 합병 특별위원회에 따른 지배구조 불확실성, Flight 15 양단 캐치 실패 시 단기 변동성, 2 분기 연속 컨센을 하회한 Starlink 가입자 추세가 병존한다.

스페이스 X FY26Q2 ('26.07.01~09.30)

구분	FY26Q3	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY25Q3	성장률	FY26Q2	성장률
매출액	14,575	12,875	13.2%	5,576	161.4%	7,814	86.5%
조정 EBITDA	8,809	6,590	33.7%	2,169	306.1%	3,538	149.0%
조정 EBITDA 마진(%)	60.4%	51.2%	9.3%p	38.9%	21.5%p	45.3%	15.2%p
순이익	4,404	1,692	160.3%	-1,054	흑자전환	-541	흑자전환
EPS (USD)	0.35	0.15	138.1%	-0.36	흑자전환	-0.09	흑자전환

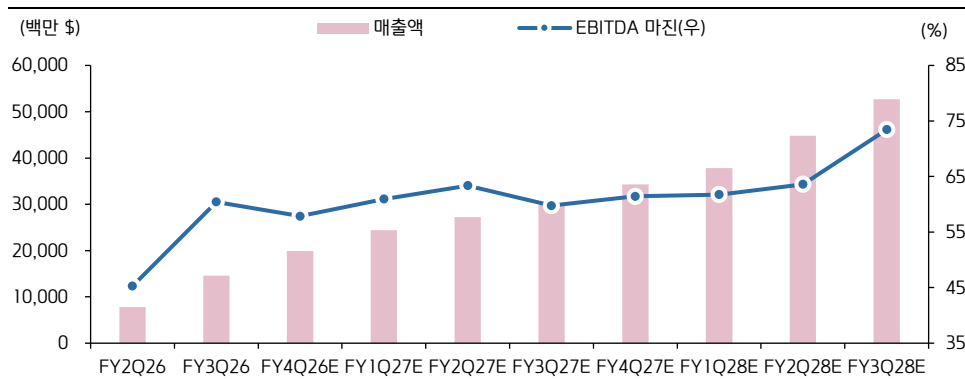
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

스페이스 X 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	19,920	-	24,442	420.7%	44,784	139.8%	109,735	145.0%
조정 EBITDA	11,526	-	14,897	1221.8%	22,620	243.6%	66,264	192.9%
조정 EBITDA 마진(%)	57.9%	-	60.9%	36.9%p	50.5%	15.3%p	60.4%	9.9%p
순이익	4,336	-	6,440	흑자전환	1,015	흑자전환	24,723	2334.8%
EPS (USD)	0.38	-	0.51	흑자전환	0.02	흑자전환	2.02	8295.8%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

스페이스 X 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

스페이스 X 상세실적표

(백만 \$)	FY25Q3	FY26Q2	FY26Q3	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	5,576	7,814	14,575	161.4	86.5
매출원가	2,705	3,495	5,478	102.5	56.7
매출총이익	2,871	4,319	9,097	216.9	110.6
영업비용	3,144	4,462	6,306	100.6	41.3
R&D	2,291	3,548	4,596	100.6	29.5
SG&A	575	912	1,707		
Restructuring charges	278	2	3		
Impairment	-	-	-		
영업이익	-273	-143	2,791	흑자전환	흑자전환
이자비용	-514	-629	-675		
이자수익	155	340	873		
기타 영업외손익	140	-86	1,025		
세전이익	-492	-518	4,014	흑자전환	흑자전환
법인세비용	562	23	-390		
순이익	-1,054	-541	4,404	흑자전환	흑자전환
회석 EPS(달러/주)	-0.36	-0.09	0.35	흑자전환	흑자전환
회석 가중평균주수(백만주)	2,941	5,864	12,475	324.2	112.7
사업부별 주요 영업지표					
Space					
Total launches(회)	44	38	35	-20.5	-7.9
Customer launches(회)	15	10	12	-20.0	20.0
Internal launches(회)	29	28	23	-20.7	-17.9
Mass to Orbit(in metric tons)	525	485	476	-9.3	-1.9
Customer payloads(in metric ton)	111	87	119	7.2	36.8
Internal payloads(in metric ton)	415	397	358	-13.7	-9.8
매출	1,666	962	1,767	6.1	83.7
Launch services	1,000	648	1,130	13.0	74.4
Launch & development	666	314	637	-4.4	102.9
Connectivity					
Starlink Subscriber(백만 명)	7.2	12.0	13.6	88.9	13.3
Starlink ARPU(\$/month)	83	66	69	-16.9	4.5
매출	3,097	4,291	5,248	69.5	22.3
Consumer	1,986	2,485	3,121	57.2	25.6
Enterprise & government	1,111	1,806	2,127	91.4	17.8
SI(Super Intelligence)					
Nameplate compute(GW)	0.6	1.4	1.7	183.3	21.4
매출	813	2,561	7,560	829.9	195.2
Advertising	454	367	538	18.5	46.6
AI solutions & infrastructure	359	2,194	7,022	1856.0	220.1
사업부별 실적					
매출	5,576	7,814	14,575	161.4	86.5
Space	1,666	962	1,767	6.1	83.7
Connectivity	3,097	4,291	5,248	69.5	22.3
SI(Super Intelligence)	813	2,561	7,560	829.9	195.2
영업이익	-273	-143	2,791	흑자전환	흑자전환
Space	259	-542	-7	적자전환	적자축소
Connectivity	1,190	1,656	2,367	98.9	42.9
SI(Super Intelligence)	-1,722	-1,257	431	흑자전환	흑자전환
조정 EBITDA	2,169	3,538	8,809	306.1	149.0
Space	674	-205	357	-47.0	흑자전환
Connectivity	1,923	2,597	3,499	82.0	34.7
SI(Super Intelligence)	-428	1,146	4,953	흑자전환	332.2
CapEX	6,880	18,369	19,593	184.8	6.7
Space	1,113	1,174	1,606	44.3	36.8
Connectivity	1,007	1,367	1,543	53.2	12.9
SI(Super Intelligence)	4,760	15,828	16,444	245.5	3.9

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.