



Space Exploration Technologies (SPCX)

흑자 궤도 진입, 더 높아진 CAPEX 부담

▶ Analyst 박제인 jane8314@hanwha.com 3772-7380

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 239.42

현재 주가(10/21, USD)	159.31
상승여력	▲ 50.3%
시가총액(백만 USD)	2,162,286
발행주식수(천주)	8,087,335
52 주 최고가 / 최저가(USD)	225.64 / 104.83
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	15,233.0

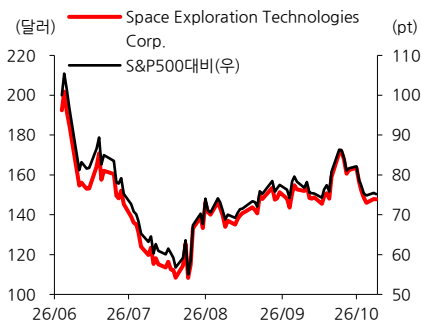
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	SPCX US EQUITY
산업	커뮤니케이션

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.9	29.0	-	-
상대수익률(S&P500)	5.0	25.7	-	-

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출액	14,015	18,674	44,555	108,222
영업이익	466	-2,589	4,295	31,908
EBITDA	5,350	6,584	22,313	65,310
지배주주순이익	791	-4,937	426	23,908
EPS	0.01	-1.69	0.01	1.94
순차입금	1,680	-1,851	-46,418	-7,270
PER	-	-	-	76.1
PBR	-	-	12.0	11.0
EV/EBITDA	-	-	87.2	29.8
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-	-	0.7	15.2

주가 추이



스페이스X의 FY 3Q26 실적이 발표됐습니다. 다수의 컴퓨팅 용량 임대 계약으로 AI 사업부 매출이 급증하면서 예상보다 빠른 영업흑자 전환에 성공했습니다. 경영진은 신규 연산 설비의 투자금 회수기간이 1년 미만이라고 언급했고, 연말 ARR(연간반복매출)을 1,000억 달러로 예상했습니다. 인프라 투자의 수익화 속도가 시장 예상을 상회함에 따라 실적 성장에 대한 기대치가 높아졌지만, 수익성 부담도 커졌습니다. 스페이스X는 2027년 말까지 데이터센터 용량을 최소 13GW 이상으로 확대하고, 3년 내 위성망을 10만 기 수준으로 늘릴 계획입니다. 인프라 구축에 속도를 내면서 4분기 CAPEX 가이드는 최대 400억 달러로 제시됐는데, 3분기 잉여현금흐름 적자 규모는 100억 달러에 달했습니다. 향후 목표한 데이터센터의 적기 가동과 짧은 투자 회수기간이 유지되는지에 주목해야 합니다. 단기적으로는 실적 전망치 상향 효과가 주가에 반영될 것으로 예상합니다.

FY 3Q26 분기 실적

스페이스X의 FY 3Q26 매출액은 146억 달러(YoY +161%)로 예상치를 13.2% 상회했고, 조정 EPS는 0.35 달러(vs. 컨센서스 0.15 달러)를 기록해 흑자 전환했다. 영업이익은 27.9억 달러(3Q25 -2.7억 달러, 2Q26 -1.4억 달러)였고, 영업이익률은 19.2%를 기록했다. 2분기 영업이익률(-1.8%)이 1분기 대비 40%p 개선된 후, 영업적자에서 흑자로 전환됐음을 시사한다. 매출 성장률을 대폭 상회하는 이익 성장세(조정 EBITDA YoY +306%)를 통해 영업레버리지를 실현하고 있다. 회사는 IG 등급을 유지하며 자금조달 여건이 우호적이라고 평가했다. 보유 중인 컴퓨팅 용량은 분기말 1.7GW였다.

가이드스 및 전망

스페이스X는 FY 1Q27 매출액 가이드스를 중간값 기준 350억 달러(YoY +646%, vs. 컨센서스 219억 달러)로 제시했다. 4Q26 CAPEX는 인프라 구축 가속화로 375억 달러(4Q25 69억 달러)에 달할 것이라고 전망했다.

연말까지 컴퓨팅 용량을 2.5~3GW로 확충할 것이라고 언급했다. 2027년 말까지 최소 10GW의 용량 증대를 확신하고 있으며, 조건이 충족되는 경우 최대 20GW(총 23GW 수준)까지 가동하는 것을 목표로 제시했다. (뒤에 계속)

경영진은 2026년 연말 ARR은 1,000억 달러에 이를 것으로 전망했다. 월간 기준으로 환산하면 12월 매출은 약 83.3억 달러로, 4분기 매출 컨센서스(201억 달러)에 내재된 월평균 매출(67.1억 달러)을 상회한다. 2027년 말 ARR 목표는 5,000억 달러~1조 달러로 제시했다. 경영진이 언급한 컴퓨팅 용량의 낙관적 시나리오인 20GW에 와트당 수익화 단가(스페이스X 제시, 30~50 달러)의 상단을 적용하면 연환산 매출 1조 달러를 산출할 수 있지만(표 3), 경영진은 20GW 달성 가능성을 낮게 평가했으며, 전체 컴퓨팅 용량의 외부 임대와 내부 사용 비중도 절반 수준으로 유지할 계획이다. 따라서 2027년 말 ARR 목표치는 상대적으로 실적 가시성이 높은 2026년 말 ARR 전망과는 구분해 접근할 필요가 있다.

AI 수익화가 앞당긴 흑자전환

3분기 실적에서는 AI 인프라 투자의 빠른 수익화가 확인됐다. 스페이스X가 2025년 인수한 SI(구 xAI) 사업부는 기존 X(구 트위터) 및 Grok 중심의 매출 구조에서 벗어나, 2026년 5월부터 데이터센터 컴퓨팅 용량의 외부 임대사업을 본격화했다. IPO 당시에는 엔트로픽 및 알파벳과 체결한 두 건이 전부였는데, 분기 내 신규 계약이 다수 체결되면서 SI 사업부 매출은 직전 분기 대비 195% 늘었다. 영업이익이 흑자 전환돼 4.3억 달러(2Q26 -12.6억 달러)를 기록했는데, 커서(Cursor) 인수 비용(주식보상)을 제외하면 16.5억 달러 수준이다. 대규모 CAPEX를 통해 증대된 연산 용량을 바탕으로 신규 계약을 확보하며 투자 성과가 가시화된 것이다. 경영진은 신규 연산 인프라 배치의 투자금 회수 기간이 1년 미만(상황에 따라 6개월 수준)으로 매우 짧다고 언급했다. 기존 AI 사업부의 수익성에 대한 불확실성이 일부 해소된 것으로 평가한다. 스타링크가 포함된 연결성 사업부도 견조한 수익을 내며 전사 이익 기반을 뒷받침했다.

더 확대되는 투자 부담

예상보다 빠른 흑자전환에도 향후 수익성의 변동성은 확대될 수 있다. 3분기에는 영업 외수익과 법인세 이익이 순이익을 높였고, 연결성 사업부에는 일회성 환급 효과도 반영됐으며, 회사는 4분기 전사 매출총이익률이 2분기에 가까운 수준(2Q26 55.3% → 3Q26 62.4%)으로 조정될 것이라고 언급했다. 향후 대폭 확대되는 CAPEX로 감가상각비가 늘면 이익률에 부담으로 작용할 수 있다.

스페이스X는 향후 약 3년 내 스타링크 위성망을 10만 기 수준으로 확대한다는 목표를 제시했다. 현재 약 1.1만 기에서 10만 기까지 확대하려면 연평균 약 3만 기의 위성 배치가 필요하다. 스페이스X는 스타십의 발사당 위성 탑재량(60기)이 기존 팰컨9(27기) 대비 2.2배 증가할 것으로 예상했지만, 연간 위성 배치 목표는 2025년 연간 총 배치량(3,000기 소폭 상회)의 10배에 달하는 규모다. 스타십 상용화에 따른 발사 효율 개선에도, 생산설비 및 발사 인프라 확충을 위한 대규모 자본지출이 불가피할 것으로 전망된다.

* 11월 스타십 15차 시험비행에서는 1단 부스터와 2단 우주선을 모두 회수하는 최초의 시도가 이루어질 예정이다. 기존 팰컨9은 1단 부스터를 재사용하고 2단은 소모하는 방식으로 운용돼 왔다.

지상 데이터센터 증설 계획은 보다 공격적이다. 스페이스X는 2026년 말 컴퓨팅 용량을 2.5~3GW까지 확대하고, 2027년에는 총 13GW 이상을 확보하겠다는 목표를 제시했다. 7월 보도에 따르면, 메타는 컴퓨팅 용량을 2026년 말·2027년 말 기준 각각 7GW, 14GW까지 확대할 계획이다. 제시된 수치를 기준으로 메타의 연간 증설 규모는 7GW인 반면, 스페이스X는 10GW를 추가해야 한다. 기업별 용량 산정 방식의 차이를 감안 하더라도, 스페이스X가 제시한 증설 속도는 가파르다. 인프라 구축 속도를 높임에 따라, 스페이스X는 4분기 CAPEX 가이드스를 350억~400억 달러로 제시했다. 중간값 기준 직전 분기 대비 91% 증가하는 규모다.

남아 있는 자금조달 과제

연산 용량 증대 및 CAPEX 가이드스는 AI 투자 사이클의 지속성과 투자 둔화에 대한 시장의 우려를 일부 완화하는 요인으로 판단한다. 스페이스X가 공격적인 인프라 투자 계획을 유지하고 있다는 점은 확인됐지만, 기업의 재무적 관점에서는 투자 확대에 따른 현금흐름 부담이 부각된다. 3분기 영업현금흐름은 96억 달러를 기록했으나, CAPEX가 196억 달러에 달해 잉여현금흐름은 약 100억 달러 적자를 기록했다. 전사 수익성이 빠르게 개선되는 상황에서도 자체 영업현금흐름만으로는 설비투자를 충당하기 어렵다. 향후 투자 확대 속도가 현금창출력 확대 속도를 상회한다면 차입 등 자금조달에 대한 의존도가 높아질 것으로 예상된다.

테슬라와의 합병 가능성 검토: 자금조달 효과는 불확실

경영진은 스페이스X와 테슬라 양사의 독립이사들로 구성된 특별위원회가 합병 가능성을 검토하고 있다고 언급했다. 구체적인 거래 조건에 대한 합의는 이루어지지 않았으며, 합병 성사 여부도 불확실하다고 덧붙였다. 합병을 추진할 사업적 유인은 충분하다. 양사는 테라팰을 통한 반도체 생산, 배터리 및 에너지 기술 등에서 협력 가능성을 보유하고 있다. 지배구조 측면에서도 스페이스X에 대해 80%의 의결권을 보유한 일론 머스크가 테슬라에 대해서는 약 19.8%의 지분을 보유하고 있다는 점에서, 지배력 변화가 중요한 고려 요인이 될 수 있다. 승인을 위해서는 테슬라 주주들의 지분 희석과 투자 부담을 최소화하는 거래 구조를 마련하는 것이 핵심 과제가 될 것이다.

합병은 스페이스X의 자금조달 부담을 완화할 수 있는 요인으로 언급되기도 하지만, 테슬라는 2026년 상반기 CAPEX 83억 달러를 집행했고 잉여현금흐름이 약 3.5억 달러에 그쳤다. 6월 말 기준 보유 현금 및 단기투자자산은 435억 달러로, 스페이스X의 4분기 예상 CAPEX의 약 1.2배 수준에 불과하다. 테슬라 역시 자체적으로 AI·로보틱스·반도체 설비투자를 확대하고 있는 만큼, 보유·창출하는 유동성을 스페이스X의 투자 재원으로 전환하는 데에는 한계가 있을 것으로 예상된다.

이번 실적은 중장기 성장 전망을 상향할 근거를 제공하는 동시에, 높아진 투자 부담으로 더욱 빠른 수익화가 요구되는 시점임을 보여준다. 향후 데이터센터 증설 목표의 이행과 컴퓨팅 용량의 매출 전환 속도, 투자금 회수기간 유지 여부가 추가적인 주가 상승을 결정할 것으로 예상된다.

매수 비율 77.6%, 평균 목표 주가 239.42 달러

최근 3개월 동안 스페이스X에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 49곳이다. 매수 비율은 77.6%이고, 평균 목표 주가는 239.42 달러다. 현재 주가 대비 57.4%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 800 달러(상승 여력 +402%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q25	FY 2Q26	FY 3Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	5,576	7,814	14,575	161.4	86.5	12,875	13.2
영업이익	-273	-143	2,791	흑자전환	흑자전환	2,235	24.9
EPS	-0.36	-0.09	0.35	흑자전환	흑자전환	0.15	133.3

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	FY 3Q26	FY 4Q26(E)	FY 1Q27(E)	FY 2Q27(E)	FY 3Q27(E)
매출액	4,960	4,694	7,814	14,575	20,806	21,885	26,811	27,614
(YoY)	-	15.4	91.9	161.4	319.5	366.2	243.1	89.5
우주	809	619	962	1,767	1,653	1,916	1,980	1,766
(YoY)	-	-28.4	29.0	6.1	104.3	209.5	105.8	-0.1
연결성	3,228	3,257	4,291	5,248	5,826	5,766	6,537	7,263
(YoY)	-	31.6	65.8	69.5	80.5	77.0	52.3	38.4
초지능	923	818	2,561	7,560	12,277	14,636	18,085	20,238
(YoY)	-	-20.8	177.5	535.3	1,230.1	1,689.2	606.2	167.7
매출총이익	2,458	2,306	4,319	9,097	10,689	11,429	13,297	15,574
(YoY)	-	9.5	141.4	216.9	334.9	395.6	207.9	71.2
매출총이익률	49.6	49.1	55.3	62.4	51.4	52.2	49.6	56.4
영업이익	-1,373	-1,943	-143	2,791	5,938	6,473	6,906	8,705
(YoY)	-	-	-	-	-	-	-	211.9
영업이익률	-27.7	-41.4	-1.8	13.9	28.5	29.6	25.8	31.5
EPS	-0.81	-1.19	-0.09	0.35	0.48	0.60	0.66	0.58

주: 2024년 분기별 실적 미공개

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

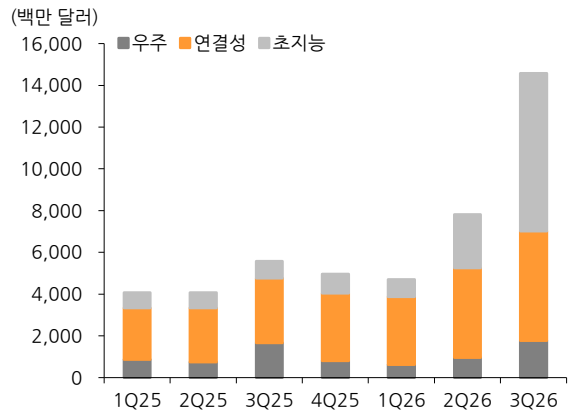
[표3] 2027년 말 컴퓨팅 용량 및 수익화 단가별 연환산 매출 시나리오

2027년 말 컴퓨팅 용량	와트당 연간 30달러	와트당 연간 40달러	와트당 연간 50달러
10GW	3,000억 달러	4,000억 달러	5,000억 달러
13GW	3,900억 달러	5,200억 달러	6,500억 달러
20GW	6,000억 달러	8,000억 달러	1조 달러

주: 전체 컴퓨팅 용량의 100% 수익화를 가정한 단순 추정치

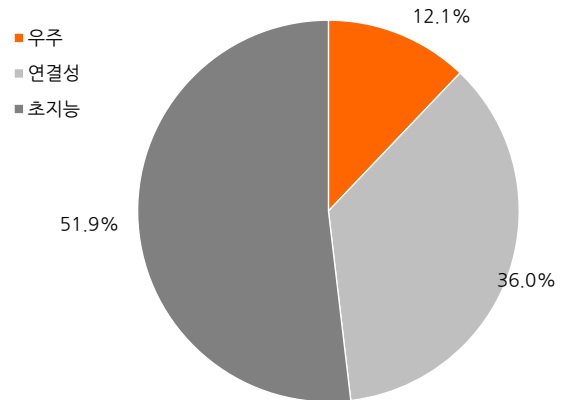
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 분기 매출 추이



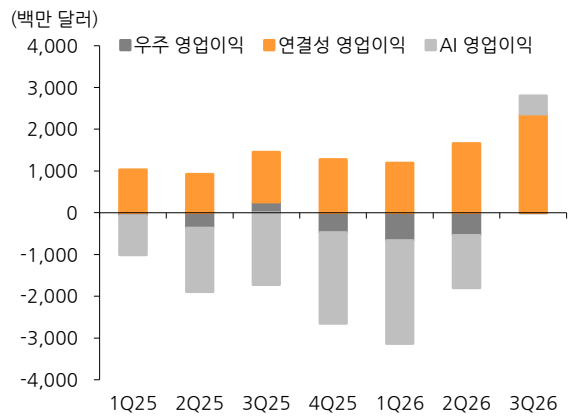
자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] FY 3Q26 사업부별 매출 비중



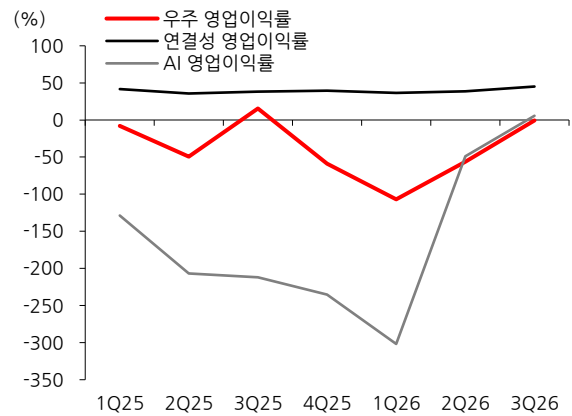
자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 사업부별 분기 영업이익 추이



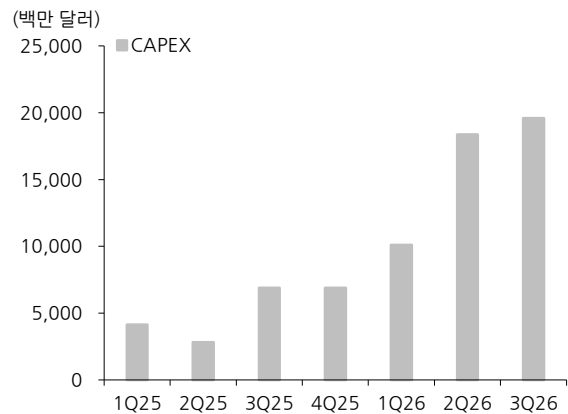
자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 사업부별 분기 영업이익률 추이



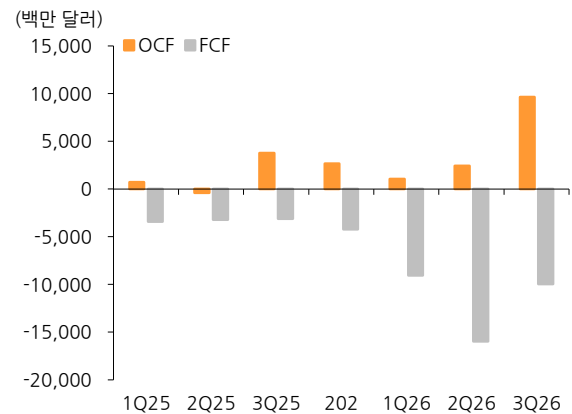
자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] CAPEX 추이



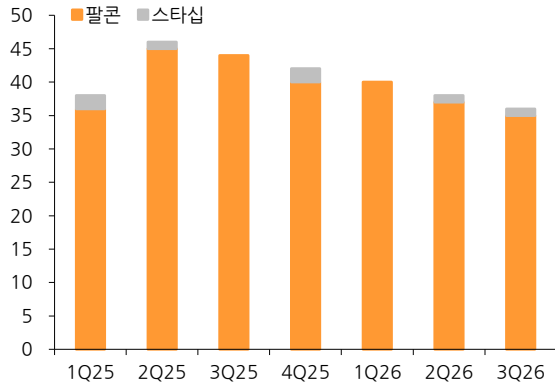
자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현금흐름 추이



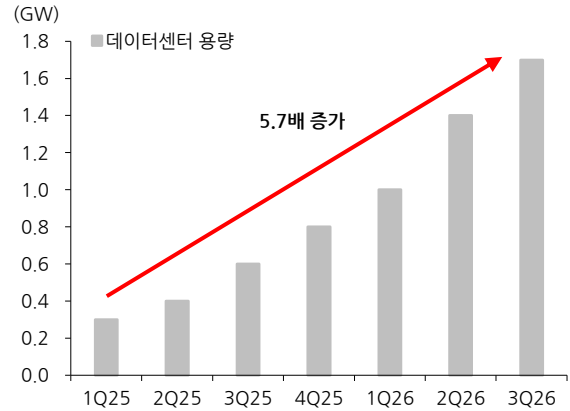
자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 로켓 발사 횟수 추이



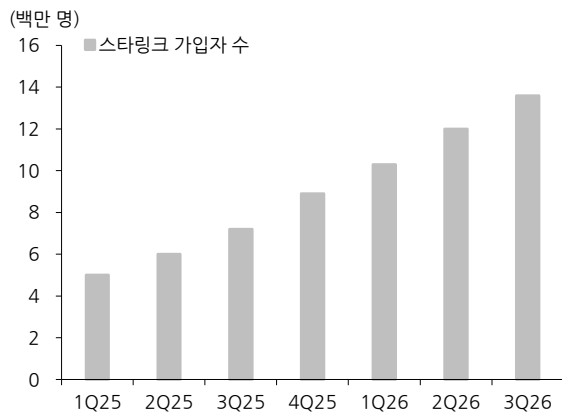
자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 데이터센터 용량 추이



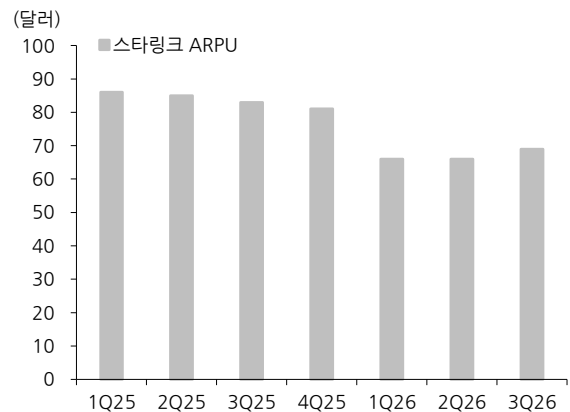
자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 스타링크 광대역 가입자 수 추이



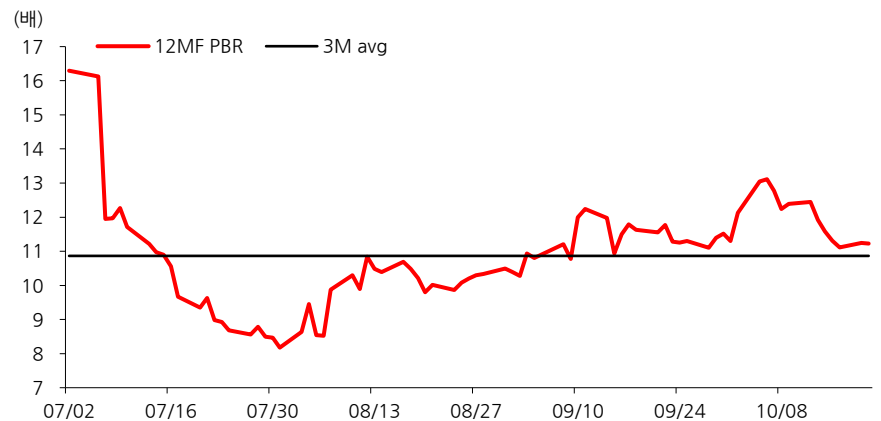
자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 스타링크 광대역 ARPU 추이



자료: SpaceX, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 12개월 선행 PBR 및 3개월 평균



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026 년 10 월 22 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박제인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%