

[스페이스엑스 26Q3 Review] 내년 1 분기

가이던스가 컨센서스 48~66% 상회, 투자 의견 매수

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



핵심 요약

- SI 매출 75.6 억으로 최대 세그먼트 등극
- 2027 년 1 분기 가이던스 컨센 50% 상회
- Q4 캐펙스 350~400 억으로 대폭 상향

매출 146 억 미국 달러로 시장 평균 전망(컨센서스) 129 억을 13.1% 상회했고, 순이익 44 억 달러는 컨센서스 16 억의 2.7 배였다. 전분기 78.1 억 대비 86.5% 증가로, 직전 분기 증가율(66.5%)보다 오히려 가팔라졌다. 다만 시간외 주가는 2.0% 상승에 그쳤다. 발표 전 옵션시장이 반영한 내재 변동폭이 13.5%였다는 점을 감안하면, 실적 자체는 상당 부분 선반영됐던 것으로 보인다.

세그먼트 서열이 바뀌었다. 초지능(SI) 부문 매출 75.6 억 달러가 전사의 51.9%를 차지하며 처음으로 최대 사업이 됐다. 8.2 억 → 25.6 억 → 75.6 억의 3 분기 궤적이고, 영업손익도 -24.7 억 → -12.6 억 → 4.3 억으로 흑자 전환했다. 경영진은 "세그먼트 매출이 76 억 달러로 전분기 대비 50 억 달러 늘었고, 앞서 제시한 연말 연간반복매출(ARR) 1,000 억 달러 목표 달성 궤도에 있다"라고 밝혔다. 이 흑자가 Cursor 인수 관련 주식보상비용 12 억 달러를 반영한 뒤의 숫자라는 점은 긍정적이지만, 분기 전체 주식보상 23.6 억 달러가 매출의 16.2%라는 비현금 비용 구조는 함께 봐야 한다.

Connectivity 는 추세가 가장 안정적이다. 매출 52.5 억 달러로 전년 동기 대비 69% 늘었고, 영업이익 23.7 억은 99% 증가했다. 매출원가율이 전년 53.5%에서 45.1%로 내려가며 레버리지가 확인됐다. 경영진은 "분기 중 소비자 160 만명을 추가해 전 세계 광대역 가입자가 1,400 만명에 근접했고, 약 1 만 2,000 대 항공기와 계약을 맺었다"라고 설명했다. 기업·정부 매출이 21.3 억으로 전년 대비 91% 늘어 소비자(57%)를 앞섰다. 성장축이 소비자에서 기업·정부로 옮겨가는 중이다. 월 가입자당 매출은 69 달러로 전분기 대비 5% 올랐으나 전년 83 달러는 회복하지 못했다.

문제는 돈이 들어가는 속도다. 4 분기 자본지출 가이드스(회사 전망)가 350~400 억 달러로 올라왔다. 3 분기 집행액 196 억의 1.8~2.0 배이고, 이번 분기 매출을 웃도는 규모다. 직전 분기 콜에서 최고재무책임자가 "향후 2 개 분기 자본지출을 이번 분기 수준으로 유지"한다고 안내했던 것과 반대 방향이다. 9 개월 누적 자본지출 481 억 달러는 같은 기간 영업이익 7.05 억의 68 배다. 장기부채 361 억, 분기 이자비용 6.75 억에 10 년물 금리 5.14% 환경이라 조달 조건이 실적 변수로 직결된다. 월가의 질문도 "할 수 있는가"에서 "무엇으로 조달하고 공급망을 어떻게 맞추는가"로 옮겨갔다. 모건스탠리는 Terra Fab 칩 생산 일정과 노광장비 발주 상황을, JP 모간은 2027 년 13GW 목표를 받치는 전력·냉각 제약과 자금 조달 방법을 물었다. 자사주 매입·배당 언급은 없었고 자본배분 전부가 재투자로 향한다.



펀더멘털은 **강함**이다. 매출총이익률이 51.5% → 55.3% → 62.4%로 올라오는 동안 매출 대비 연구개발비는 45.4%에서 31.5%로 내려갔고, Space 부문도 영업손실 700 만으로 손익분기 직전이다. 밸류에이션은 **적정**이다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율 105.9 배는 5 년 평균 273.6 배(중위 147.2 배)를 크게 밑돌고, 주가매출비율 21.2 배도 5 년 평균 28.4 배 아래다. 추정치 상향이 주가보다 빨랐다는 뜻이다. 투자자의견을 직전 **중립**에서 **매수**로 상향한다(확신도 중간). 직전 리포트에서 지적한 "정량 가이드스 부재"라는 공백이 2027 년 1 분기 매출 330~370 억 달러라는 명시적 숫자로 메워졌고, 이 수치가 같은 분기 컨센서스(222 억)를 48~66% 웃돌아 추정치 상향 압력으로 작용할 여지가 생겼기 때문이다. 다만 테슬라 합병 논의를 위한 특별위원회 구성, 목표주가 분포가 75~800 달러로 10 배 이상 벌어진 점은 확신도를 중간에 묶는 이유다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이드스)
매출	146 억 달러	129 억 달러	+14.6%	—
순이익(non-GAAP)	56 억 달러	16 억 달러	+259.3%	—
주당순이익(non-GAAP)	0.45 달러	0.137 달러	+237.1%	—
초지능(SI) 매출	75.6 억 달러 (전분기 대비 +195%)	—	—	연말 ARR 1,000 억 달러
Connectivity 매출	52.5 억 달러 (전년 대비 +69%)	—	—	—
자본지출	196 억 달러	—	—	4 분기 350~400 억 달러 (상향)
컴퓨트 용량	1.7GW (전분기 1.4GW)	—	—	2027 년 13GW
다음 분기 매출	—	222 억 달러 (27 년 1 분기)	—	330~370 억 달러 → 상회

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	작년동기	26 Q2	26 Q3 컨센	26 Q3 실적	26 Q3 서프라이즈	26 Q4(E)
매출	—	7.81	12.72	14.57	+14.58%	19.58
순이익	—	-0.54	1.57	5.63	+259.32%	4.72
EPS	—	-0.09	0.13	0.45	+237.13%	0.39

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 투자자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

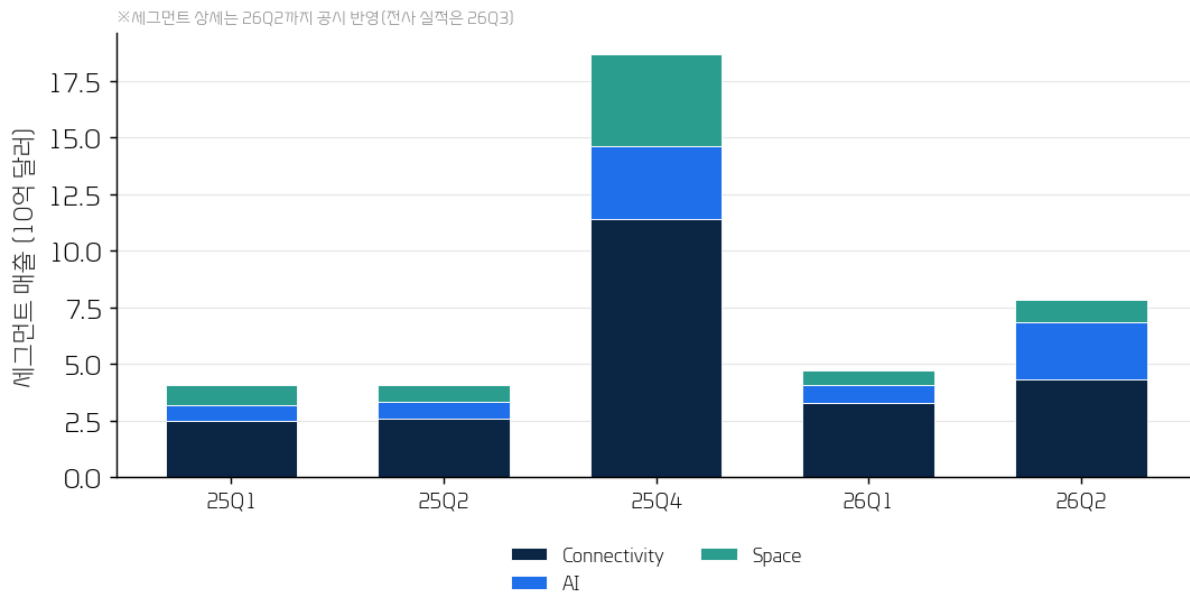
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY-1	FY0	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	—	—	44.58	110.44	193.25
↳ 증가율	—	—	—	147.75%	74.98%
매출총이익	—	—	24.39	59.46	107.88
↳ 마진	—	—	54.71%	53.84%	55.82%
EBITDA	—	—	21.29	64.98	126.93
↳ 마진	—	—	47.76%	58.84%	65.68%
영업이익 (EBIT)	—	—	4.01	28.09	68.44
↳ 마진	—	—	9.01%	25.44%	35.41%
순이익	—	—	0.83	23.51	60.48
↳ 마진	—	—	1.86%	21.29%	31.30%
EPS	—	—	-0.03	1.80	4.57
↳ 증가율	—	—	—	-7272.71%	153.16%
잉여현금흐름 (FCF)	—	—	-34.75	-82.07	-72.53
P/E	—	—	—	82.0x	32.4x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

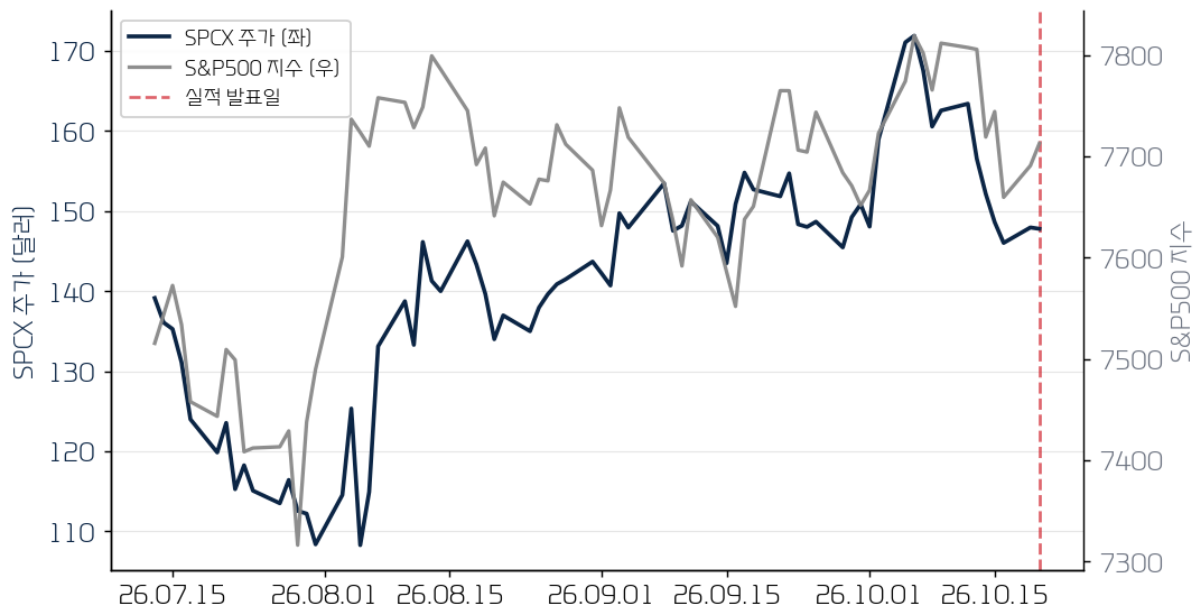
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



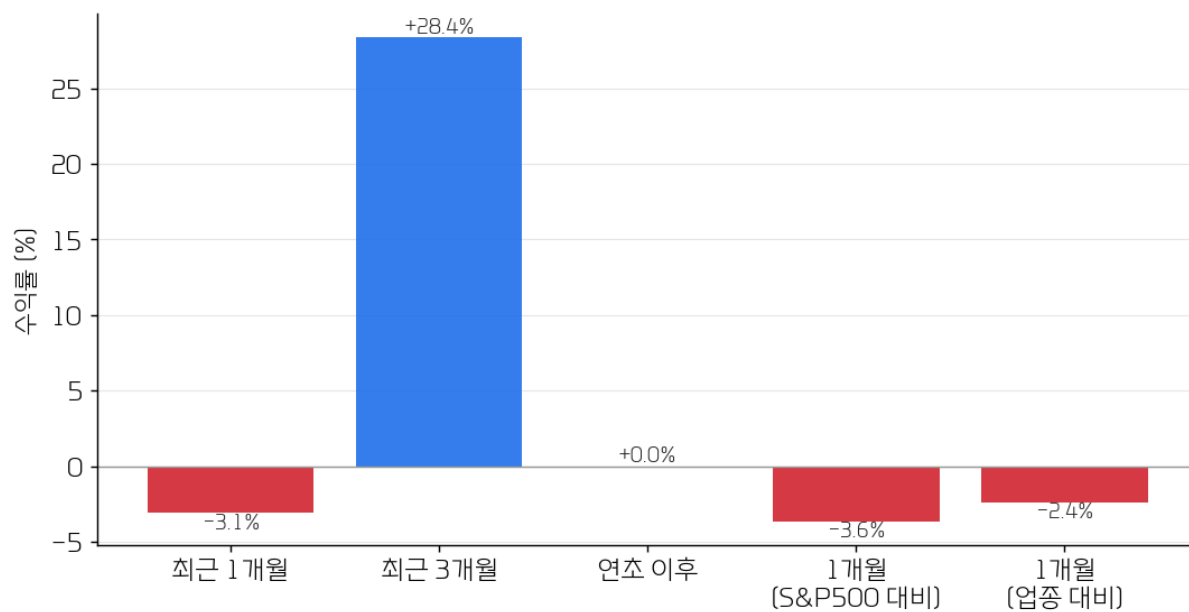
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



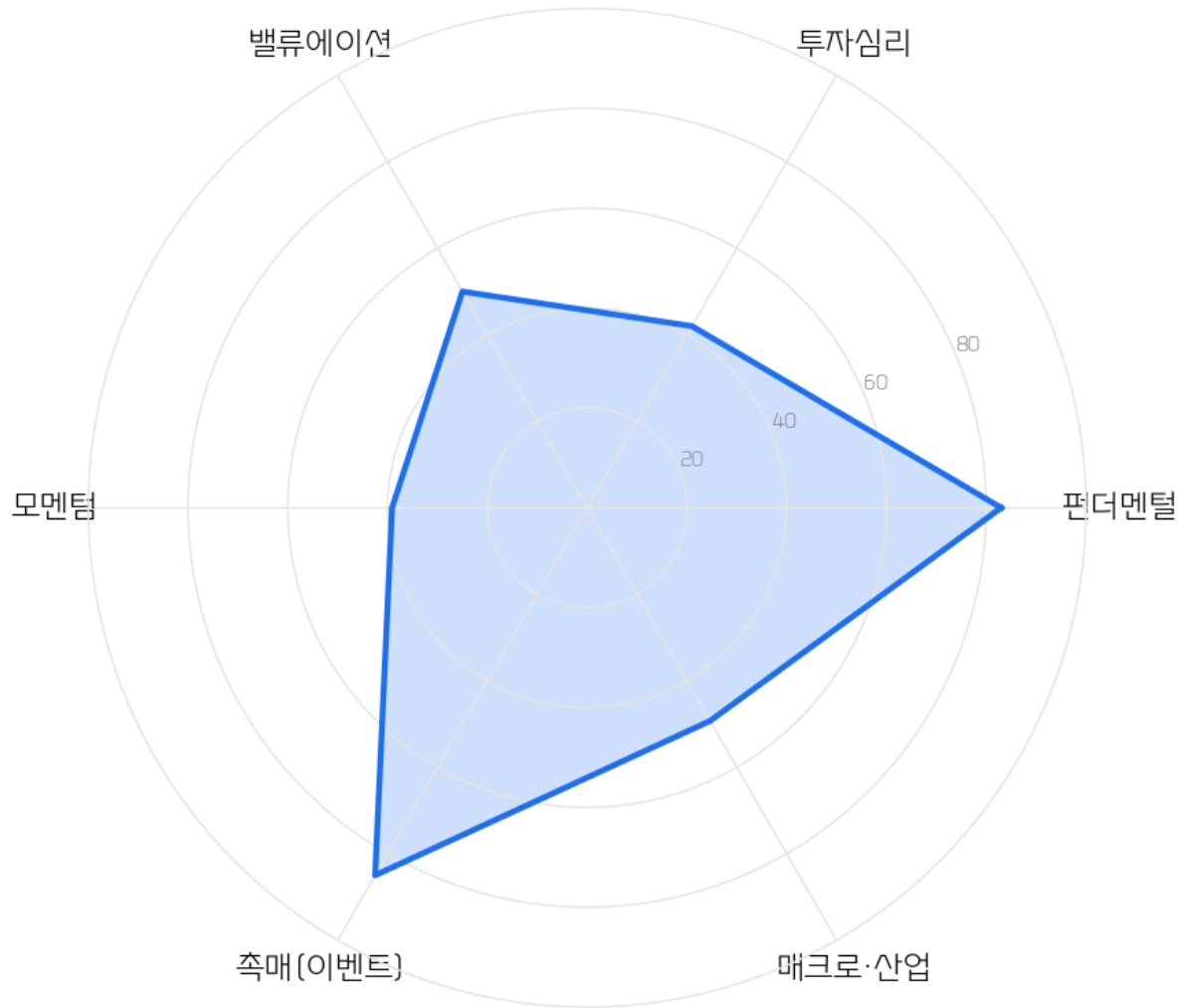
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.