2026-10-21

GLOBAL EQUITY

스페이스 X (SPCX/US)

리틀 리그에서 뛰는 뉴욕 양키즈

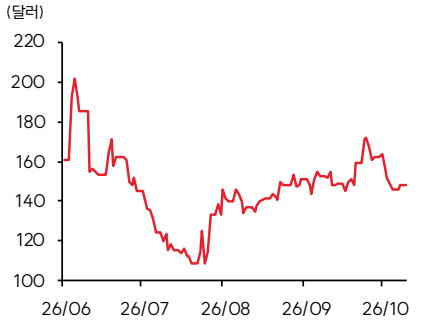
해외주식. 박제민 / jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

Signal: **속도와 판매 방식 모두 특징적인 GPU 사업자**
Key: **높아지는 임대료의 최대 수혜자**
Step: **블레이드에서 궤도 DC 까지 기술력을 통한 섭렵 예고**

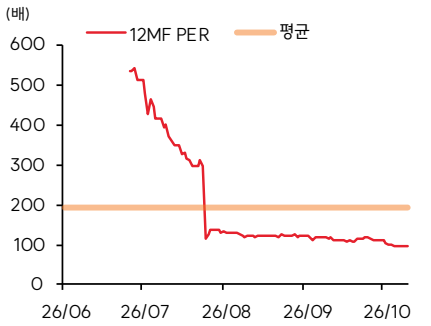
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12 월
시가총액 (십억달러)	2,009
시가총액 (조원)	2,682
현재 주가 (달러)	147.96

주가 추이



12MF PER 추이



GPU 임대 사업자로서 SpaceX 특징은 크게 두 가지다. ① **램프업 속도**: 2027 년 칩 용량 10GW 목표는 하이싱글 수준 용량 추가가 예상되는 빅테크들보다 많은 양이다. ② **모든 외판 용량의 사후 판매**: 사전 Take or Pay 등의 계약 구조 없는 증설을 통해 시장에 그때 필요한 구매자에게 판매한다. 내년 10GW 증설 목표에도 언급된 계약 고객사가 없으며 현재 고객인 Anthropic, Google 도 180 일 단기 계약에 불과하다.

높아지는 GPU 임대료의 최대 수혜자

3Q26 매출 $14.6B(+161% YoY)로 컨센서스를 13% 상회했다. 지속적으로 높아지는 중인 GPU 임대료가 핵심적으로 작동했다. 현재 체결되는 임대료가 연간 $50/W 를 상회한다고 소통했다(2Q $30~$50/W). 반도체 회수 기간은 1 년 미만으로 제시됐으며 내년은 6 개월 미만도 가능하다는 머스크의 언급이 있었다.

3 분기 평균 가동 용량 1.5GW(추정), 분기 GPU 임대료 수익 $5.5B($7B 중 서비스 매출 제외 추정)을 볼 때 500MW 용량이 평균 $44/W 수준으로 외판되는 것으로 보인다. 판매 가격에서 램프업 기간 할인(Google 계약은 10 월부터 정가)가 적용된 ASP 로 보인다. ① 내년 칩 기준 10GW 추가 가동(회사 목표) ② 외부 판매 비중 50% (회사 언급) ③ $50/W 수준의 임대료 유지를 가정하면 내년 연말에는 GPU 임대 수익만으로 $312B ARR 달성이 가능하다. 나머지 절반 용량으로 Grok, Cursor 가 적당한 수준의 ROIC 만 내주더라도 ARR $500B~$1T 라는 머스크의 발언이 실현 가능하다.

리틀 리그에서 뛰는 뉴욕 양키즈

하늘을 나는 자동차와 대용량 로켓 재사용을 실현해낸 엔지니어링 능력을 바탕으로 AI HW 세계에 엄청난 포부들을 던지는 중이다.

1. 블레이드 직생산을 통한 전력 확보: 내년 10GW 칩, 20GW 전력 용량 추가를 가이던스로 제시했다. 경쟁사들의 규모를 훨씬 상회하는 수치로 이는 전력 병목을 주조 기술로 해결하여 가능하다고 설명했다. 터빈 공급사들은 블레이드, 베인이 나머지 부품보다 12~18 개월 늦어져 해당 부품을 자체 생산하여 더 빠른 용량 확보에 나선다는 목표다.

2. TeraFab 을 통한 칩 병목 해결: 오스틴 연구용 팹에서 2027 년 5~6 월 첫 테스트칩(SRAM 수준)을 제조해보는 계획이다. 양산 목표는 2028 년 하반기로 소통됐다.

3. 궤도 데이터센터: 첫 궤도 컴퓨트 위성을 2027 년에 발사하고, 2028 년부터 대량 배치할 예정이다. Starmind 위성은 최적화된 VR NVL72 으로 올해 하반기 본격 램프업 되는 최신 세대 랙을 우주에 보내는 목표다. Starship 재사용이 본격화된다면 내년이면 궤도 DC 설치 비용이 지상과 같아진다고 설명했다. '재사용 본격화'는 Starship 의 1,2 단 회수를 의미한다고 추정되며 이는 11월 예정된 15차 발사에서 처음 시도해볼 것으로 추정된다.

영업실적 및 투자지표 (분기 기준)

구분	단위	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E
매출액	십억달러	4.7	7.8	14.6	19.7	23.4	26.8
영업이익	십억달러	-1.9	-0.1	2.8	5.4	6.8	7.7
순이익(지배주주)	십억달러	-4.3	-0.5	4.4	4.7	7.0	7.5
EPS	달러	-1.27	-0.09	0.35	0.34	0.44	0.46
조정 EBITDA	십억달러	1.1	3.5	8.8	11.3	14.3	16.1
Capex	십억달러	10.1	18.4	19.6	21.6	34.9	46.0
FCF	십억달러	-9.1	-16.0	-10.0	-10.3	-25.8	-29.8
ROE	%	-	-	10.0	10.5	12.7	12.8

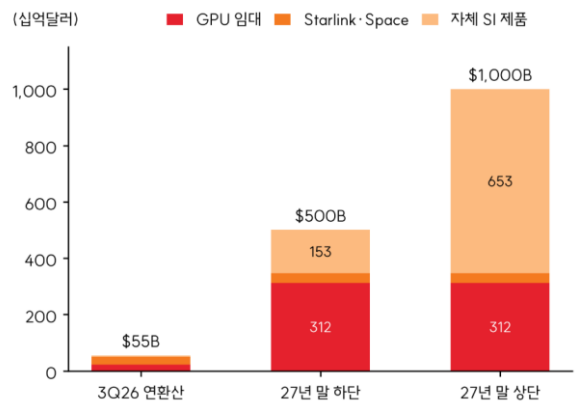
자료: Bloomberg, SpaceX / 주: E 는 발표 전 컨센서스(26.10.20)

SpaceX 부문별 실적 추이

(단위: 백만달러)	1Q25	2Q25	3Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	3Q26A	Diff	4Q26E	1Q27E	2Q27E
매출액	**4,067**	**4,071**	**5,576**	**4,694**	**7,814**	**12,875**	**14,575**	**13%**	**19,659**	**23,430**	**26,803**
Space	865	746	1,666	619	962	-	1,767				
Connectivity	2,475	2,588	3,097	3,257	4,291	-	5,248				
SI	727	737	813	818	2,561	-	7,560				
Starlink Consumer	1,492	1,721	1,986	2,148	2,485	-	3,121				
Enterprise & Gov.	983	867	1,111	1,109	1,806	-	2,127				
SI 솔루션·인프라	284	311	359	475	2,194	-	7,022				
광고	443	426	454	343	367	-	538				
YoY (%)				15%	92%	131%	*161%*			399%	243%
Space				-28%	29%	-	*6%*				
Connectivity				32%	66%	-	69%				
SI				13%	247%	-	*830%*				
조정 EBITDA	1,730	1,214	2,169	1,127	3,538	6,590	8,809	34%	11,289	14,252	16,145
EBITDA margin (%)	42.5	29.8	38.9	24.0	45.3	51.2	60.4		57.4	60.8	60.2
Capex	4,140	2,825	6,880	10,107	18,369	19,604	19,593	0%	21,595	34,914	46,012
영업이익	**27**	**-970**	**-273**	**-1,943**	**-143**	**2,235**	**2,791**	**25%**	**5,436**	**6,758**	**7,738**
OPM (%)	0.7	-23.8	-4.9	-41.4	-1.8	17.4	19.1		27.7	28.8	28.9

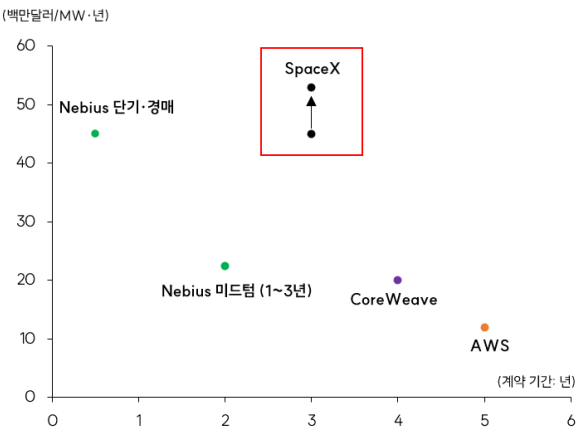
자료: Bloomberg, SpaceX, SK 증권 / 주: E 는 발표 전 Bloomberg 컨센서스, 세그먼트 컨센서스 미제공, 4Q25 는 비상장 시기로 미공개

SpaceX $1T ARR 목표 분해



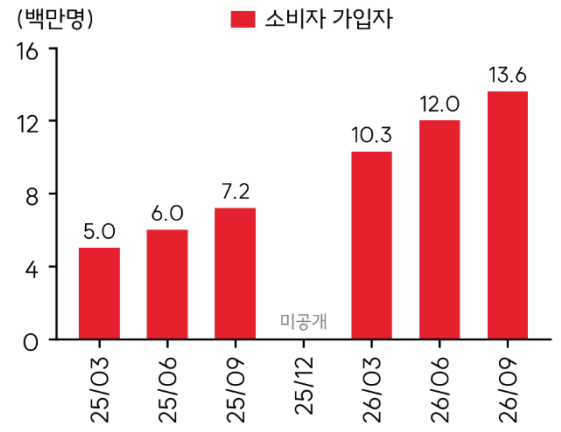
자료: SpaceX, SK 증권 추정

Capex 추이와 4Q 가이던스



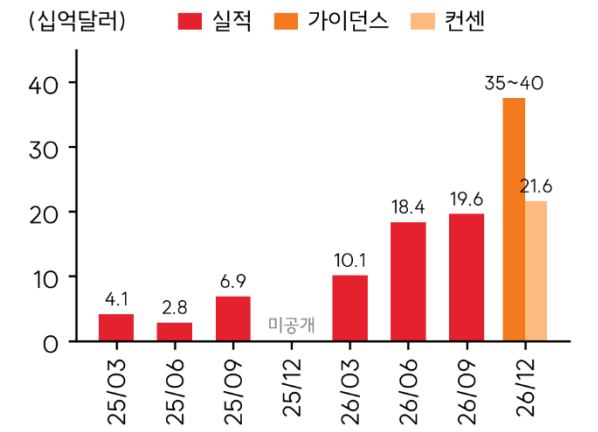
자료: 각 사, SK 증권 추정

Starlink 소비자 가입자 추이



자료: SpaceX, SK 증권

Capex 추이와 4Q 가이던스



자료: SpaceX, Bloomberg, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도