

스페이스 X(SPCX.US)

시가 끌고 우주가 밀어준다

2026년 10월 21일

✓ 투자판단	★★★★★	✓ 목표주가 (LSEG, 컨센서스)	231.1 달러
✓ 상승여력	56.2%	✓ 현재주가 (10월 20일)	148.0 달러

신한생각 AI와 통신 성장 속 우주 이벤트에 주목

SI 사업의 매출 급증과 수익화 성공으로 실적 발표 후 시간 외 주가 상승. 4Q CapEx 급증과 자본조달 이슈는 부담요인이지만, SI와 Connectivity의 고성장과 스타십의 재사용성 확보여부가 단기 주가 상승 견인

3Q26 Review: SI와 Connectivity의 수익성 개선

매출 146억달러(+161%, 이하 전년대비), 조정EBITDA 88억달러(+306%), 조정EPS 0.35달러(흑전)로 예상 129억달러, 66억달러, 0.15달러 상회. 연간 CapEx 196억달러(+185%), 수주잔고 630억달러(2Q말 대비 +155억달러)

[Space] 매출 18억달러(+6%), 발사횟수 축소와 R&D 지출 확대로 조정 EBITDA 3.6억달러(-47%). NASA와 우주군과의 펄컨9, 스타십 수송 계약 [Connectivity] 매출 52억달러(+70%/ 기업&정부 +91%), ARPU 69달러, 가입자수 1,360만명, 조정EBITDA 35억달러(+82%). 저대역 주파수 인수 [SI] 매출 76억달러(+538%), SI 솔루션 70억달러(커서 6.8억달러), 조정 EBITDA 50억달러(흑전). 명목컴퓨팅용량 2Q 1.4GW → 3Q 1.7GW 확대

27년 Space, Connectivity, SI 사업부 성장 동력 가속화

[Space] 15차 시험 비행에서 슈퍼헤비와 스타십 메카질라 캐치 시도 [Connectivity] 항공기와 고정 서비스향 기업 및 정부 매출 증가. 스타십으로 통신 용량, 서비스 커버리지, 품질 개선. 28년 이동통신사업 진출 [SI] 26년말 AI 컴퓨팅 2.5~3GW, 27년말 13GW 확보. 내년부터 Vera Rubin 기반 시스템 구축 예정. ARR 26년말 1,000억달러에서 27년말 5,000~10,000억달러 달성 목표. 투자회수기간 추가 단축 가능

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (백만달러)	14,015	18,674	44,577	110,441	193,252
영업이익 (백만달러)	465	(2,589)	4,015	28,091	68,440
영업이익률 (%)	3.3	(13.9)	9.0	25.4	35.4
EPS (달러)	0.00	(0.38)	(0.03)	1.80	4.57
PER (배)	-	-	-	82.1	32.4
ROE (%)	-	-	0.8	14.6	29.7
PBR (배)	-	-	10.4	9.9	7.4
EV/EBITDA (배)	-	-	91.5	30.0	15.3

자료: LSEG, 신한투자증권

[글로벌 산업재]

이주는 연구위원

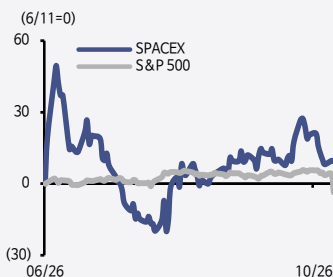
✉ junelee@shinhan.com

S&P500 지수 (pt)	7,712.6
시가총액 (십억달러)	2,005.9
발행주식수 (백만주)	13,075.9
유통주식비율 (%)	80.3
52주 최고가 (달러)	225.6
52주 최저가 (달러)	104.8

주요주주 (%)	
Musk (Elon Reeve)	10.5
Alphabet, Inc.	6.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.2)	23.3	-	-
상대	(4.0)	19.7	-	-

주가



영업실적 추이 및 전망

(백만달러,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	4,067	4,041	5,576	-	4,694	7,814	14,575	19,580	18,674	44,577	110,441
Space	865	746	1,666	-	619	962	1,767	1,426	4,086	4,486	6,609
Connectivity	2,475	2,588	3,097	-	3,257	4,291	5,248	5,486	11,387	18,267	29,352
AI	727	737	813	-	818	2,561	7,560	11,399	3,201	19,585	65,941
매출액 YoY	-	-	-	-	15.4	91.9	161.4	-	33.2	138.7	147.8
Space	-	-	-	-	(28.4)	29.0	6.1	-	7.6	9.8	47.3
Connectivity	-	-	-	-	31.6	65.8	69.5	-	49.8	60.1	61.0
AI	-	-	-	-	12.5	247.5	829.9	-	22.2	511.8	236.7
영업이익	27	(970)	(273)	-	(1,943)	(143)	2,791	5,468	(2,589)	4,015	28,091
이익률	0.7	(24.0)	(4.9)	-	(41.4)	(1.8)	(19.1)	27.9	(13.9)	9.0	25.4
YoY	-	-	-	-	적전	적축	흑전	-	적전	흑전	599.7
조정EBITDA	1,730	1,214	2,169	-	1,127	3,538	8,809	10,989	6,584	21,290	64,981
이익률	42.5	29.8	38.9	-	24.0	42.3	60.4	56.1	35.3	47.8	58.8
YoY	-	-	-	-	(34.9)	191.4	306.1	-	23.1	223.4	205.2
순이익	(528)	(1,008)	(1,054)	-	(4,276)	(541)	4,404	4,716	(4,937)	828	23,510
순이익률	(13.0)	(24.9)	(18.9)	-	(91.1)	(6.9)	30.2	24.1	(26.4)	1.9	21.3
YoY	-	-	-	-	적확	적축	흑전	-	적전	흑전	2,740.8
EPS(달러)	(0.18)	(0.34)	(0.36)	-	(1.27)	(0.09)	0.35	0.39	(16.90)	(0.03)	1.80
YoY	-	-	-	-	적확	적축	흑전	-	적전	적축	흑전

자료: LSEG, 회사 자료, 신한투자증권

3Q26 영업실적 요약

(백만달러,%)	3Q26	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	컨센서스	차이
매출액	14,575	5,576	161.4	7,814	86.5	12,875	13.2
EBITDA	8,809	2,169	306.1	3,538	149.0	6,590	33.7
조정EPS(달러)	0.35	(0.36)	흑전	(0.09)	흑전	0.15	138.1

자료: Bloomberg, 신한투자증권

일론 머스크, 스페이스X의 매출 1조달러 달성 시점 30년에서 28년으로



Elon Musk @elonmusk · 7시간

As crazy as this sounds, \$1T in SpaceX revenue in 2028 is no longer impossible



Elon Musk @elonmusk

X.com

I think SpaceX might be able to reach approximately \$1T revenue in 2030

5:36 PM · 6/14/26 · 4.6M Views

자료: X, 신한투자증권

7월 이후 주요 뉴스

사업	발표일	내용
Space	07월 27일	스타십 13차 시험 비행. 실제 스타링크 V3 위성 20기 준궤도 배치
	07월 29일	미 우주군, 16억달러 규모의 팰컨9 18회 발사 계약 체결
	09월 17일	NASA의 StarBurst 발사 서비스 계약 체결(금액 비공개)
	09월 18일	NASA, 9.5억달러 규모의 유인 우주비행 3회 추가 계약 체결
	09월 28일	스타십 14차 시험 비행. 첫 궤도 비행과 26기 스타링크 V3 위성 궤도 배치 성공
	07월 14일	Frontier와 Cebu Pacific과 스타링크 계약 체결
	07월 16일	NASA의 Artemis III 임무 Orion 우주선에 레이저 통신 지원
	07월 17일	이라크와 스타링크 라이선스 계약 체결
Connectivity	08월 10일	KDDI와 스타링크 모바일 V2 서비스 계약 체결
	09월 15일	대한항공 스타링크 상업서비스 시작
	09월 23일	Vietjet이 초기 120대를 시작으로 전 기단에 스타링크 적용
	10월 08일	American Airlines가 도입 규모를 500대에서 1,030대로 확장
	10월 08일	Grain Management가 보유한 미국 전국 단위 800MHz 주파수 포트폴리오 인수 합의(27년 상반기 승인)
	-	FCC, 스타링크 모바일 V2 위성 15,000기 발사 승인
SI	07월 01일	Reflection AI 컴퓨팅 서비스 개시
	08월 11일	에이전트 AI 서비스 Grok Bot 공개
	08월 14일	AI 코딩 도구 기업 Cursor 인수 완료
	09월 15일	월 11억달러 규모의 신규 호스팅 계약 체결. 12월 서비스 시작 예정
	09월 29일	엔트로픽 컴퓨팅 계약 규모 확대(845억달러)
	10월 07일	엔비디아 칩 구매용 400억달러 조달 추진 보도

자료: 언론 종합, 신한투자증권

3Q26 실적콜 Q&A 내용

Q. 테라팸 반도체 생산에서 EUV 노광장비 주문 및 인도 예상 시점과 반도체 팹 공급망과 공정에서 가장 크게 개선할 영역은?

A. 반도체 제조 기술을 파악하는 단계로 내부 목표는 내년 5~6월경 오스틴 리서치 팹에서 라인 테스트용 칩(SRAM) 생산 가동. 28년 3분기 텍사스에 위치한 테라팸의 주 생산 시설 양산 시작 목표. 공정상 개선 영역은 비공개

Q. 전력, 냉각, 인프라 제약을 어떻게 돌파하고 있으며 27년말 13GW 명목컴퓨팅용량 달성 확신 근거?

A. 명목컴퓨팅용량은 3분기말 1.7GW에서 몇 달 내 3GW 달성. 매월 22만개의 GB300을 가동 시작하기 위한 전력, 냉각 설비, 배터리, 네트워크를 공급하고 있으며 내년에는 공급속도가 더 빨라질 것으로 예상. 전력용량기준 20GW 추가를 위한 계획은 있지만 비공개. 변수를 감안해도 내년 추가 10GW 달성 확신하며 20GW이상 달성 가능성도 상승.

가스터빈용 블레이드(Blade)와 베인(Vane)의 자체 주조가 핵심 요인. 터빈 공급 업체들은 블레이드와 베인을 제외한 부품은 12~18개월 먼저 납품할 수 있는 상태로 자체 주조를 통해 다른 기업보다 12~18개월 빠르게 전력을 온라인화 할 수 있으며 가스터빈 외 태양광, 풍력 등 모든 전력원 확보. 모듈형 추론 클러스터를 제조해 전 세계에 분산배치하는 방안 검토

Q. 컴퓨팅 용량 확대를 위한 자금조달 계획은?

A. 투자자격등급과 재무제표 보유. 다양한 부채 자본 풀과 논의 중이며 투자회수 기간이 짧다는 점이 중요. 이번 분기 말 가동되는 설비들이 내년 상반기부터 자체 현금을 창출해 후속 투자 지원이 가능. 향후에도 투자자격등급을 유지하면서 자금 조달이 가능하다고 확신

Q. 테슬라와의 합병 보도가 있는데 양사 결합에 따른 장단점과 해결해야 할 장애물은?

A. 주주 요청에 따라 양사 모두 사외이사로 구성된 특별위원회를 결성해 합병을 논의 중. 다만, 일론 머스크는 이해충돌당사자로 특별위원회에 참여하지 않음. 스페이스X와 테슬라가 SI에서의 S/W, 칩 설계, 테라팸, 로봇릭스, 스타마인드(AI위성), 커넥티비티 측면에서 협력 시너지 존재. 다만, 양사 특별위원회가 조건에 합의하지 못한 상황으로 합병을 기정 사실로 여기면 안됨. 합병을 위해서는 테슬라 측에서 전체 발행 주식의 50% 이상 찬성 필요

Q. 미국 내 통신사업자들과 어떻게 경쟁할 것인지?

A. 모바일 연결의 85~93%는 Wifi로 이루어지고 있음. 스타링크 브로드밴드라 엄청난 Wifi 트래픽을 처리. 외부 이동통신 트래픽은 S밴드 주파수가 대다수 감당하고 있는 상황이며 이번에 인수하는 800MHz 저대역 주파수는 비중은 적지만 건물 내부 투과를 통해 실내에서도 신호를 잡게 해주는 핵심 역할 수행 예정. 스타링크가 설치된 가정집, 사업장, 기존 타워 등에 소형 무선 장비를 부착해 네트워크를 보완할 예정

Q. 외부 클라우드 서비스와 내부 수요 사이 AI 컴퓨팅 용량 배분 방식?

A. 외부와 내부 용량 배분 비율은 매달 변경될 수 있음. 목표는 50:50이며 외부 임대 전략은 장기 고정 계약 대신 현물 시장 가격으로 단기 임대하는 전략 채용. AI 모델 성능 개선으로 와트당 컴퓨팅 가치가 계속 상승하고 있고 단기 계약 갱신시 와트당 달러 단가도 더 높은 가격으로 갱신. 현재 하이퍼스케일러 외에도 임대 요구가 많은 상황으로 보유 용량의 몇 배도 임대할 수 있음. 컴퓨팅 투자회수 기간이 현재 1년 미만에서 6개월 단축 가능

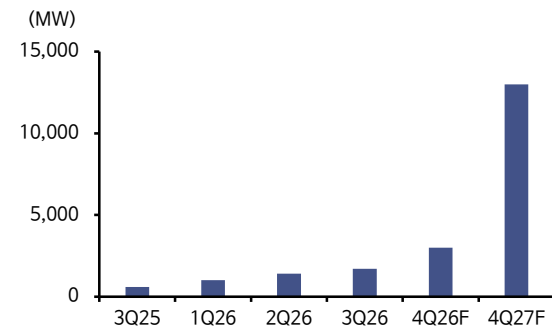
Q. V3 위성으로 인한 통신 용량 증가를 실제로 체감하는 시점은?

A. 실제 사용자가 체감하기 위해서는 V3 위성 수백 기 배치가 필요. 내년 중반까지 수백 기의 위성 배치 가능하다고 판단

Q. 루이지애나 스타베이스 진행 상황 및 29년 스타십 첫 발사에 대한 확신?

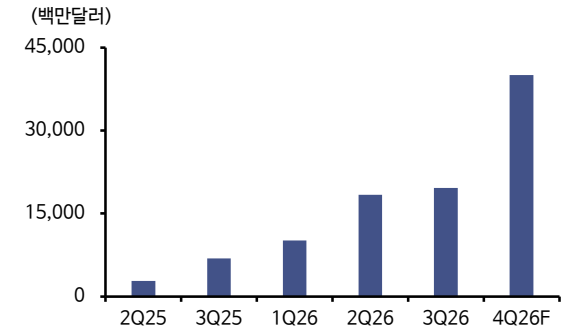
A. 루이지애나 스타베이스 첫 발사 목표는 28년이지만 29년에 진행될 가능성 높음. 루이지애나 스타베이스는 20개의 발사대를 설치하여 발사 빈도 확대 추진

[스페이스X] AI 컴퓨팅 용량 추이 및 목표



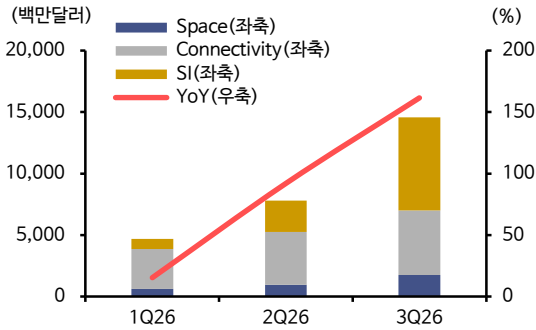
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[스페이스X] 4분기 CapEx 400억달러



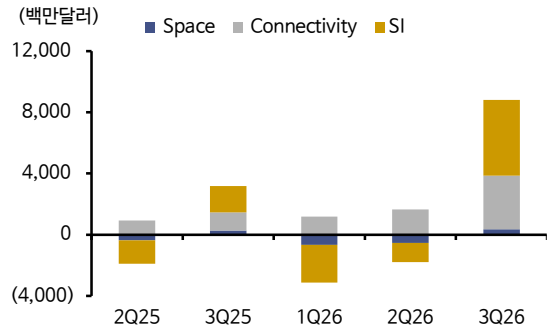
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[스페이스X] 매출 추이



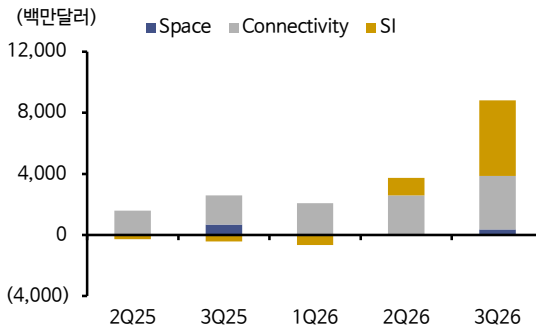
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[스페이스X] 영업이익 추이



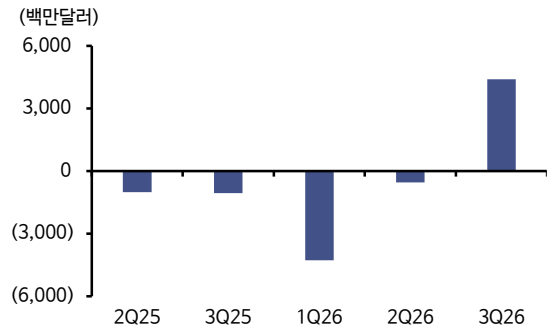
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[스페이스X] EBITDA 추이



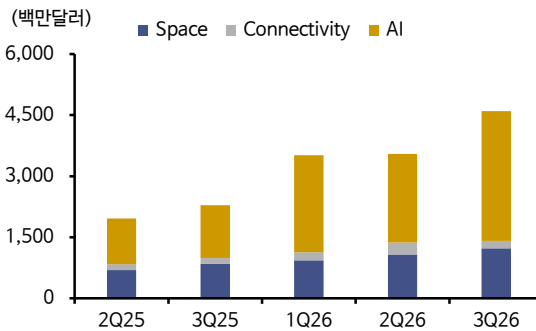
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[스페이스X] 순손실 추이



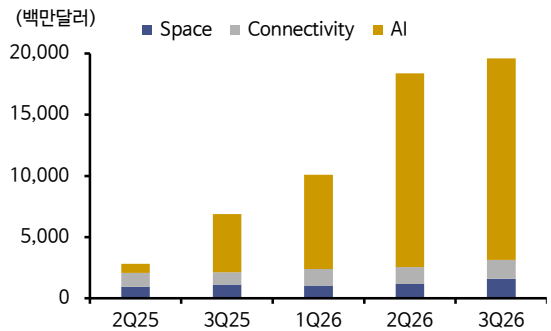
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[스페이스X] R&D 추이



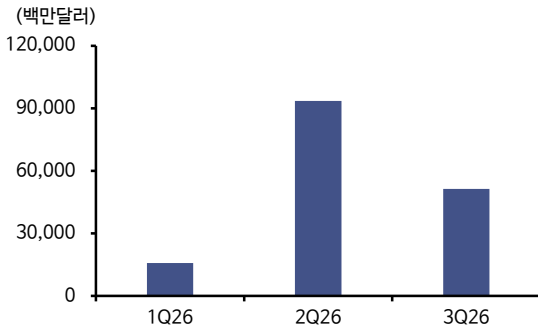
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[스페이스X] CapEx 추이



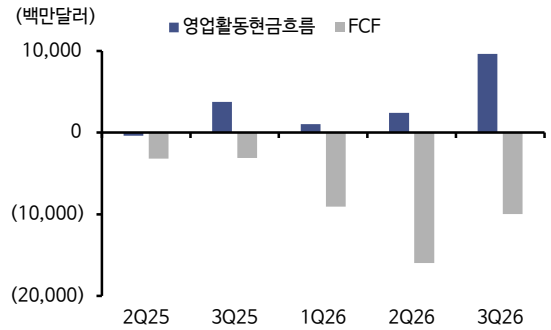
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[스페이스X] 현금 및 현금성 자산



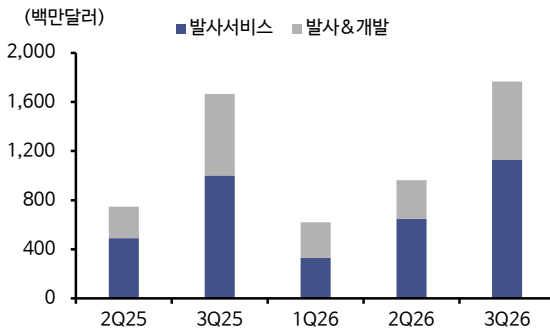
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[스페이스X] 영업활동현금흐름 및 잉여현금흐름



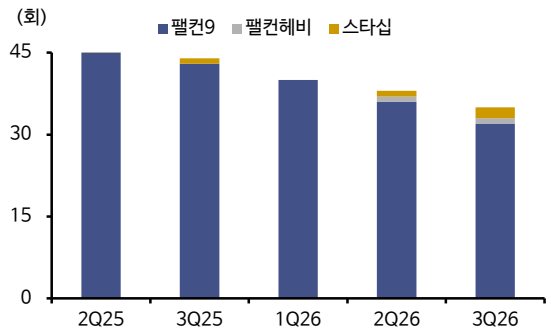
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[Space] 매출 추이



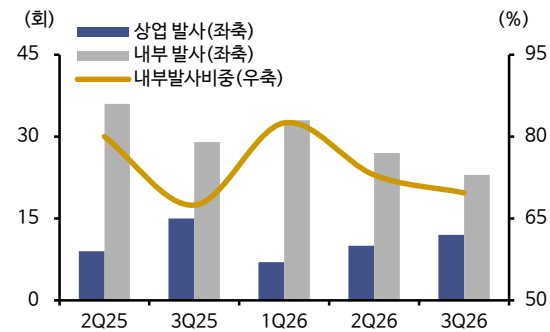
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[Space] 발사체별 발사 횟수



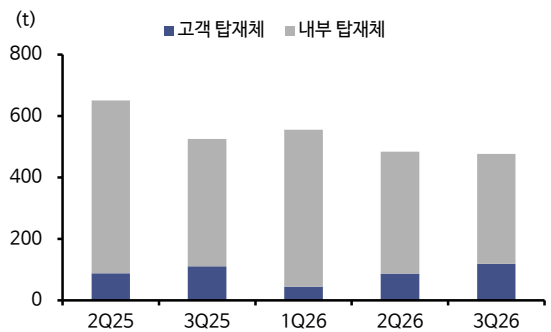
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[Space] 고객별 발사 횟수 추이



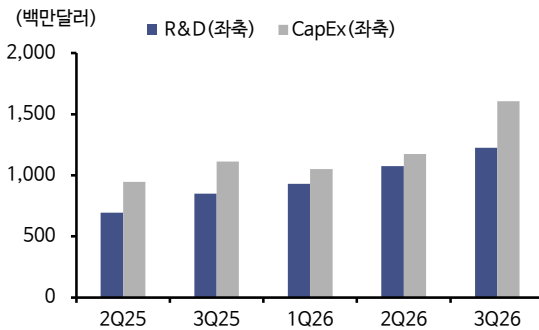
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[Space] 궤도 진입 질량 추이



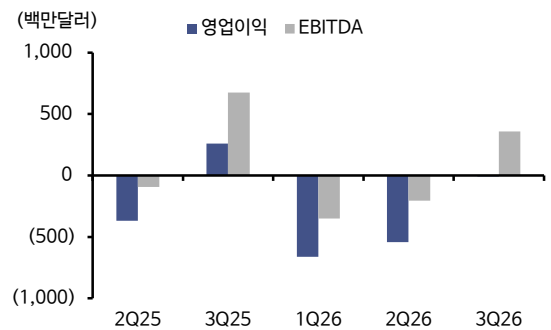
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[Space] R&D 및 CapEx 추이



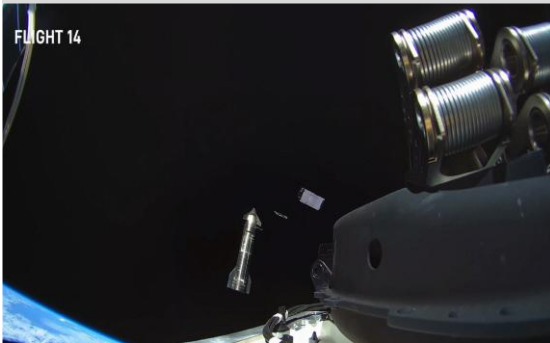
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[Space] 영업이익 및 EBITDA 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

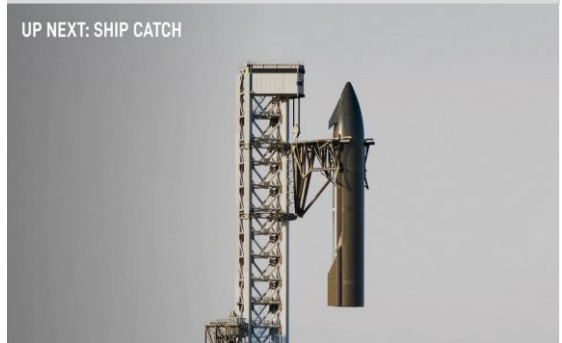
[Space] 스타십 14차 비행



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 첫 궤도 진입 성공, 스타링크 V3 위성 26기 배치

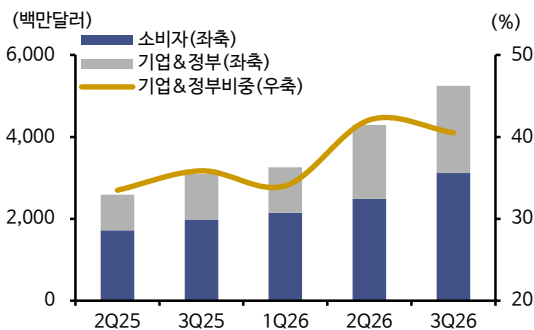
[Space] 스타십 15차 비행 예정



자료: 회사 자료, 신한투자증권

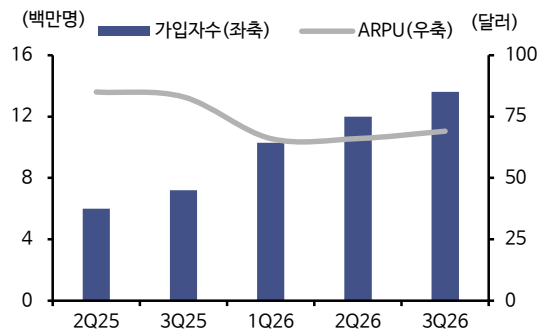
주: 2단 스타십 메카질라 캐치 시도 예정

[Connectivity] 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

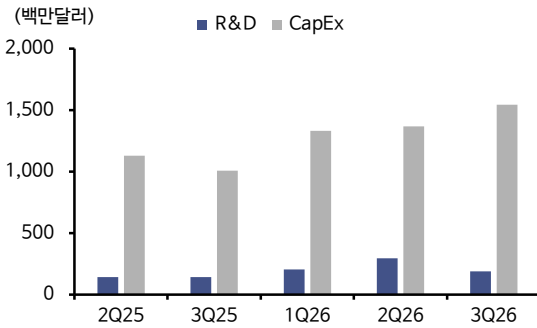
[Connectivity] 가입자수 및 ARPU 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

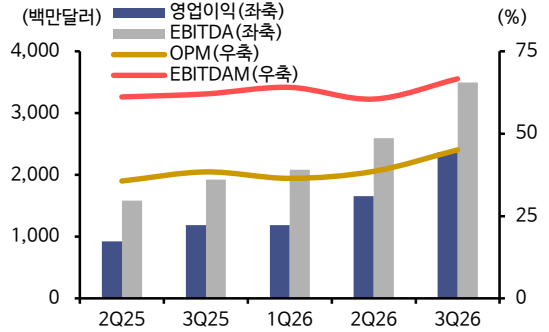
주: 3Q26 ARPU는 69달러로 전분기대비 5% 상승

[Connectivity] R&D 및 CapEx



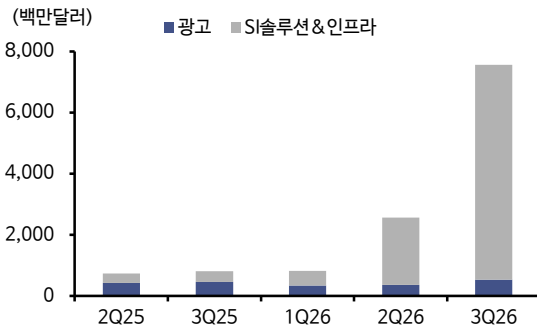
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[Connectivity] 영업이익 및 EBITDA



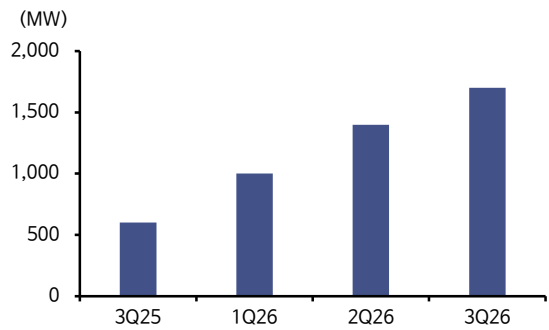
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[SI] 매출 및 증가율 추이



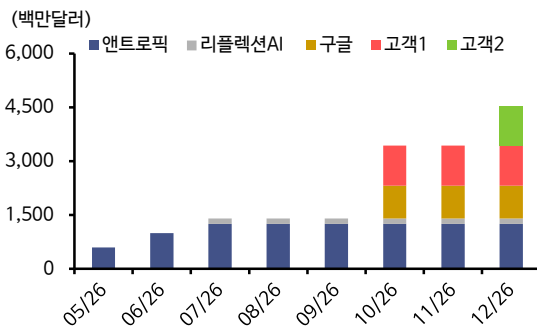
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[SI] SI 명목 컴퓨팅 용량 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

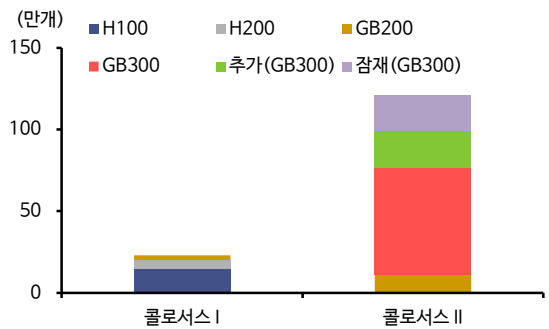
[SI] SI 클라우드 서비스 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 고객1은 7월 체결한 고객으로 10월부터 6개월간 67억달러
고객2는 9월 체결 고객으로 12월부터 월 11.1억달러

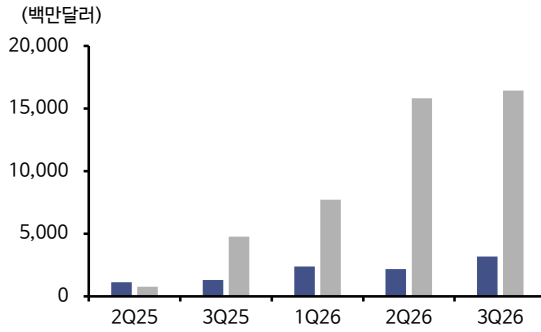
[SI] 콜로서스 내 GPU 보유량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

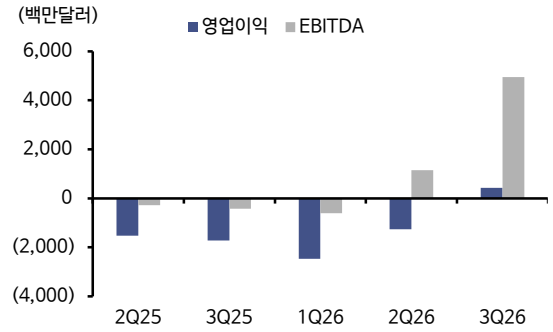
주: 11월 GB300 22만장 추가. 12월 GB300 22만장 잠재 확보

[SI] R&D & CapEx 추이



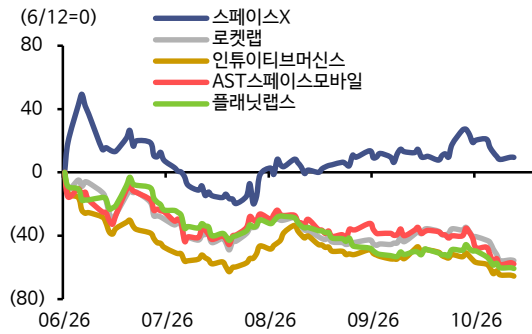
자료: 회사 자료, 신한투자증권

[SI] 영업이익 및 EBITDA 추이



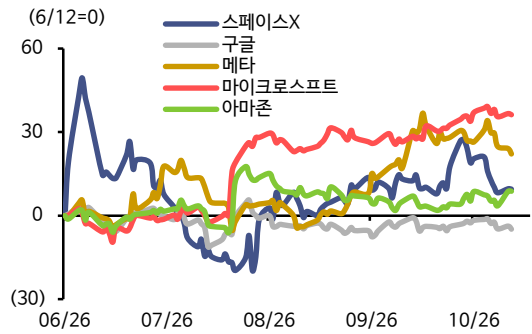
자료: 회사 자료, 신한투자증권

우주 기업 주가 추이



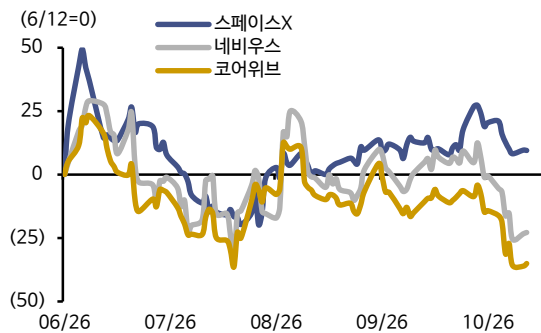
자료: LSEG, 신한투자증권

플랫폼 기업 주가 추이



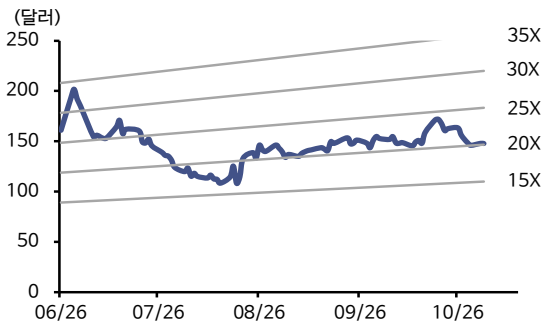
자료: LSEG, 신한투자증권

네오 클라우드 주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

12개월 선행 PSR 밴드 차트



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notic

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이주은).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.