

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	USD 233
현재주가(26/10/20)	USD 147.79
상승여력	57.4%

나스닥 종합(p)	26,424.82
EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	-
배당수익률(%)	N/A

시가총액(십억USD)	2,005.93
시가총액(조원)	2,672.10
상장주식수(백만주)	13,572.8
60일 평균 거래대금(십억USD)	13.83
52주 최저가(USD)	108.27
52주 최고가(USD)	201.80

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.2	0.0	0.0
상대주가	-2.9	0.0	0.0



[방산/첨단항공우주]

정세훈

sehoon.jung@miraeeasset.com

스페이스X

두드러지는 AI 부문 성장

3Q 리뷰: 매출 145.8억 달러로 161% 성장, 시장 기대치 15% 상회

스페이스X의 3분기 실적은 매출 145.8억 달러(전년동기대비 +161%), 영업이익 27.9억 달러(흑자전환, OPM 19%), 조정 EBITDA 88.1억 달러(전년동기대비 +306%)로 매출액과 영업이익이 각각 시장 기대치를 15%, 20% 상회하였으며, 분기 영업이익 흑자전환을 달성하였다. 특히 SI(AI) 부문 매출액이 외부 고객용 클라우드 매출 및 커서 실적 가세로 75.6억 달러(YoY+830%)로 실적 성장을 주도했다.

컴퓨팅 판가 상승 및 신속한 증설, AI 부문 수혜로 직결

최근 AI 수요가 빠르게 증가하는 반면 데이터센터 증설은 더뎌 컴퓨팅 파워의 공급 부족이 심화되는 가운데 경쟁사 대비 빠르게 설비를 증설한 스페이스 X의 수혜가 두드러지고 있다. 동사는 머스크의 추진력과 주요 부품 직접 생산, 혁신적인 조직 문화 등을 기반으로 경쟁사 대비 싸고 빠르게 데이터센터를 구축해 공급 부족의 수혜를 바로 받고 있는 상황이다. 3분기 신규 컴퓨팅 단가는 2분기 회사가 제시했던 와트당 30~50달러 상단을 상회하고 있다.

4분기~27년 시장 기대를 상회하는 성장 가이드선 제시

스페이스 X는 향후 빠른 데이터센터 증설을 통해 시장 기대를 상회하는 성장세를 보일 것으로 전망된다. 회사는 3분기 수주잔고 630억 달러 중 420억 달러가 1년 내 매출로 전환될 예정임을 밝히며, 2027년 1분기 가이드선으로 330~370억달러(YoY+ 603~690%)를 제시했다. 27년 컴퓨트 용량도 시장 기대 보다 상당 폭 높은 10GW 증설을 목표로 제시하였으며 현재 증설의 걸림돌로 작용하고 있는 전력 문제에 대해서도 경쟁사보다 빠르게 대응할 수 있을 것으로 전망하였다.

향후 주목할 포인트는 컴퓨팅 판가의 상승 지속 여부와 스페이스 X의 데이터센터 증설 속도, 4분기~27년 대규모 증설에 따라 크게 확대되는 투자 자금 조달 등으로 판단된다. 투자 규모가 커지는 만큼 수익성 및 자금 조달에 대한 우려는 있을 수 있으나 향후 2~3년간 데이터센터 공급 부족이 지속될 것으로 예상되고 스페이스 X가 경쟁사 대비 빠르게 데이터센터를 증설할 수 있는 구조적인 경쟁 우위를 가지고 있어 우호적 환경이 지속될 것으로 전망된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액 (100mn)	104	140	187	449	1,113
영업이익 (100mn)	-36	5	-26	44	335
영업이익률 (%)	-34.6	3.6	-13.9	9.8	30.1
순이익 (100mn)	-46	8	-49	7	251
EPS	-0.35	0.06	-0.38	0.01	2.07
ROE (%)	-	6.1	-14.7	0.9	-15.6
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	4,984.5	72.4
P/B (배)	-	0.0	0.0	12.0	11.0

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익. 2026년, 2027년 수치는 블룸버그 컨센서스

자료: 스페이스X, 미래에셋증권 리서치센터

주요 질의응답 내용 정리

테라팸 진행 현황

첫 테스트 칩(SRAM)은 2027년 5~6월 오스틴 연구소에서 가동 목표. Gibbons Creek 테라팸 양산은 2028년 하반기 목표. ASML 등 장비업체와 납기 단축 협의 중. 최종 목표는 연간 1TW 규모 칩 생산능력 확보.

전력/냉각 제약 해소 및 2027년 말 13GW 근거, 자금 조달 계획

약 3GW는 향후 수개월 내 가동 예정이며, 현재 월 22만 개 GB300을 가동 중. 2027년 컴퓨트 10GW 증설은(총 13GW) 높은 확신. 전력/냉각은 모든 것이 계획대로 되면 20GW 추가 확보 가능. 로켓 엔진용 주조 역량으로 터빈 블레이드/베인을 자체 주조해 경쟁사보다 12~18개월 빠르게 전력 확보 가능. 투자재원은 영업현금흐름과 투자적격 신용등급 기반 차입, 공급업체 및 고객사 파트너십을 활용할 예정. 짧은 투자 회수기간 바탕으로 자체 현금창출 능력 확대 기대.

테슬라 합병 가능성

주주 요청으로 양사 모두 사외이사로 구성된 특별위원회 설립해 합병 검토 중이나 아직 어떠한 거래 조건에도 합의하지 않았음(머스크는 이해관계자라 논의에서 제외). 합병은 SI/칩 설계/로봇/통신 부문에서 상당한 시너지 기대. 그러나 테슬라 주주 50% 이상 찬성 필요

스타링크 모바일 위성망과 지상망 트래픽 믹스 계획

모바일 연결의 85~93%는 Wi-Fi로 이뤄짐. S-밴드가 대부분을 담당하고, 800MHz 저대역은 비중은 작지만 실내 커버리지를 보완할 계획. 기존 스타링크 가정/기업 설치처와 기지국에 소형 무선기를 설치해 추가해 지상망도 확대할 예정. 구체적인 전략과 트래픽 비중은 제시 없음.

컴퓨트 외부 임대 vs 내부 활용 배분

대략 내부 50: 외부 50이 목표이며, 어느 쪽으로든 60:40까지 바뀔 수 있음. 장기 계약이 아닌 단기 시장 가격으로 임대 선호. 와트당 컴퓨트 가치는 시간이 갈수록 상승 전망. 이미 단기 계약은 갱신 단가 상승 중. 현재 외부 수요가 공급능력을 크게 초과하는 상황. 2027년에는 신규 컴퓨트 투자 회수기간이 6개월까지 단축될 가능성도 제시.

루이지애나 스타베이스 일정

내부적으로는 2028년 첫 발사를 목표로 하고 있으며, 2029년에는 루이지애나 기지에서 대규모 발사 운영이 가능할 것으로 전망.

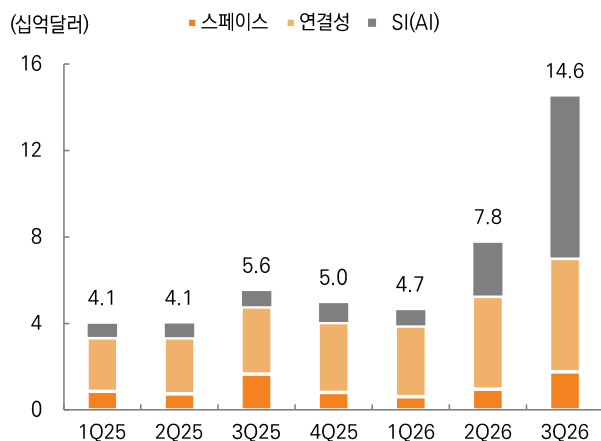
표 1. 스페이스X 분기별 실적 추이

(백만달러)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25*	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025
매출액	전체	4,067	4,071	5,576	5,019	4,694	7,814	14,575	14,015	18,732
	스페이스	865	746	1,666	809	619	962	1,767	3,796	4,086
	연결성	2,474	2,588	3,097	3,228	3,257	4,291	5,248	7,599	11,386
	SI(AI)	728	737	813	982	818	2,561	7,560	2,620	3,260
YoY 성장률	전체					15.4%	91.9%	161.4%		33.7%
	스페이스					-28.4%	28.9%	6.1%		7.6%
	연결성					31.7%	65.8%	69.5%		49.8%
	SI(AI)					12.4%	247.5%	829.9%		24.4%
영업이익	전체	27	-970	-273	-1,373	-1,943	-143	2,791	466	-2,589
	스페이스	-70	-369	259	-476	-662	-542	-7	21	-657
	연결성	1,033	923	1,190	1,276	1,188	1,656	2,367	2,006	4,423
	SI(AI)	-936	-1,524	-1,722	-2,173	-2,469	-1,257	431	-1,561	-6,355
조정 EBITDA	전체	1,730	1,214	2,169	1,452	1,128	3,538	8,809	5,350	6,565
	스페이스	224	-93	674	-152	-351	-205	357	1,154	653
	연결성	1,617	1,583	1,923	2,046	2,088	2,596	3,499	3,849	7,169
	SI(AI)	-111	-276	-428	-442	-609	1,147	4,953	347	-1,257

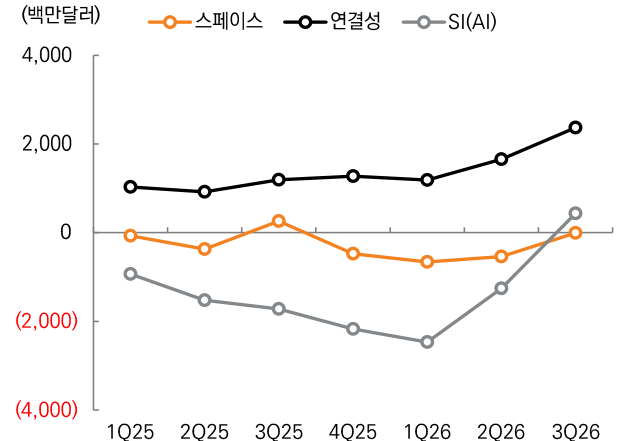
주: 2024년 분기 데이터 부재. 2025년 4분기 데이터는 2025년 연간 실적에서 역산. 자료: 스페이스X, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 부문별 분기 매출 추이



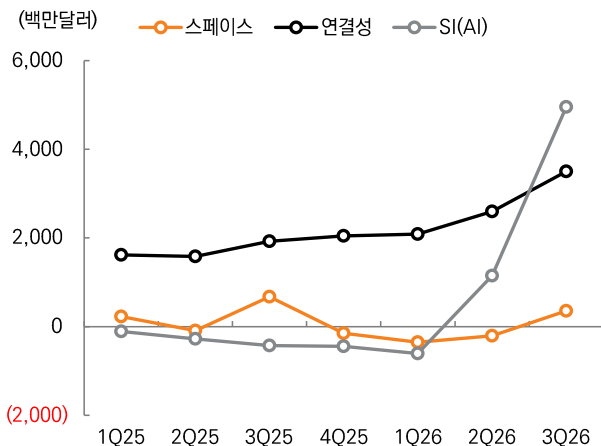
자료: 스페이스X, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 부문별 분기 영업손익 추이



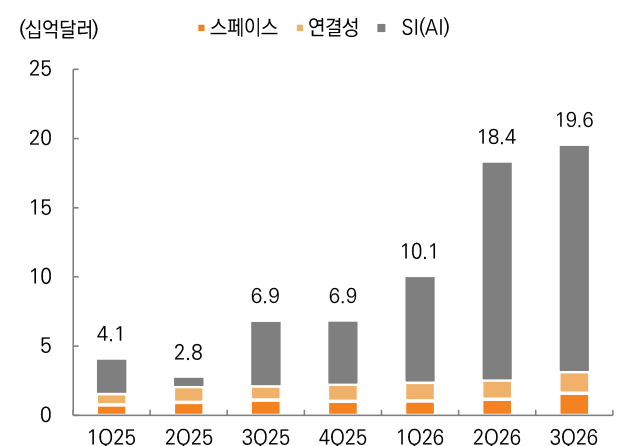
자료: 스페이스X, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 부문별 조정 EBITDA 추이



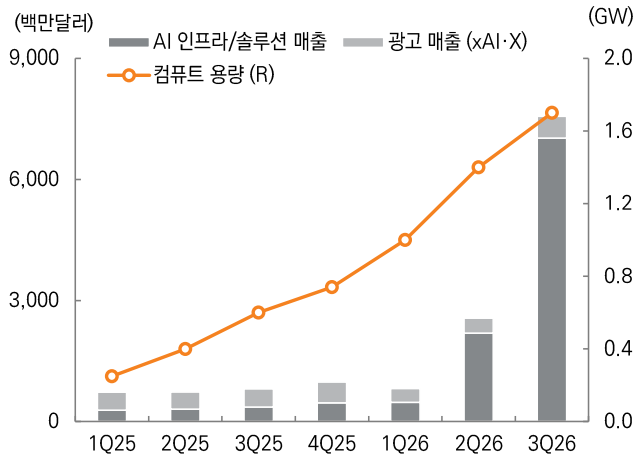
자료: 스페이스X, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 부문별 CAPEX 추이



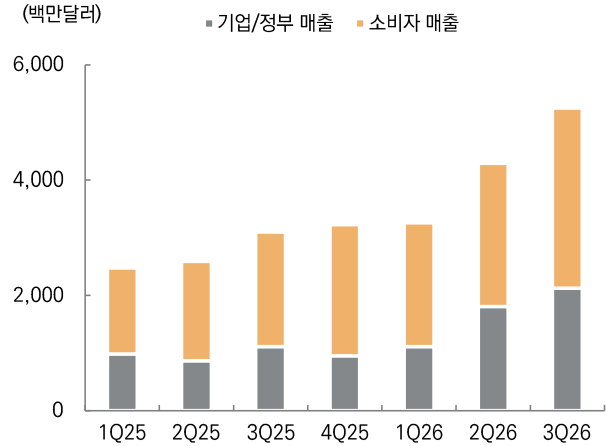
자료: 스페이스X, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. SI(AI) 부문 실적 및 컴퓨팅 용량 추이



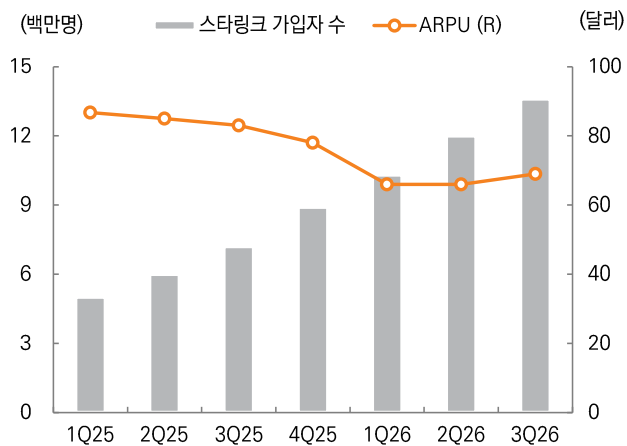
자료: 스페이스X, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연결성 부문 실적 추이



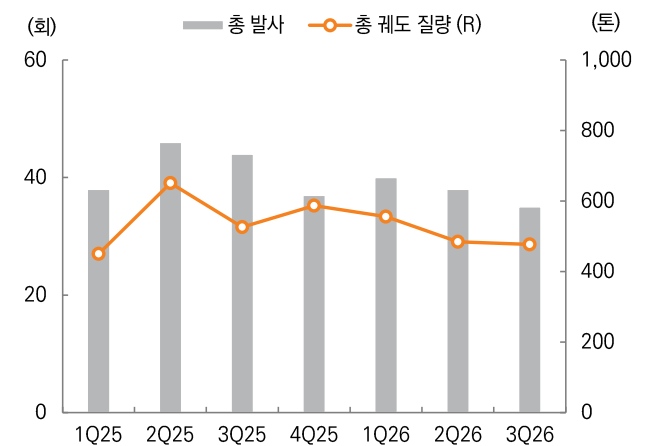
자료: 스페이스X, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 스타링크 가입자 수 및 ARPU 추이



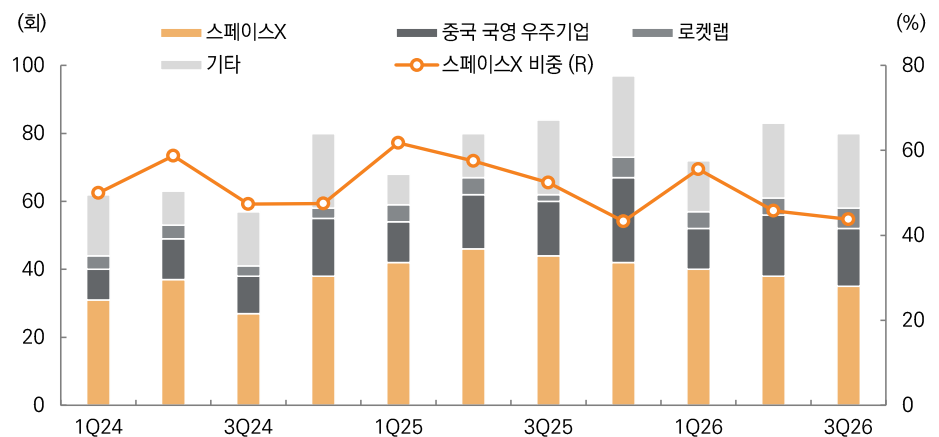
자료: 스페이스X, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 스페이스X 분기별 발사 횟수 및 궤도 투입 질량



자료: 스페이스X, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 업체별 분기 발사 횟수 및 스페이스X 점유율



자료: 스페이스X, GCAT, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트 정세훈은(는) 자료작성일 현재 스페이스X 70주 보유하고 있습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.