

스페이스X 상장의 의의 및 시장 영향

최성락 | 자본유출입부장 (3705-6213)

신술위 | 부전문위원 (3705-6181)

- [스페이스 X 상장 개요] 6/12 일 나스닥 상장 예정. 주당 공모가 \$135, 공모액 \$750 억(초과배정옵션 사용시 \$862 억), 기업 시장가치 \$1.75 조
- [스페이스X의 상장의 의의] △대형 AI 기업의 첫 상장 사례이자, 후속 기업들인 오픈 AI와 앤스로픽에 앞서 △대규모 자본조달 및 △높은 밸류에이션을 공개 시장에서 인정받는 시험대 역할
 - (대규모 자본조달 목적) 적자 누적으로 인한 △자본확충 필요성(적자 누적에 따른 자본 감소 해소) △부채 원리금 부담 경감 △Capex 재원 확보(28년까지 누적 \$3,600억 소요) 등의 이유로 대규모 IPO가 필요
 - (높은 밸류에이션의 정당화) 스페이스X의 IPO 기업가치(\$1.75조)에는 AI 산업 및 동사의 성장에 대한 낙관적 기대가 크게 반영되어 있으며, 상장 후 시장가치가 안정적으로 유지될 경우 높은 밸류에이션을 공개시장에서 인정받는 계기가 됨
 - (대형 AI 기업의 첫 상장) 스페이스X가 우주발사체 또는 스타링크로 널리 알려진 기업임에도 불구하고 동사의 성장성과 기업가치를 좌우할 관건은 AI 부문이며, 향후 앤스로픽, 오픈AI는 물론 상장 기업들의 밸류에이션에도 영향을 미칠 전망
- [평가] 스페이스X의 상장은 AI 산업에 대한 투자자들의 낙관적 기대를 반영하고 있으나 시장 과열의 징후라는 지적도 제기. 상장 이후 추가흐름이 AI 기업은 물론 주식시장 전반의 흐름에 적지 않은 영향을 미칠 전망

□ [스페이스 X 상장 개요] 6/12일 나스닥 상장 예정. 예정 공모가 \$135, 공모액 \$750억(초과배정옵션 사용시 \$862억), 기업 시장가치 \$1.75조

- (역대 최대 IPO) 스페이스X의 공모액(\$750억, 초과배정 시 \$862억)은 기존 역대 세계 최대였던 '19년 사우디 아람코(\$256억, 초과배정 포함시 \$294억)의 2.9배. 미국 역대 최대였던 '14년 알리바바(\$218억)의 3.4배 수준
 - 시장가치(\$1.75조)는 S&P500 시총 1위인 엔비디아(\$5.04조)의 35%, 국내 1위인 삼성전자(\$1.23조)의 1.4배 수준. 상장 시 S&P500 내 7위에 위치

□ [스페이스 X 의 상장의 의의] △대규모 자본조달 및 △높은 밸류에이션을 공개 시장에서 인정받는 시험대이자, △대형 AI 기업의 첫 상장

○ (대규모 자본조달 목적) 적자 누적으로 인한 △자본확충 △부채 원리금 부담 경감 △Capex 재원 확보 등의 이유로 IPO가 필요

- **자본 확충:** 동사는 '02년 창사 이후 상환 전환우선주 발행으로 조달한 \$388억을 포함하여(26년초 대부분 보통주로 전환) 총 \$741억의 자본을 조달. 그러나 누적 적자 -\$413억 등의 영향으로 현재 자기자본은 \$416억으로 감소하여 IPO를 통한 자본 확충이 필요 <표1>

<표1> 스페이스X 자본 구성(26.3.31)

| 항목 | 금액 (백만달러) |
|----------------|-----------|
| 상환전환우선주 | 7,049 |
| 보통주 | 34,533 |
| 자본금 | 6 |
| 자본잉여금(주식발행초과금) | 74,083 |
| 이익잉여금(누적 적자) | -41,311 |
| 기타포괄손익누계액 | 1,755 |
| 총 자기자본 | 41,582 |

자료: SpaceX

- **부채 상황:** IPO로 조달한 자본은 부채 상황에도 쓰일 예정. 동사는 금리 12% 내외의 \$175억 규모의 부채를 가지고 있다가, '26년 3월 신디케이트 브릿지론으로 금리 4.58%에 \$200억을 조달하면서 이를 상환. 동사는 IPO 대금의 일부를 해당 브릿지론을 상환하여 원리금 부담을 경감하는 데 쓸 것이라고 공시 <표2>

<표2> 스페이스X 부채 현황(26.3.31)

| 부채 | 규모 (백만달러) | 적용 금리 | 비고 |
|--|-----------|----------|--|
| X 2027 and X 2030 Notes | 27 | 3.87%,5% | |
| X B-1 Term Loan | 6,504 | 12.40% | '26.3월 브릿지론으로 \$200억을 조달하여 위 5개 부채를 상환 |
| X B-3 Term Loan | 5,966 | 9.80% | |
| xAI Fixed Rate Term Loan | 995 | 11.91% | |
| xAI Floating Rate Term Loan | 995 | 12.48% | |
| xAI 12.5% Secured Senior Notes | 3,000 | 12.50% | |
| SpaceX Bridge Loan | 20,000 | 4.58% | |
| 기타 조달(Other financings) | 9,105 | 5.50% | |
| 리스(Finance lease liability) | 1,154 | | |
| 총 부채&리스(Total debt and finance leases) | 30,286 | | |

자료: SpaceX

- **투자재원 조달:** 대규모 자본조달은 향후 자본지출 재원을 확보하기 위해서도 필요. 동사의 capex 규모는 AI 인프라를 중심으로 '23년 \$44억 → '24년 \$112억 → '25년 \$207억으로 빠르게 확대. Capex 재원은 영업현금흐름만으로 충당하기 어려워 IPO 이후에도 유상증자, 부채발행 등을 통한 추가 조달이 필요할 가능성 <표3>

- 동사의 현금흐름은 스타링크 부문이 안정적인 캐쉬카우 역할('25년 영업이익 \$42억)을 하고 있지만, 우주 항공 부문은 흑자와 적자를 반복하는 수준('25년 영업손실 \$7억)이며, AI 부문은 비교적 큰 영업손실('25년 \$64억)과 함께 대규모 투자지출('25년 \$127억)이 필요하여 외부 조달('25년 자본+부채 조달 \$263억)로 이를 충당하는 구조
- Goldman Sachs는 동사의 누적 capex 규모가 '28년까지 \$3,600억에 이르면서 현금 소진액(cash burn)도 '24~'30년 총 \$3,500억에 달할 것으로 전망

〈표3〉 스페이스X 현금흐름('26.3.31)

| 항목 | 2025 (백만달러) | 2024 (백만달러) | 2023 (백만달러) |
|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 순이익 | -4,937 | 791 | -4,626 |
| 감가상각비 | 6,701 | -3,824 | -2,635 |
| 영업현금흐름 | 6,785 | 5,776 | 4,520 |
| 고정자산취득(capex) | -20,737 | -11,163 | -4,415 |
| 투자현금흐름 | -19,575 | -10,796 | -4,867 |
| 부채조달 | 15,989 | 0 | 0 |
| 자본조달 | 18,807 | 13,101 | 774 |
| 재무현금흐름 | 26,350 | 11,830 | 422 |
| 총 현금흐름 | 13,623 | 6,811 | 73 |

자료: SpaceX

- (높은 밸류에이션의 정당화) 스페이스X의 IPO 기업가치(\$1.75조)는 시장보다 현저히 높은 수준으로 AI 산업 및 동사의 성장에 대한 낙관적 기대가 크게 반영되어 있으며, 상장 후 시장가치가 안정적으로 유지될 경우 높은 밸류에이션을 공개시장에서 인정받는 계기가 됨
 - 주가매출액비율(PSR)로 비교 시 '25년 매출액 기준 스페이스X의 PSR은 94배로, 시장 평균(S&P500) 3.5배는 물론 엔비디아의 20배를 크게 웃도는 수준

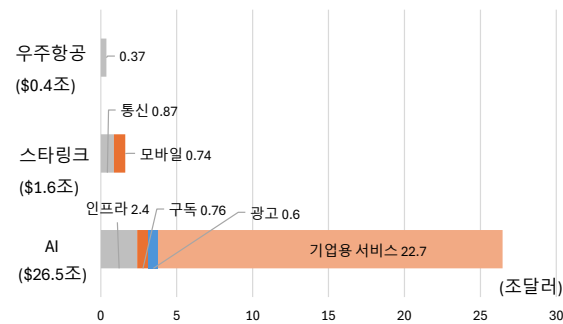
〈표4〉 스페이스X 매출 및 주가매출액비율(PSR)

| 항목 | 기업가치 (억달러) | 매출 (억달러) | 매출 | | | PSR (배) |
|-----------------|---------------|-------------|------|-------|-------|------------|
| | | | 우주항공 | 스타링크 | AI | |
| 2025(실제치) | 17,500 | 187 | 41 | 114 | 32 | 94 |
| 2030(골드만삭스 전망치) | 17,500 | 4,740 | 83 | 1,440 | 3,220 | 4 |
| '25년 → '30년 증가율 | | 25배 | 2배 | 13배 | 101배 | |
| 연평균성장률(CAGR) | | 91% | 15% | 66% | 152% | |
| S&P500 | | | | | | 3.5 |
| 엔비디아 | 50,382 | 2,535 | | | | 20 |
| 테슬라 | 14,898 | 979 | | | | 50 |
| 알파벳 | 44,231 | 4,225 | | | | 11 |
| 필라티어 | 3,166 | 52 | | | | 63 |

자료: SpaceX, Bloomberg, Goldman Sachs

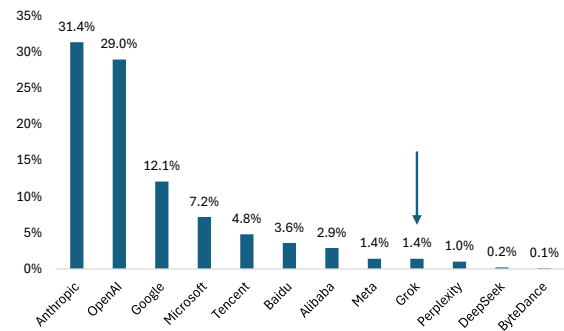
- Goldman Sachs는 '30년 동사의 매출을 '25년 대비 25배 증가한 \$4,740억으로 전망. 성장을 견인하는 사업은 AI로 '25년 매출 \$32억 → '30년 \$3,220억으로 101배 증가할 것으로 예상
- 높은 밸류에이션의 주된 근거가 AI 부문의 성장성이라는 것은 동사의 투자 설명서에서도 확인. 스페이스X는 '30년 동사의 전체 시장 규모(TAM)를 \$28.5조로 산정했는데, 이중 AI 시장이 \$26.5조로 93%를 차지 <그림1>
 - * IPO를 앞둔 회사가 TAM을 가능한 한 최대로 추산하는 것은 일반적 관행이지만, \$28.5조는 전세계 GDP의 23%, 미국 GDP의 88%, S&P500 전체 기업 총매출의 152%에 달하는 수준. 참고로, 시장조사업체 가트너가 '26.1월에 전망한 전세계 AI 시장 규모는 '25년 \$1.75조 → '26년 \$2.53조 → '27년 \$3.34조
- 스페이스X의 기업가치가 정당화되기 위해서는 AI 산업이 지금보다 더 가파른 급성장을 보임과 동시에 동사의 시장점유율도 높아져야 함. 스페이스X의 AI 모델 Grok은 아직 앤스로픽의 클로드나 오픈AI의 GPT에 비해 점유율이 저조 <그림2>

<그림 1> 스페이스 X의 전체 시장 규모(TAM) 전망치



자료: SpaceX

<그림 2> AI 모델(LLM) 시장점유율(26.1Q)



자료: Counterpoint Research

- (대형 AI 기업의 첫 상장) 스페이스X가 우주발사체 또는 스타링크로 널리 알려진 기업임에도 불구하고, 동사의 기업가치 및 성장성을 좌우할 관건은 AI 부문
 - 스페이스X의 기업가치는 '24년까지 벤처캐피털 시장에서 \$3,500억으로 평가되고 있다가, '26년초 xAI와 합병을 완료한 후 \$1.25조로 급등. 향후 capex도 AI 부문이 약 90%를 차지할 것으로 예상
 - 스페이스X의 상장과 주가 흐름이 여타 AI 기업들에게 주는 영향은,
 - 1) 대형 AI 기업으로서는 최초로 역대 최대의 공모액과 높은 밸류에이션으로 IPO에 나서면서 후발 기업들인 오픈 AI와 앤스로픽 등은 물론 기존 상장 회사들인 알파벳, 마이크로소프트 등의 밸류에이션과 자본조달에 긍정적 영향

2) 벤처캐피털 및 여타 AI 기업들이 대규모 투자수익을 실현하면서 AI 생태계 내 자산가치가 증가하고 투자의 순환이 가속될 가능성

- 여타 AI 기업으로부터의 자본조달은 오픈AI나 앤스로픽에서 더 두드러지는데, 스페이스X는 알파벳을 제외하면 주로 벤처캐피털·자산운용사로부터 출자를 받는데 반해, 오픈AI와 앤스로픽은 벤처캐피털 외에도 아마존·알파벳·엔비디아·MS 등 상장 AI 기업에게서도 각각 \$1천억 이상을 조달
- 벤처캐피털 업계는 자금회수(exit)를 통해 다른 AI 스타트업에 투자할 재원을 확보

□ [평가] 스페이스 X의 상장은 AI 산업에 대한 투자자들의 낙관적 기대를 반영하고 있으나 시장 과열의 징후라는 지적도 제기. 상장 이후 추가흐름이 AI 기업은 물론 주식시장 전반의 흐름에 적지 않은 영향을 미칠 전망

- SpaceX IPO에 대한 강력한 수요에도 불구하고 일부 시장참가자들은 동사가 상정한 시장 규모(TAM)가 비현실적으로 크고, 성장성이 과장되어 있다고 지적
 - 기업가치평가로 유명한 다모다란 교수는 스페이스X의 기업가치를 \$1.25조~\$1.3조로 추산. 모닝스타는 궤도 AI 컴퓨팅의 기술적 어려움 등을 근거로 적정 가치를 공모가의 절반 수준으로 평가
- 상장 이후 주가가 부진하거나 높은 변동성을 보일 경우, 시장 기대치 조정의 여파가 동사에만 그치지 않고 AI 생태계 또는 주식시장 전반으로 전이될 가능성

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다.
국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6213 혹은 slchoi@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr