

미국은 지금

SpaceX의 Project Apex

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com



Issue Brief

SEC에 제출한 비공개 IPO 서류

2026년 4월 1일, SpaceX가 SEC에 IPO 등록 서류를 비공개(confidential filing) 방식으로 제출했다. 비공개 제출은 기업이 공모 절차 개시 전 규제 당국과 비공개로 서류를 주고받으며 내용을 조율하는 절차로, 주식 수량 및 공모가 범위 등 핵심 변수는 이후 공개 S-1(IPO 등록 신청서)에서 확인 가능하다. 일론 머스크는 2026년 6월 상장을 내부 목표로 설정하고 있으며, **딜의 내부 코드명은 'Project Apex'다.**

SpaceX의 목표 기업가치는 \$1.75조, 예상 공모 조달 규모는 \$400억~\$800억이다. 현 역대 최대 IPO인 사우디 아람코(2019년, \$256억 조달)의 최소 1.6배에서 최대 3.1배의 규모로, 이 수치가 현실화될 경우 글로벌 IPO 시장의 기록이 갱신된다. \$1.75조라는 밸류에이션은 애플 시가총액의 약 50%이며 전체 기업 중 6위이다. 비상장 기업이 이 수준의 기업가치로 공개 시장에 진입하는 것은 전례가 없는 상황이다.

SpaceX의 밸류에이션을 뒷받침할 사업 구조

SpaceX의 밸류에이션을 뒷받침하는 사업 구조는 크게 세 가지이다.

1) 로켓 발사 및 Starlink: SpaceX는 세계에서 가장 높은 빈도로 궤도 발사를 수행하는 기업이다. Falcon 9을 기반으로 NASA 및 미국 국가안보기관의 핵심 발사 파트너로 기능하고 있으며, 위성 인터넷 서비스 Starlink는 저궤도 위성 수천 기를 운용해 가입자 수 900만~1,000만 명을 확보한 것으로 추정된다. 군사·국방 부문 계약까지 포함할 경우, Starlink는 구독 기반의 반복적 매출을 안정적으로 창출하는 구조를 갖추고 있다. 2026년 기준 로켓 발사와 Starlink 합산 매출은 약 \$200억 수준으로 추정되며, 이 사업이 \$1.75조 밸류에이션의 방어선 역할을 한다.

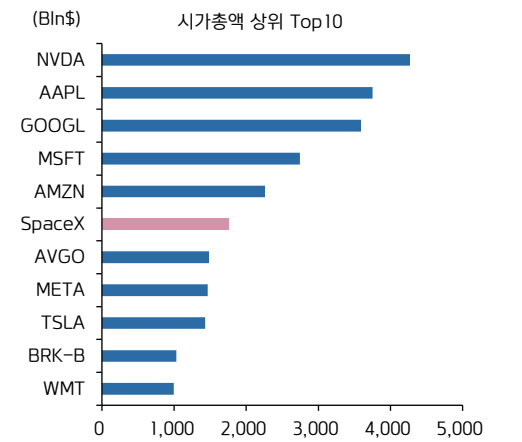
2) xAI 합병: 2026년 2월, SpaceX는 머스크의 AI 스타트업 xAI를 인수합병했다. SpaceX \$1조, xAI \$2,500억으로 평가해 합산 \$1.25조 규모의 거래였으며, 가치 기준 미국 역사상 최대 기업 결합이다. 다만 xAI의 현재 매출은 \$10억 미만이며, \$175억 규모의 부채는 IPO 전 전액 상환 예정이다. xAI 편입으로 통합 법인의 사업부별 합산 가치 분석 난이도가 오른 점은 밸류에이션 논쟁의 변수로 작용하고 있다. (2page 계속)

SpaceX IPO 딜 개요

코드명	Project Apex
목표 기업가치	\$1.75조
예상 공모 조달액	\$400억~\$800억
역대 최대 IPO 비교	사우디 아람코 \$256억 (2019)
목표 상장 시기	2026년 6월
SEC 제출 방식	비공개(confidential filing)
리테일 배정	최대 30%
의결권 구조	이중 의결권 검토 중

자료: 언론보도, SEC, 키움증권 리서치

IPO 이후 SpaceX 예상 시총 순위



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 26.04.01 증가 기준, SpaceX 시총은 전망치

3) 미래 사업: 머스크는 태양광 발전 기반 궤도 데이터센터용 위성 최대 100만 기 발사 허가를 이미 신청한 상태이며, 달 기지 구축 후 화성 진출이라는 장기 비전을 유지하고 있다. AI 인프라의 지구 외 확장이라는 이 구상은 현시점에서 DCF에 반영하기 어려우나, 투자자에게 장기 옵션 가치로 제시될 가능성이 있다.

IPO 참여 주관사 구조

이번 IPO에는 총 21개 금융기관이 참여하며, 이는 통상적 대형 IPO 주관사 7~10개 대비 이례적으로 많은 숫자다. 공모가 결정과 수요 조성을 총괄하는 메인 5개사는 Morgan Stanley, Goldman Sachs, JPMorgan, Bank of America, Citigroup이다. 기타 16개사는 지역별·투자자 유형별 커버리지를 담당하는 보조 주관사로 Allen & Co, Barclays, Deutsche Bank, Mizuho, RBC, UBS, Wells Fargo, William Blair 등이 포함되어 있다. 21개사는 구성은 글로벌 기관투자자는 물론 대규모 리테일 수요까지 관리해야 하는 달의 복잡성을 반영한다.

리테일 배정 비율도 이례적이다. 이번 IPO에서의 리테일 배정 비율은 최대 30%인데, 통상 리테일 배정이 5~10%인 점과 비교하면 3~6배 높은 수치이다. 이는 Tesla 상장 초기에 개인 투자자 기반이 주가 안정화에 기여했던 선례를 의식한 설계로 해석된다. 지배구조 측면에서는 이중 의결권(dual-class share) 구조가 유력하게 검토되고 있으며, 이 구조가 확정될 경우 머스크는 상장 이후에도 SpaceX-xAI 통합 법인의 의사결정권을 사실상 유지하게 된다.

SpaceX IPO 참여 주관사 리스트

구분	기관
메인 주관사 (Active Bookrunner)	- Morgan Stanley
	- Goldman Sachs
	- JPMorgan
	- Bank of America
	- Citigroup
보조 주관사	- Allen & Co
	- Barclays
	- BTG Pactual
	- Deutsche Bank
	- ING Groep
	- Macquarie
	- Mizuho
	- Needham & Co
	- Raymond James
	- RBC
	- Societe Generale
	- Banco Santander
	- Stifel
	- UBS
	- Wells Fargo
	- William Blair

자료: 언론보도, 키움증권 리서치

SpaceX를 위한 나스닥 100 규정 개편

이번 IPO에서 공모 조건만큼 중요한 것이 거래소 차원의 규정 개편이다. 나스닥은 3월 30일 나스닥 100 지수 방법론 개정안을 발표했고(5월 1일 시행), 이는 SpaceX 측이 나스닥 상장의 전제 조건으로 조기 지수 편입을 명시적으로 요구한 것이 배경이다.

첫째, 유통주식 비율 최소 요건이 폐지됐다. 기존에는 전체 발행 주식 중 최소 10%를 공모해야 지수 편입 자격이 부여됐으나, 이 요건이 삭제됐다. SpaceX의 예상 공모 비율은 3~5%로, 기존 규정 하에서는 편입 자체가 불가능했다. 대신 유통 비율 20% 미만 종목에 대해서는 가중치를 유통 비율의 3배로 조정하는 멀티플라이어어가 도입됐다(당초 5배 제안에서 의견 조율 후 3배로 확정). 이를 SpaceX에 적용하면 실제 공모 비율이 5%여도, 지수 내에서는 시총의 15%, 약 \$2,625억 규모 기업처럼 취급된다. Nasdaq Global Indexes가 올해 3월 발간한 백서(The Nasdaq-100 Ecosystem: The Evolution to Power Investor Choice Worldwide)에 따르면 2025년 연간 평균 글로벌 시장에서의 나스닥 100 추종 패시브 생태계(QQQ·QQQM ETF와 기타 파생상품 등) 운용 규모는 약 \$1.41조로 추정된다. 이에 따라 SpaceX의 나스닥 100 편입이 확정되면 수백억 달러의 기계적 매수가 자동으로 유발될 수 있다.

둘째, 지수 편입 대기기간이 3개월에서 15거래일로 단축됐다. 기존에는 신규 상장 기업이 나스닥 100에 편입하려면 상장 후 최소 3개월 이상의 거래 이력이 필요했다. 6월에 상장하더라도 빨라야 9월에야 편입 심사가 시작되는 구조였다. 이 대기기간이 15거래일로 줄면서, 6월 상장 기준으로 7월 초면 편입이 가능해진다. 즉 앞서 언급한 기계적 매수 효과가 상장 직후 거의 즉시 유입되는 구조가 된다. 적용 조건은 하나다. 신규 상장 기업의 전체 시가총액(비상장 주식 포함)이 기존 구성종목 상위 40위 이내일 경우에 한해 적용된다. 2026년 4월 1일 기준 나스닥 100 상위 40위인 스타벅스 시가총액이 \$1,003억임을 감안할 때 예상 시총 \$1.75조인 SpaceX는 이 요건을 크게 상회한다.

셋째, 180일 락업 면제가 검토되고 있다. 주권사단은 기존 주주의 락업을 아예 적용하지 않는 방안을 검토 중인 내용이 언급되고 있다. 만약 확정될 경우 내부자는 상장 첫날부터 보유분을 현금화할 수 있다. 면제가 검토되는 배경에는 두 가지 논리가 있다. 하나는 기존 투자자 설득의 필요성이다. 초기 VC와 임직원 입장에서 이번 IPO는 오랫동안 기다려온 엑시트 기회인 만큼, 락업 면제는 이들의 참여를 이끌어내기 위한 유인책일 수 있다. 다른 하나는 수요 자신감이다. 리테일 배정 30%, Fast Entry에 따른 기계적 매수 유입 등 상장 초기 수요가 강하게 받쳐지는 만큼, 내부자 매도 물량이 출회되더라도 소화 가능하다는 판단이 깔려 있다.

세 가지를 종합하면 하나의 설계도가 보인다. 주식을 3~5%만 팔아 유통 물량을 극히 적게 유지하고, 상장 후 15거래일 만에 나스닥 100에 편입되며, QQQ 등 ETF의 수백억 달러 규모 자동 매수가 주가를 받쳐주는 동안 락업 없이 내부자 엑시트 경로가 열리는 구조다. 패시브 자금이 주가 하단을 지지해주는 사이 기존 주주들이 조용히 현금화할 수 있도록 설계된 것으로, 이는 전통적 IPO 구조와 근본적으로 다르다.

다만 이 설계에는 내재된 리스크가 있다. 유통 물량이 적기 때문에, 내부자 매도 물량이 조금만 쏟아져도 주가가 흔들릴 수 있다. 문제는 그 충격이 SpaceX 한 종목에서 끝나지 않는다는 점이다. SpaceX가 나스닥 100에 편입된 이후 주가가 급격히 출렁이면, 이를 담고 있는 QQQ·QQQM 등 ETF 전체 가격도 함께 흔들리고, 많은 투자자들에게 변동성이 전이되는 구조다. **패시브 매수가 하방을 지지하는 순기능과, 락업 부재 및 얇은 유통 물량이 충돌할 경우의 역기능이 동시에 내재돼 있다.**

상장 이후의 파급 효과

SpaceX의 상장은 세 가지 경로로 시장에 영향을 미칠 수 있다.

첫째, IPO 시장 재점화다. 사모 시장의 자금을 바탕으로 상장을 미뤘었던 대형 스타트업들의 IPO 결정을 촉진할 수 있다. 사모 대출에서의 잡음과 시중 유동성이 타이트해짐이 확인되고 있기에 IPO에 대한 니즈가 커지고 있다. 또한 SpaceX에 이어 OpenAI와 Anthropic도 올해 상장을 저울질하고 있다. 이런 상황에서 SpaceX의 상장은 하나의 선례로 작용할 수 있다.

둘째, 유동성 흡수 리스크가 존재한다. 앞서 언급한 OpenAI, Anthropic 등 대형 IPO 예정 기업 합산 밸류에이션은 약 \$2~3조로 추정되고 있다. 세 회사가 비슷한 시기에 동시 상장하고 Fast Entry로 나스닥 100에 줄줄이 편입될 경우, ETF들은 이 종목들을 담기 위한 재원을 기존 구성종목 비중을 줄여 마련할 가능성이 높다. 결과적으로 나스닥 100 중·하위 종목들에는 수급 압박이 발생할 수 있다.

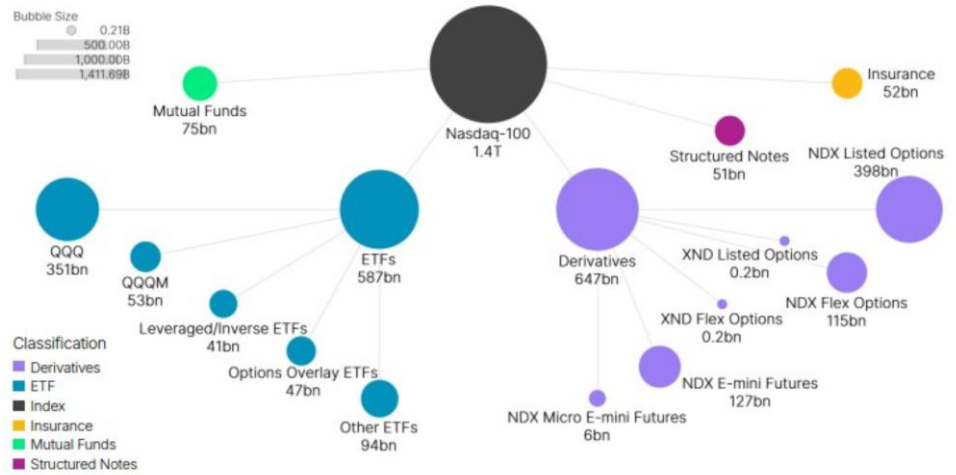
셋째, S&P 500 편입이라는 2차 파도가 예고되어 있다. 나스닥 100 편입이 1차 기계적 매수라면, S&P 500 편입은 그보다 큰 규모의 2차 파도다. S&P 500 편입 요건 중 하나인 4분기 연속 흑자를 SpaceX는 이미 충족하고 있으며, S&P Dow Jones Indices도 대형 IPO의 가속 편입을 위한 규칙 변경을 검토 중이다. S&P Dow Jones Indices에 따르면 2024년 말 기준 S&P 500을 직접 추종하는 자산 규모는 \$12.9조이며 작년의 지수 상승을 감안하면 현재는 이보다 커졌을 가능성이 높다. 2025년 평균 나스닥 100 추종 자산이 1.41조 달러이기에 S&P 500 편입이 현실화될 경우 IPO 후 6~12개월 시점에서 나스닥 100 상장 당시보다 더 큰 규모의 기계적 매수가 발생할 가능성이 높다. 이는 SpaceX 주가의 중기 하방 지지선으로 작용하겠지만, 동시에 S&P 500 기존 구성종목에 대한 매도 압력을 수반할 수도 있다.

SpaceX 상장을 위한 나스닥 100 규정 변경

규정 항목	기존	변경
최소 유통 비율	10% 이상	요건 폐지
저유통 종목 가중치	해당 없음	유통 비율의 3배 (20% 미만 시)
편입 대기기간	최소 3개월	15거래일 (시총 상위 40위 시)
시총 산정 (편입 자격)	상장 주식만	비상장 포함 전체 시총
시총 산정 (가중치)	상장 주식	변경 없음
기존 주주 락업	통상 180일	면제 검토 중

자료: 언론보도, SEC, 키움증권 리서치

2025년 글로벌 나스닥 100 연계 패시브 생태계 평균 시장 규모



자료: Nasdaq Global Indexes (2026년 3월)

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.