

우주

SpaceX, xAI 그리고 Tesla 합병?

우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

SpaceX, xAI 그리고 Tesla 합병?

지난달 29 일(현지시각) 로이터는 일론 머스크의 스페이스 X 와 xAI 합병 가능성을 보도했으며, 블룸버그는 스페이스 X와 테슬라(혹은 xAI)의 합병 가능성까지 있다고 보도했다. 이에 대한 근거로 지난달 21 일에 네바다주에 설립된 2개의 신규 법인이 지목됐는데, 각각 'K2 Merger Sub Inc', 'K2 Merger Sub 2 LLC'로 동일한 법인명으로 주식회사와 유한책임회사로 설립됐다. 두 법인 모두 스페이스X의 CFO인 브렛 존슨이 핵심 임원으로 등재돼 있으며 유한책임회사엔 스페이스 X 법인도 경영진으로 등록돼 있어, 사실상 스페이스 X 가 합병을 주도하는 방향으로 해석된다. 일각에서는 주식회사인 'K2 Merger Sub Inc'는 상장사인 테슬라와의 결합을, 유한책임회사인 'K2 Merger Sub 2 LLC'는 비상장사인 xAI와의 결합을 염두한 것이라는 관측도 대두됐다.

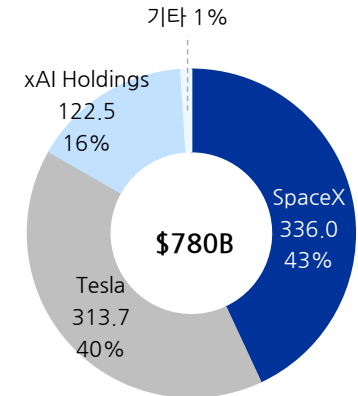
현재 시점에서 가능한 시나리오는 크게 네 가지로 1) 모든 합병 무산, 2) 스페이스 X, 테슬라 합병 3) 스페이스 X, xAI 합병, 4) 스페이스 X, xAI, 테슬라 합병이다. 현재 시점에서 스페이스 X 와 CFO 가 경영진으로 등록된 Merger 사명의 법인이 공개된 것으로 보아 1) 모든 합병이 무산될 가능성은 낮다.

두번째로 스페이스 X 와 테슬라만의 합병도 설득력이 떨어지는데, 이는 두 회사의 핵심 목표인 우주 AI 데이터센터 건설과 옵티머스 대중화 모두 AI 사업과 밀접한 관계가 있기 때문이다. 그렇다면 현재 시점에서 남은 가능성은 3) 스페이스 X, xAI 합병, 4) 스페이스 X, xAI, 테슬라 합병이다.

세번째인 3) 스페이스 X와 xAI 합병은 앞서 언급한 우주 AI 데이터센터 건설이라는 시너지 효과가 발생한다. 뿐만 아니라 천문학적인 비용을 투입하기 위해 최근까지도 펀딩에 나섰던 xAI와 비교해 스페이스X는 2023년 이후 추가적인 펀딩을 받지 않을 만큼 유의미한 수익구조를 확보했다. 또한 두 회사 합병 이후 IPO에 돌입할 경우 스페이스X가 단독으로 상장했을 때 받을 수 있는 밸류에이션을 크게 뛰어넘을 전망이다.

마지막으로 4) 스페이스 X, xAI, 테슬라 합병은 우주 AI 데이터센터 뿐만 아니라 우주 개발(달탐사, 우주 AI 데이터센터 유지보수 등)에 필요한 로봇틱스 사업 시너지까지 바라볼 수 있다. 하지만 이 경우 합병 비율에 따라 당국의 승인 여부가 걸림돌이 될 수 있다. 현재 일론 머스크는 테슬라의 지분율이 12%(2018년 보상패키지에 따른 스톡

일론 머스크 자산 구성



SpaceX (십억달러)	
기업가치 ('25.12)	800.0
머스크 추정 지분	42%
머스크 지분가치	336.0

Tesla (십억달러)	
기업가치 ('26.1)	1,455.0
머스크 보통주 지분	12.4%
머스크 스톡옵션 지분	9.1%
머스크 지분가치	313.7

xAI Holdings (십억달러)	
기업가치 ('26.1)	250.0
머스크 추정 지분	49%
머스크 지분가치	122.5

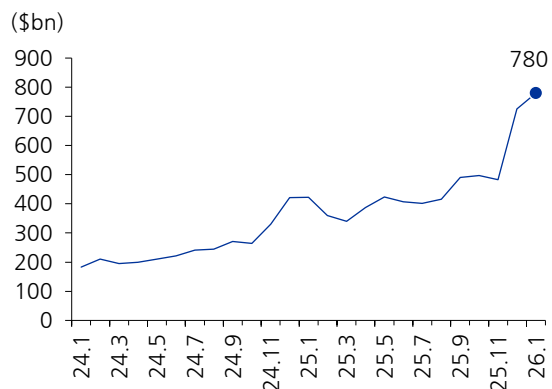
옵션 포함 시 21%), 스페이스 X 지분율은 42%(추정), xAI 지분율은 49%(추정)으로 비상장사인 스페이스 X 와 xAI 지분율이 훨씬 크다. 일론 머스크의 테슬라 지분 보상 패키지가 포함된다 하더라도 합병 법인의 지배력을 강화하기 위해 비상장 법인들의 기업가치를 상대적으로 높게 평가하게 된다면 당국으로부터 우회상장, 소액주주 보호 등의 이유로 승인이 거부될 수 있기 때문이다.

도표 1. 1/21 일 美 네바다주에 설립된 2 개 신규 법인

Entity Information Entity Name: X2 MERGER SUB INC. Entity Number: ES4554170306-6 Entity Type: Domestic Corporation (C) Entity Status: Active Formation Date: 01/21/2025 NV Business ID: NV02503010006 Termination Date: Annual Report Due Date: 1/31/2027 Compliance Month: Registered AGENT INFORMATION Name of Individual or Largest Entity: CORPORATION SERVICE COMPANY Status: Active CRA Agent Entity Type: Commercial Registered Agent NV Business ID: NV0251134435 Office or Position: Jurisdiction: DELAWARE Street Address: 112 NORTH CURRY STREET, Carson City, NV, 89703, USA Mailing Address: OFFICER INFORMATION Title Name Address Last Updated Status President Brat Johnson 1 Rocket Road, Hawthorne, CA, 92350, USA 01/21/2025 Active Secretary Brat Johnson 1 Rocket Road, Hawthorne, CA, 92350, USA 01/21/2025 Active Treasurer Brat Johnson 1 Rocket Road, Hawthorne, CA, 92350, USA 01/21/2025 Active Director Brat Johnson 1 Rocket Road, Hawthorne, CA, 92350, USA 01/21/2025 Active Page 1 of 1, records 1 to 4 of 4 COMPLET SHARES Class/Status Type Share Number Value Common Authorized 1,000 0.001 Common 1,000 0.001 Page 1 of 1, records 1 to 1 of 1	Entity Information Entity Name: X2 MERGER SUB 2 LLC Entity Number: ES4554170306-7 Entity Type: Domestic Limited Liability Company (LLC) Entity Status: Active Formation Date: 01/21/2025 NV Business ID: NV02503010006 Termination Date: Prepaid Annual Report Due Date: 1/31/2027 Compliance Month: Series LLC: Restricted LLC: Registered AGENT INFORMATION Name of Individual or Largest Entity: CORPORATION SERVICE COMPANY Status: Active CRA Agent Entity Type: Commercial Registered Agent NV Business ID: NV0251134435 Office or Position: Jurisdiction: DELAWARE Street Address: 112 NORTH CURRY STREET, Carson City, NV, 89703, USA Mailing Address: OFFICER INFORMATION Title Name Address Last Updated Status Managing Member Brat Johnson 1 Rocket Road, Hawthorne, CA, 92350, USA 01/21/2025 Active Managing Member Space Exploration Technologies Corp. 1 Rocket Road, Hawthorne, CA, 92350, USA 01/21/2025 Active Page 1 of 1, records 1 to 2 of 2 Filtering History Name History Managed Companies Return to Search Return to Results
---	---

자료: 언론 보도, 유권투자증권

도표 2. 일론 머스크 자산규모 추이



자료: Forbes, 유진투자증권

도표 3. 일론 머스크 자산 구성

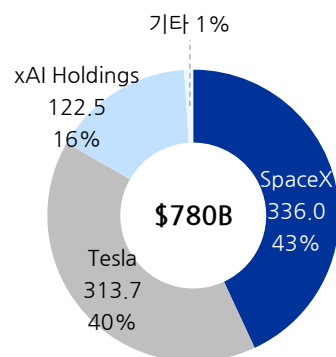
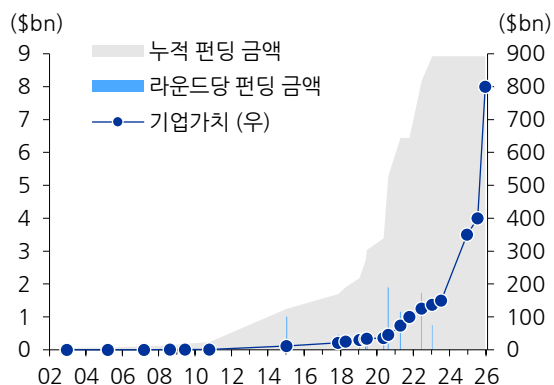
자료: Forbes, 유진투자증권
주: '26.1 월 기준 추정

도표 4. SpaceX 펀딩 금액 및 기업가치 추이



자료: Forge, 유진투자증권

도표 5. SpaceX 펀딩 금액 및 기업가치 추이

시점	펀딩금액 (백만달러)	기업가치 (십억달러)	시점	펀딩금액 (백만달러)	기업가치 (십억달러)
02/03	100	-	19/01	273	30.5
02/12	31	0.1	19/06	314	34.1
02/12	31	0.1	20/05	350	36.2
05/03	6	0.2	20/08	1,900	46.1
05/03	6	0.2	21/04	1,160	74.2
07/03	32	0.3	21/10	-	100.0
08/08	29	0.4	22/06	1,730	125.0
09/06	47	0.6	23/01	750	137.0
10/10	51	1.0	23/07	-	150.0
15/01	1,010	12.0	24/12	-	350.0
17/11	452	21.5	25/07	-	400.0
18/04	214	25.0	25/12	-	800.0

자료: Forge, 유진투자증권

도표 6. 2026 다보스 세계경제포럼(WSF) 일론 머스크 주요 발언 내용(1/22)

휴머노이드 로봇	<i>Well, humanoid robotics will advance very quickly. We do have some of the Tesla Optimus robots doing simple tasks in the factory. Probably later this year—by the end of this year—I think they will be doing more complex tasks, but still deployed in an industrial environment. And probably sometime next year—I would say that by the end of next year—I think we will be selling humanoid robots to the public.</i> <i>... And actually my prediction is in the benign scenario of the future that we will—the robots will actually make so many robots and AI that they will actually saturate all human needs. Meaning you won't be able to even think of something to ask the robot for at a certain point. Like there would be such an abundance of goods and services. Because my predictions are there'll be more robots than people.</i> 휴머노이드 로보틱스는 매우 빠르게 발전할 것입니다. 우리는 이미 테슬라 옵티머스 로봇 몇 대가 공장에서 간단한 작업을 하고 있습니다. 올해 후반—올해 말쯤—더 복잡한 작업을 할 수 있을 거라 생각합니다. 하지만 여전히 산업 환경에 배치될 겁니다. 그리고 내년쯤—내년 말까지라고 말하겠습니다—대중에게 휴머노이드 로봇을 판매할 수 있을 겁니다. ... 실제로 제 예측은 미래의 양호한 시나리오에서—로봇들이 로봇과 AI를 엄청나게 많이 만들어 인간의 모든 필요를 포화시킬 거라는 겁니다. 즉, 어느 시점에 가면 로봇에게 부탁할 걸 생각조차 못할 정도가 됩니다. 상품과 서비스가 너무 풍부해질 테니까요. 제 예측으로는 로봇 수가 사람보다 많아질 테니까요.
AI 발전	<i>I don't know what's going to happen in ten years. But the rate at which AI is progressing—we might have AI that is smarter than any human by end of this year, and no later than next year. And probably 2030 or 2031—5 years from now—AI will be smarter than all of humanity collectively.</i> 10년 후에는 무슨 일이 일어날지 모르겠습니다. 하지만 AI의 발전 속도를 보면—올해 말쯤 어떤 인간보다 똑똑한 AI가 나올 수 있고, 늦어도 내년까지는 나올 겁니다. 그리고 아마 2030년이나 2031년—5년 후—AI가 인류 전체의 지능을 초월할 것입니다.
우주 AI 데이터센터	<i>I think the case is a no-brainer for building AI solar power to AI data centers in space. Because as mentioned, it's also very cold in space. If you're in shadow, then it's very cold in space—3 degrees Kelvin. So you have solar panels facing the sun, and then a radiator that is like pointed away from the sun so it has no sun incidence. And then it's just cooling—it's a very efficient cooling system. Net effect is that the lowest-cost place to put AI will be space. And that will be true within 2 years, maybe 3 at latest.</i> 우주에 태양광 AI 데이터센터를 짓는 건 당연한 선택이라고 생각합니다. 앞서 말했듯이 우주는 매우 춥습니다. 그림자에 있으면 3 켈빈 정도로 아주 춥죠. 그래서 태양광 패널을 태양 쪽으로 향하게 하고, 라디에이터는 태양이 안 비치도록 반대 방향으로 향하게 합니다. 그러면 그냥 냉각만 하면 되는데—매우 효율적인 냉각 시스템입니다. 결과적으로 AI를 두기 가장 저렴한 곳은 우주가 될 겁니다. 그리고 이는 2년 안에, 늦어도 3년 안에 현실이 될 것입니다.

자료: 유진투자증권

도표 7. 우주 데이터센터



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 8. 테슬라 옵티머스



자료: 언론보도, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)