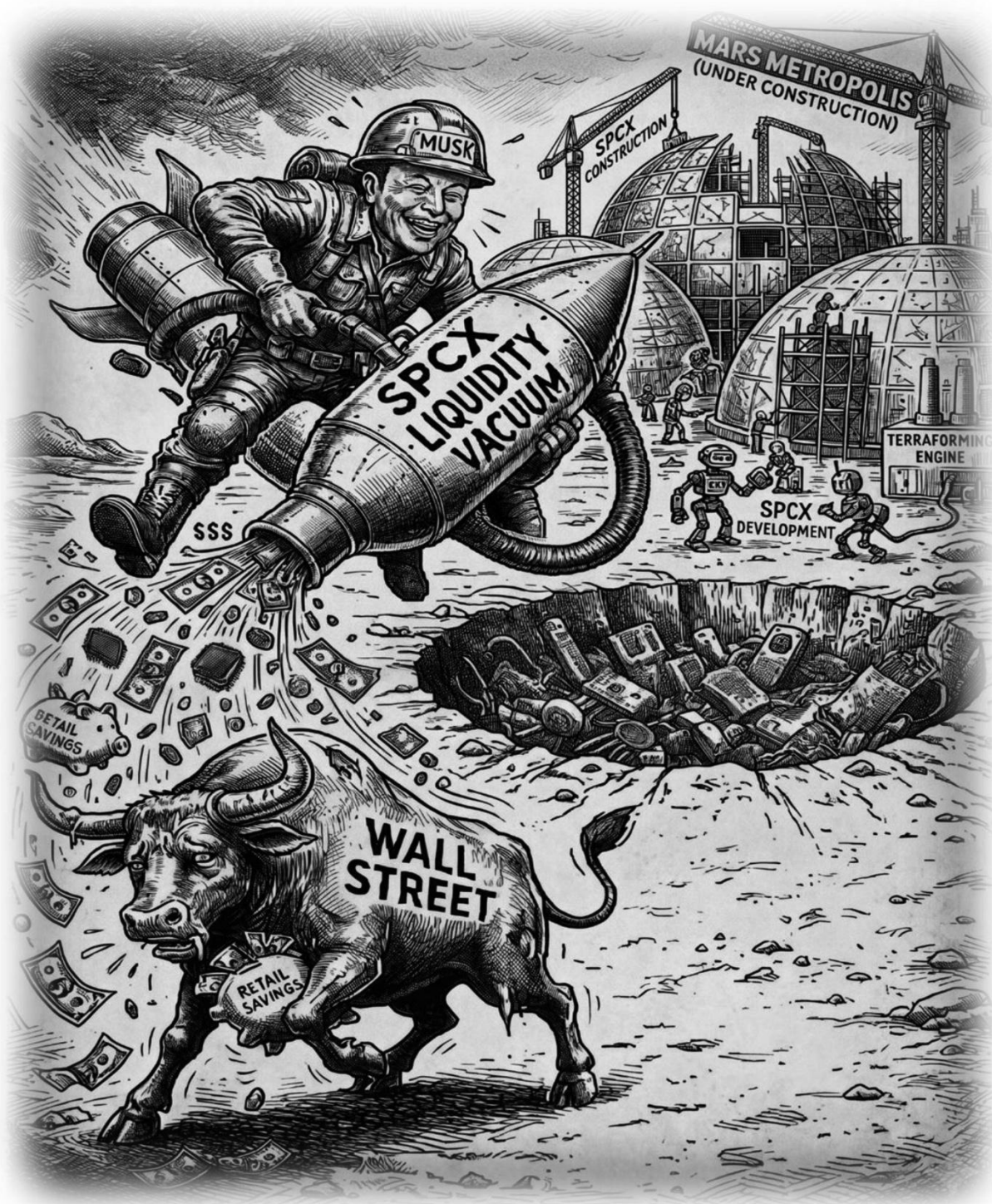


Тяжеловес SpaceX приземляется на Nasdaq с оценкой в \$1,8 трлн



Изображение создано при помощи ИИ

Егембердиев Таир
Старший аналитик Торговых Идей
12 июня 2026 года

Космическая отрасль переходит от фазы венчурного эксперимента к этапу публичной индустрии. По оценке аналитиков Novaspase, мировая космическая экономика достигла \$626,4 млрд по итогам 2025 года. Базовый консенсус-прогноз — \$1,01 трлн к 2034 году при среднегодовом темпе роста 5,5%. Оптимистичные сценарии с учетом космического туризма и орбитального производства допускают до \$1,8 трлн к 2035-му. Коммерческий сектор формирует 78% экономики против 22% у государственного (глобальные госрасходы на космос достигли \$138 млрд на фоне программ безопасности и суверенитета). Кульминацией трансформации становится размещение SpaceX, чьи акции класса A начнут торговаться на Nasdaq 12 июня под тикером SPCX. Привлечение порядка \$75 млрд по фиксированной цене \$135 за акцию при оценке около \$1,75–1,8 трлн делает это IPO крупнейшим в истории — рекорд Saudi Aramco (\$25,6 млрд в 2019 году) превышает почти втрое, а при полном исполнении опциона андеррайтеров (greenshoe, ~83,3 млн дополнительных акций) объем сделки вырастет до ~\$86 млрд.

Спрос подтверждает исторический масштаб события. По данным Reuters на 9–10 июня, книга заявок переподписана в 3,5–4 раза, а совокупный спрос превысил \$250 млрд, отдельные институционалы подали заявки на \$10 млрд и более, а под розничных инвесторов зарезервировано до 30% размещения против типичных 5–10% (заявки принимают Robinhood, Charles Schwab и другие платформы, параллельно криптобиржи запустили токенизированный доступ к IPO). Фундаментальная причина переоценки сектора — это слом экономики доступа в космос, так как повторное использование ракет снизило стоимость вывода полезного груза на орбиту с \$54 500 за килограмм (в эпоху Space Shuttle) до ~\$2 720 за килограмм (у Falcon 9), запуск происходит каждые 28 часов, а свыше 85% выводимого тоннажа приходится на коммерческие спутниковые группировки.

«Пылесос ликвидности» против «прилива, поднимающего все лодки»

Эффект изъятия ликвидности уже материализовался: в пятницу 5 июня Nasdaq Composite показал сильнейшее дневное падение более чем за год (свыше -4%), что участники торгов частично связывают с распродажей акций чипмейкеров под высвобождение средств на SPCX. Procure Space ETF потерял почти 10% за два дня, а неудачное испытание New Glenn от Blue Origin усилило коррекцию сектора. Однако и контраргументы весомы. Deutsche Bank прогнозирует лишь умеренную коррекцию на 1–2 месяца, Fundstrat указывает на \$7 трлн наличного резерва, а \$75 млрд это менее 1% капитализации американского рынка акций. При этом сильная отчетность сектора ранее вызвала ралли: после результатов первого квартала Rocket Lab взлетела на 34% за день, потянув Firefly и Intuitive Machines (+20%), Redwire (+19%) и Voyager (+14%).

Структурная ротация капитала и бенефициары

Появление на бирже компании весом под \$1,8 трлн институционализирует отрасль, но индексная механика состоит из двух этапов: правила ускоренного входа Nasdaq позволяют SPCX претендовать на Nasdaq-100 уже в конце июня - начале июля, FTSE Russell также допускает ускоренное включение, тогда как путь в S&P 500 закрыт из-за требования прибыльности по GAAP. Основной экономический эффект абсорбируют компании «кирок и лопат»: независимые пусковые операторы, конвейерные производители спутниковых компонентов и поставщики AI-аналитики орбитальных данных.

Что случилось?

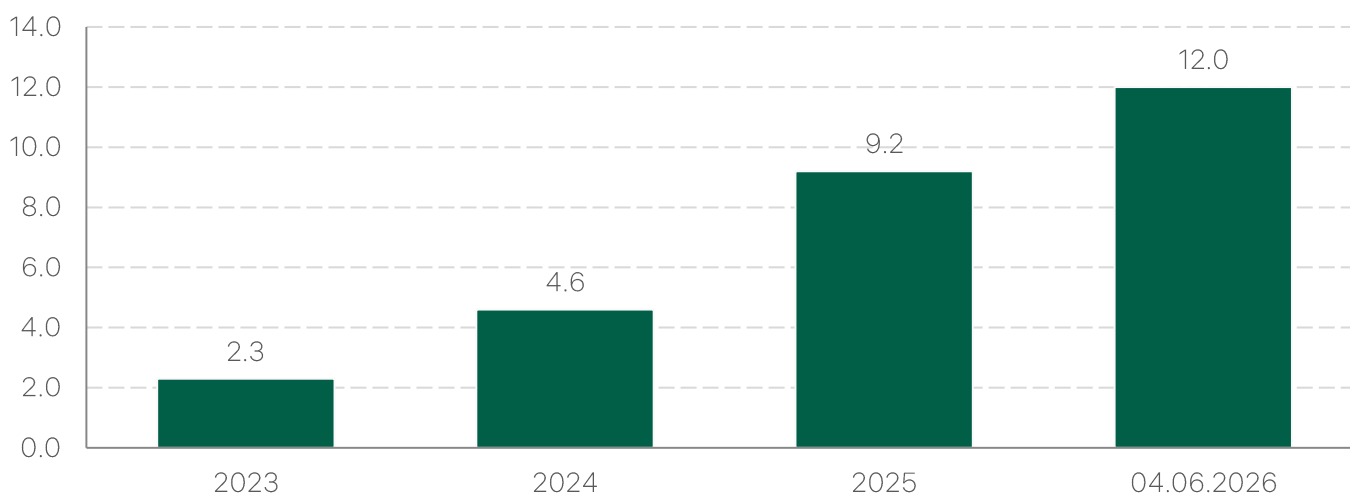
SpaceX выходит на биржу целиком (включая Starlink и консолидированный AI-бизнес xAI). Определение цены размещения состоится 11 июня, дебют на Nasdaq под тикером SPCX назначен на 12 июня 2026 года. Фиксированная цена \$135 за акцию, продажа 555,6 млн бумаг (+ опцион на ~83,3 млн), привлечение \$75–86 млрд при оценке ~\$1,75–1,8 трлн. Книга заявок переподписана в 3,5–4 раза при спросе свыше \$250 млрд. До 30% размещения зарезервировано под розницу, что является рекордной аллокацией для мега-IPO.

Космическая отрасль переживает фундаментальную трансформацию, переходя от государственной геополитической модели к коммерческому сектору, где ключевым драйвером выступает многозаказность ракет, обеспечившая радикальное снижение стоимости запусков. В рамках этой новой экономики бизнес сегментирован на три уровня: высокорискованные услуги по запуску, обеспечивающие базовую инфраструктуру; производство систем, опирающееся на стабильные долгосрочные контракты; и высокомаржинальные космические сервисы с подписочной моделью. Для достижения успеха в этой конкурентной среде компании активно используют стратегию вертикальной интеграции, позволяющую контролировать издержки и операционные сроки, в то время как инвесторам при оценке проектов следует уделять внимание эффективности капитальных затрат, наличию государственных заказов как источника «защитного» финансирования и переходу бизнеса от стадии технологических экспериментов к серийному производству. При этом устойчивость долгосрочных бизнес-моделей остается чувствительной к растущим регуляторным барьерам, таким как требования по очистке орбиты от мусора и жесткие нормы экспортного контроля (ITAR), что делает способность компании адаптироваться к этим требованиям критическим фактором для защиты маржинальности и минимизации инвестиционных рисков.

Главным бенефициаром этой новой экономики выступает SpaceX, чье предстоящее IPO, вопреки ранним ожиданиям, охватывает всю корпорацию, а не только выделенный бизнес Starlink. Сделку ведет Goldman Sachs в синдикате с Morgan Stanley, Bank of America, Citigroup и JPMorgan. Книги заявок для крупных инвесторов закрылись 10 июня в 16:00 по Нью-Йорку. Накануне Morgan Stanley собрал около 300 институциональных инвесторов на встречу с президентом Гвинн Шотвелл и CFO Бретом Джонсенем, а Илон Маск лично подключался к Zoom-звонкам. Ключевой нюанс размещения кроется в корпоративном управлении: инвесторы получают акции класса А при многоклассовой структуре, в которой Маск сохраняет около 80% голосов при экономической доле ~42%, публичный акционер покупает участие в истории роста, но не влияние на стратегию и уровень капитальных затрат.

Фундаментом размещения выступает Starlink, окончательно преодолевший фазу сжигания капитала. Группировка превысила 10 300 активных спутников (запущено более 12 000, FCC одобрила расширение до 15 000) — около 65% всех действующих аппаратов в космосе. Абонентская база выросла с 9,2 млн на конец 2025 года до 10 млн в феврале 2026-го и более 12 млн активных клиентов в 160+ странах на 4 июня 2026 года (порядка 28 тысяч новых пользователей ежедневно).

График 1. Рост абонентской базы Starlink, млн подписчиков



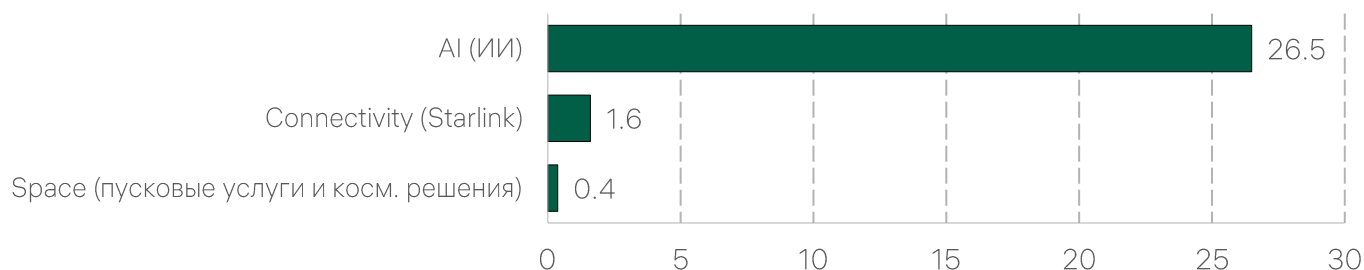
Почему Starlink — центр прибыли SpaceX?

Согласно проспекту S-1, сегмент Connectivity (преимущественно Starlink) принес \$11,39 млрд выручки в 2025 году — 61% консолидированных продаж группы, а в 1 квартале 2026 года его доля выросла до 69%. Сегменты Space и Connectivity операционно прибыльны. Убытки группе приносит AI-направление после слияния с xAI.

Консолидированная отчетность требует трезвого прочтения. Выручка SpaceX за 2025 год составила \$18,67 млрд при скорректированной EBITDA \$6,58 млрд, однако год закрыт с чистым убытком около \$4,9 млрд, а чистый убыток только за 1 квартал 2026 года — \$4,28 млрд при накопленном дефиците \$41,3 млрд. Драйвер убытков — искусственный интеллект: капитальные затраты взлетели с 42% выручки в 2023 году до 215% выручки в 1 квартале 2026-го (из \$10,1 млрд квартального capex \$7,7 млрд пришлось на AI-сегмент). Инвестор в SPCX покупает связку из высокомаржинальной орбитальной инфраструктуры и капиталоемкой AI-ставки: в проспекте совокупный адресный рынок оценен в ~\$28,5 трлн, причем большая его часть относится именно к AI и вычислениям, а не к ракетам и связи.

График 2. Структура выручки SpaceX по сегментам в 2025 г.

Estimated TAM SpaceX по сегментам, \$ трлн (S-1)



Источник: проспект S-1 SpaceX (SEC EDGAR)

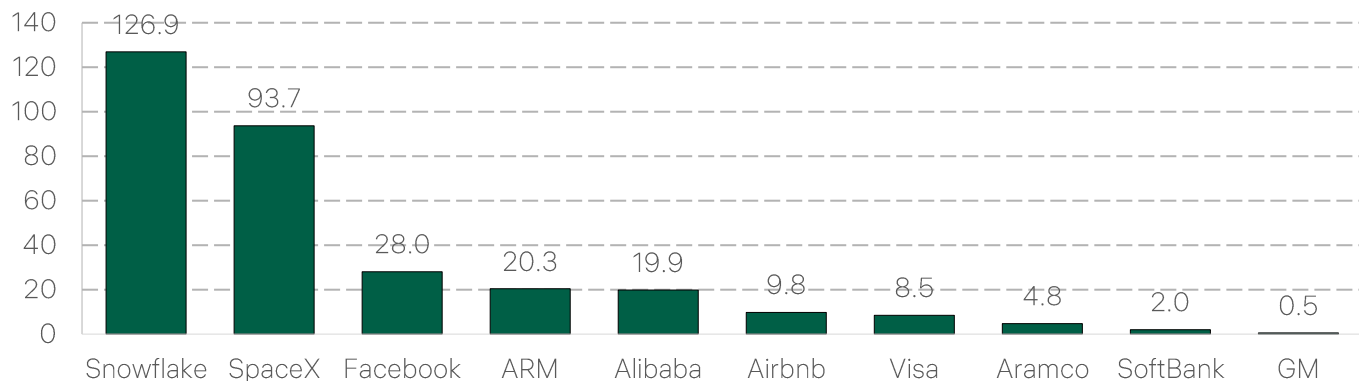
Экономика Starlink выигрывает от масштаба: после развертывания созвездия предельные издержки подключения нового абонента минимальны. Средняя выручка на пользователя снизилась примерно до \$81 в месяц (-18% с 2023 года) — компания сознательно жертвует ценой ради захвата рынка, монетизируя сетевую плотность в авиационном, морском и Direct-to-Cell сегментах (свыше 650 спутников прямой связи со смартфонами, партнерства в 22 странах). Менеджмент рассчитывает выйти более чем на 25 млн пользователей к концу 2026 года. Любопытная деталь баланса: SpaceX держит 18 712 BTC (~\$1,29 млрд на 31 марта 2026 года), так что акционеры SPCX получают и косвенную крипто-экспозицию — впрочем, для инвестиционного тезиса это второстепенный слой.

Сколько на самом деле стоит SpaceX?

При оценке ~\$1,75 трлн инвесторы платят порядка 90–95 годовых выручек убыточной компании. Альтернативные оценки заметно ниже: Асват Дамодаран (NYU) — \$1,2–1,3 трлн, Morningstar — около \$780 млрд. Цена размещения закладывает почти идеальное исполнение сразу нескольких обещаний: Starship, мегасозвездие, AI-инфраструктура и рынки, которых пока не существует.

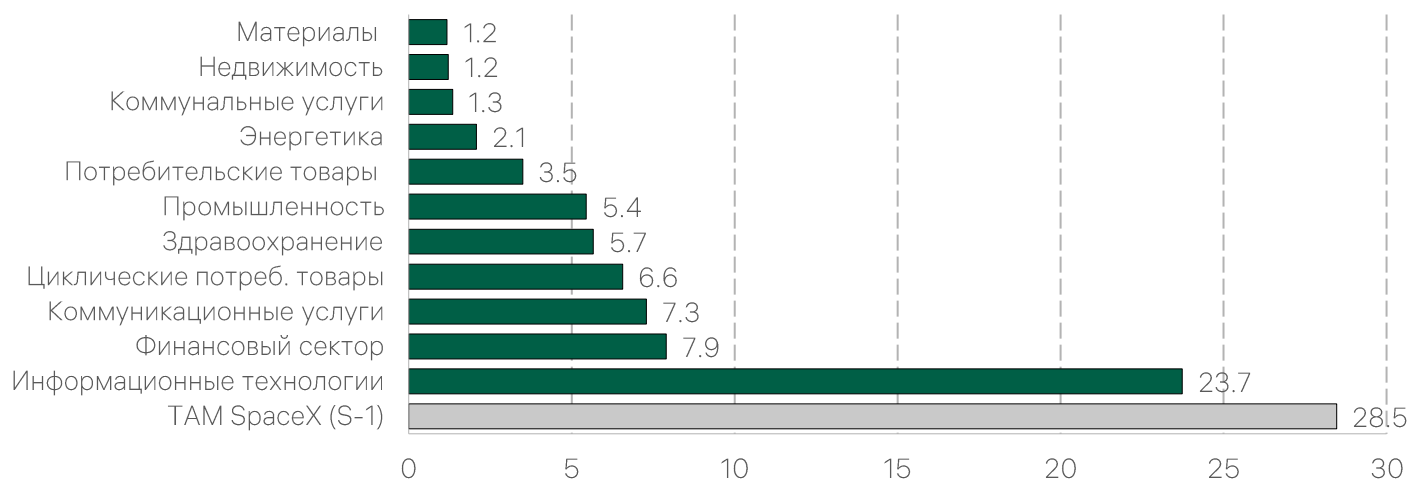
Главный разлом в восприятии проходит по AI-ставке. Для массового инвестора SpaceX — это ракеты, Starlink и Марс, но на уровне оценки ему продают инфраструктурную компанию эпохи ИИ. Критики указывают на классическую ловушку «достаточно большого TAM»: взяв потенциальный рынок в десятки триллионов, можно оправдать почти любую цену, что не гарантирует способность этот рынок забрать. Стив Айсман, известный по ставке против ипотечного рынка в 2008 году, называет оценку чрезмерной, отдельно выделяя взрывной рост капзатрат под AI-разворот. Быки отвечают аргументом дефицита: free float на старте ограничен относительно триллионной капитализации, спрос переподписан в 3,5–4 раза, а возможное ускоренное включение в Nasdaq-100 и Russell добавит слой принудительных покупок со стороны пассивных фондов. Сильнейшая компания может оказаться плохой сделкой по цене входа — и наоборот: дефицит бумаги способен поддерживать котировки независимо от фундаментальной математики.

График 3. Коэффициент P/S при IPO (оценка / выручка последнего фин. года)



Источник: проспект S-1 SpaceX (SEC EDGAR), расчеты Halyk Finance

График 4. Капитализация секторов S&P 500 против общего адресного рынка (TAM) SpaceX, \$ трлн



Источник: Bloomberg, проспект S-1 SpaceX (SEC EDGAR)

Что ждать после IPO 12 июня?

IPO SpaceX — это проверка глубины ликвидности всего рынка. Риск-сценарий BNP Paribas: розница и пассивные стратегии могут распродать до ~\$50 млрд других акций под покупку SPCX. Если деньги придут из свободной ликвидности, то рынок сможет «переварить» сделку ротации капитала из других активов, однако если из продаж акций Nvidia, Tesla, чипмейкеров криптовалют, то размещение превратится в большую ротацию капитала из «старых победителей» в новую историю.

Скептики напоминают, что мега-IPO исторически чаще появляются на поздней стадии эйфории, чем в начале цикла. Классическая параллель здесь — размещение Alibaba в 2014 году, после которого широкий рынок ушел в коррекцию. Однако сама по себе крупная сделка кризиса не создает, поскольку для этого обычно нужны кредитный стресс, разворот ставок или разочарование в AI-экономике. Среди ключевых сигналов после дебюта выделяется цена открытия относительно уровня в \$135. Резкий взлет котировок в этот момент послужит индикатором дефицита бумаги, а не ее справедливой оценки. Также стоит внимательно наблюдать за поведением AI-комплекса, ведь слабость акций Nvidia, Broadcom, AMD и Oracle на фоне роста SPCX укажет на переток, а не на приток нового капитала. Важную роль сыграют и решения индексных провайдеров, где Nasdaq и FTSE Russell открывают быстрый путь для бумаг, MSCI 9 июня подтвердила применение к SPCX методологии ускоренного включения крупных IPO в индексы Global Standard с первого рабочего дня после листинга, тогда как индекс S&P 500 остается закрытым до тех пор, пока компания не станет прибыльной по стандартам GAAP. Кроме того, рынку предстоит учитывать график локапа (стандартные 180 дней истекают в декабре 2026 года, а ряд источников пишет о годовых ограничениях для инсайдеров) и судьбу следующих в очереди размещений от OpenAI и Anthropic. Успех SPCX распахнет окно для всей очереди подобных «триллионных» историй, тогда как провал заставит инвесторов резко переоценить свои аппетиты к риску.

Что делать?

Если оценка SpaceX в десятки годовых выручек кажется чрезмерной, это не повод оставаться в стороне от космической экономики. Участвовать в росте отрасли можно, не платя за обещания Starship, Марса и орбитальных дата-центров. Классическая стратегия для такого момента — «кирки и лопаты»: вместо самой золотой лихорадки покупать тех, кто продает инструменты для нее.

Логика проста. Выручка таких компаний привязана к физическому росту отрасли — числу запусков, спутников и объему данных, — а не к тому, оправдывает ли SpaceX свою цену на бирже. Даже если акции SpaceX после дебюта скорректируются, спрос на ракеты, компоненты и аналитику никуда не исчезнет: созвездия уже законтрактованы, оборонные программы профинансированы, а группировки требуют постоянного пополнения. Мы выделяем три эшелона активов, которые получают выгоду при любом исходе торгов 12 июня.

Независимые пусковые операторы

Будущая монополия SpaceX сама создает спрос на альтернативу. Государства и операторы созвездий не хотят зависеть от единственного поставщика — особенно от того, который одновременно является их прямым конкурентом через Starlink. Каждый новый клиент Rocket Lab (RKLB) приходит не вопреки доминированию SpaceX, а из-за него.

Ключевое отличие от самой SpaceX — в том, за что платит инвестор. Оценка Rocket Lab опирается на подписанные контракты и летную историю, а не на рынки будущего: портфель заказов превышает \$2 млрд, а контрактов в первом квартале продано больше, чем за весь прошлый год. Главный катализатор впереди — дебют ракеты Neutron в конце 2026 года, который впервые создаст прямую конкуренцию Falcon 9 в среднем классе.

Производители компонентов и орбитальная инфраструктура

Чем больше спутников выводится на орбиту, тем острее дефицит «скучных» вещей — двигателей, лазерной связи, буксиров и сервисного обслуживания. Это самое узкое место отрасли: созвездия научились запускать тысячами, а комплектующие к ним до сих пор производят почти штучно. Поставщики этого слоя продают всем сразу — и SpaceX, и каждому из ее конкурентов, поэтому их бизнес не зависит от того, кто победит в гонке.

Firefly Aerospace (FLY) показывает, как выглядит эта ставка на практике: компания кратно наращивает выручку на лунных контрактах NASA и оборонных заказах, параллельно развивая орбитальный буксир Elytra. Redwire и нишевые производители подсистем монетизируют тот же дефицит конвейерных мощностей.

AI-аналитика орбитальных данных

Деньги в сегменте данных смещаются от съемки к интерпретации. Сырые снимки Земли стали дешевым товаром, а вот софт, который автоматически превращает их в готовые ответы для военных и хедж-фондов требует трансформации. Аналитика приносит маржу, кратно превышающую продажу самих кадров, при этом масштабируется без капитальных затрат на ракеты и заводы.

Planet Labs (PL) растет на оборонных заказах и AI-продуктах, BlackSky (BKSY) повышает годовой прогноз под новое поколение спутников Gen-3. Чем больше аппаратов выводят SpaceX и ее конкуренты, тем больше данных нужно обрабатывать, этот эшелон зарабатывает на самом факте роста космической экономики, а не на исходе одной компании.

Инвестиции в акции связаны с риском возникновения убытков вследствие изменения рыночной стоимости ценных бумаг, финансового состояния эмитента и иных факторов. Доходность по акциям не гарантируется. Прошлые результаты инвестирования не определяют доходность в будущем. Настоящая информация носит исключительно информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестирование в финансовые инструменты связано с определенными рисками.

АО "Halyk Finance" (далее – HF), дочерняя организация АО "Народный банк Казахстана". Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО "Halyk Finance" и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО "Halyk Finance".

© 2026, все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 "В", 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance