

ANÁLISIS DE ACCIÓN · AGOSTO 2026

El mejor trimestre de su historia y la acción *cae*

Facturó 7.814 millones, casi el doble que un año atrás, y le ganó al consenso por casi mil millones. Igual la acción se desplomó. El motivo está en una sola línea del balance que casi nadie mira. Gastó **18.369 millones en capex en un solo trimestre**, cinco veces lo que generó de EBITDA. Y avisó que los próximos dos van igual.

TICKER

SPCX

Nasdaq · CEDEAR en BYMA 50:1

RECOMENDACIÓN

Vender

El negocio va bien, el precio no

PRECIO OBJETIVO

USD 80

-30,3% sobre USD 114,76

PERFIL SUGERIDO

Agresivo

Máximo 2% de la cartera

Tres empresas metidas adentro de una acción

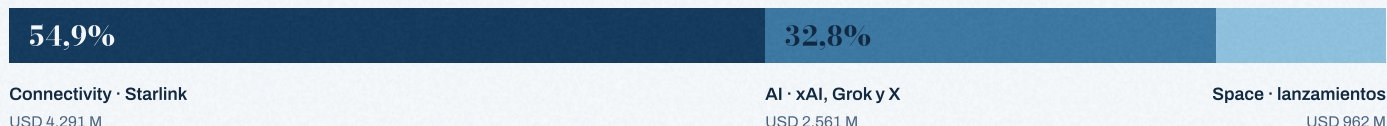
Qué comprás cuando comprás SPCX, y por qué el nombre confunde.

Lo primero que hay que entender es que **SpaceX ya no es una empresa de cohetes**. En febrero de este año absorbió a xAI, y con eso se llevó puesto también a X, la vieja Twitter. Cuando comprás SPCX estás comprando tres negocios muy distintos que comparten balance.

Connectivity es Starlink, la internet satelital. Es el negocio bueno. Factura 4.291 millones por trimestre, gana 1.656 millones de resultado operativo y tiene un margen EBITDA del 60,5%. Duplicó los suscriptores en un año, de 6 a 12 millones. Es el único de los tres que gana plata.

AI es xAI, Grok y X. Factura 2.561 millones y perdió 1.257 millones operativos en el trimestre. Es el que crece más rápido, 247% interanual, y es también el que se come toda la caja.

Space es lo que le dio el nombre. Los lanzamientos y Starship. Factura 962 millones y perdió 542 millones, porque toda la plata se va a I+D de Starship. De los 38 lanzamientos del trimestre, 28 fueron para poner sus propios satélites en órbita.



Ingresos del trimestre cerrado el 30 de junio de 2026, en millones de dólares. Fuente: comunicado de resultados oficial de SpaceX del 4 de agosto de 2026.

Esto cambia cómo hay que mirarla. **Starlink es infraestructura de conectividad y AI es un centro de datos.** El cohete, hoy, es sobre todo el camión que sube los satélites de Starlink.

Le ganó al consenso por mil millones

Resultados del trimestre cerrado el 30 de junio y reportados el 4 de agosto.

7.814_M

INGRESOS Q2 2026 · USD

+92,0%

CONTRA EL MISMO TRIMESTRE DE 2025

3.538

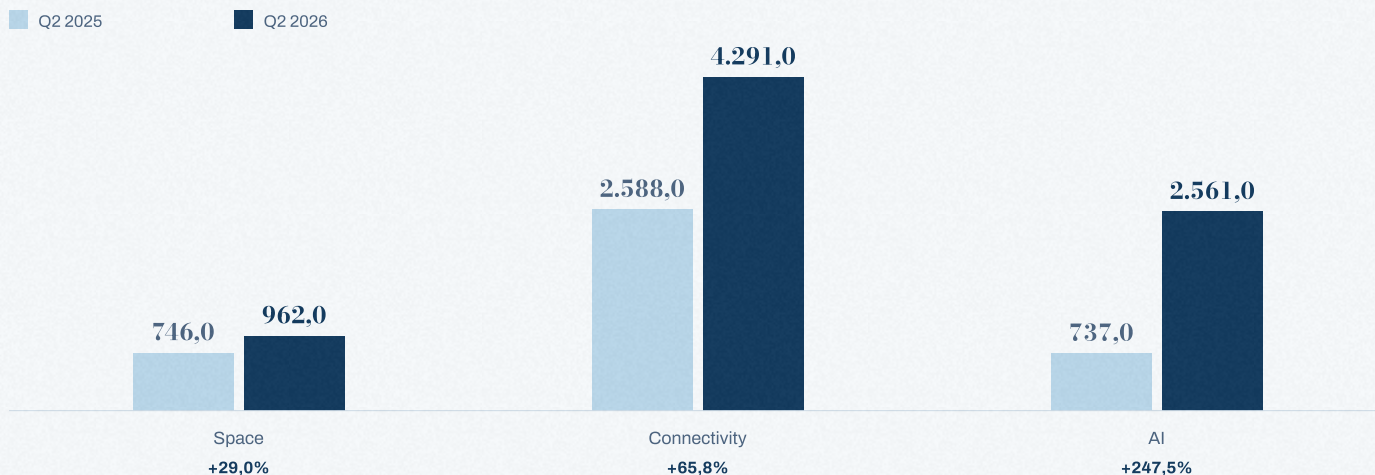
EBITDA AJUSTADO · USD M, +191%

-0,09

PÉRDIDA POR ACCIÓN · USD

Como trimestre operativo fue muy bueno y conviene decirlo sin vueltas. Los **tres segmentos le ganaron al consenso**, que pedía 6.930 millones de facturación contra los 7.814 que salieron. La pérdida neta se achicó de 1.008 a 541 millones.

Adentro hay dos cosas que me gustaron. El negocio de empresas y gobierno de Starlink creció **108% interanual** hasta 1.806 millones, con más de 6.000 millones en contratos de Starshield con la Space Force. Y la FCC les aprobó el espectro de EchoStar, 65 MHz en Estados Unidos, un activo escaso que no se compra en cualquier lado.



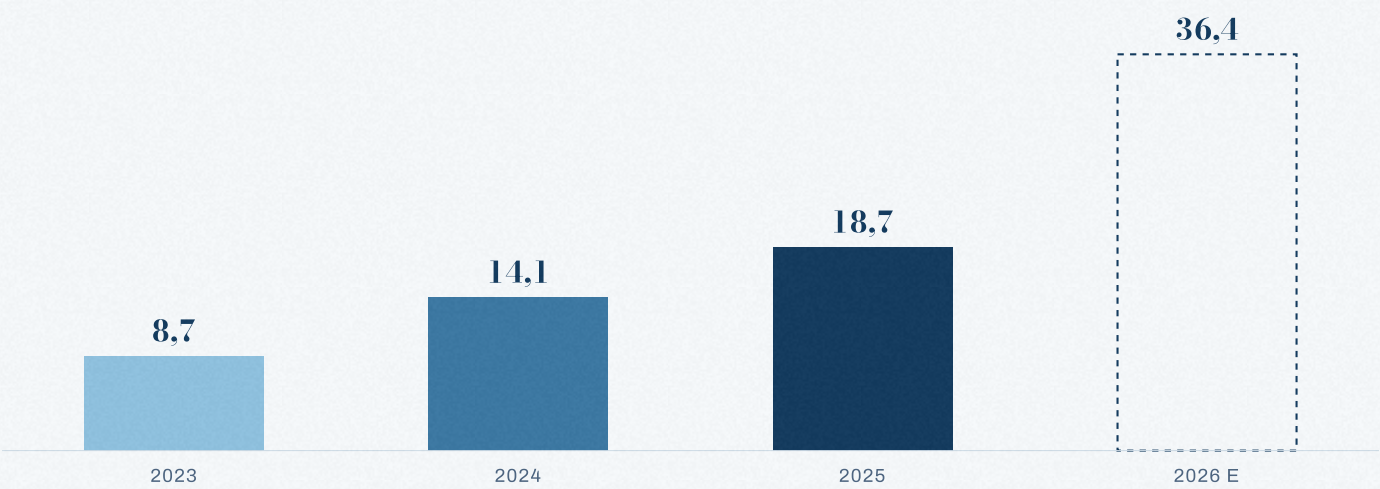
Ingresos por segmento en millones de dólares contra el mismo trimestre del año anterior, con la variación interanual de cada uno. Fuente: comunicado de resultados del 4 de agosto de 2026.

Ojo con un dato que pasó desapercibido. **El ARPU de Starlink cayó de 85 a 66 dólares por mes en un año.** Duplicaron los clientes pero cada uno paga bastante menos.

De 8.700 millones a 36.000 en tres años

La serie de los últimos tres años y lo que proyecto para los dos que vienen.

La velocidad a la que crece esta empresa no está en discusión y es genuinamente rara de ver a esta escala. Pero la composición del crecimiento cambió por completo y eso importa más que el total.



Ingresos anuales en miles de millones de dólares. La barra punteada es mi estimación para 2026, armada con el primer semestre ya reportado más mis proyecciones de los dos trimestres que faltan. El consenso de 35 analistas está en 39.100 millones. Fuente: prospecto del IPO vía prensa financiera y comunicado de resultados del 4 de agosto de 2026.

SEGMENTO · USD MM	2025	2026 E	2027 E	QUÉ ASUMO
Connectivity	11,4	17,8	27,0	1,7 M de altas por trimestre, ARPU quieto en 66
AI	3,2	14,9	38,0	Los 6.700 M ya firmados en Q3 más Google y Anthropic desde Q4
Space	4,1	3,7	5,0	Cae en 2026, el semestre ya vino abajo del de 2025
Total	18,7	36,4	70,0	+95% este año y +92% el que viene

Mis proyecciones. El consenso de mercado está en 39.100 millones para 2026 y 72.400 millones para 2027, así que en el negocio pienso casi lo mismo que la calle. Toda la diferencia de precio objetivo viene del múltiplo, no del modelo. La apertura por segmento de 2023 y 2024 no la conseguí en las fuentes que pude abrir, por eso la tabla arranca en 2025.

Cinco dólares de gasto por cada uno que entra

Por qué un balance que le ganó al consenso hizo caer la acción 8,4%.

18.369_M

CAPEX DEL TRIMESTRE · USD

235%

DEL CAPEX SOBRE LA FACTURACIÓN

15.828

DE ESE CAPEX FUE A AI · USD M

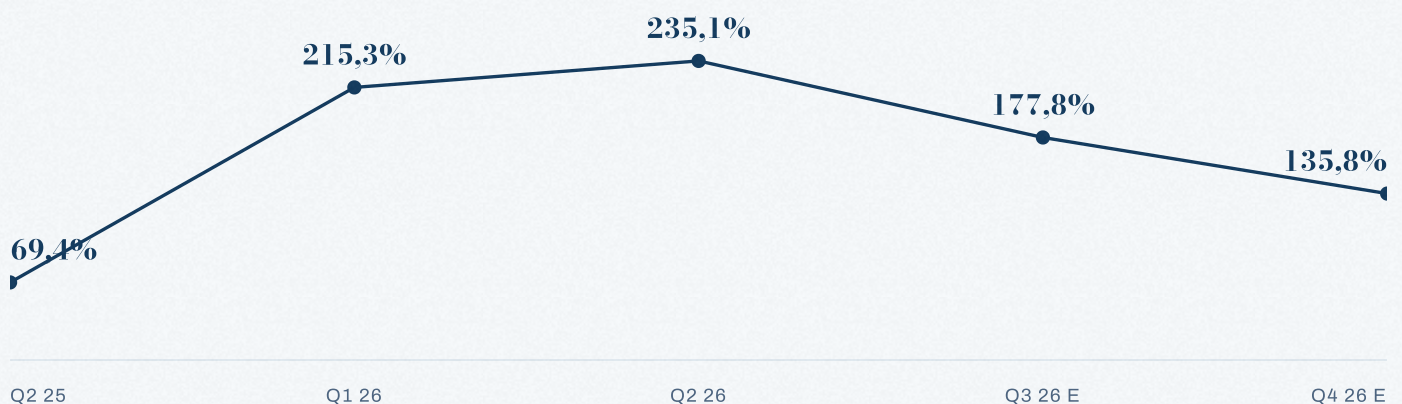
-25.010

FLUJO DE CAJA LIBRE DEL SEMESTRE · USD M

Acá está la razón por la que la acción cayó 8,4% con un balance que fue mejor de lo esperado. SpaceX gastó **18.369 millones en inversión de capital en un solo trimestre**, contra 2.825 millones un año atrás. Es 6,5 veces más. Y de esos, 15.828 millones fueron al segmento de AI, que factura 2.561.

El director financiero dijo en la llamada que **los próximos dos trimestres van a ser muy parecidos a este** en capex. Eso pone el gasto de capital de todo 2026 arriba de los 65.000 millones, contra una facturación que yo estimo en 36.400.

Hay un detalle contable que sostiene el titular optimista del trimestre. El segmento de AI mostró **EBITDA ajustado positivo de 1.146 millones** y eso se festejó mucho. Pero ese número sale de sumarle de vuelta 1.885 millones de depreciación a una pérdida operativa de 1.257. En resultado real el segmento perdió plata, y esa depreciación va a seguir subiendo durante todo 2027.



Capex como porcentaje de los ingresos de cada trimestre. Los dos últimos puntos son míos, con el capex que guió la empresa y mi estimación de facturación. Un negocio sano de infraestructura vive en 20% o 30%. Fuente: comunicado de resultados del 4 de agosto de 2026 y llamada con analistas.

Un negocio enorme con un agujero de caja

Las dos columnas enfrentadas, sin maquillar ninguna de las dos.

Fortalezas

Starlink es un negocio excelente

60,5% de margen EBITDA, 12 millones de clientes y creció 66% interanual. Solo se le compara con muy pocos activos en el mundo.

Empresas y gobierno vuela

Creció 108% interanual y sumó más de 6.000 millones en contratos plurianuales de Starshield con la Space Force.

El balance es una fortaleza

100.009 millones entre caja e inversiones contra 39.364 de deuda. Le quedan 60.645 millones de caja neta y 47.500 de backlog.

Tiene activos que no se compran

El espectro de EchoStar aprobado por la FCC, la constelación en órbita y el único cohete reutilizable que opera a escala.

Debilidades

Quema caja a una velocidad enorme

Flujo de caja libre de -25.010 millones en el semestre. Con la guía de capex, los 60.645 de caja neta quedan en 4.100 a fin de 2027.

El EBITDA de AI es contable, no real

Los 1.146 millones positivos salen de sumar 1.885 de depreciación a una pérdida operativa de 1.257.

El ARPU de Starlink cae

De 85 a 66 dólares por mes en un año. El crecimiento de clientes viene de mercados que pagan menos.

Space factura menos que el año pasado

1.581 millones en el semestre contra 1.611 en el mismo de 2025. El negocio de cohetes está planchado.

Fijate que ninguna debilidad dice que la empresa esté mal manejada. **Todas dicen que está invirtiendo por adelantado una cantidad de plata brutal contra un ingreso que todavía no existe.** Puede salir bien. El tema es a qué precio lo estás pagando hoy.

QUÉ MIRO PARA CAMBIAR DE OPINIÓN

Dos números del balance de octubre. El primero es cuánto capex gastaron en el tercer trimestre. Si sale bien abajo de los 15.828 millones que puso AI en este, significa que hay disciplina y me tengo que revisar el modelo. El segundo son los contratos nuevos de servicios cloud. Este trimestre firmaron 14.100 millones y llevan 6.700 en lo que va del tercero. Si el ritmo se sostiene, la monetización es real y mi escenario alcista se vuelve el probable.

Pienso lo mismo del negocio y la mitad del *precio*

Tres métodos ponderados y por qué quedo tan lejos del consenso.

Valué con tres métodos ponderados y me da **80 dólares**, un 30,3% abajo del precio de hoy. El consenso de Wall Street está en 230. Es una diferencia grande y merece explicación.

Lo llamativo es que **el consenso y yo modelamos casi la misma empresa**. Ellos proyectan 72.400 millones de facturación para 2027 y yo 70.000. La diferencia entera está en el múltiplo. A 230 dólares el mercado paga 42 veces las ventas de 2027. Yo pago 16. Para justificar 42 veces hay que creerle al billón de dólares de facturación en 2030 que promete la empresa. Yo proyecto 200.000 millones para ese año, cinco veces menos.

MÉTODO	SUPUESTO	VALOR POR ACCIÓN	PESO
Descuento de flujos	WACC 10,86% y crecimiento terminal 3,75%	USD 80	40%
Múltiplo sobre ventas	16x las ventas de 2027, hoy paga 20,7x	USD 87	35%
Suma de partes	Cada segmento con el múltiplo de sus pares	USD 70	25%

PRECIO OBJETIVO PONDERADO · 12 MESES

USD 80

CAÍDA IMPLÍCITA SOBRE USD 114,76

-30,3%

USD 80

Mi objetivo, ponderando los tres métodos

USD 230

El consenso de Wall Street, que le ve 100% de upside

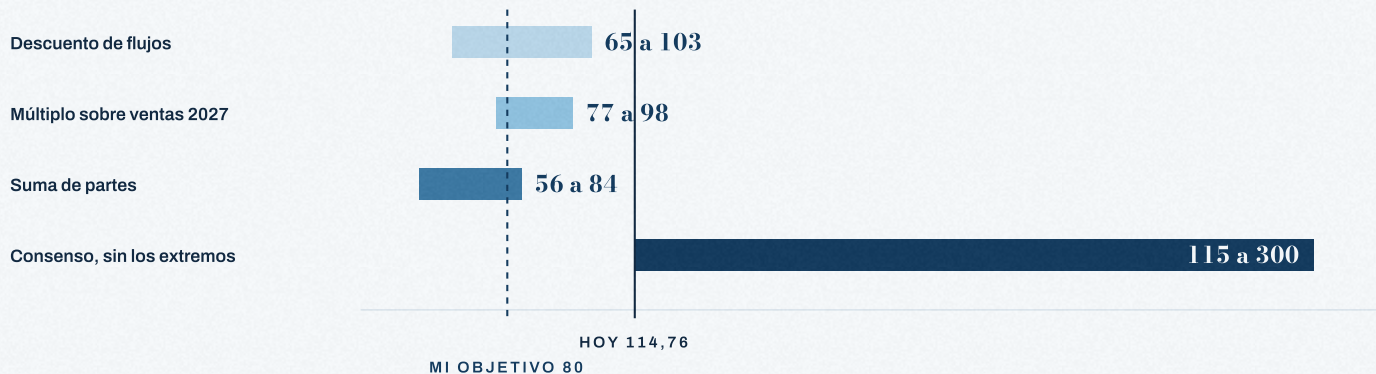
20,7x

Las ventas de 2027 que pagás hoy, contra 6,6x de CoreWeave

El descuento de flujos usa un beta asumido de 1,45 porque la acción tiene menos de dos meses de cotización y no hay serie para calcularlo. El costo de la deuda de 5,855% sí es dato duro, es el promedio ponderado de los bonos que emitió en junio. La sensibilidad completa del descuento está en el research.

Hasta el promedio ponderado queda abajo del precio

Los tres escenarios, el rango de cada método y el lock-up de mañana.



Rango de valor por acción que da cada método al mover sus supuestos. El consenso va sin el máximo de 800 dólares de Raymond James ni el mínimo de 62, que distorsionan la escala. Post balance, Morgan Stanley sostuvo 300, JPMorgan subió a 240 y Piper Sandler bajó a 140.



Precio por acción a 12 meses en cada escenario. Las probabilidades son mías, no de consenso. Fuente de los objetivos de la calle: revisiones publicadas entre el 4 y el 5 de agosto de 2026.

Ponderando los tres escenarios por su probabilidad da **86,6 dólares**, un 24,5% abajo del precio de hoy. Ese es el punto que más me convence de la recomendación. No es que dependa de que se cumpla mi escenario malo. Incluso dándole 25% de chance al bueno, donde AI monetiza en serio y la acción se va a 140, la cuenta sigue dando negativa contra 114,76.

Hay un evento de corto plazo que conviene tener en el radar. **Mañana, 6 de agosto, vencen los primeros 911,5 millones de acciones del lock-up**, más del doble del float que hay hoy. Y es apenas el primer 20% del total bloqueado.

Cómo comprarla desde Argentina

El CEDEAR, el ratio y cuánto pesa esto en una cartera diversificada.

El camino más simple es el **CEDEAR de SPCX en BYMA**, que cotiza en pesos y lo comprás desde cualquier bróker local. Salió el 12 de junio, el mismo día del IPO en Nueva York, y fue la primera vez que un CEDEAR se lista el mismo día que el activo. El emisor es Banco Comafi.

El **ratio es 50 a 1**, o sea que necesitás 50 CEDEAR para tener una acción. Para sacar el precio justo en pesos dividís la cotización de Nueva York por 50 y la multiplicás por el contado con liquidación. A 114,76 dólares, cada CEDEAR vale poco más de 2,30 dólares. Es la vía más accesible que hay para esta acción y por algo fue el CEDEAR más operado del mercado local a tres días de su lanzamiento.

La otra opción es la acción directa si tenés cuenta afuera. Y hay una tercera que conviene revisar antes de sumar. Con una capitalización de 1,5 billones de dólares, SPCX ya entró a los índices grandes. **Si tenés un ETF de mercado americano o de tecnología, probablemente ya seas dueño de una porción sin haberla comprado.** Fijate cuánto tenés indirectamente, es el error más común que veo.

Cuánto poner, si igual querés entrar

Mi recomendación es vender, pero sé que a mucha gente esta acción le gusta por razones que no son financieras y la va a querer tener igual. Si es tu caso, dimensionala como lo que es. Una acción que en menos de dos meses de cotización ya se movió entre 104,83 y 225,64 dólares, o sea que **el máximo duplica al mínimo**. Eso es volatilidad de activo especulativo, no de posición de cartera.

Para un perfil agresivo la pondría en **2% de la cartera y no más**. Para un perfil moderado o conservador, en cero. Y no la compraría toda junta, mucho menos esta semana con el lock-up encima.

El ratio del CEDEAR se puede modificar por ajustes societarios, **reconfírmalo con tu bróker antes de operar**. Mi número de entrada es 80 dólares. No es una promesa de que va a llegar, es el precio al que a mí me empieza a cerrar.

CONCLUSIÓN

El negocio me gusta. El precio no

Quiero ser claro con esto porque es fácil malinterpretarlo. **SpaceX es una empresa extraordinaria.** Starlink margina 60% de EBITDA y duplicó clientes en un año, el negocio de gobierno creció 108%, tienen el único cohete reutilizable que opera a escala y 60.645 millones de caja neta. Nada de eso está en discusión.

Lo que está en discusión es qué te cobran por eso hoy. Gastó **18.369 millones de capex en un trimestre para facturar 7.814**, avisó que los próximos dos van igual y quemó 25.010 millones de caja en el semestre. Mi objetivo ponderado da **80 dólares**, un 30,3% abajo del precio. Y el promedio de mis tres escenarios, incluido el bueno, da 86,6.

Si la tenés desde el IPO estás abajo un 15% y yo la vendería. Si estás esperando entrar, esperá. Esta empresa va a estar acá dentro de diez años, no hace falta comprarla la semana en que se desbloquean 911 millones de acciones. Si querés que veamos tu caso puntual, escribime.

¿LO CHARLAMOS?

+54 9 11 3689 9665