I S | L'Investisseur Stratège

MARCHÉS & TECHNOLOGIE

L'introduction en Bourse de SpaceX

Mythe ou réalité ?

Enquête sur la plus grande mise sur le marché de l'histoire — et sur les promesses spatiales censées justifier une valorisation proche de 2 000 milliards de dollars.

PREMIÈRE COTATION	12 juin 2026 · Nasdaq · Ticker SPCX
LEVÉE VISÉE	75 à 80 milliards de dollars (record historique)
VALORISATION	≈ 1 750 à 2 000 milliards de dollars
RÉFÉRENCE	Prospectus S-1 (SEC), déposé le 20 mai 2026

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux.
Format dossier d'analyse · Juin 2026 · Sources publiques croisées (voir annexe « Sources et méthodologie »).

Ceci n'est pas un conseil en investissement. Ce document est une synthèse journalistique à visée d'information. Toute décision d'investissement devrait s'appuyer sur le prospectus officiel et, le cas échéant, sur l'avis d'un professionnel.

Sommaire

1. Introduction : une promesse cosmique à deux mille milliards

2. L'événement : anatomie d'une IPO hors norme

- 2.1 Calendrier et mécanique
- 2.2 Un changement de cap assumé
- 2.3 Une valorisation revue à la baisse avant l'heure
- 2.4 Le contexte de marché : des fonds qui font le plein de liquidités

3. Anatomie d'une valorisation à 2 000 milliards

- 3.1 Mettre l'échelle en perspective
- 3.2 La méthode de valorisation : une équation de croyance

4. Sous le capot : que valent vraiment les comptes ?

- 4.1 Les chiffres-clés 2025 et premier trimestre 2026
- 4.2 Trois moteurs, trois trajectoires opposées

5. Le récit qui justifie le prix : Mars, orbite et silicium

- 5.1 Un marché adressable de 28 500 milliards de dollars
- 5.2 Les centres de données en orbite
- 5.3 La colonie martienne et l'économie lunaire
- 5.4 La preuve par la rémunération : des jalons « improbables »
- 5.5 Le piège des calendriers

6. Mythe ou réalité ? Confronter promesses et faits

- 6.1 Ce qui relève de la réalité solide
- 6.2 Ce qui relève du pari, voire du mythe
- 6.3 L'analogie avec John Law : pertinente ou excessive ?
- 6.4 Le contre-argument des optimistes

7. Elon Musk, premier « trillionnaire » : une fortune de papier ?

- 7.1 Pourquoi « de papier » ?
- 7.2 Gouvernance : un contrôle quasi absolu

8. Le paysage concurrentiel

- 8.1 Internet par satellite
- 8.2 Lancement et puissance étatique

9. La carte des risques

10. Ce que l'opération change pour l'investisseur

- 10.1 D'un actif réservé à un actif liquide
- 10.2 Périodes de blocage et offre de titres
- 10.3 Comment raisonner face à un titre « récit »

11. Conclusion : ni pur mythe, ni réalité acquise

Annexes — Chronologie · Chiffres-clés · Glossaire · Sources

1. Introduction : une promesse cosmique à deux mille milliards

Le 12 juin 2026, une entreprise qui n'a jamais dégagé le moindre bénéfice net annuel stable s'apprête à réaliser la plus grande introduction en Bourse de l'histoire. SpaceX, le constructeur de fusées et opérateur de satellites fondé par Elon Musk en 2002, vise une valorisation comprise, selon les dernières indications de presse, entre 1 750 et 2 000 milliards de dollars. La levée de fonds associée, estimée entre 75 et 80 milliards de dollars, éclipserait de loin le record détenu jusqu'ici par le pétrolier saoudien Aramco (29,4 milliards de dollars en 2019).

Le chiffre donne le vertige, mais il pose une question simple, presque naïve : qu'achète-t-on, exactement, lorsqu'on souscrit à cette action ? Une entreprise de lancement spatial profitable ? Un opérateur de télécommunications par satellite en hypercroissance ? Un acteur de l'intelligence artificielle ? Ou bien une promesse — celle d'une colonie martienne, de centres de données en orbite et d'une économie lunaire — dont la réalisation conditionne, en partie, le prix affiché ?

Ce dossier examine, pièces à l'appui, la frontière entre la réalité industrielle de SpaceX (bien réelle, et impressionnante) et le récit prospectif qui sert à justifier l'écart entre cette réalité et la valorisation demandée. La question « mythe ou réalité ? » ne porte donc pas sur l'IPO elle-même — qui aura bien lieu — mais sur ce qu'elle prétend valoir.

> **LE CŒUR DU DÉBAT**
>
> *SpaceX est une réussite industrielle incontestable. La controverse ne porte pas sur ce que l'entreprise fait aujourd'hui, mais sur les milliers de milliards de dollars de valeur attribués à des activités qui, pour l'essentiel, n'existent pas encore.*

Plusieurs observateurs, dont le correspondant du quotidien Le Monde Arnaud Leparmentier, vont plus loin et comparent l'opération à la célèbre bulle du Mississippi orchestrée par le financier écossais John Law au début du XVIII^{e} siècle : une fortune spectaculaire mais largement « de papier », adossée à des richesses futures hypothétiques. Nous reviendrons sur la pertinence de cette analogie.

2. L'événement : anatomie d'une IPO hors norme

2.1 Calendrier et mécanique

Le processus a suivi un cheminement classique mais accéléré. SpaceX a déposé une demande confidentielle auprès du régulateur américain (SEC) le 1er avril 2026, avant de rendre public son prospectus S-1 le 20 mai 2026. Ce document de référence — le premier à dévoiler les comptes détaillés de l'entreprise — doit légalement être publié au moins quinze jours avant le début de la tournée de promotion auprès des investisseurs (le « roadshow »), attendue autour du 8 juin. La première cotation est programmée pour le 12 juin sur le Nasdaq, sous le symbole SPCX, avec une double cotation sur le Nasdaq et le Nasdaq Texas.

À noter : SpaceX a procédé à une division d'action de cinq pour un (« 5-for-1 split ») le 4 mai 2026, ce qui complique les comparaisons de prix par action avant et après cette date. La dernière transaction de gré à gré connue, en décembre 2025, valorisait l'action autour de 421 dollars, soit une valeur d'entreprise d'environ 800 milliards de dollars à l'époque.

2.2 Un changement de cap assumé

Pendant des années, Elon Musk a répété qu'il préférait garder SpaceX privée, pour la protéger des contraintes trimestrielles des marchés. Deux éléments ont fait basculer cette doctrine : la réussite commerciale spectaculaire de Starlink, qui a transformé le profil financier du groupe, et surtout l'absorption en février 2026 de xAI, la société d'intelligence artificielle de Musk (éditrice de l'agent Grok et propriétaire du réseau social X). Cette fusion entièrement en actions a porté la valorisation de l'ensemble combiné à 1 250 milliards de dollars, faisant de SpaceX la plus précieuse entreprise privée du monde du jour au lendemain — mais en lui transférant aussi les lourdes pertes de l'IA.

2.3 Une valorisation revue à la baisse avant l'heure

Signe que le marché résiste, la cible de valorisation a été révisée à la baisse au fil des consultations avec les investisseurs : initialement évoquée jusqu'à 2 000 milliards de dollars (chiffre confirmé publiquement par Elon Musk lui-même sur X en mars 2026), elle aurait été ramenée autour de 1 800 milliards selon plusieurs sources de presse fin mai. Une différence de 200 milliards de dollars — soit, à elle seule, la valeur de plusieurs grandes entreprises européennes cotées.

2.4 Le contexte de marché : des fonds qui font le plein de liquidités

L'opération ne se déroule pas dans le vide. Après trois années de relative atonie, le marché américain des introductions en Bourse s'est rouvert à partir de 2025, et l'année 2026 s'annonce comme un millésime de méga-cotations, avec SpaceX en tête de file, suivie potentiellement des spécialistes de l'IA Anthropic et OpenAI. Selon des analystes de Goldman Sachs, les grands fonds communs américains et les véhicules indiciels passifs ont commencé à accumuler des liquidités pour pouvoir absorber l'arrivée du titre dans les indices de référence — un phénomène déjà observé avant les quatre plus grandes IPO de l'histoire américaine.

Cette mécanique a une conséquence peu intuitive : pour faire de la place à SpaceX, certains gérants pourraient alléger leurs positions sur des valeurs déjà établies. L'entrée d'un poids lourd dans un indice n'ajoute pas de l'argent au marché ; elle en redéploie. Le Nasdaq 100 et le S&P 500 ont d'ailleurs adopté des règles accélérées pour intégrer plus vite les méga-capitalisations nouvellement cotées. À cela s'ajoute, côté particuliers, un niveau élevé d'épargne disponible depuis la pandémie, qui nourrit l'appétit pour ce type d'opération « vitrine ».

3. Anatomie d'une valorisation à 2 000 milliards

Pour apprécier le caractère extrême de la valorisation, le ratio le plus parlant est le multiple de chiffre d'affaires (price-to-sales). Sur la base d'un chiffre d'affaires 2025 d'environ 18,7 milliards de dollars, une valorisation de 2 000 milliards implique un ratio cours/ventes voisin de 110. À titre de comparaison, les géants technologiques cotés évoluent dans des ordres de grandeur radicalement différents.

Entreprise	Ratio cours / ventes (approx.)
SpaceX (à 2 000 Md$)	~110
Nvidia	~13
Tesla	~14
Apple	~10

Autrement dit, les investisseurs sont invités à payer pour SpaceX environ huit fois le multiple qu'ils accordent à Nvidia — une entreprise dont la croissance du chiffre d'affaires dépasse pourtant 80 % par an et qui dégage des profits massifs. Le calcul implicite est limpide : sur les quelque 2 000 milliards de valorisation, environ la moitié correspondrait à la valeur actualisée d'activités futures aujourd'hui déficitaires ou inexistantes. C'est là que se loge la question du « mythe ».

LE PARI CHIFFRÉ

À 110 fois ses ventes, SpaceX serait l'une des plus grandes capitalisations mondiales. L'écart avec ses revenus actuels suppose qu'environ 1 000 milliards de dollars de valeur proviennent de promesses non encore monnayées.

3.1 Mettre l'échelle en perspective

Quelques repères aident à mesurer l'ampleur de l'opération. Une levée de 75 à 80 milliards de dollars représenterait près de trois fois le précédent record mondial (l'IPO d'Aramco en 2019). À environ 2 000 milliards de dollars de capitalisation, SpaceX se hisserait parmi les toutes premières entreprises cotées de la planète, dans le sillage d'Apple et de Nvidia, et devant Microsoft sur certaines estimations basses. Le tout pour une société dont le chiffre d'affaires reste inférieur à celui de nombreuses entreprises valorisées dix fois moins.

Cette distorsion n'est pas inédite dans l'histoire boursière — les phases d'engouement pour une technologie de rupture (chemins de fer, internet, IA) ont régulièrement produit des multiples déconnectés des fondamentaux immédiats. La question est de savoir si SpaceX appartient à la catégorie des entreprises qui finissent par « rattraper » leur valorisation par la croissance (comme Amazon dans les années 2000) ou à celle des promesses qui se dégonflent.

3.2 La méthode de valorisation : une équation de croyance

En pratique, aucun modèle d'actualisation classique ne produit mécaniquement 2 000 milliards à partir des flux actuels. La valorisation se construit à rebours : on postule la réussite de Starlink à grande échelle (y compris les segments très rentables que sont le maritime et l'aérien), puis on y ajoute une « option » sur l'IA orbitale et l'espace lointain. Plus la croyance dans ces options est forte, plus le prix monte. C'est une valorisation d'anticipation, où la conviction tient lieu de cash-flow.

4. Sous le capot : que valent vraiment les comptes ?

Le prospectus S-1 a livré la première photographie financière détaillée de l'entreprise. Elle révèle un paradoxe : une machine à cash opérationnelle (Starlink) finançant deux gouffres d'investissement (les fusées et l'IA).

4.1 Les chiffres-clés 2025 et premier trimestre 2026

Indicateur	2024	2025	T1 2026
Chiffre d'affaires	~13,1 Md$	18,7 Md$	4,69 Md$
Résultat net	+0,79 Md$	–4,9 Md$	–4,28 Md$
Résultat opérationnel	n.c.	–2,6 Md$	–1,94 Md$
EBITDA ajusté	n.c.	6,6 Md$	1,13 Md$
Dette à long terme	n.c.	~29 Md$	~29 Md$
Trésorerie	n.c.	~25 Md$	~16 Md$

Trois enseignements ressortent. D'abord, la croissance est réelle (+33 % de chiffre d'affaires en 2025). Ensuite, l'entreprise est repassée dans le rouge de manière spectaculaire : d'un bénéfice de 791 millions de dollars en 2024, elle est tombée à une perte nette de près de 4,9 milliards en 2025. Enfin, le déficit cumulé atteint désormais plus de 40 milliards de dollars, et la trésorerie a fondu de 25 à 16 milliards en un seul trimestre, sous l'effet de la consolidation de xAI.

L'EBITDA ajusté : un indicateur à manier avec prudence

L'entreprise met volontiers en avant un EBITDA ajusté positif (6,6 milliards de dollars en 2025) plutôt que sa perte nette. C'est de bonne guerre, mais trompeur si on le prend pour argent comptant : l'EBITDA ajusté exclut précisément les coûts qui pèsent le plus — amortissements d'infrastructures lourdes, charges financières sur une dette de près de 30 milliards, rémunérations en actions et pertes de l'IA. Pour une entreprise aussi capitalistique, l'écart entre EBITDA ajusté et résultat net mesure justement l'intensité du pari : c'est dans cet écart que se cache l'essentiel du risque.

4.2 Trois moteurs, trois trajectoires opposées

Starlink (segment « Connectivité ») : la vache à lait

C'est le cœur économique réel du groupe. Starlink a généré environ 11,4 milliards de dollars de chiffre d'affaires en 2025 (soit 61 % du total), pour un résultat opérationnel de 4,4 milliards et un EBITDA ajusté de 7,2 milliards (+86 % sur un an). L'entreprise revendique 10,3 millions d'abonnés dans 164 pays à fin mars 2026, contre 5 millions un an plus tôt — un doublement. Sa flotte d'environ 9 600 satellites représente, selon le prospectus, près des trois quarts des satellites manœuvrables actifs en orbite.

Un signal d'alerte toutefois : le revenu moyen par abonné (ARPU) s'érode, passé d'environ 99 dollars par mois en 2023 à une fourchette de 66 à 81 dollars début 2026. SpaceX a fait un pari assumé — sacrifier le prix pour le volume mondial — et a commencé, en mai 2026, à rehausser certains tarifs pour inverser la tendance. La prochaine génération de satellites (V3, jusqu'à 1 Térabit/s chacun, déployée par Starship dès le second semestre 2026) promet une multiplication par vingt de la capacité injectée à chaque lancement.

L'activité spatiale (segment « Space ») : le prestige qui coûte cher

Paradoxalement, le métier historique — les lancements — ne pèse que 4,1 milliards de dollars de chiffre d'affaires (en hausse de seulement 8 %) et perd de l'argent au niveau opérationnel. La raison : l'effort colossal consacré à Starship, le lanceur géant censé incarner le projet martien, dans lequel SpaceX a déjà investi plus de 15 milliards de dollars (dont 3 milliards de R&D pour la seule année 2025). Sur 165 lancements de Falcon 9 en 2025, seuls 43 étaient destinés à des clients externes — près des trois quarts servant en interne au déploiement de Starlink. La prouesse technique reste indiscutable : le coût au kilo en orbite est tombé autour de 2 700 dollars, contre environ 18 500 dollars à l'ère pré-réutilisable.

L'intelligence artificielle (« SpaceXAI ») : le trou noir

C'est l'élément qui a fait basculer les comptes. Héritée de l'absorption de xAI, l'activité IA a généré environ 3,2 milliards de dollars de revenus en 2025 mais accusé plus de 6 milliards de pertes opérationnelles, et brûlé encore 2,5 milliards au premier trimestre 2026. Sur les quelque 21 milliards de dépenses d'investissement engagées en 2025, 12,7 milliards sont allés aux centres de données de xAI — davantage que ce que l'entreprise a consacré à ses fusées ou à ses satellites. En clair : sans l'IA, le cœur historique de SpaceX serait largement bénéficiaire (de l'ordre de 8 milliards de dollars de profit annuel selon des estimations de pré-fusion). L'IA est à la fois la principale source de pertes — et le principal argument de valorisation.

> **LE PARADOXE CENTRAL**
>
> *Les métiers rentables de SpaceX (fusées et Starlink) ne justifient pas à eux seuls la valorisation. Les activités qui la justifient (IA, espace lointain) sont précisément celles qui perdent le plus d'argent aujourd'hui.*

5. Le récit qui justifie le prix : Mars, orbite et silicium

Comment combler l'écart entre 18,7 milliards de revenus et 2 000 milliards de valorisation ? Par un récit. Le prospectus et la communication de l'entreprise articulent trois grands chantiers, présentés comme les relais de croissance des décennies à venir.

5.1 Un marché adressable de 28 500 milliards de dollars

SpaceX avance dans ses documents un « marché total adressable » (TAM) de 28 500 milliards de dollars — un montant proche de la taille de l'économie américaine tout entière. Près de 80 % de ce total, soit 26 500 milliards, sont attribués aux charges de travail d'intelligence artificielle. Un tel chiffrage est par construction spéculatif : il agrège des marchés futurs dont l'existence et la taille restent à démontrer.

5.2 Les centres de données en orbite

L'idée phare consiste à déployer, dès 2028 selon le prospectus, des satellites de calcul alimentés par l'énergie solaire en orbite héliosynchrone, pour exécuter des tâches d'IA à grande échelle. L'argument : la saturation foncière, énergétique et réglementaire des centres de données terrestres pousserait le calcul vers l'espace, où l'énergie solaire est continue et le refroidissement « gratuit ». Les ambitions évoquées vont jusqu'à une flotte de plus d'un million de satellites. Les obstacles — dissipation thermique dans le vide, radiations, latence, maintenance, coût de lancement — restent considérables et largement non résolus à l'échelle envisagée.

5.3 La colonie martienne et l'économie lunaire

Au sommet de l'édifice narratif trône le projet fondateur d'Elon Musk : l'établissement d'une colonie humaine permanente sur Mars. Le prospectus évoque également une « économie lunaire » (transport de fret, fabrication, énergie) et même un « Lunar Mass Driver », système d'accélération électromagnétique censé lancer des charges depuis la surface lunaire sans fusée. Ces projets, fascinants sur le plan de l'ingénierie, se situent à un horizon temporel et financier que personne ne sait chiffrer sérieusement.

5.4 La preuve par la rémunération : des jalons jugés « improbables »

L'élément le plus révélateur figure dans le plan de rémunération d'Elon Musk détaillé dans le S-1. Une tranche géante d'actions de catégorie B ne se débloque que si SpaceX établit une colonie martienne d'au moins un million d'habitants — avec, en ligne de mire, une capitalisation cible de 7 500 milliards de dollars. Une autre tranche est conditionnée à la mise en service de centres de données non terrestres délivrant 100 térawatts de puissance de calcul.

Fait notable : SpaceX n'a comptabilisé aucune charge liée à ces attributions, l'entreprise ayant elle-même qualifié ces jalons d'« improbables ». Les marchés de prédiction abondent dans ce sens : la plateforme Polymarket n'accordait qu'environ 17 % de probabilité à la mise en service de centres de données orbitaux d'ici fin 2027.

L'AVEU INVOLONTAIRE

Quand une entreprise reconnaît dans ses propres documents que les objectifs adossés à la rémunération de son dirigeant sont « improbables », elle admet implicitement que la partie haute de son récit de valorisation relève du pari, non de la prévision.

5.5 Le piège des calendriers

Un fil rouge traverse l'histoire des annonces d'Elon Musk : la justesse de la vision, associée à un optimisme chronique sur les délais. La voiture autonome « l'an prochain » a été promise pendant près d'une décennie ; les premiers vols habités vers Mars ont été annoncés à plusieurs reprises pour des dates déjà dépassées. Cet écart entre le « si » et le « quand » est central pour une valorisation : un projet réalisable mais dix ans plus tard que prévu vaut, en valeur actualisée, beaucoup moins que le même projet « à l'heure ». L'investisseur achète aujourd'hui un futur dont la date reste, par nature, glissante.

Le calendrier du déploiement de Starship illustre ce risque : c'est de lui que dépendent à la fois les satellites Starlink de nouvelle génération, les futurs centres de calcul orbitaux et, à terme, Mars. Un échec spectaculaire d'un vol d'essai au moment du roadshow pourrait, à lui seul, refroidir le sentiment de marché — un aléa que les banques accompagnatrices surveillent de près.

6. Mythe ou réalité ? Confronter promesses et faits

6.1 Ce qui relève de la réalité solide

La domination industrielle de SpaceX dans le lancement spatial est réelle et difficilement contestable : réutilisation maîtrisée, cadence inégalée, coût au kilo effondré. Starlink est un succès commercial avéré : 10,3 millions d'abonnés, profitable au niveau opérationnel, leader mondial de l'internet par satellite, avec une avance d'infrastructure considérable. L'intégration verticale (même entreprise pour les fusées, les satellites et les lancements) crée un avantage de coût qu'aucun concurrent n'égale aujourd'hui.

6.2 Ce qui relève du pari, voire du mythe

Les centres de données orbitaux à 2028 restent à faisabilité technique non démontrée à l'échelle, avec un modèle économique théorique. La colonie martienne d'un million d'habitants présente un horizon indéterminé, un coût incalculable, et est qualifiée d'« improbable » par l'entreprise elle-même. Le marché adressable de 28 500 milliards de dollars est un agrégat spéculatif qui mélange des revenus existants et des marchés purement hypothétiques. Quant à la rentabilité de l'IA, elle détruit massivement de la valeur aujourd'hui ; sa conversion en marges reste à prouver.

6.3 L'analogie avec John Law : pertinente ou excessive ?

La comparaison avec la bulle du Mississippi (1719-1720), reprise par Le Monde, est séduisante : John Law avait bâti une valorisation vertigineuse sur l'exploitation future et fantasmée de la Louisiane, avant un effondrement retentissant. La similitude tient au mécanisme — une valeur présente gonflée par des richesses lointaines et incertaines. Mais l'analogie a ses limites : contrairement à la Compagnie du Mississippi, SpaceX dispose d'actifs opérationnels très réels et profitables (Starlink, lancements). Le risque n'est donc pas une escroquerie, mais une survalorisation : non pas « rien » survalué à l'infini, mais « quelque chose de solide » valorisé comme s'il était déjà « tout ».

Une autre différence est d'ordre temporel. La bulle de Law s'est nouée et dénouée en quelques mois, portée par une spéculation éclair. SpaceX, à l'inverse, joue sur des horizons d'une ou plusieurs décennies : un investisseur peut très bien essuyer une forte correction à court terme et avoir néanmoins « raison » à quinze ans, ou le contraire. Le danger n'est pas tant l'effondrement brutal que la longue désillusion : un titre qui stagne pendant des années parce que la réalité met plus de temps que prévu à rejoindre le récit. C'est moins spectaculaire qu'un krach, mais tout aussi coûteux pour qui a payé le prix fort.

6.4 Le contre-argument des optimistes

Les défenseurs de la valorisation, comme la société de gestion ARK Invest de Cathie Wood, jugent au contraire SpaceX potentiellement sous-évaluée à long terme : ARK anticipe une valeur de 2 500 milliards de dollars dès 2030, portée d'abord par Starlink, qui financerait ensuite l'aventure martienne. Leur raisonnement repose sur l'historique de SpaceX : l'entreprise a répété ce que la plupart des experts jugeaient impossible (atterrissage et réutilisation d'étages orbitaux, constellation de masse). Parier contre Musk sur le terrain de l'exécution technique a souvent été perdant. La vraie inconnue n'est donc pas « peut-il le faire ? » mais « à quel horizon, et le prix d'aujourd'hui rémunère-t-il déjà cet avenir incertain ? »

7. Elon Musk, premier « trillionnaire » : une fortune de papier ?

Au prix visé, l'IPO ferait basculer Elon Musk dans une catégorie inédite. Déjà homme le plus riche du monde avec une fortune estimée à environ 667 milliards de dollars (mi-mai 2026), il deviendrait, selon plusieurs estimations, le premier « trillionnaire » de l'histoire — détenteur d'un patrimoine supérieur à mille milliards de dollars, principalement via sa participation de plus de 50 % dans SpaceX et d'environ 20 % dans Tesla.

Pour donner la mesure de l'événement, des analyses ont rappelé qu'une telle fortune équivaudrait à une part de la richesse nationale américaine (de l'ordre de 3 %) supérieure à celle du magnat du pétrole John D. Rockefeller à son apogée, en 1913, à la veille du démantèlement de la Standard Oil. La concentration de richesse atteindrait un niveau sans précédent dans l'histoire moderne.

7.1 Pourquoi « de papier » ?

L'essentiel de cette fortune n'est pas liquide : il s'agit d'actions dont la valeur dépend entièrement du prix que les marchés accepteront de payer. Si la valorisation de SpaceX repose en partie sur des promesses non réalisées, alors une part de la fortune de Musk repose sur les mêmes promesses. Vendre massivement ces titres ferait mécaniquement chuter leur cours. D'où la formule de « fortune de papier » : immense sur le tableau, mais largement théorique tant qu'elle n'est pas convertie.

7.2 Gouvernance : un contrôle quasi absolu

Le prospectus prévoit une structure d'actions à droits de vote multiples : les actions de catégorie B détenues par Musk confèrent dix voix chacune. Résultat : les investisseurs entrants apporteraient des capitaux records tout en disposant d'un pouvoir de vote marginal. Concrètement, si les paris sur l'IA ou Mars tournaient mal, les actionnaires minoritaires supporteraient les pertes sans pouvoir écarter la direction responsable. Fait notable souligné par la presse financière : les investisseurs sollicités ne semblent guère contester cette concentration de pouvoir.

8. Le paysage concurrentiel

La valorisation suppose aussi que SpaceX conserve sa position dominante. Or la concurrence se structure rapidement, sur deux fronts.

8.1 Internet par satellite

SpaceX cite plus de vingt concurrents dans son prospectus. Les principaux : le projet Kuiper d'Amazon (environ 7 700 satellites prévus, plus de 300 déjà lancés) ; Blue Origin de Jeff Bezos (environ 5 400 satellites à partir de fin 2027) ; le chinois Guowang ; et OneWeb, opéré par le français Eutelsat (plus de 600 satellites). Aucun n'égale aujourd'hui l'avance de Starlink, mais la fenêtre de quasi-monopole pourrait se refermer.

8.2 Lancement et puissance étatique

Sur le lancement, le concurrent le plus sérieux est la famille Long March de l'agence spatiale chinoise, adossée à des subventions d'État et à une priorité stratégique nationale — un acteur qui n'a pas besoin d'être rentable pour exister. Par ailleurs, la dépendance de SpaceX aux contrats publics américains (NASA, Département de la Défense, renseignement), qui représentaient près de 6 milliards de dollars de revenus en 2025, constitue à la fois une force et un risque : tout changement de priorité politique pèserait directement sur les comptes.

9. La carte des risques

Synthèse des principaux facteurs de risque, tels qu'ils ressortent du prospectus et des analyses indépendantes.

Facteur de risque	Nature	Intensité
Dépendance à Starship	Le récit (Mars, V3, data centers) repose sur sa fiabilité	Élevée
Pertes de l'IA (xAI)	Plusieurs milliards brûlés par an, rentabilité non prouvée	Élevée
Valorisation extrême	Ratio cours/ventes ~110, très vulnérable à toute déception	Élevée
Gouvernance	Droits de vote multiples, contrôle quasi total de Musk	Moyenne à élevée
Concentration client	~6 Md$ de revenus liés à l'État américain	Moyenne
Érosion de l'ARPU	Revenu par abonné Starlink en baisse	Moyenne
Concurrence	Amazon, Blue Origin, Chine montent en puissance	Moyenne
Risque « homme-clé »	Forte dépendance à la personne d'Elon Musk	Moyenne

10. Ce que l'opération change pour l'investisseur

Au-delà du débat sur la valorisation, l'IPO transforme la manière dont chacun peut s'exposer — ou non — à l'aventure SpaceX. Trois points méritent attention.

10.1 D'un actif réservé à un actif liquide

Jusqu'ici, investir dans SpaceX supposait d'être salarié, investisseur en capital-risque, ou client de fonds spécialisés (comme certains véhicules d'ARK ou des fonds de pre-IPO). La cotation ouvre, en théorie, l'accès au grand public. Mais l'effet de rareté disparaît également : le prix ne sera plus fixé par quelques transactions de gré à gré, mais par la confrontation quotidienne de l'offre et de la demande — avec la volatilité que cela implique pour un titre aussi narratif.

10.2 La question des périodes de blocage et de l'offre de titres

Comme dans toute introduction, une partie des actions existantes (salariés, premiers investisseurs) est généralement soumise à des périodes d'incessibilité (« lock-up ») de plusieurs mois. Leur expiration peut provoquer un afflux de titres sur le marché et peser sur le cours. Par ailleurs, la structure de gouvernance à droits de vote multiples signifie qu'un actionnaire individuel apporte des capitaux sans véritable pouvoir de contrôle : un paramètre à intégrer dans l'évaluation du risque.

10.3 Comment raisonner face à un titre « récit »

Pour un titre dont une large part de la valeur repose sur des promesses, la discipline d'analyse consiste à distinguer ce que l'on paie pour le présent (Starlink, lancements) de ce que l'on paie pour le futur (IA orbitale, Mars). Un investisseur peut très bien admirer l'entreprise tout en jugeant le prix excessif — ou inversement parier délibérément sur l'option de rupture, en acceptant un risque de perte élevé. Il n'existe pas de réponse unique ; il existe en revanche une exigence : savoir pour quelle part de rêve on paie, et à quel prix.

11. Conclusion : ni pur mythe, ni réalité acquise

Au terme de cette analyse, le verdict ne peut être binaire. SpaceX n'est pas une mystification : c'est une entreprise industrielle d'exception, dotée d'un actif (Starlink) rentable et en forte croissance, et d'une avance technologique réelle dans le lancement spatial. À ce titre, l'introduction en Bourse repose sur du concret.

Mais la valorisation demandée, elle, n'est pas justifiée par cette réalité présente. À 110 fois les ventes, avec un déficit cumulé de plus de 40 milliards de dollars et une activité IA qui brûle des milliards, le prix intègre déjà la réussite de projets que l'entreprise qualifie elle-même d'« improbables ». C'est là que se niche le « mythe » : non dans l'existence de SpaceX, mais dans l'anticipation, payée au prix fort aujourd'hui, d'un futur martien et orbital qui pourrait n'advenir que dans des décennies — ou jamais.

La question pour l'investisseur n'est donc pas « SpaceX est-elle une grande entreprise ? » (la réponse est oui), mais « paie-t-on aujourd'hui le prix d'un avenir qui n'est pas garanti ? ». Mythe et réalité cohabitent dans le même titre : la réalité d'une entreprise remarquable, et le mythe d'une valeur qui suppose de transformer Mars en ligne de chiffre d'affaires. Le 12 juin, les marchés commenceront à trancher — mais le verdict définitif, lui, se jouera sur une échelle de temps que nulle introduction en Bourse ne maîtrise.

Une dernière ironie mérite d'être soulignée. C'est la rentabilité très terrestre de Starlink — vendre de l'accès internet à dix millions d'abonnés — qui doit financer la conquête de Mars. Le rêve interplanétaire repose donc sur une réussite commerciale des plus prosaïques. Si ce socle venait à se fissurer (érosion des prix, concurrence d'Amazon ou de la Chine, saturation des marchés), c'est tout l'édifice narratif qui vacillerait. Le

mythe, en somme, a besoin que la réalité continue de payer la facture.

> **À RETENIR**
>
> *Mythe et réalité ne s'excluent pas ici : SpaceX est une réalité industrielle remarquable vendue à un prix qui n'a de sens que si l'on croit au mythe. L'IPO ne tranche pas la question — elle la met en Bourse.*

Annexes

Annexe 1 — Chronologie de l'opération

Date	Événement
Déc. 2025	Transaction de gré à gré à ~421 $/action (valorisation ~800 Md$)
Fév. 2026	Absorption de xAI ; ensemble combiné valorisé ~1 250 Md$
Mars 2026	Musk confirme publiquement viser ~1 750 Md$
1er avril 2026	Dépôt confidentiel du dossier d'IPO auprès de la SEC
4 mai 2026	Division d'action 5 pour 1
20 mai 2026	Publication du prospectus S-1 (premiers comptes détaillés)
~8 juin 2026	Début du roadshow investisseurs
12 juin 2026	Première cotation prévue (Nasdaq, ticker SPCX)

Annexe 2 — Chiffres-clés

Indicateur	Valeur
Valorisation visée	~1 750 à 2 000 Md$
Levée de fonds	75 à 80 Md$ (record historique)
Chiffre d'affaires 2025	18,7 Md$ (+33 %)
Résultat net 2025	–4,9 Md$
EBITDA ajusté 2025	6,6 Md$
Déficit cumulé	> 40 Md$
Abonnés Starlink	10,3 millions (164 pays)
Part Starlink dans le CA	61 %
Ratio cours / ventes implicite	~110
Marché adressable revendiqué	28 500 Md$
Fortune estimée d'E. Musk	~667 Md$ (mi-mai 2026)

Annexe 3 — Glossaire

Terme	Définition
S-1	Document d'enregistrement déposé auprès de la SEC américaine préalablement à une introduction en Bourse.

Terme	Définition
Roadshow	Tournée de présentation aux investisseurs institutionnels servant à fixer le prix d'émission.
Ratio cours/ventes (P/S)	Capitalisation rapportée au chiffre d'affaires ; mesure la cherté relative d'une action.
EBITDA ajusté	Excédent opérationnel retraité de certains éléments ; indicateur à manier avec prudence car non normalisé.
ARPU	Revenu moyen par abonné (Average Revenue Per User).
TAM	Marché total adressable, estimation du chiffre d'affaires potentiel d'un secteur.
Actions à droits de vote multiples	Catégorie d'actions conférant plus d'une voix, permettant à un dirigeant de garder le contrôle malgré une dilution du capital.

Annexe 4 — Sources et méthodologie

Ce dossier a été constitué à partir de sources publiques croisées, principalement : le prospectus S-1 déposé par SpaceX auprès de la SEC (20 mai 2026) ; les couvertures et analyses de Bloomberg, Reuters, CNBC, Fortune, The Motley Fool, Morningstar, SpaceNews et Via Satellite ; ainsi que l'analyse d'Arnaud Leparmentier publiée par Le Monde le 1er juin 2026, dont les arguments (analogie avec John Law, notion de « fortune de papier ») ont été reformulés et confrontés à d'autres sources. Les chiffres financiers reflètent les données de l'exercice 2025 et du premier trimestre 2026 telles que rapportées à la date de rédaction ; ils sont susceptibles d'évoluer d'ici la fixation définitive du prix.

> *Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Ce document est une synthèse journalistique à visée d'information. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'achat ou de vente. Toute décision d'investissement devrait s'appuyer sur le prospectus officiel et, le cas échéant, sur l'avis d'un professionnel.*