

Economy Brief

AI 부채 붐 = AI 인프라 투자 붐

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

엔비디아가 5년만에 250억 달러 규모의 회사채를 발행하는 등 올해들어 하이퍼스케일러의 대규모 부채 조달이 잇따르고 있음

하이퍼스케일러의 대규모 자금조달 혹은 대규모 AI 투자를 둘러싼 우려의 시각도 고개를 들고 있지만 현 시점에서 AI 부채(=자본조달) 붐을 우려한 시점은 아님

현재는 AI 부채 붐을 우려할 시점이 아니라 즐겨야 할 시점

잇따른 하이퍼스케일러의 대규모 자금조달

엔비디아가 5년 만에 250억달러(약 37조9천억원) 규모의 회사채 발행을 확정했다. 만기 2년부터 30년까지 7개 트랜치 회사채로 총 250억달러를 조달할 예정이다. 40억 달러어치가 발행되는 10년물은 같은 만기의 미 국채 대비 50bp의 가산금리가 붙었는데 최초 가이던스 75bp에 비해 가산금리가 상당히 축소되었다. 특히 이번 엔비디아 회사채 발행에는 총발행액의 세 배가 넘는 약 850억달러의 수요가 몰린 것으로 알려지는 등 식지 않은 AI 열기를 읽을 수 있었다.

올해 들어 하이퍼스케일러 기업들을 중심으로 한 대규모 회사채를 발행이 잇따르고 있다. <그림1>에서 보듯 올해 주요 하이퍼스케일러 기업들이 발행한 회사채 발행 규모는 이미 1,570억 달러 수준에 이르고 있다. 이처럼 하이퍼스케일러 기업들이 앞다투어 자금조달에 나서는 것은 AI 관련 인프라투자, 즉 자본지출을 확대하기 위함이다. AI 보급을 확산과 AI와 연관된 산업들의 급속한 성장으로 AI 관련 인프라 투자 수요가 급격히 증가할 것을 대비하는 분위기 때문이다. 또한 AI 시장에서 주도권을 확보하기 위한 경쟁, 즉 치킨게임에서 뒤처지지 않기 위해 대규모 투자에 나설 수 밖에 현실도 반영하고 있다.

이처럼 AI 관련 인프라투자는 당초 예상을 넘는 규모와 속도로 투자가 진행 중이다. 실제로 <그림2>에서 확인되듯이 주요 하이퍼스케일러의 투자 규모는 미국 역사상 루이지애나 매입 이후 가장 큰 규모의 투자로 이미 현실화되고 있지만 앞으로 AI 투자는 더욱 확대될 가능성이 커 보인다. <그림4>의 AI관련 건설지출액을 보더라도 데이터 센터 건설지출이 급속히 증가하고 있는 가운데 전력 건설지출도 동시에 늘어가는 추세다. 소위 AI 관련 투자 빅사이클을 확인할 수 있는 지표다.

AI 부채 붐을 우려할 시점은 아니라 현재는 즐겨야 할 시점

하이퍼스케일러의 대규모 자금조달 혹은 대규모 AI 투자를 둘러싼 우려의 시각도 고개를 들고 있다. 수익성 우려 및 과잉투자가 대표적이다. 특히 앞서 언급한 하이퍼스케일러내 치킨게임이 격화될 리스크도 점점 더 커질 것이다. 대마불사 생각으로 하이퍼스케일러 기업이 자본지출을 확대하고 있지만 자칫 기술 경쟁력에서 도태될 경우 과잉 리스크와 신용위험을 촉발시킬 수 있다.

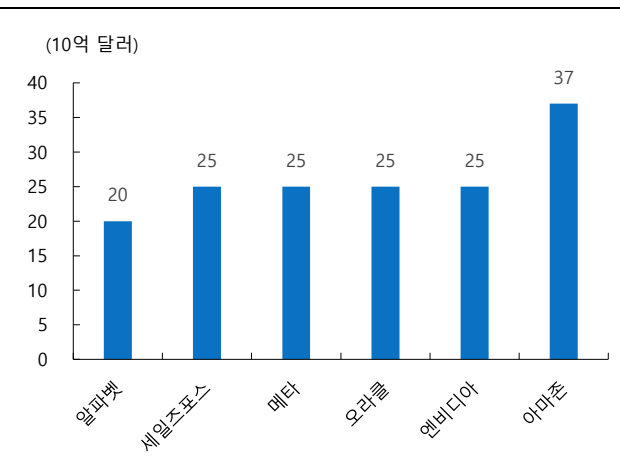
그러나 현 시점에서 AI 부채(=자본조달) 붐을 우려한 시점은 아니다. 당사의 6월 15일자 보고서(김 빠진 FOMC와 하이퍼스케일러 자금조달 리스크)에서 하이퍼스케일러 기업들의 경쟁적 대규모 AI 투자 지출을 위한 부채 조달 붐을 당장 우려할 필요는 없다는 시각을 밝힌 바 있다. 가장 큰 이유가 하이퍼스케일러 기업들의 자금조달에 대한 우려의 목소리, 즉 자금 경색과 관련된 시그널이 확인되지 않고 있다는 점이다. 닷컴 버블 및 주택시장 시장 버블 붕괴 당시와 같은 신용리스크와 관련된 우려할 만한 시그널이

나타나지 않고 있다. 또한, 펀더멘탈측면에서 성장을 지속하고 있다. <그림5>의 미국 제조업내 하이테크업종 생산증가율을 보더라도 닷컴 버블 당시와 달리 강한 증가 추세가 유지되고 있다.

더욱이 미국을 위시한 주요국의 경제안보 차원에서 소비권 투자가 향후 더욱 가속화될 수 있음도 AI 투자 사이클에 힘을 더해줄 것이다. 최근 미국 정부는 엔트로픽 최신 AI 모델인 페이블5와 미토스5를 수출 통제 대상으로 전격 지정했다. GPU의 수출통제에 이어 AI 모델마저 통제에 나선 것인데 이번 조치는 AI 모델마저 미국이 전략자산화 하겠다는 의미를 내포하고 있다는 평가다. AI를 둘러싼 경제안보 경쟁이 가속화되고 있음을 시사하는 동시에 주요국의 자체적인 소비권 AI를 구축하기 위한 관련 투자가 확대될 수 있음을 시사한다.

주목할 것은 AI 투자 붐의 낙수효과다. 최근 조정을 크게 받았던 미국 필라델피아 반도체지수가 이전 고점 수준을 넘어섰다. 이란 리스크 완화와 이에 따른 유가 및 금리 하락이라는 우호적 환경이 조성된 것도 있지만 하이퍼스케일러의 막대한 자금조달이 결국 투자로 이어지면서 반도체 수요를 더욱 자극할 것이라는 기대감이 반영된 것이다. 관련하여 <그림7>의 미국 투자지표 대응치인 비국방자본재 수주액과 한국 수출사이클은 높은 상관관계를 보이면서 강한 상승 흐름을 보여주고 있다. 한국이 AI 투자 붐의 낙수효과를 크게 받고 있음을 시사한다. 현재는 AI 부채 붐을 우려할 시점이 아니라 즐겨야 할 시점이다.

그림1. 올해 주요 하이퍼스케일러 기업들의 회사채 발행 규모



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 하이퍼스케일러의 AI 인프라투자는 미국 역사상 가장 큰 규모가 될 수 있음

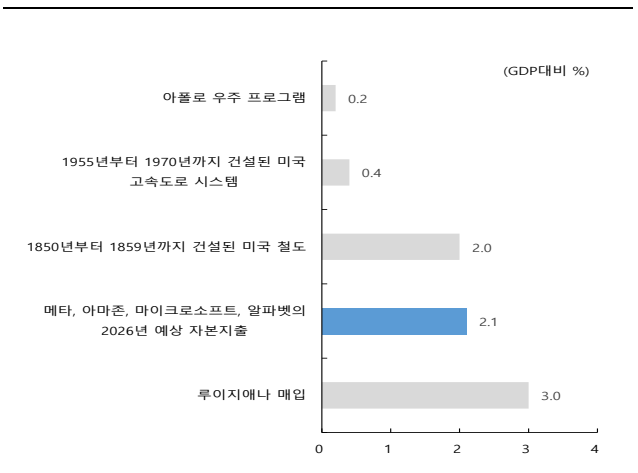
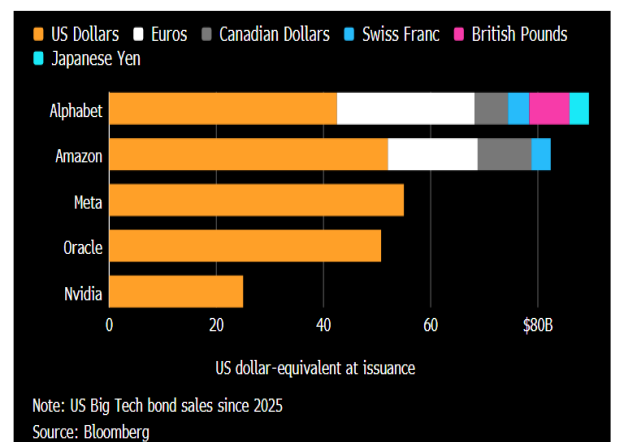


그림3. 통화별 하이퍼스케일러의 회사채 발행 현황. 미국을 물론 주요국에서 하이퍼스케일러 회사채에 대한 인기가 높음을 시사



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 데이터센터 및 전력관련 건설지출이 급증하는 추세

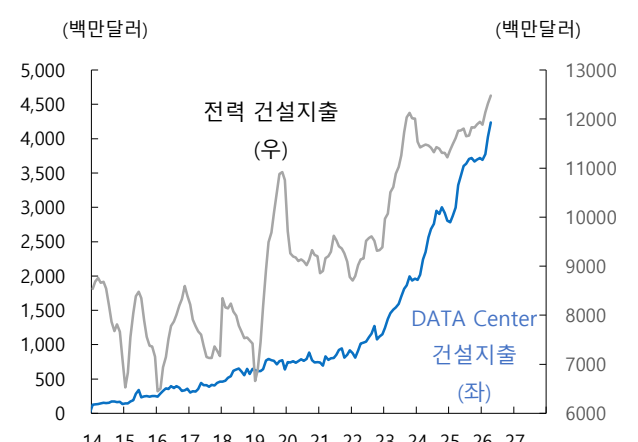
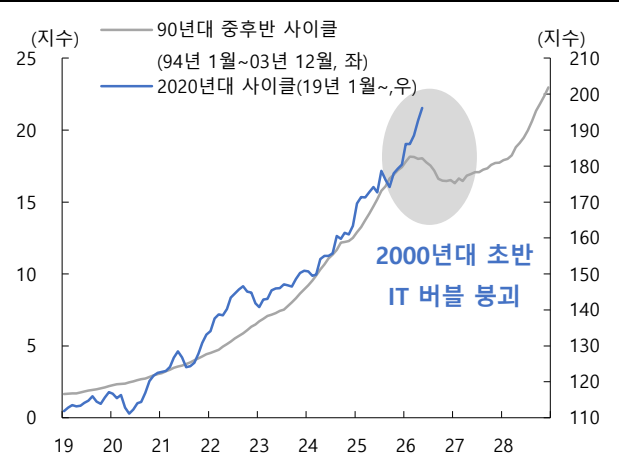


그림5. 닷컴 버블 당시와 비교해 미국 하이테크업종의 생산은 강한 상승 흐름을 유지 중임

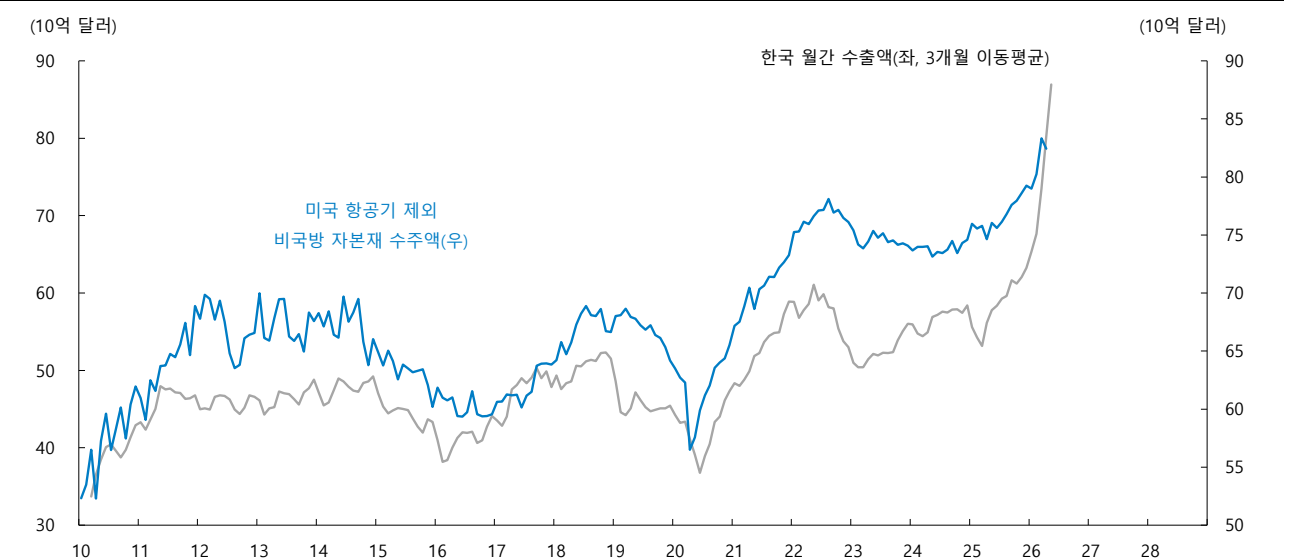


자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 전고점을 다시 넘어선 미국 필라델피아 반도체지수



그림7. 미국 투자사이클과 한국 수출사이클



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(박상현)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.