

Economy Brief

스페이스X의 대규모 자금조달과 치킨게임

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

하이퍼스케일러들의 대규모 회사채 발행이 잇따르는 상황에서 스페이스X마저 자금조달에 나섰다라는 점에서 시발 차입 리스크에 대한 시장의 우려가 다시 고개를 들

대규모 회사채 발행에도 불구하고 AAA 회사채 금리는 안정세를 보이고 있는 동시에 'AAA 회사채 - 10년 국채 금리 스프레드'도 하향 안정세 유지 중

AI 부채 붐을 당장 우려할 필요는 없지만 하이퍼스케일러 기업을 중심으로 한 대규모 투자는 결국 AI 기업간 가격경쟁력을 격화시킬 수 있음. 소위 치킨 게임을 현실화될 리스크가 커지고 있음은 경계해야 할 부분임

스페이스X, AI 부채 붐에 합류

기업공개(IPO)를 통해 750억 달러의 자금을 조달한 스페이스X가 열흘만에 최소 200억 달러의 회사채를 발행할 계획이라고 밝혔다. 보도에 따르면 5년~10년물 회사채를 발행할 예정이며 회사채 발행을 통해 조달한 자금은 스페이스X가 승계 받은 엑스(X, 옛 트위터)와 xAI의 부채 상환과 AI 투자 등을 위해 사용할 것으로 알려지고 있다. 올해 들어 하이퍼스케일러들의 대규모 회사채 발행이 잇따르는 등 AI 기업들의 부채 붐이 본격화되고 있는 상황에서 스페이스X마저 자금조달에 나섰다라는 점에서 시발 차입 리스크에 대한 시장의 우려를 다시 자극하였다.

단기적으로 AI 산업 성장을 위한 인프라 투자 확대라는 측면에서 긍정적인 측면도 있지만 동시에 하이퍼스케일러의 대규모 차입은 수면 아래에 있던 수익성 논란을 다시 소환시키는 이벤트가 되었다. 더욱이 미 연준이 매파적 목소리를 내면서 국채 금리의 상방 압력이 커진 상황에서 대규모 회사채 발행이 이어지고 있음은 금융시장의 불안감을 자극하는 요인이다. 이 밖에도 잇따른 대규모 자금조달은 그 동안 금융시장에 꾸준히 리스로 제기되던 하이퍼스케일러 기업을 중심으로 한 순환투자 리스크 역시 다시 고개를 드는 분위기다.

다만, 당사의 지난 16일자 보고서(AI 부채 붐 = AI 인프라 투자 붐)에서 지적한 바와 같이 하이퍼스케일러의 대규모 자금조달, 즉 AI 부채 붐을 당장 우려할 단계는 아니라는 판단이다. 대규모 자금조달에 따른 일부 수익성 논란은 피하기 어렵지만 AI 산업의 성장과 진화 속도를 감안할 때 대규모 AI 인프라투자는 반드시 필요하며 시차를 두고 하이퍼스케일러의 수익성 확대로 이어질 가능성이 크기 때문이다. 이러한 분위기를 반영하듯 미 연준의 매파적 분위기 강화로 2년 국채 금리 등 국채 금리가 상승했음에도 AAA 회사채 금리는 안정세를 보이면서 자금경색 시그널 중에 하나인 'AAA 회사채 - 10년 국채 금리 스프레드'은 하락 중이다. 대규모 회사채 발행 등에도 자금경색 등의 부작용이 나타나지 않고 있음을 시사한다.

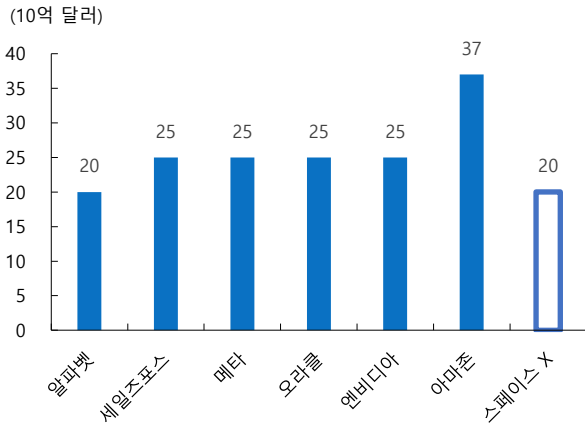
치킨 게임 리스크는 경계해야 할 부분

AI 부채 붐을 당장 우려할 필요는 없지만 하이퍼스케일러 기업을 중심으로 한 대규모 투자는 결국 가격경쟁력을 격화시켜 소위 치킨 게임을 현실화될 리스크가 커질 수 있음은 경계해야 할 부분이다. 즉, 가격 및 기술경쟁력에 밀려나는 대형 AI 기업의 경우 향후 자금조달에 큰 어려움에 직면하거나 도산 혹은 합병 리스크에 노출될 것이다. 이와 같은 치킨게임, 즉 대형 시기업간 옥석 가리기가 본격화된다면 신용경색과 같은 또 다른 위기에 경기와 금융시장이 직면할 공산이 크다. 현재 하이퍼스케일러의 투자사이클을 즐겨야

할 시점이지만 순탄하던 대규모 회사채 발행의 차질 등으로 대형 AI 기업의 자금난이 가시화될 경우 이는 AI 시장내 치킨게임이 현실화되는 신호일 것이다.

한편 하이퍼스케일러를 중심으로 한 미국 대형 AI 기업들의 자금조달이 확대되고 있다는 점을 고려하면 미 연준이 연속적 금리인상에 나서기는 쉽지 않을 것이다. 연내 금리인상을 하더라도 단발성 금리인상에 그치거나 동결 기조가 유지될 공산이 커지고 있다는 생각이다.

그림1. 올해 주요 AI 기업 회사채 발행 추이: 스페이스X도 200억 달러 규모의 회사채 발행 계획을 발표



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미 연준의 매파적 목소리 강화로 2년 국채 금리는 상승했지만 AAA 회사채 금리는 안정세

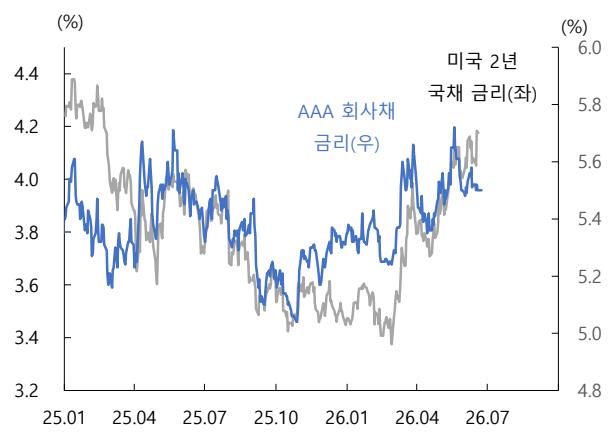
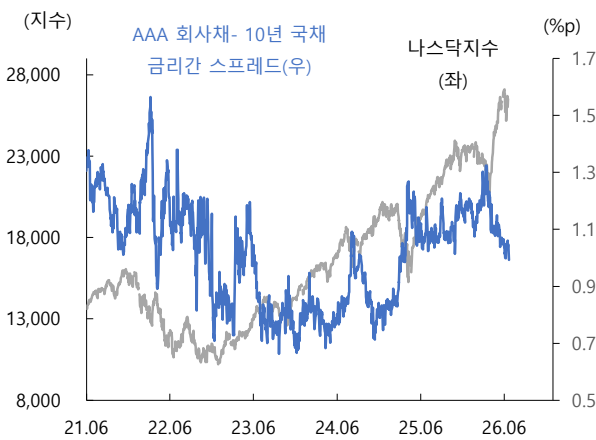


그림3. 'AAA 회사채 - 10년 국채 금리 스프레드'는 하향 안정세



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 미국 기술주내 차별화 현상도 심화

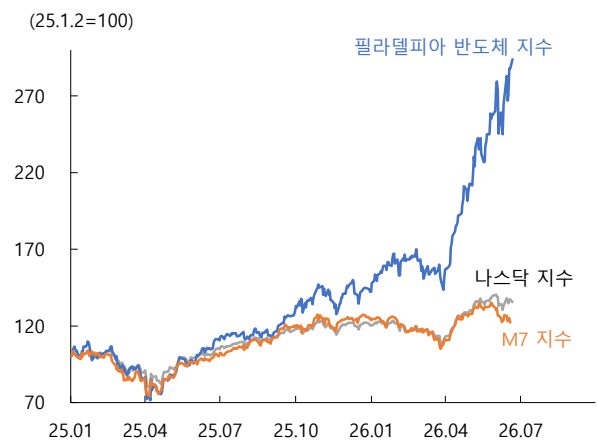
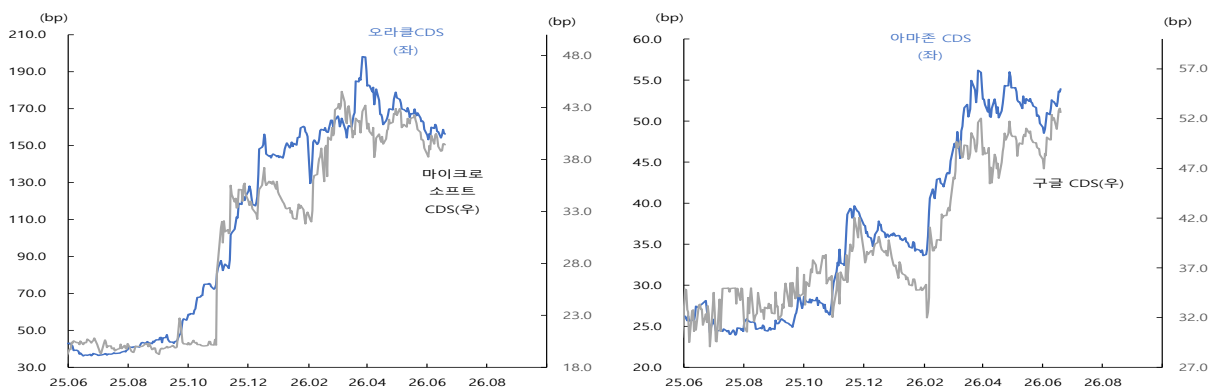


그림5. 아마존 및 구글 CDS가 상승하고 있지만 우려할 수준은 아님



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.