SECTOR
UPDATE

2025. 9. 17.

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

대체투자

4분기 전망: 걷히는 불확실성, 커지는 현금흐름의 매력

- 정책 불확실성을 겪은 글로벌 대체투자 시장, 분배금과 엑시트에서 회복 신호
- 금리 인하는 긍정적이나 사모 대출은 수익률 축소 리스크, 은행 파트너십으로 타개
- 규칙적 현금흐름의 강점으로 인프라 수요 증가 전망, 데이터센터는 신성장 동력

WHAT'S THE STORY?

불확실성을 딛고 회복 신호: 상반기 관세정책 리스크로 글로벌 대체투자 시장의 자금 조달은 부진. 5월부터 점차 불확실성이 걷히며 자금 조달과 딜, 엑시트에서 회복 신호. 통화정책이 완화적이며 미국 대비 정책 일관성이 있는 유럽에 일부 반사 효과

금리 인하는 우호적, 사모 대출에는 수익률 압력: 금리 인하는 우호적이나, 금리 상승의 수혜를 누리던 사모 대출은 단기 수익률 하락이 예상됨. 그럼에도 전통 은행의 규제 강화, 사모 대출의 신속성과 유연성, 중견 기업 대상의 직접 대출에서 인프라/부동산/자산 담보부대출로 확장하며 주요 자산의 지위를 이어갈 것. 최근 사모 대출 GP는 은행과 파트너십으로 포트폴리오를 확대하고 은행은 규제하의 효율적 자본 활용. 확정 손실률은 하이일드 채권 및 레버리지론 대비 200bp 이상 낮은 수준이 유지돼 하방 보호력이 높음

인프라 수요 증가 전망: 잔존하는 인플레이션 압력과 경기 둔화 우려로 인프라 섹터에 수요 증가 전망. 인플레이션 헤지가 가능하며 전 업종 내 가장 낮은 부도율을 보여왔다는 점, 규칙적 현금흐름이 불확실성과 고령화 환경에 부각. 인프라 수요 대비 각국 재정 부족으로 민간 의존도 상승. 더불어 AI 인프라가 주요 투자 자산이 되며 성장성 확보. 하위 전략 중 안정성과 스프레드 매력으로 대출 전략이 유망. 국내 역시 계획 중인 '국민성장 펀드'에 데이터센터가 최대 자산으로 편입될 전망. 하위 섹터별 전망은 다음과 같음

- **PE/VC:** 상반기 글로벌 PE의 자금 조달은 19년 이후 최저, 바이아웃의 밸류에이션은 코로나19 이전으로 회귀. 관세정책은 글로벌화보다 분절화를 야기해 핵심 투자 자산은 AI/방산/헬스테크로 전망. 경기 둔화를 기회로 카브아웃(분할 매각)등 구조조정성 딜 증가 전망. 분배금이 개선되고 후행성 고려 시 신규 출자는 27년 본격 회복 전망
- **인프라:** 자금 모집은 2년 만의 최고치, 최대 투자 자산은 데이터센터로 미국/아시아 중심의 딜 증가. 2022년부터 타 자산 성과를 상회. 안정적 속성으로 대출 전략이 유망
- **사모 대출:** 금리 하락과 정책 불확실성으로 자금 모집 감소. 변동성 속에서도 글로벌 연기금은 대출 시장의 다양화로 사모 대출 비중을 확대하거나 신규 도입하는 추세
- **부동산**: 자금 모집은 4년째 하락하며 팬데믹/인플레이션/금리 인상의 후유증 잔존. 금리 인하 폭이 큰 유럽의 반등이 특징적. 섹터별로는 구조적 회복이 가능한 주거, 시니어 하우징이 유망. 관세정책으로 공급은 조절되나, 원가 상승은 capex 부담 요인

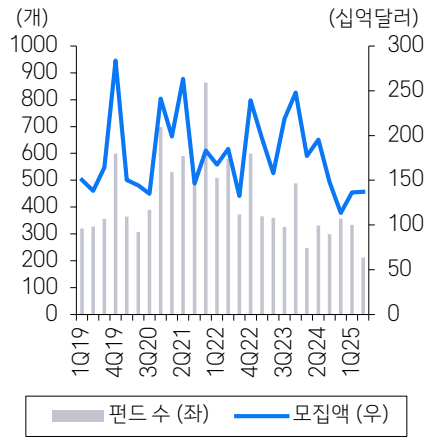
PE: 자금 조달 저점 확인

자금 조달: 분배금 회복 신호

글로벌 대체투자 시장에서 PE는 50%로 최대 비중을 차지하는 자산군이다. PE의 메인 전략인 바이아웃 펀드의 AUM은 지난 10년간 3배 증가했으나 2024년 자금 모집액은 전년 대비 23% 감소했다. 최대 시장인 북미의 부진이 컸다. 유럽은 견조했으며 아시아는 증가했지만 아직 비중은 낮다. PE/VC 업계의 자금 모집이 장기간 위축되고 있는 이유는 낮은 분배율 때문이다. 2022년부터 시작된 고금리 영향으로 포트폴리오 기업에서 창출되는 분배금이 중단되거나 감소했다. 그 결과 NAV 대비 분배금 비율은 2021년 29%로 정점을 기록한 뒤 2024년 9%로 급락했다. LP들은 투자한 PE 펀드로부터 분배금을 활용해 신규 출자(contribution)에 나서는 것이 일반적이다.

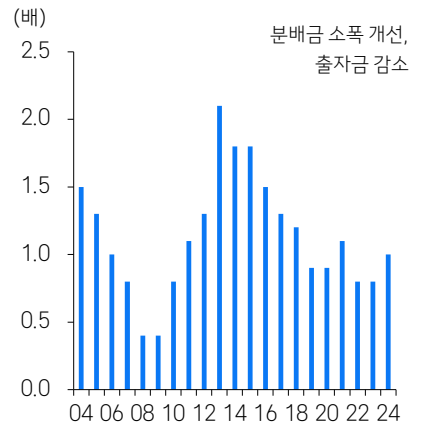
코로나19 이전 빈티지(펀드가 설립/투자를 시작한 연도)는 투자금 회수 기간이 짧았으나 2021년 PE 딜이 급증한 데다, 2022년부터 분배금 지급도 중단되며 LP들의 엑시트 위축이 장기화되고 있다. 금융위기 직전인 2005~2006년의 빈티지가 분배금 지급 중단으로 자금 모집이 약 6~7년간 하락 사이클을 그린 바 있다. 2025년 2분기 PE의 자금 모집은 6년래 최저를 기록했지만 올 들어 분배금 개선이 나타나고 있어, 신규 자금 모집은 2027년부터 본격 개선될 전망이다.

글로벌 PE 펀드 자금 모집액



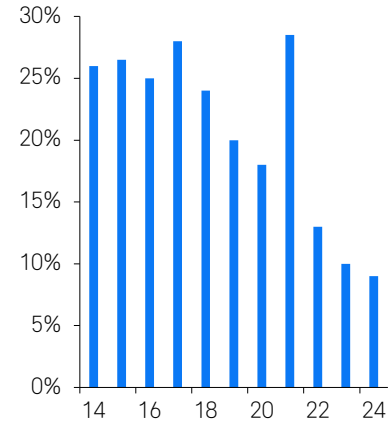
자료: Preqin, 삼성증권

바이아웃 펀드 AUM과 분배금/출자금



자료: Dealogic, Pitchbook, 삼성증권

바이아웃 펀드의 NAV 대비 분배금 비율



자료: Dealogic, Pitchbook, 삼성증권

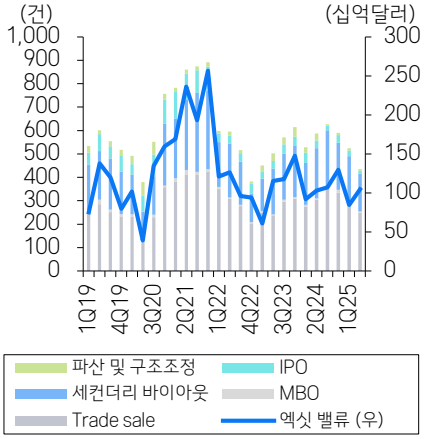
엑시트 반등

글로벌 PE 딜 거래액은 2021년 정점 이후 하락세다. 2025년 들어 관세정책과 지정학적 리스크는 이를 심화시켰고 여전히 높은 금리도 제약 요인이었다. PE시장은 여타 대체자산과 마찬가지로 대형 스폰서 딜이 시장을 주도하기에 그만큼 딜 종결 과정에서 병목 현상이 있다.

반면 침체였던 엑시트 활동의 2분기 반등은 긍정적이다. 여전히 건수는 2022년 4분기 이후 최저 수준이지만 평균 엑시트 규모는 10.9억 달러로 전분기 대비 58% 증가하며 뚜렷한 반등을 보였다. 2분기 핀테크 분야에서 20억 달러의 대규모 거래 영향이 컸다. 최근 PE의 엑시트은 IT/소프트웨어/금융 분야에서 활발하다.

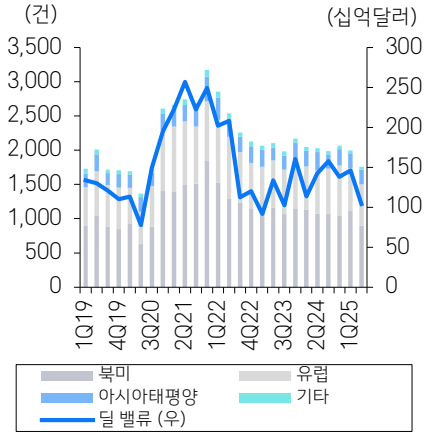
엑시트의 유형은 ① Trade sale(전략적 매각): 포트폴리오 회사를 동종 업계의 전략적 투자자에게 매각하는 방식, ② Sale to management(MBO, Management Buyout): 기존 경영진이 회사를 인수하는 방식, ③ 세컨더리(다른 주체에게 지분 매각), ④ IPO로 나뉜다. Trade sale이 2분기 기준 57%를 차지했고 IPO는 3%에 불과해 IPO 시장의 회복은 요원함을 드러냈다. 향후 PE 시장의 엑시트 활성화는 IPO 시장의 회복 여부가 관건이다.

글로벌 PE 펀드의 엑시트 건수 및 밸류



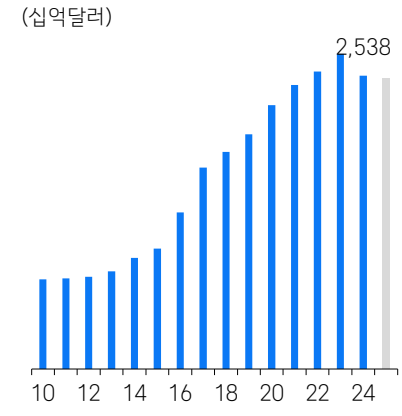
자료: Preqin, 삼성증권

지역별 PE 딜 건수 및 밸류



자료: Preqin, 삼성증권

글로벌 PE 펀드의 드라이파우더 추이



자료: S&P Global, 삼성증권

정책 및 경기 영향

2025년 들어 새로운 관세정책은 대체자산 전반에 큰 영향을 미쳤다. PE/VC 딜 시장이 위축되는 불확실성 속에서도 미국과 영국의 에너지, AI, 인프라, 헬스케어가 투자의 핵심 축으로 남았다. 관세정책은 글로벌화보다 지역화, 내수 중심 투자로 전환을 야기할 전망이다. 하반기 PE시장의 주요 투자 대상은 AI인프라(데이터센터), 헬스테크, 국방 산업 등으로 예상된다.

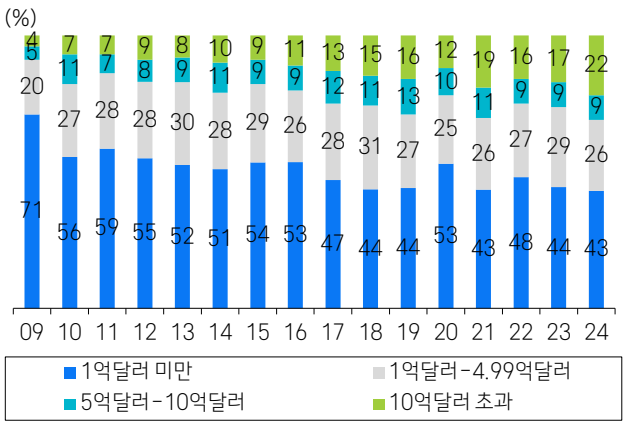
불확실성으로 5억 달러 이상의 대형 바이아웃 딜 비중이 증가하는 추세다. 건수 기준으로는 2023년 26%에서 2024년 31%로, 금액 기준으로도 38%에서 44%로 증가했다. 2024년에는 10억 달러 초과의 딜이 22%로 역대 최대 비중을 보였다. 이는 후술할 '카브아웃' 딜 비중 증가와 궤를 같이 한다.

2분기 글로벌 주요 PE 딜

	PEF	거래 대상	거래 규모
미국	Blackstone Infra	TXNM Energy 인수	115억 달러
	Thoma Bravo	Boeing digital Aviation Solutions 인수	106억 달러 (보잉사가 자회사/사업부 분할 매각)
	3G Capital	Skechers USA	94억 달러 (인수 후 상장 폐지)
EMEA	Advert International	Spectris (정밀 계측기 제조사)	51억 달러 (후속적으로 KKR이 경쟁 입찰로 인수 확정)
	KKR	OSTTRA Group (핀테크 기업)	31억 달러
APAC	Shaw JV 컨소시엄	Aveo Group (호주 시니어 헬스케어/시니어 하우징)	25억 달러 (브룩필드가 매각)

자료: Preqin, 삼성증권

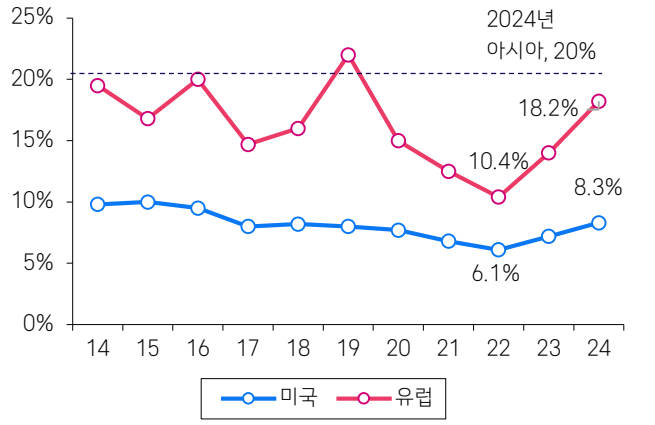
북미 바이아웃 딜 규모별 비중(건수 기준)



자료: Preqin, 삼성증권

경기 둔화로 PE 딜 위축을 우려하기도 하나, 오히려 기회가 될 전망이다. 바이아웃 거래 중 카브아웃 딜이 트렌드이다. 카브아웃 딜은 모기업이 보유한 자회사나 사업부를 독립해 매각하는 것으로 2022년 이후 유럽 중심으로 비중이 확대되고 있다. 2021년 4분기 글로벌 카브아웃 딜은 역대 최저치인 5.7%를 기록했으나 이후 급증해 2024년 4분기 11.8%로 상승했다. 아시아 내 바이아웃 거래의 20%가 1억 달러 이상의 카브아웃 거래로 가장 높은 수준을 보였다.

글로벌 PE의 카브아웃 거래 비중 추이



자료: Pitchbook, 삼성증권

2024-25년 글로벌 PE의 카브아웃 거래 사례

날짜	매각 주체 (모기업)	매각 대상 (사업부)	인수 주체 (PE)	지역	금액
2024.1	Sony Bank	Sony Payment Services (결제서비스 사업부)	블랙스톤	일본	500억 엔
2024.2	Fidelity National	Worldpay 결제 사업부	GTCR	미국	185억 달러
2024.3	Panasonic Holdings	PAS (자동차 사업부)	Apollo 글로벌	일본	3110억 엔
2024.5	Siemens	Innomotics (전기모터 및 드라이브 사업부)	KPS 캐피탈 파트너스	독일	35억 유로
2024.8	Baxter International	신장 치료 사업부	Carlyle	미국	38억 달러
2024.9	Axel Springer	StepStone 등 (광고 사업부)	KKR	독일	100억 유로
2025.3	Crown Castle	Small cells solutions (스몰셀 사업부)	EQT AB	북미	43억 달러
2025.4	Boeing	Digital Aviation Solutions 사업부	Thoma Bravo	북미	106억 달러

자료: 각 사, S&P Global, 삼성증권

2022년까지 저금리를 타고 PE시장의 밸류에이션은 크게 상승했다. PE는 비유동성의 프리미엄 고려 시 상장주식 대비 할인이 불가피하나, 2022년 고점 당시 상장주식과 밸류에이션이 유사해지며 부담이 확대되었다. 2023년부터 고금리로 PE의 멀티플은 하락, 정상화되고 있다고 판단된다. 점차 PE 펀드의 밸류에이션은 코로나19 이전으로 회귀하고 있기에 낮아진 눈높이에 부합하며 딜 거래는 회복 가능성이 높다. 그럼에도 과거 대비 어려운 엑시트 환경이기에 세컨더리 펀드와 카브아웃 딜의 비중이 증가할 전망이다.

VC: 유럽의 반등

VC 업계는 부동산과 함께 고금리 타격을 가장 크게 입은 섹터다. 관세정책과 지정학적 리스크의 영향까지 가세해 여전히 침체임은 분명하다. 엑시트이 VC 시장의 주요 과제인 가운데, 2분기 소폭 개선의 신호가 나타났다. 여기에는 유럽의 기여가 컸다.

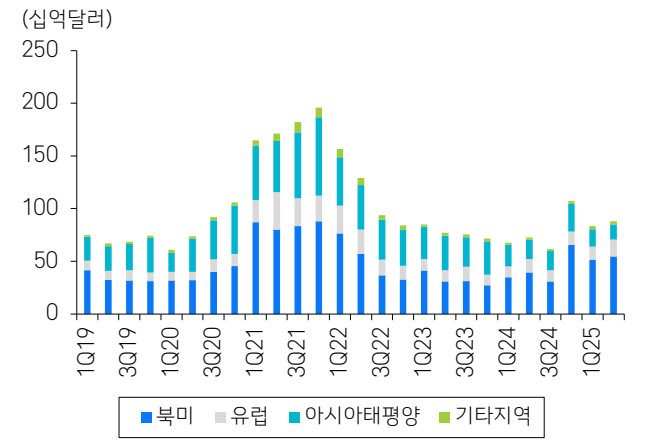
1) 유럽, 딜 거래 호조: 2025년 상반기, 유럽은 2022년 이후 VC 딜 거래액 최고치를 달성했다. 2분기 딜 밸류는 전분기 대비 증가했고 그간 비중이 컸던 헬스케어 딜은 감소했지만 IT 섹터가 시장을 선도했다. 최근 유럽은 독일 중심으로 경기가 회복되며 기업 실적도 개선세다. 과거 대비 VC 투자자들은 안정적 사업 모델을 기반으로 수익이 비교적 가시적인 후기 단계 기업을 선호하는 모습이다. 실제 2분기 글로벌 주요 VC 딜에서 시리즈 D 단계가 다수였다. 관세정책 영향으로 미국 노출도가 낮은 지역 산업, 방산, 항공우주, AI 등의 섹터에 집중될 전망이다.

2) IPO 회복 신호: IPO가 소폭 개선되었다. 건수는 감소했지만 엑시트 규모는 반등했으며 아시아가 주도했다. 북미의 총 엑시트 규모는 감소했지만, 최근 3년간 분기 평균은 상회한다. 특히 스테이블 코인의 제도화 기대감으로 블록체인 섹터에서 엑시트 증가가 두드러졌다.

3) 자금 모집 달성률 개선: VC 업계의 깊은 타격으로 GP들은 중소 규모의 펀드로 펀드레이징을 선회하는 추세다. 모집 규모를 줄이고 클로징 가능성을 높이며 2분기, 92% 이상의 펀드가 목표 모집액을 달성했다.

상반기 VC 업계의 뚜렷한 특징은 유럽향 수요 증가다. 유럽 타깃 펀드 조성이 늘어난 것은 다음 요인에 기인한다. ① 정책 안정성: 유럽은 VC 펀드에 우호적인 정책을 내놓고 있다. 정부 보증 및 매칭 펀드, 세제 혜택 등이다. 여러 국가로 구성된 유럽의 다양성으로 투자자들의 니즈에도 부합한다. 이에 주요 연기금들은 유럽 VC의 투자 비중을 상향하는 추세다. ② 리스크 대비 수익률 개선: 유럽 VC 펀드의 최근 2~3년간 성과는 개선세다. 기업 실적이 호조인데 AI/핀테크/딥테크가 주도하고 있다. ③ 금리 하락: ECB의 금리 인하는 2024년 본격 진행돼, 미국 대비 낮은 금리는 cost of equity 부담을 완화하는 요인이다. 따라서 4분기부터 엑시트 시장은 개선 여지가 있다고 판단된다.

지역별 VC 딜 건수 및 밸류



자료: Preqin, 삼성증권

2분기 글로벌 주요 VC 딜

기업	거래 규모 (십억 달러)	섹터	투자 단계
Scale AI	14.3	AI & 머신러닝	후기 VC (later)
World View	2.6	항공우주 & 방위산업	시리즈 D
Anduril	2.5	방위산업 기술	시리즈 G
Thinking Machines	2	AI & 머신러닝	시드
Safe Superintelligence	2	AI & 머신러닝	초기 VC (early)
Grammarly	1.2	AI & 머신러닝	후기 VC (later)

자료: Preqin, 삼성증권

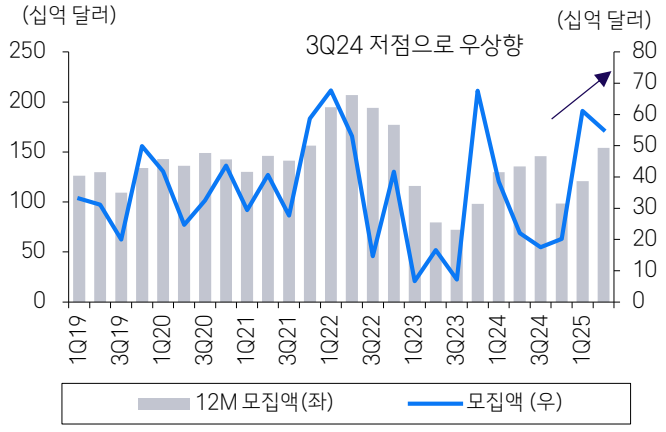
인프라

자금 모집: 2년 만의 최고

인프라는 지난 4년간 가장 빠르게 성장하는 자산군이다. 인플레이션 헤지가 가능한 고유의 속성이 부각된 것이 주효했다. 더불어 시장 전반에 큰 영향을 미치는 AI 산업은 인프라에서 먼저 가시적 효과를 보이고 있기 때문이다. 2015년 이후 글로벌 인프라 사모 펀드의 AUM은 연평균 19.7%의 성장률로 타 자산 성장속도의 3배에 달했다.

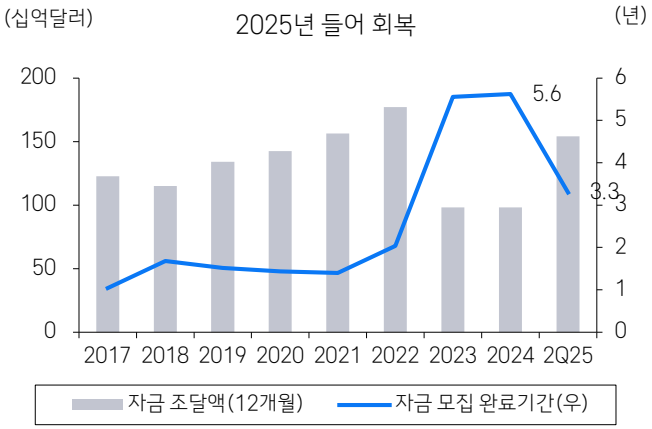
2분기에도 글로벌 인프라 펀드는 가장 강한 자금 조달 모멘텀을 보였다. 552억 달러 규모의 25개 펀드가 클로징돼 상반기 자금 조달액은 1,163억 달러를 기록, 2024년 연간 수치를 이미 상회했다. 인프라 시장에 메가 펀드가 다수 출현하며 평균 펀드 클로징 사이즈는 22억 달러에 달한다. 2분기, 클로징된 펀드의 절반 이상이 'GIP Fund V'으로 구성되었다. 자금 조달 속도도 빨라져 클로징까지 소요 기간은 2024년 5.6년에서 2025년 상반기 3.3년으로 하락했다. LP들의 높은 투자 수요를 시사한다.

글로벌 인프라 펀드의 자금 모집액



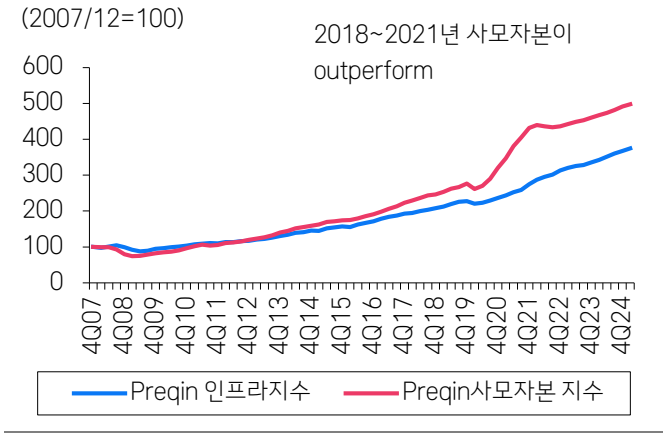
자료: Preqin, 삼성증권

글로벌 인프라 펀드의 클로징까지 소요 기간



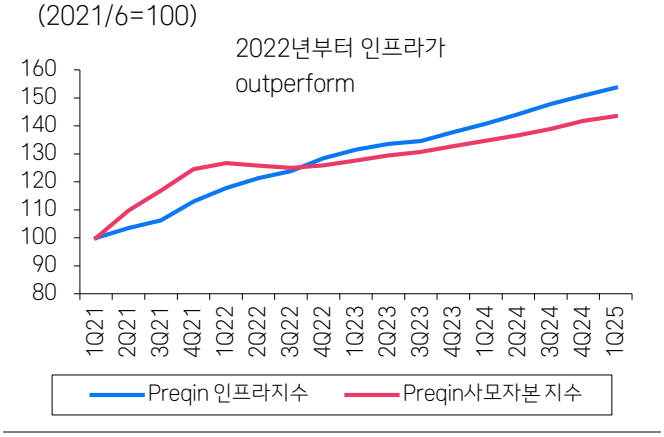
자료: Preqin, 삼성증권

인프라와 타 사모 자본 성과 비교(2007년~)



자료: Preqin, 삼성증권

인프라와 타 사모 자산 성과 비교(2021년~)



자료: Preqin, 삼성증권

인프라는 대체투자 시장 내 낮은 변동성과 낮은 수익률을 보이다가, 인플레이션 방어력이 부각되고 데이터센터 시장이 폭발적으로 성장한 2022년부터 본격 outperform하기 시작했다. 인프라는 2024년 사모대출을 제치고 최고 성과의 대체자산군이 되었다. 디지털 인프라라는 새로운 성장 동력 확보 외에도, 물가 연동 수익 구조 비중이 높은 인프라 속성으로 불확실한 시기 최선의 투자 대안이 될 전망이다.

딜 거래: 데이터센터, 온갖 불확실성을 상쇄

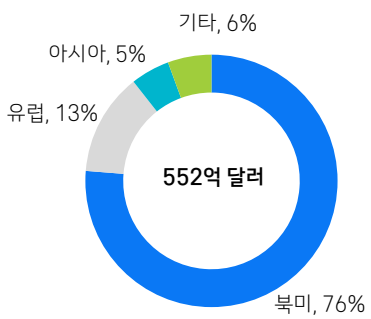
딜 거래는 1분기 이례적 상승을 기록한 뒤 2분기는 소폭 하락했지만 여전히 양호하다. 타 자산군과 달리 활발한 딜 거래로 인프라 펀드의 드라이파우더 비중은 2024년 말 24%로 사상 최저를 기록했다. 원활한 투자금 회수와 분배금 지급 여력 증가가 자금 모집을 증가시키는 선순환을 낳고 있다.

인프라 시장의 거래가 활발한 이유는 새로운 투자 자산인 데이터센터 개발과 2차 시장 거래가 크게 증가하고 있기 때문이다. 전 세계적으로 2025년에만 1GW(1,700억 달러)의 데이터센터가 착공될 전망이다. 데이터센터 용량의 38%를 보유한 미국은 사상 최대의 데이터센터 착공이 이뤄지고 있지만 사전 임대 비율은 2020년 53%에서 2024년 76%로 무리 없이 흡수되고 있다. 이는 거래 시장 내 장기간 주춤했던 북미의 비중이 다시 상승하는 요인이다.

이에 따라 북미 타깃 운용사가 늘고 있다. 상반기, 캐나다 사모 펀드인 'Northleaf capital'은 북미 디지털 인프라에 집중한 펀드를 출시해 상반기 목표액을 초과한 26억 달러로 클로징했다. 또한 맥쿼리운용은 북미 인프라 펀드인 'MIP VI'에 무려 68억 달러의 자금 모집에 성공했다. 맥쿼리운용은 전통 인프라 집중에서 디지털 인프라로 빠르게 확대 중인 인프라 운용사이다.

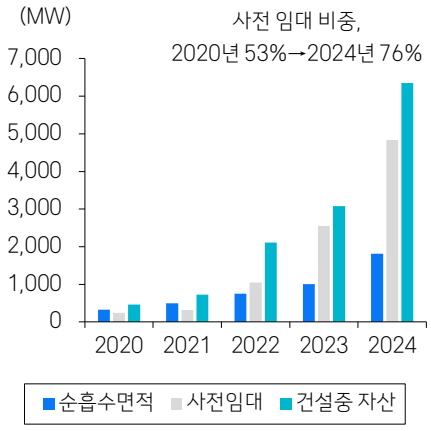
이퀴닉스, 디지털리얼티 등 주요 데이터센터 리츠에 따르면 미국 데이터센터 수요는 2030년까지 연평균 10%대의 증가율이 예상된다. 클라우드, AI뿐 아니라 암호화폐 채굴 거래까지 데이터센터 수요 요인은 풍부하다. 최근 아시아는 북미에 이어 데이터센터 2위 시장으로 부상했다. 대부분은 신규 건설 시장(그린필드)이며 유럽은 하락세다. 규제 강화와 세제 혜택 부족으로 그린필드 딜이 둔화되고 2차 거래 위주로 시장이 형성되고 있기 때문이다. 그러나 완공된 데이터센터가 아직 많지 않고 기술 발전의 속도가 빠른 디지털 인프라의 특성상 재개발(브라운필드) 거래는 드물다는 한계가 있다.

2분기 인프라 펀드 자금 모집 지역별 구분



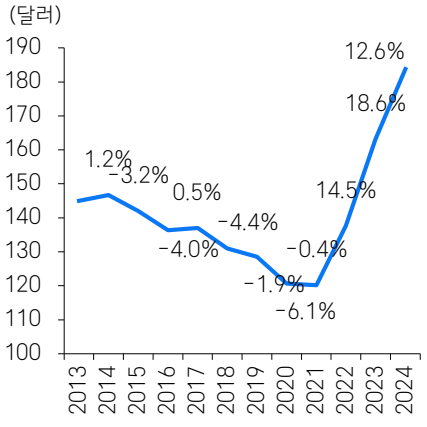
자료: Preqin, 삼성증권

북미 데이터센터의 건설 중 자산 추이



자료: JLL

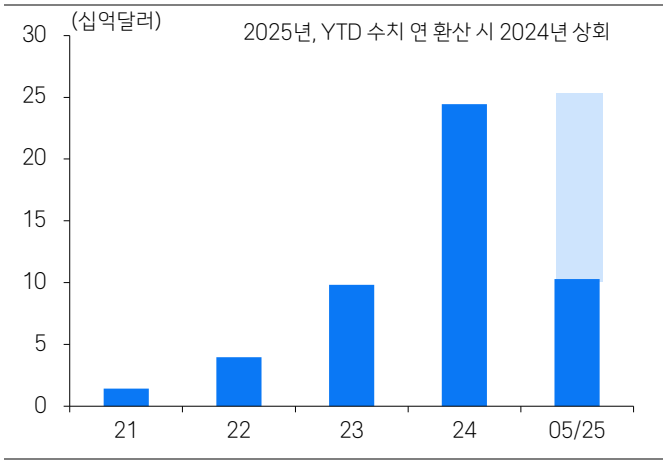
북미 데이터센터의 임대료 인상률



참고: Asking price 기준
자료: JLL

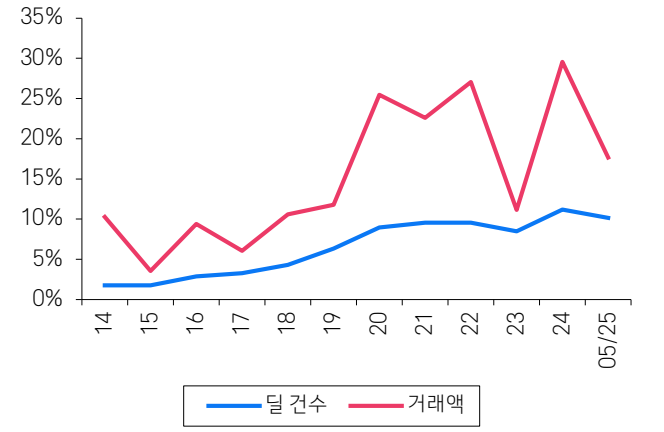
현재 데이터센터의 주요 임차인(end-user)는 글로벌 CSP이다. 빅테크인 CSP들의 장기 임대 계약 구조는 안정적 현금흐름의 가능성을 높이기에 LP들이 적극적으로 투자를 검토한다. 그러나 높은 임차인 집중도, 과중한 투자 및 운영 비용(데이터센터는 건당 투자 규모가 큼), 빠른 기술 혁신으로 인한 잦은 CAPEX, 전력 부족 등은 리스크다. 데이터센터는 인프라 시장 전반의 변화를 야기하는데, 데이터센터 수요가 전력 수요 증가로 이어져 발전/송전망 투자도 증가하고 있기 때문이다. 데이터센터는 미국 전력 소비의 2.5%를 차지하며 데이터센터가 밀집한 북부 버지니아는 20%에 이른다. 최근 메타는 전력 공급의 안정성을 위해 20년 초장기 원전 PPA 계약을 체결하기도 했다. 자체적인 PPA 체결은 국내에서도 시도되는 움직임이다.

지역별 데이터센터 딜 거래액 추이



자료: Preqin, 삼성증권

인프라 펀드 거래에서 디지털 인프라(통신/데이터센터) 비중



자료: Preqin, 삼성증권

아시아가 데이터센터 딜 시장에서 2위로 자리매김한 가운데, 한국도 이에 편승할 가능성이 높다. 최근 정부는 150조원 규모의 '국민성장 펀드' 조성을 계획하고 있으며 지원 대상에 데이터센터를 포함했다. 메가프로젝트 중심으로 지원할 계획이기에 AI 데이터센터가 최대 비중을 차지할 전망이다. 이 펀드는 공공과 민간이 50%씩 분담해 기금을 조성함으로써 민간 투자의 안정성을 제고한 뒤, 민간 자금을 유치할 계획이다.

국민성장 펀드 현황

구분		내용
개요	-	5년간 150조원을 첨단 전략 산업 (인공지능, 반도체, 바이오, 백신, 로봇, 수소, 2 차전지, 디스플레이, 미래차, 방산 등) 및 밸류체인(관련기술 및 인프라)에 제공함으로써 첨단 산업 경쟁력 강화
	-	벤처 및 기술 기업의 스케일업, 지역성장 및 일자리창출 도모, 125조원의 부가가치 유발 효과 기대
자금 조성	-	첨단 전략 산업기금 75조원 (산은 출연)과 민간/국민/금융권 자금 75조원
	-	정부재정 후순위 보강
지원 대상	-	첨단 전략 산업 (인공지능, 반도체, 바이오, 백신, 로봇, 수소, 2차전지, 디스플레이, 미래차, 방산 등)
	-	관련 대기업/중견 기업/중소기업, R&D, 벤처 스케일업, 지역 성장 프로젝트
지원 방식	-	직접 지분투자, 간접 지분투자, 인프라 투융자 및 국고채 수준 초저리 대출 지원 등 종합적 지원

자료: 금융위원회, 삼성증권

현재 국내 데이터센터 시장은 AI가 본격 도입되기 전이라 클라우드 수요에 부응하기에도 공급이 부족하다고 판단된다*[2025. 1. 15. 발간, '2025년 상업용 부동산 전망' 중- 데이터센터 내용 참조]*. 과기부 통계에 따르면 기업의 클라우드 이용률은 2023년 기준 74%에 불과해 98%에 달하는 미국 대비 성장 여력이 높다. 국내 기업들이 생성형 AI 도입을 검토하고 파일럿 프로젝트에 적극 돌입하기 시작한 만큼 중장기적으로 미국의 현재 모습과 같은 데이터센터 수요 급증이 예상된다. 정부는 지난 7월, 데이터센터에 시설 투자 세액공제율을 상향하고 추가 세제 혜택을 검토하기 시작했다.

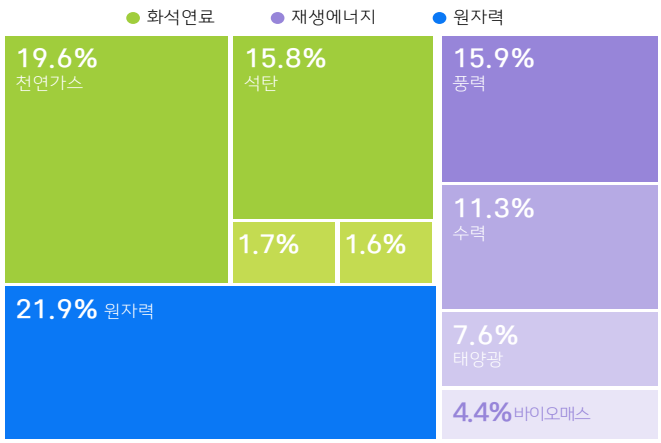
현재 국내 데이터센터 시장에서 주요 임차인은 글로벌 CSP이다. CSP의 임차인 여부에 따라 PF 단계에서 금리와 사업성이 크게 갈린다. 장기적으로 국내 기업의 AI 수요가 증가할 경우, CSP 편중에서 벗어나 임차인 풀이 넓어지고 데이터센터 개발 리스크는 낮아질 전망이다.

딜 거래 ②: 재생 에너지, 유럽으로 집중

미 대선 이후 IRA 감축안 및 관세정책의 불확실성으로 북미 재생 에너지 펀드에 자금 유입과 딜 거래의 급감이 뚜렷하다. 이는 1분기 일시적으로 미국 인프라 펀드에 자금 조달이 감소하는 요인이었다.

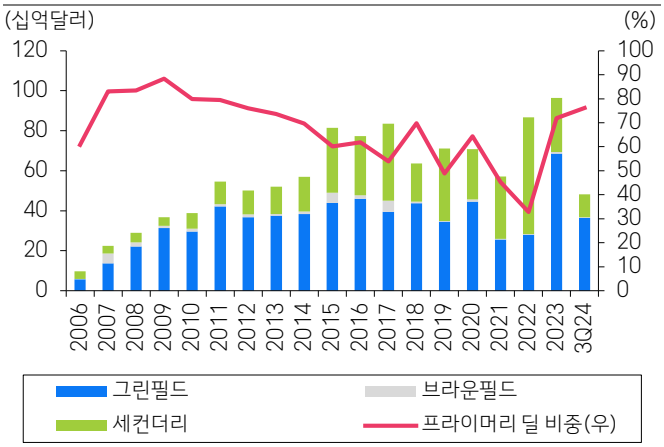
2025년 들어 글로벌 재생 에너지 딜은 유럽에 집중되는 현상이 뚜렷하다. 유럽의 에너지원에서 재생 에너지 비중은 39%에 이르는 데다, 재생 에너지 관련 정책은 일관적이다. 교통/유틸리티 등은 인프라 시장에서 선호되는 코어 딜로 인식되지만 투자 기회가 적다는 점에서 북미/아시아의 데이터센터, 유럽의 재생 에너지라는 두가지 축은 인프라 시장의 중장기 테마가 될 것이다.

유럽 에너지원 비중 (2024년 기준)



자료: IEA

유럽의 재생 에너지 딜 거래 추이



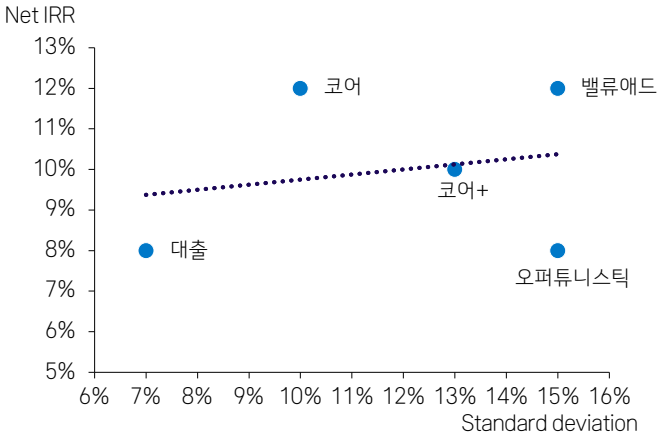
자료: Preqin, 삼성증권

하위 전략: 대출 전략 유망

인프라 하위 투자 전략 중 대출 전략 선호도가 높아질 전망이다. 인프라 사모 대출은 안정적인 인프라 자산의 속성을 고려해 금리가 낮은 선순위 대출보다 후순위 대출과 같은 하이브리드 방식의 투자가 많다. 글로벌 인프라 펀드에서 코어/코어플러스는 60%, 밸류애드/오퍼튜니스틱은 27%에 이어, 대출 전략은 13%를 차지하는 주요 전략 중 하나다.

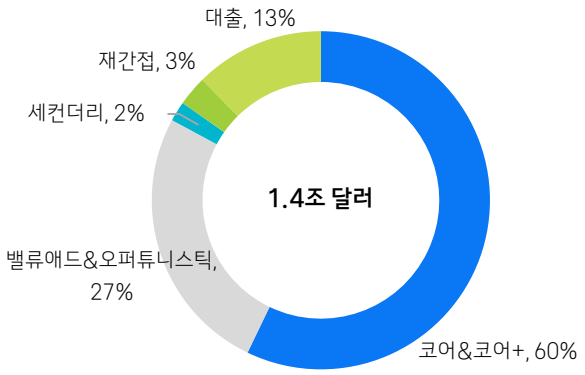
자금 모집에서 전략별로는 2024년까지 밸류애드의 선호도가 높았으나 점차 코어와 대출 전략으로 초점이 이동하고 있다. 경기 불확실성과 잔존하는 인플레이션 압력에 기인한 것으로 판단된다. 전략별 risk-return을 보면 오퍼튜니스틱은 실질 수익률은 낮고 리스크만 높았고, 밸류애드는 높은 변동성과 높은 수익률을 보였다. 대출전략은 중수익 저위험 구조를 보인다는 점에서 채권 투자를 원하는 LP들이 투자 대상의 다양화 차원에서도 편입 가능성이 높다. 기관 투자자들은 인프라를 저위험 혹은 위험 분산 수단으로 삼고자 하므로, 대출 전략은 이에 부합한다.

인프라 하위 전략별 risk-return profile



참고: 2010~2020 빈티지 펀드 기준
자료: Preqin, 삼성증권

글로벌 인프라 펀드 AUM에서 전략별 구분(2025년 2분기)

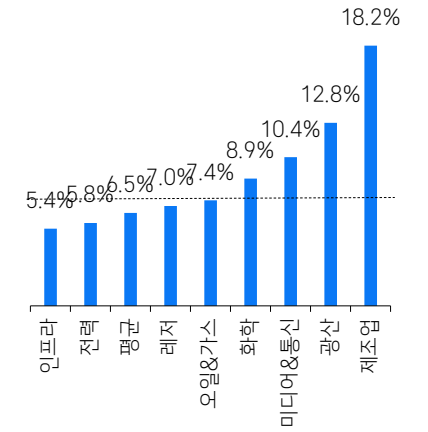


자료: Preqin, 삼성증권

펀더멘털: 낮은 부도율

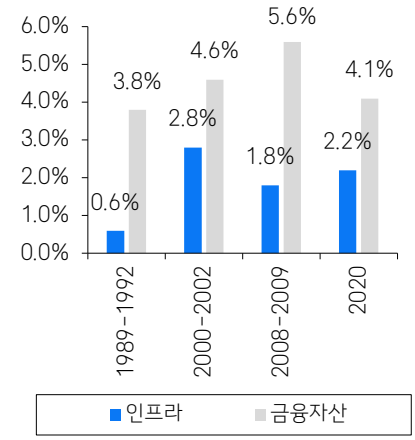
인프라자산이 부각된 이유 중 하나는 온갖 불확실성 속에서 현저히 낮은 채권 부도율이다. 인프라는 동일 등급의 일반 기업채 대비 부도율은 낮으면서도 높은 스프레드의 매력을 보인다. 장기 계약 기반(PPA)의 계약 구조가 많은 데다 설사 부도 시에도 담보 자산의 실물 가치가 남기에 손실을 최소화할 수 있다. 이에 따라 채권 회수율은 무디스에 따르면 1983년부터 기업채의 경우 91%, 인프라채권은 99%를 보여왔다. 등급 변동 위험(rating migration volatility) 역시 낮다. 무디스는 동일 신용등급의 기업채 대비, 인프라 자산의 신용등급 하락 리스크는 60% 이상 낮다고 밝혔다.

누적 부도율 비교 (1983~2019년)



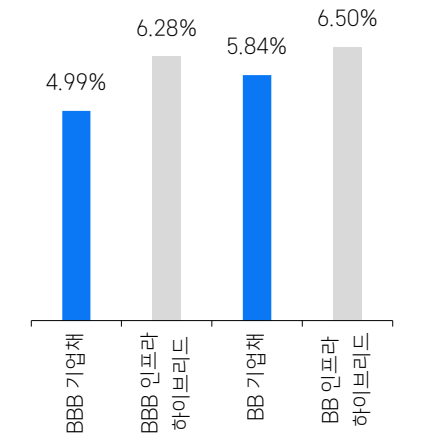
자료: Moody's (2021년) Default and Recovery rates for project finance bank loans

위기 시기별 금융 자산과 인프라의 부도율



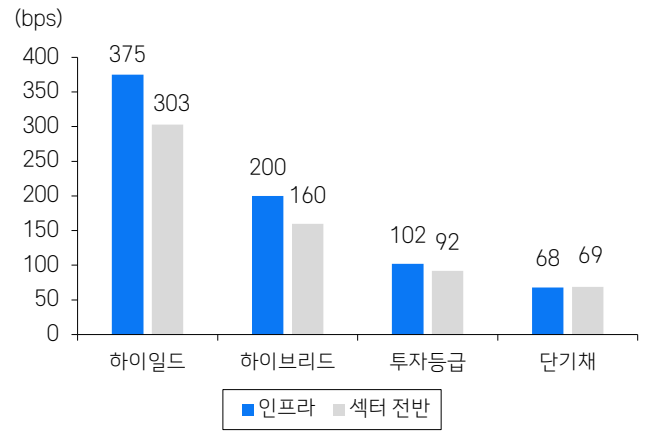
자료: Preqin, 삼성증권

인프라 채권과 기업채 수익률 비교 예



자료: Brookfield, Bloomberg, 삼성증권 (2024년 기준)

동일 등급 채권과 스프레드 비교 (2024년)



자료: Brookfield, Bloomberg, 삼성증권

인프라 사모 대출 VS 일반 기업 채권 비교

비교 항목	인프라 사모 대출	일반 기업 채권
리스크 대비 수익	Sharpe Ratio 우수	상대적 열세
등급 안정성 및 회수율	낮음 변동성, 99% 이상	높은 변동성, 평균 91%
거래 구조	하이브리드 포함	단순 채권 구조
시장 접근성	전문성 요구	보편적
인플레이션 방어력	일부 요금 연동 구조	거의 없음

자료: 삼성증권

기관 입장에서도 인프라 사모 대출은 투자에 유리하다. 1) 담보/계약 조건/보호 장치를 구조적으로 포함하는 경우가 많아 원금 보존에 유리하며, 부도율은 타 자산 대비 매우 낮은 반면 금리는 타 사모 대출 대비 높기 때문이다. 2) Solvency-II Infrastructure regime 제도(유럽 보험사가 인프라 자산 투자 시 자본 여건 완화, 요건 충족 시 투자 적격 채권보다 낮은 가중치 적용)로 보험사가 낮은 자본 비용으로 투자 가능하다.

리스크 점검

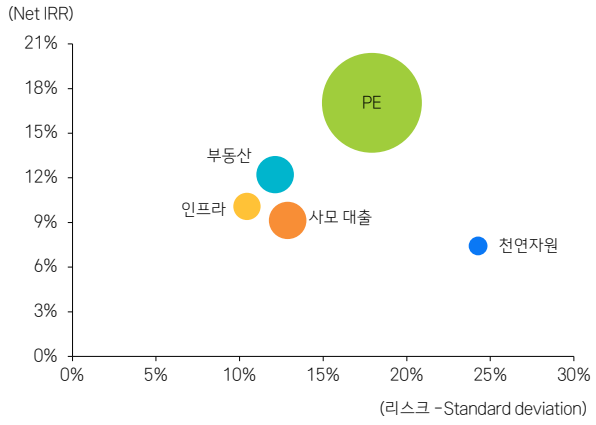
안정적 속성이 강조되는 인프라이지만 최근 제기되는 리스크는 다음과 같다.

1) 관세 정책: 새로운 관세 정책은 프로젝트의 건설 비용을 2~10% 높일 전망이다(NAHB/Wells Fargo, Oxford Economics). 이는 프로젝트의 전반적인 IRR 하락을 야기할 수 있다. 충격이 큰 섹터는 모듈과 터빈을 수입하는 재생 에너지, 장비 관세가 반영될 송배전/전력, 건자재 가격 상승이 우려되는 교통 인프라, 무역 구조의 변화로 LNG 터미널 등 순으로 예상된다. 데이터센터는 충격이 미미하다.

2) IRA 혜택 축소안: 재생 에너지 투자가 위축되고 프로젝트의 취소 및 보류 사례가 늘고 있다. 이로 인해 유럽은 자금 모집에 반사적 수혜를 입고 있지만 관세 정책으로 건설 비용이 증가하며 역시 IRR 하락 리스크가 있다. 이러한 정책 불확실성으로 2025년 들어 일부 인프라 딜의 메자닌 부실화 사례도 나타났다.

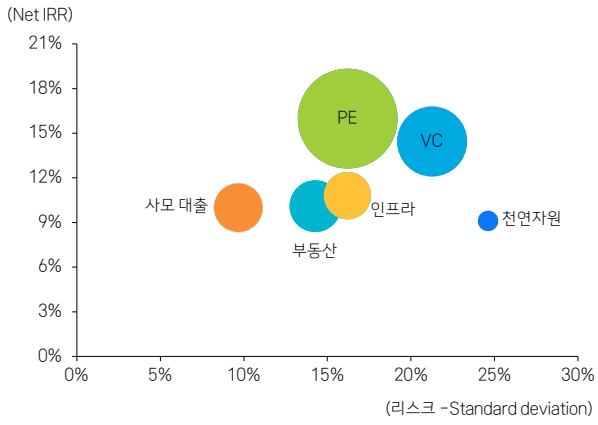
3) 인프라의 Risk-return 변화: 인프라는 전통적으로 교통 인프라나 수도 등 필수 인프라 인식이 강했기에 안정적이라는 인식이 컸다. 대체투자의 본질은 자산별 Risk-return이 다양해, 자산 배분 효과를 극대화시킬 수 있다는 점이다. 그런데 과거 대비 인프라의 risk-return이 상승하며 포트폴리오 전략에 차질을 빚을 수 있음은 고려할 요소다. 스폰서 딜이 증가하며 인프라 섹터 내 PE성 딜이 증가했는데 데이터센터나 재생 에너지와 같은 신성장 투자 자산이 대거 편입되기 시작했기 때문이다.

대체투자 자산별 risk-return (빈티지 2009-2018년)



자료: Brookfield&Oaktree, 2024년 상반기
참고: PE: Preqin private index, 사모 대출: Cliffwater Direct Lending index, 인프라: Preqin Private Infrastructure index, 부동산: Preqin Private Real estate index, 천연자원: Bloomberg commodity inde,

대체투자 자산별 Risk-return (빈티지 2008~2023년)



자료: Preqin, 삼성증권

사모 대출(Private debt)

자금 모집: 위축, 유럽으로 일부 초점 이동

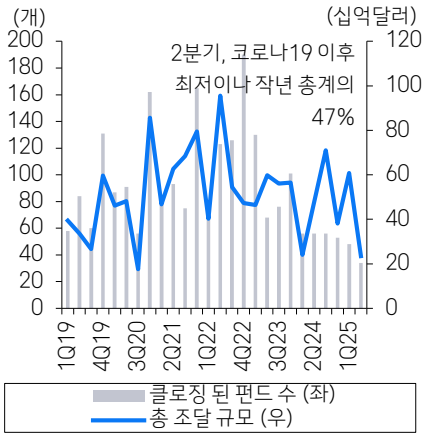
사모 대출은 금융위기 직후, 전통 은행에서 대출을 받지 못할 경우 활용하는 역선택으로 인식되었으나, 점차 은행의 규제 강화, 사모 대출 운용 전략의 고도화로 공급자와 수요자 모두에게 사모 대출의 수요가 증가했다. 고금리로 일시적 자금 경색을 겪던 2022~2023년 사모 대출은 최대의 성장을 구가했다. 글로벌 사모 대출 AUM은 2024년 1.6조 달러로 대체투자 내 10%까지 상승했고 Preqin에 따르면 2029년 2.6조 달러로 성장할 전망이다.

2024년 하반기 금리 하락과 함께 사모 대출의 자금 모집도 하락세에 진입했다. 2025년 들어 자금 모집 모멘텀이 둔화된 이유는 금리 인하 기조인 데다, CLO(부채담보부증권, 주로 비투자등급 기업 대출인 레버리지론을 기초자산으로 함) 발행 위축도 영향을 미쳤다. 사모 대출 펀드는 일반적으로 CLO로 자금을 조달해 레버리지를 일으킨 뒤 높은 이자율의 대출로 스프레드를 확대한다. 그러나 2025년 들어 금리가 하락하고 CLO 발행이 위축되며 스프레드 압력이 나타났다.

따라서 자금 모집에서 최대 시장이던 미국에서 유럽으로 이동 현상도 나타나고 있다. 유럽 중심의 펀드 비중은 최근 5년 평균 분기를 상회하며 2025년 상반기, 유럽이 북미를 처음으로 압도했다. 미국은 사모 대출 시장이 성숙기에 진입했기 때문에 스프레드 압력이 커진 반면, 10년 정도 후행해 아직 초중기 단계인 유럽은 스프레드 매력이 높다는 점도 크게 작용했다.

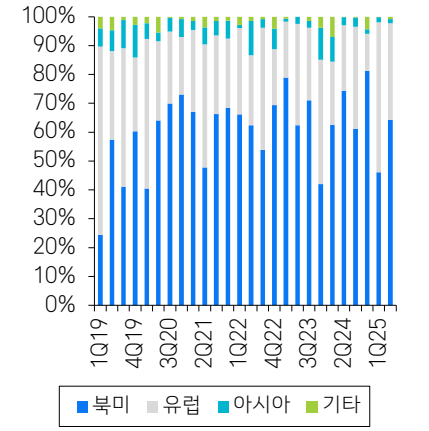
금리 하락은 사모 대출에 부정적이나 주식 밸류에이션 부담, 하이일드 자산의 스프레드 축소 압력 역시 진행돼 사모 대출은 상대적으로 매력적인 투자 대안임에 분명하다. 변동성 속에서도 글로벌 연기금들은 사모 대출 비중을 8% 내외로 확대하고 있으며 워싱턴 SIB, 네브래스카 투자위원회 등은 최근 사모 대출을 신규 편입할 것임을 밝혔다. 또한 유동적이고 짧은 만기의 대출을 선호하며 양호한 신용등급의 포트폴리오를 구축하고자 하는 보험사는 사모 대출 투자에 적극적일 가능성이 높다.

글로벌 사모 대출 자금 모집 추이



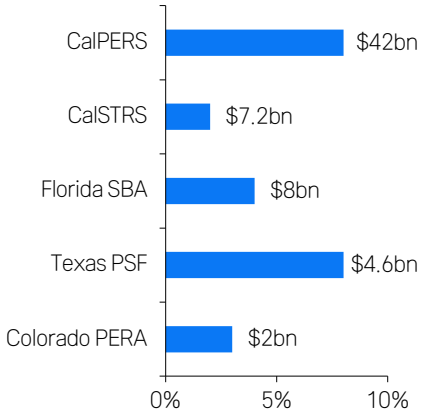
자료: Preqin, 삼성증권

지역별 자금 모집 비중



자료: Preqin, 삼성증권

연기금, 사모 대출을 주요 비중으로 할당



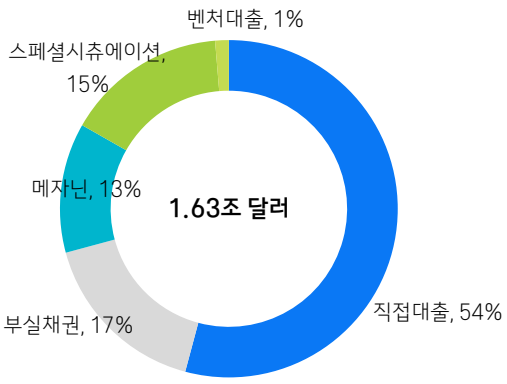
참고: 2024년 기준
자료: 각 기금, 삼성증권

직접 대출에서 전략 다양화 국면

사모 대출의 주요 전략은 AUM의 54%를 차지하는 직접 대출이다. 사모 대출은 초기 부실 채권(Distressed debt)으로 출발해 2016년, 직접 대출이 부실 채권 AUM을 추월하며 주류로 부상했다. 최근 부동산 부실화로 부실 채권, 스페셜 시츄에이션 비중이 상승세다. 경기 침체에 대비해 선제적인 부실 채권 펀드 조성이 늘며 자금 조달의 모멘텀이 나타났다. 딜소싱 경쟁 심화로 사모 대출의 영역은 자산 담보부대출(Asset backed lending), 특수금융(Specialty finance) 등으로 확장되고 있는데, 모두 스프레드 압력에 대비하는 LP들의 수요에 기인한다.

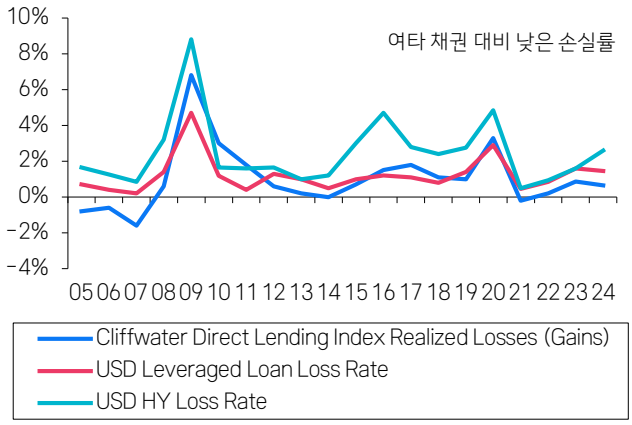
직접 대출은 선순위 담보대출 구조이며 금융위기 전후 LTV가 70~80%에 달했으나, 이후 건전성 강화로 40~50%대로 하락했다. 자산에 기반한 인프라 대출은 70~80% 사례도 있으나, 비상장 중견 기업에 대출하는 직접 대출의 LTV는 낮고 확정 손실률도 낮아 레버리지론이나 하이일드 채권 대비 200bp 이상 낮다.

사모 대출 AUM 전략별 구분(2025년 2분기 기준)



자료: CAIA, 삼성증권

직접 대출과 타 채권 간 손실률 비교



자료: Bloomberg, 삼성증권

차주 규모별 직접 대출 시장

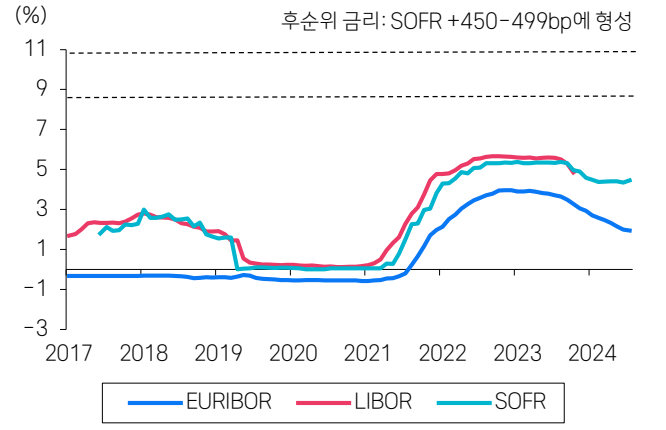
	중하위 기업 (Lower Middle Market)	중위 기업 (Mid Middle Market)	상위 기업 (Upper Middle Market)	신디케이트론(Broadly syndicated loans)
경쟁	치열	보통	낮음	치열
EBITDA(차주)	2,500만 달러 미만	2,500~5,000만 달러	0.5~1.0억 달러	2.5억 달러 이상
담보 이자	선순위 담보: 유의미한 확약 조건			선순위 담보: 약식 대출
실사/모니터링	경영진 및 스폰서에게 월별 보고			제한된 실사: 분기 보고
운용사	소형 BDC, Monroe Capital, TPG Twin Brook Capital Partners, Maranon Capital	다수 BDC, Madison Capital Funding, Apollo Debt Solutions, HPS Corporate Lending Fund	대형 BDC, FS KKR, Ares Capital, Golub Capital, Antares Capital, Crescent Capital	대형 은행, 광범위한 신디케이트된 대출채권담보부증권(CLO), 보험사

자료: FS KRR

직접 대출은 변동 금리 구조이므로 금리 변동성을 헤지할 수 있다. 일반적으로 기준금리에 300~900bp의 가산 금리 구조이므로 10~11% 내외의 절대 수익률을 추구한다. 대출 실행을 위해 다수의 딜(차주)을 검토하고 대출을 실행한다. 더욱 중요한 운용사의 역량은 대출 실행 이후 예상치 못한 이벤트 발생 시, rescue funding 여부를 결정하고 집행 시 수수료와 이자 수익 극대화를 위한 구조를 설계한다.

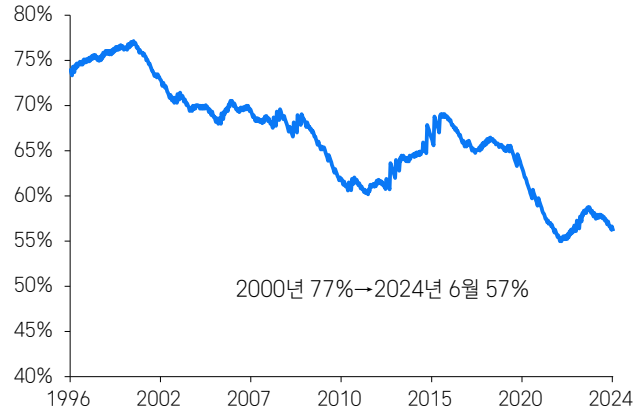
리스크는 수익률 하락 압력이다. 일반적으로 대출금리의 기준이 되는 SOFR 금리는 2024년 들어 빠르게 하락했고 일부 경쟁이 심화된 딜에서는 100bp 내외의 스프레드 축소가 나타났다. 금리 하락으로 은행의 금리 조건이 사모 대출보다 유리한 경우도 간혹 보인다. 이를 타개하기 위해 사모 대출 GP와 전통 은행과의 파트너십으로 전략이 진화하고 있다. 은행이 대출을 발행(Loan origination)하고 사모 대출 GP가 이를 일부 매입해 포트폴리오를 확보한다. 은행은 자본을 회수해 고객과의 관계를 유지하는 동시에 RWA 규제를 맞출 수 있다. 이 같은 협력 모델은 GP가 은행과 함께 차주를 공동 관리하고 경쟁자 대비 더 많은 딜에 접근할 수 있다는 점에서 윈윈 전략이다.

기준 금리와 사모 대출 금리 비교



자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 은행의 RWA(Risk-weighted asset) 비중

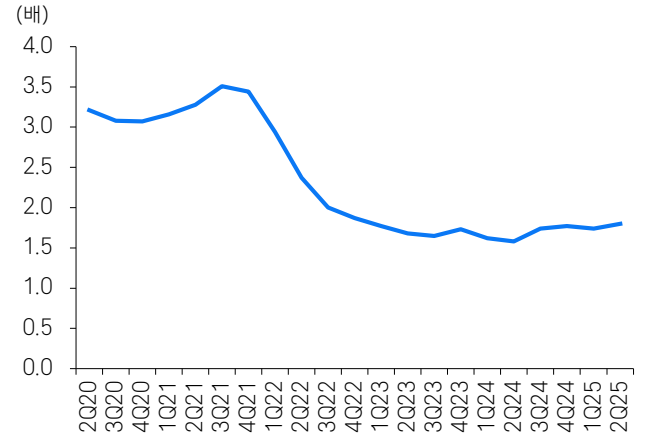


자료: Federal reserve board of New York

리스크

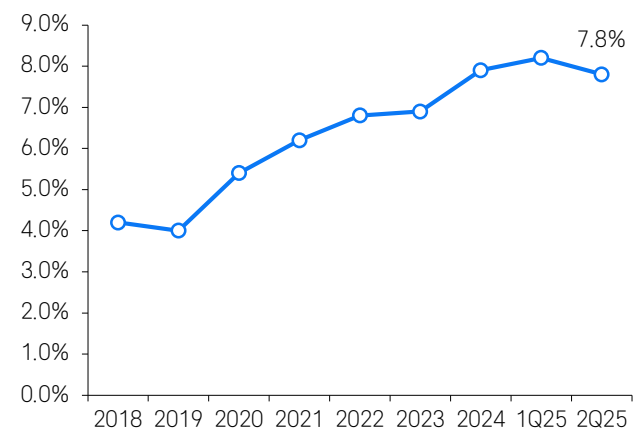
리스크는 금리 외에도 경기 우려다. 정책 변동성으로 미국의 중견 기업은 실적 악화 가능성에 노출될 수 있다. 이는 사모 대출의 건전성에 부정적 요인이다. 실제 미국 사모 대출 차주의 이자 보상 배율은 2021년 3.2배에서 2025년 1.5배로 하락했다. 2022년 이후, 현물 지급(PIK, Payment in Kind) 비중이 증가한 것도 부담이다. PIK는 차주가 이자 비용을 현금로 지불하는 대신 채권, 주식, 가산 이자 형태로 지급하는 방식이다. 차주가 이자 부담을 겪고 있음을 의미하는데, PIK는 금리가 높고 주식 워런트나 옵션을 함께 수취해 업사이드를 누릴 수 있다는 장점도 있지만 과도하게 PIK 비중이 높아질 경우 부실화 가능성도 높아진다.

사모 대출 차주의 이자 보상 배율



자료: Houlihan Lokey, 삼성증권

BDC의 투자 수익 중 PIK 비중



자료: Fitch Ratings, 삼성증권

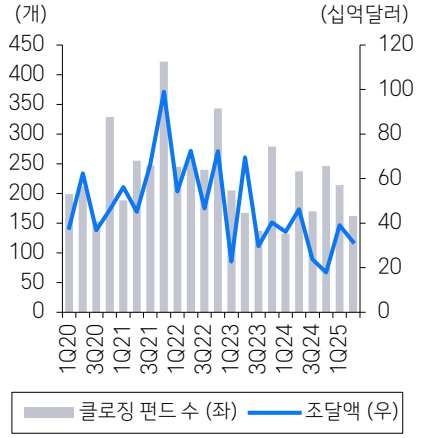
부동산

자금 모집: 4년째 하락

부동산은 4년째 자금 모집이 하락하며 기관들의 포트폴리오에서 비중 축소가 이어지고 있는 대표적 자산군이다. 팬데믹, 인플레이션, 금리 상승의 삼중고는 물론 공급 과잉, 구조적 수요 전환(재택근무, 이커머스 확산 등)에서 자유롭지 못하다.

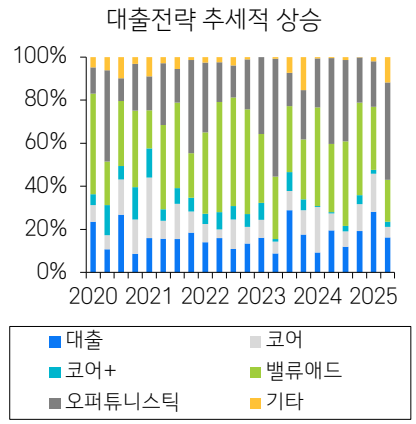
그럼에도 극단적 하락을 겪은 뒤 상반기 자금 모집은 전년 하반기보다 높은 수준으로 회복했다. 전략별로는 여전히 보수적 투자 움직임으로 방어적 성격이 강조되는 부동산 사모 대출 전략이 부각되고 있다. 글로벌 부동산 사모 펀드에서 상반기 160억 달러가 부동산 대출전략에 조달돼, 2022년 이후 최대 수준을 기록했다.

글로벌 부동산 펀드 자금 모집액 추이



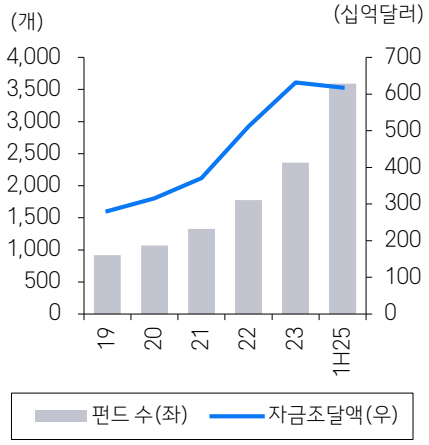
자료: Preqin, 삼성증권

글로벌 부동산 자금 모집액 전략별 구분



자료: Preqin, 삼성증권

글로벌 부동산 펀드 AUM 추이



자료: Preqin, 삼성증권

특징적인 것은 상반기 유럽이 글로벌 부동산 펀드 자금 모집의 28%를 차지하며 2024년의 15%에서 급증했다. 2분기 비중은 51%로 처음으로 북미를 압도했으며 2021년 이후 최대 분기 비중이다. 딜 거래 역시 전분기 대비 12% 증가하며 이례적 모습을 보였다.

주요인은 미국 대비 완화적 통화정책과 공급 과잉 여지가 낮다는 점이다. 또한 관세 정책으로 반사 효과도 나타났다고 판단된다. 미국의 관세정책, 지정학적 리스크 등을 기회로 영국과 유럽으로 포트폴리오의 재조정 가능성이 있다고 판단된다.

딜 거래: 아시아의 환율 타격, 구조조정성 딜 증가

부동산 딜 거래도 2025년 들어 축소세인데 관세정책 불확실성이 컸던 3월이 극심했고 5월부터는 완화되는 상황이다. 지역별로는 아시아의 거래액 감소 폭이 컸는데, 한국을 제외한 대부분의 아시아 지역에서 환율이 강세를 띠며 해외 투자자들의 진입에 장애로 작용했기 때문이다. 한국은 원화 약세로 해외 기관들의 자금 유입이 꾸준했고 물류센터, 오피스와 같은 전통적 부동산은 물론 시니어 하우징, 데이터센터, 임대주택 등 신성장 섹터에 지금이 크게 늘고 있다.

미국과 유럽 등 주요 시장의 딜은 아직까지 추세적 성장을 기대하며 투자하기보다 distressed 전략의 접근 비중이 높다고 판단된다. 섹터별로는 빅딜의 대부분이 오피스였으며 밸류에이션 매력을 반영한 것으로 판단된다. 또한 M&A 관련 거래가 늘어나고 있음이 특징적인데 2분기에만 150억 달러 규모의 부동산 포트폴리오 M&A가 발표되었다. 전형적인 딜 구조는 가격 할인이 큰 상장리츠를 인수 합병함으로써 상장 폐지시키는 전략이다. 고금리 타격을 입기 시작한 2022년부터 시작돼 최근에는 미국에서 유럽, 일본으로 확장되고 있다.

향후 드라마틱한 회복은 아니지만 점차 시장 안정과 함께 기존의 distressed 전략 위주에서 구조적 성장이 나타나는 섹터로 투자 증가가 예상된다. 구조적 회복이 가능한 주거, 시니어 하우징, 호텔 등이 그 예이다. 한편 데이터센터는 초창기 부동산 펀드의 편입 대상으로 인식되었으나 완공 후 운영의 중요성이 강조되며 인프라 펀드에 편입되기 시작해 데이터센터 딜의 70% 이상은 인프라 펀드에서 관리되고 있다. 일부 부동산 펀드에 편입된 데이터센터는 타 부동산 딜 대비 안정적 수익률을 창출하는 것으로 추정된다.

4분기 전망

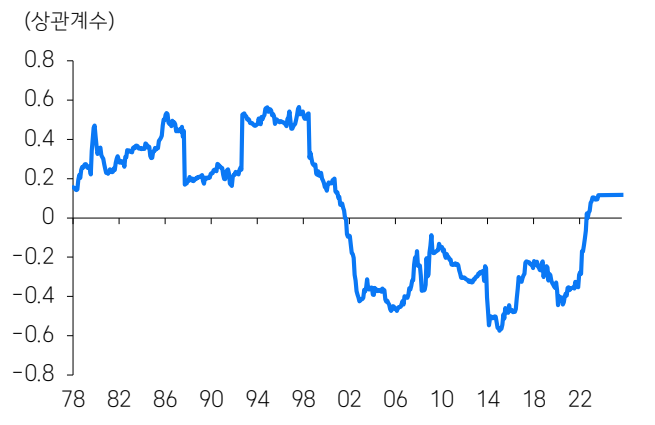
저점 확인

대체자산은 포트폴리오 분산 효과, 전통자산(주식/채권)과의 낮은 민감도, 사모 위주 시장의 속성 상 비유동성의 특징을 지닌다. 2022년부터 주식과 채권의 correlation이 상승하며 투자자들의 포트폴리오 분산 니즈가 더욱 확대되었다. 무엇보다 대체투자 시장 내 최대 비중을 차지하는 PE시장에 자금 유입이 공모시장의 주식 발행액을 초과하는 현상까지 나타나고 있다는 점이 중요하다. 경영 효율화를 위해 **상장 기업의 인수 합병을 통한 비상장 전환 사례**도 증가하고 있기 때문이다. 미국의 상장 기업 수는 1996년 8천개로 정점을 기록한 뒤 꾸준히 감소했으며, 유럽 역시 2000년대 중반 이후 감소 추세다. 그 결과 S&P Capital IQ에 따르면 미국, 유럽, 아시아의 매출 2.5억 달러 이상 기업 대상으로 분석 시 **2022~2023년 비상장 기업의 매출 비중은 86%로 상장기업 비중을 크게 상회하는 것으로 나타났다.**

PE 및 실물자산 시장에서 알파 창출의 가능성이 기관뿐 아니라 개인 투자자들의 시장 진입의 동인이 되고 있다. 글로벌 주요 사모 펀드 운용사들은 이를 인지하고 개인 투자자를 위해 에버그린 펀드와 같은 상품을 다수 개발, 출시하는 추세다. 투자자들의 저변이 확대될수록 자금 조달의 잠재력은 커지지만 사모시장이 보여온 알파 창출은 어려워질 수 있다. 또한 투자자 보호의 중요성이 높아지므로 금융당국의 규제가 강화될 가능성이 높아 사모 전략의 신속성이 퇴색될 수 있다. 그럼에도 중장기적으로 시장 성장 차원에서 투명성 강화는 실보다 득이 클 것이다.

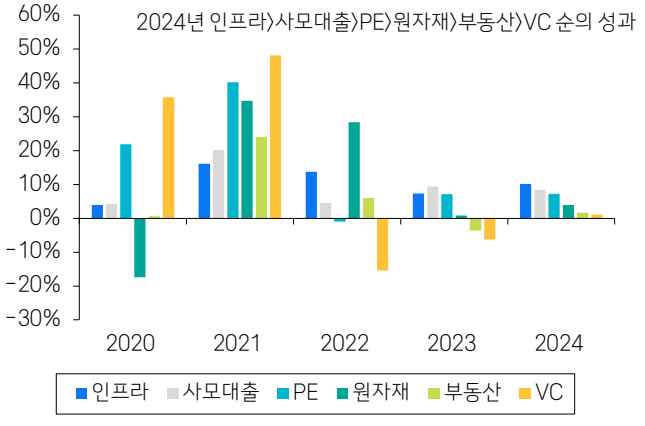
상반기 글로벌 대체투자 시장의 자금 모집, 딜 거래, 성과 등을 리뷰한 결과 시장 전반에 분배금과 자금 모집, 엑시트 등은 대체로 저점을 확인한 것으로 판단된다. 미국의 정책 혼돈 속에서 지역적으로는 유럽이 반등했으나 점차 불확실성이 걷히며 균형적 성장의 가능성이 높다. 관세정책 영향은 장기적으로 지속될 것이기에 글로벌화보다 지역적 분절화를 야기하고 이에 따라 AI/방산/인프라 등 내수 산업에 초점을 맞춘 PE/VC 투자 대상으로 집중될 것으로 판단한다.

미국 주식-채권 상관계수



자료: Bloomberg, 삼성증권

대체자산별 성과



자료: Preqin

리스크 점검

사모 중심의 대체투자 리스크는 스폰서 딜에서 발생할 수 있는 이해 상충과 과도한 레버리지 가능성이다.

2024년 하반기부터 스폰서 딜의 부실 사례가 나타났다. 고금리의 후유증으로 해석되는데, GP가 고금리 상황 속에서도 수익률을 높이기 위해 과도한 레버리지를 활용할 경우 발생한다. 사모 펀드는 Covenant-lite 대출(느슨한 재무 조항, 스폰서에 우호적 조건)의 경우가 많아 대출 회수가 어려워지는 경우다. 프로젝트의 현금흐름 창출이 어려워질 경우 스폰서가 에쿼티를 보충해야 하나, 스폰서가 거부 시 대주나 LP에게 리스크가 전가된다. 최근 발생한 사례 중, 스폰서인 GP가 영국의 수도시설 프로젝트의 실적이 악화되자 대주 및 FI 조건을 변경하고 3.7억 달러의 부채 전액 탕감을 LP에게 요구한 사례다.

스폰서딜 리스크 표면화 사례

사례	스폰서 (GP)	핵심 자산	딜 구조	이슈
Southern water (2025)	맥쿼리	영국 수도 시설	지주사 레벨 대출에 Ares가 투자	스폰서인 맥쿼리. 3.7억 달러의 부채 전액 탕감 요구 (스폰서에게 유리한 조건을 위해 대주 및 FI 조건 변경)
Ardian-Biofarma (2023)	Ardian	이탈리아 제약사 CDMO Biofarma	기존 펀드 → 새로운 continuation fund 전환 (13억 달러)	LP 일부 엑시트, 일부 재투자. Valuation 적정성 논란 제기
블랙스톤 (2022)	Blackstone	미국 물류자산	26억 달러 규모로 기존 LP 엑시트, 신규 LP 교체	Blackstone은 운용 유지. Valuation 적정성 논란
Coller-GP Solutions (2021)	Coller	복수 중소 운용사 GP-led 구조	다수 딜 동시 구성 → 펀드 플랫폼화	LP 간 수익률 및 수수료 조건 차이로 내부 갈등 발생

참고: 스폰서딜은 사모 펀드, 인프라 운용사 등 스폰서가 특정 자산에 직접 투자하거나 구조화해 LP의 자금 조달과 구조를 설계하는 것
자료: 삼성증권

스폰서딜은 우량 딜 소싱의 장점이 있으나 이해 상충의 여지를 잠재한다. 일례로 동일한 GP 내 PE부문과 크레딧 부문이 동시 참여하는 스폰서딜이다. 대출에 투자한 LP는 같은 GP 그룹의 에쿼티딜을 지원하는 형태가 될 수 있다. PE 투자는 upside를, 크레딧 투자는 downside 보호가 목적이라는 점에서 이해 상충이 발생할 수 있다.

대체투자 시장이 발전하며 예상치 못한 이해 상충도 발생한다. 이에 따라 LP들은 투자 기준을 엄격히 설정하고 세분화하는 추세다. ① 제3자 밸류에이션, ② 스폰서딜은 속성상 복잡한 딜 구조로 성과보수를 판단하기 어려워 성과보수 재협상, ③ 보팅 구조 투명화, ④ Side letter로 개별 정보 요청 등이다.

규칙적 현금흐름의 중요성이 강조될 것

경기 둔화 우려가 제기되고 2025년 초고령 사회로 진입한 국내 상황을 고려 시 한동안 자산 가치 상승이나 공격적 투자 전략보다 규칙적인 현금흐름에 초점을 맞출 가능성이 높다. 마침 인프라 시장은 AI/데이터센터의 신성장 동력을 추가하며 투자 기회가 커지고 있다. 국내도 150조원 규모의 국민성장 펀드 조성을 준비 중이고 핵심 투자 자산으로 AI 데이터센터가 지목되는 만큼, 국내 인프라 펀드의 투자도 늘어날 전망이다.

대체투자 하위 시장별 전망

구분	비중	자금 모집	딜 거래 엑시트 활동	현황 및 전망	리스크
PE	50%	↓	↑	• 상반기 글로벌 PE 펀드의 자금 조달은 2019년 이후 최저 수준 • 고평가였던 바이아웃 펀드의 밸류에이션은 코로나19 이전으로 회귀 중 • 관세정책으로 글로벌화보다 분절화, 핵심 자산은 AI/방산/헬스테크가 될 전망 • 경기 둔화는 위기이자 기회, 카브아웃(분할 매각)과 같은 구조조정성 딜 증가 전망	• 금리와 인플레이션 압력 지속 시 2022년부터 지속되는 분배금 중단 및 축소가 지속될 수 있음 • 관세 정책과 지정학적 리스크로 딜 거래와 신규 투자 저하 • IPO 회복은 요원, 장기적으로 IPO를 통한 엑시트 가능성 저하
VC	20%	↓	↑	• 불확실성이 여전한 가운데 관세정책과 지정학적 리스크가 타격 • APAC 지역 IPO 반등, 스테이블 코인 기대감으로 블록체인 섹터 엑시트 증가	• 유럽 중심으로 IPO 반등이 있지만 엑시트 어려움 장기화 • AI/머신러닝, 방산으로 섹터 쏠림 현상 심화
인프라	9%	↑	↑	• 자금 모집은 2년 만의 최고치 기록, 대체자산 중 최근 3년간 가장 빠른 성장 • 디지털 인프라(데이터센터) 딜 증가, 중장기적으로 최대 투자 자산 • 2022년부터 타 자산 성과를 상회하기 시작, 인플레이션을 전가하는 속성 때문	• 메가 펀드와 데이터센터에 자금 쏠림 심화 • 인프라 대출은 낮은 부도율과 높은 스프레드를 보였으나 경쟁 심화로 2024년 하반기부터 100bp 내외의 수익률 하락
사모 대출	10%	↓	=	• 2024년부터 자금 모집 하락세, 금리 하락과 2025년 정책 불확실성 가중 영향 • 변동성 속에서도 글로벌 연기금은 사모 대출 비중을 확대(~8%)하거나 신규 도입 • 전통 은행의 규제 강화로 성장했으나 신속성과 유연한 전략으로 주류로 자리매김, 은행과 파트너십으로 진화(은행이 대출 발행, 사모 대출 펀드가 이를 매입해 포트폴리오 확보)	• 관세정책으로 직접 대출 차주인 중견 기업(middle market)의 신용등급 하락 리스크 • CLO로 레버리지를 높이는 펀드/BDC는 CLO 시장 위축, 투자 수익률 하락으로 스프레드 축소 압력 • PIK(Pain-in-kind) 비중 증가로 신용 리스크 상승 가능성
부동산	9%	↓	↓	• 자금 모집은 4년째 하락. 팬데믹/인플레이션/금리 상승 후폭풍 • 완화적 통화정책과 공급 과잉이 없는 유럽 관심 증가, 아시아는 환율 상승으로 타격, 한국은 예외적으로 환율 약세로 외국인 투자자 진입 활발 • 섹터별로는 구조적 성장이 상되는 주거, 시니어하우징, 호텔 등이 유망	• 재택근무 외에도 경기 둔화, 고용 축소는 부동산 수요 저하 요인 • 관세정책으로 건축 원가 상승은 capex 부담 심화를 야기

참고: 비중은 대체투자 시장 내 각 섹터별 비중으로 사모 펀드시장 대상, 드라이파우더 및 재간접 펀드 제외, 자산 비중이 기관 투자자의 포트폴리오 비중을 의미하는 것은 아님
자금 모집과 딜 거래는 전년 대비 변화를 의미
자료: Preqin, MSCI, S&P Cap IQ, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024 Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA