Credit Weekly

| 크레딧 | 조수희 | shcho@ls-sec.co.kr

사모 크레딧의 Risk 요인 점검(Feat.Hyperscaler)

사모 크레딧 시장에 주목하는 이유

최근 사모 크레딧에 대한 모니터링 강화 필요성과 향후 위기를 야기할 가능성에 대해 환기하는 분위기. 사모 크레딧 시장에 주목하는 이유는 ① 최근 수년간 중견기업 신용 공급의 실질적인 주체 중 하나인 점, ② 향후 대규모 Capex가 발생할 것으로 예상되는 AI Infra(AI 데이터센터) 관련 소요자금의 공급을 일부 담당할 것으로 예상되는 점.

사모 크레딧의 Risk 요인 검토

1)사모 크레딧 속성: 불투명성, 비유동성, Risk 이연가능성

2)사모 크레딧 행태: 빠른 성장과정에서 차주교섭력 확대 및 문서 약화(Covenant erosion)

3)차주 펀더멘털(매크로 영향 등): 고금리 장기화와 경기불확실성으로 차주의 실적과 사업여건 저하 사례 확대 가능성

첫째, 사모 크레딧펀드는 일반적으로 비상장사이며, Mark-to-Model 방식 가치평가를 하는 등 정보의 투명성이 낮은 편. 또한, Secondary 시장이 얇고 환매가 어려운 비유동성과 Risk 이연 등 특징 보유. 위기시 구조적 취약성으로 작용할 수 있음.

둘째, 사모 크레딧 시장은 은행 규제 강화, 초저금리와 풍부한 유동성 등에 힘입어 빠르게 성장하며 차주·PE스폰서 협상력이 강화. Cov-lite 사례가 확대되는 등 문서 약화(Covenant erosion) 현상도 나타남. Cov-lite로 인한 차주에 대한 통제력 약화라는 원론적인 Risk와는 별개로, Cov-lite 대출이 상대적으로 규모, 현금흐름 등 기업 펀더멘털 면에서 양호한 기업에 적용되는 점이 딜 소싱 경쟁 심화 구간에서 Cov-lite의 확산 현상이 나타난 요인으로 생각됨. 시장 전반의 완화된 언더라이팅과 차주 교섭력 강화의 영향이 위기시 손실 확대를 촉진할 수 있음.

셋째, 고금리 장기화와 경기 불확실성 등의 영향으로 차주의 사업여건 저하와 현금흐름 악화, 나아가 디폴트 사례 확대 가능성이 사모 크레딧 관련 실질적인 Risk 요인. 다만, 개별 섹터별 디폴트 상황이 확대되는 경우에도 사모 크레딧의 구조상 일정 수준 펀드 내에 흡수될 것으로 보이고, 동시 다발적이거나 전면적 디폴트 발생 및 시스템 Risk로 전이될 가능성은 현 시점에서 제한적으로 생각됨. 최근의 환기 후 관리 강화 기조가 형성되면 향후의 Risk를 완화시키는 계기로 작용할 수 있음.

Hyperscaler에 대한 사모 크레딧의 신용 공급 확대 전망

Hyperscaler가 사모 크레딧을 조달 수단으로 활용할 가능성이 커지면서 우려가 확대되고 있음. AI 데이터센터는 ①투자 규모가 큰 데다 ②PF 방식(선투자 후장기회수)이고 ③여러 기업과 산업이 연계되어 있어, 수익화 지연 혹은 저조할 시 대형 부실 누적 부담과 그 여파에 대한 시장의 우려가 있는 것으로 판단. 무엇보다 AI버블론 관련 AI에 대한 과다한 선투자가 언제 얼마나 수익을 창출할 지에 대한 본질적 우려가 크게 작용하는 듯. AI의 성과 가시화 시점과 정도 및 범위는 현 시점 예단하기 어려운 부분이나, 빅테크 등 Hyperscaler는 경쟁력 확보의 속도와 수준이 중요한 시기로 보이며 향후 주요사의 투자 및 자금조달 진행 양상 등에 대해 모니터링 필요.

전망 및 결론

호황기를 이어온 사모 크레딧의 누적된 구조적 Risk에 대한 경고 및 우려가 확대되는 시기. 고금리 장기화와 경기 불확실성 확대 국면에서 차주의 실적 하락 가능성 커지는 가운데, 사모 크레딧 특유의 속성과 최근 행태가 맞물려 다운턴시 Risk 증폭 가능. 일정 수준 손실을 자체적으로 흡수하는 사모 크레딧의 구조, 미국 금리 인하 가능성 등 감안시 시스템 Risk로 전이될 가능성은 현 시점에서 제한적이라고 판단. 향후 M&A시장 호조 및 AI데이터 센터 투자 수요 등이 지속되면서 사모 크레딧 시장 성장세 지속될 것으로 보이나, 사모 크레딧 펀드 투자에는 과거(초저금리기) 대비 선별을 강화하는 등 신중한 접근 필요.

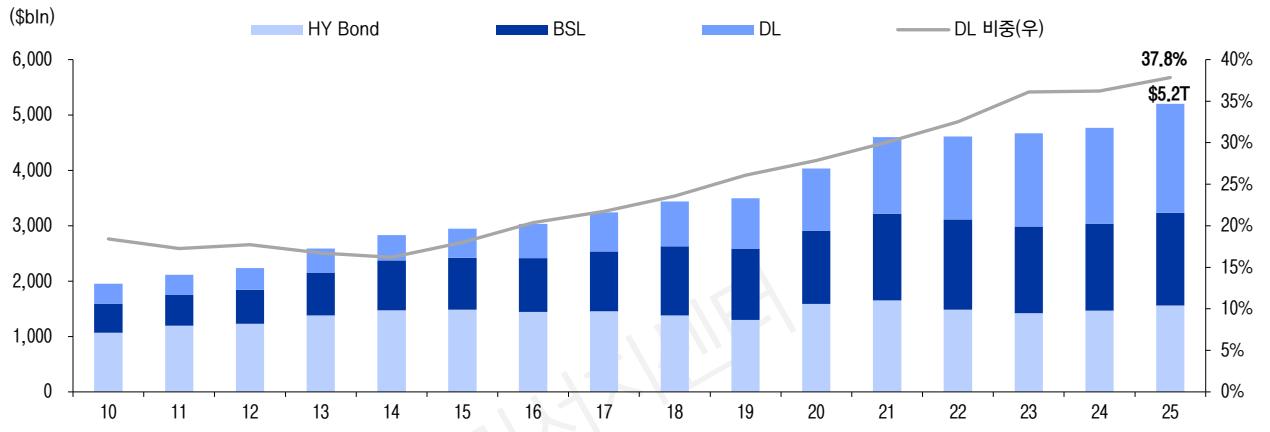
1. 사모 크레딧 시장에 주목하는 이유

신용공급시장은 크게 채권(Bond)시장과 대출(Loan)시장으로 분류. 대출(Loan)은 은행과 NBFI(비은행대출기관)가 제공함. NBFI(Non Bank Financial Intermediation)는 은행이 아닌 금융중개 주체 전체를 포괄하는 개념으로 자산운용사, 사모펀드, 보험사, 연기금, 증권사, 여전사 등 포함.

사모 크레딧(Private Credit)은 공모채/시장형 대출이 아닌 비상장/비공개 구조로 자금을 빌려주는 신용공급을 말하며 Direct lending, 메자닌, 구조화 크레딧 등으로 세분화. 사모 크레딧을 운용·자금공급하는 주체(펀드, 보험사, 연기금, 대체투자운용사 등)가 NBFI에 속함.

중견기업 이하 대출 시장은 금융위기 이후 은행 규제가 강화되며, 은행 대신 NBFI가 제공하는 시장형 대출(신디케이트론(BSL))과 사모 대출(DL, 사모 크레딧의 일부) 부문이 성장. 동 기간 공모채(High Yield Bond)시장은 정체. 즉, 최근 수년간 중견기업에 대한 신용 공급의 실질적인 주체가 NBFI인 만큼 신용 팽창에 대한 Risk를 점검하는 과정에서 NBFI, 특히, **투명성과 유동성이 약하고 성장세가 큰 사모 크레딧을 주목**할 수밖에 없는 상황. 또한, 향후 대규모 Capex가 발생할 것으로 예상되는 **AI Infra(AI 데이터센터) 관련 소요자금의 공급을 일부 담당할 것으로 예상**되는 점도 주목 이유

그림1 **DL(사모 크레딧), BSL, HY Bond 잔액 추이**



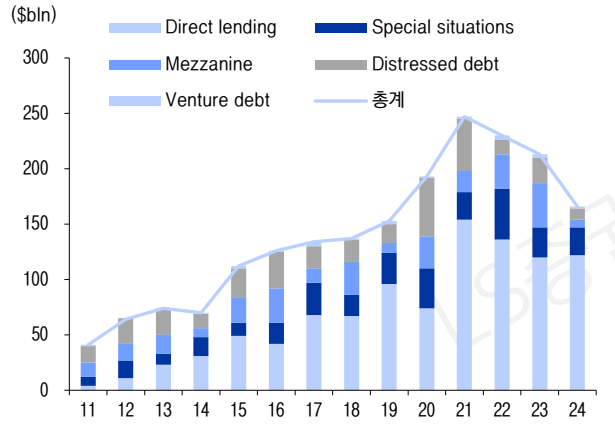
자료: JPMorgan, Preqin, LS증권 리서치센터

최근 국제규제기관 및 미국 금융당국 등 주요 기관에서도 사모 크레딧에 대한 모니터링 강화 필요성과 향후 위기를 야기할 가능성에 대해 환기하는 분위기. 몇 건의 파산 사례 발생(퍼스트브랜즈, 트라이컬러, 캔톤 그룹 등)이 신용 시장에 대한 경각심을 일으키며, JPM 회장의 '바퀴벌레설' 발언(파산 사례 발생시, 수많은 잠재 위험이 내재되어 있음을 암시)도 이어짐. 해당 파산건들은 중복 담보 설정(동일 매출채권을 여러 민간 대출기관에 중복으로 담보 제공, 퍼스트브랜즈), 이중 담보(중고차 매매 과정에서 이중담보 설정 등, 트라이컬러), 허위 담보(지역은행에 허위 담보 제공, 캔톤그룹)에 기인함. 관련 대출 중 일부는 BSL CLO 등으로 유통되었는데, 수많은 CLO에 분산되었고 전체 규모도 크지 않은 것으로 파악. 금융기관(NBFI, 운용사 및 지역은행 등)의 심사 부실에 대한 우려는 있으나, 상기 사례는 오퍼레이션 Risk로 판단.

2. 사모 크레딧 시장 분류 및 시장형 대출과 비교

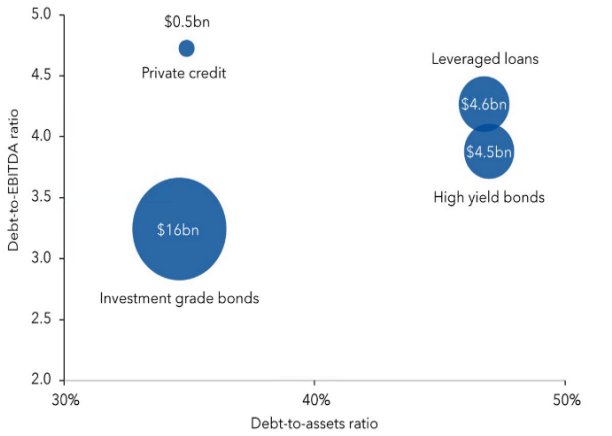
사모 크레딧 분야는 가장 비중이 큰 Direct lending을 비롯해 대출 방식/구조 등에 따라 Mezzanine, Special Situations, Distressed, Venture Debt, Asset based, Real Estate Private Credit, Infrastructure Private Debt 등으로 구분됨.

그림2 **사모 크레딧 투자금액 추이**



자료: Mckinsey, Preqin, LS증권 리서치센터

그림3 **북미 중견기업 규모 및 레버리지 비교**



자료: IMF, LS증권 리서치센터

Loan 시장 중 비중이 큰 Leveraged loan은 시장형 대출 BSL(Syndicated loan, Leveraged loan이라고 하기도 함)과 사모 대출 Direct lending(Private Credit)으로 분류. 투기등급(HY) 이하 신용도 낮은 기업 대출이 기초자산인 점은 유사하나, 딜 구조, 대상 차주, 주요 투자자, 분산도, 기초자산 등에서 차이가 있음. BSL은 구조화증권으로 Risk/Return에 따라 트렌치를 나누는 Waterfall 구조인 반면, Direct lending은 트렌치가 없거나 얕아서 펀드 레버리지, 낮은 분산도와 낮은 유동성 등 펀드형 Risk가 큰 편. BSL은 CLO를 통해 선순위 트렌치에 은행 자금이 간접 유입될 여지 있으나, Direct lending은 거의 없음. BSL은 은행 대출을 Sell-down하는 구조로 Arranger가 은행임. BSL과 DL 모두 LBO(M&A시 인수대상의 차입 통해 자금 조달하는 방식) 차입 수요 비중 높음. 최근 BSL-DL시장 경쟁 심화.

그림4 **대출시장 분류(시장형 대출(BSL) vs. 사모 대출(DL))**

	BSL (Broadly Syndicated Loan)	DL (Direct lending)
구분	Syndicated	Private Credit Loan
투자전략	Sell-down, 유동화 시장, 트레이딩 활성	Hold to Maturity, 유통 제한적(최근 일부 클럽딜) (대출조건이 많아 매각이 사실상 어려움)
방식	CLO 기초자산으로 주로 활용	펀드 직접 인수
	(트랜치 구조, AAA~Equity)	(개별 대출)
	은행(Arranger)→신디케이션(Sell-down) →기관, (CLO Sell down) 투자자→ SPV→ 대출풀(기초자산)	LP → 펀드(GP, 사모 크레딧 운용사) → 차주(*) (*)실질 차주는 LBO 주도하는 PE(Sponsor)
대상	Large Cap 커버	MM(Middle market) 기업 중심
투자자(LP)	은행, 펀드, 기관(CLO 통해 투자) 등	연기금, 보험사, 패밀리오피스 등
유동성	중간 (Secondary market 존재)	낮음 (Secondary market 얕음)
가격 형성	시장기반(Mark to Market)	NAV 기반(Mark to Model)
Covenant	Cov-lite 전면화, 차주 친화적	Cov-heavy 중심이나, 상위기업 중심 Con-lite 확대

자료: LS증권 리서치센터

3. 사모 크레딧의 Risk 요인 검토

1) 사모 크레딧의 속성

사모 크레딧의 속성 중 Risk 요인은 평가방식, 불투명성, 비유동성, 손실 이연 구조 등이 있는데, 이러한 속성이 위기시에 취약점으로 작용할 수 있음.

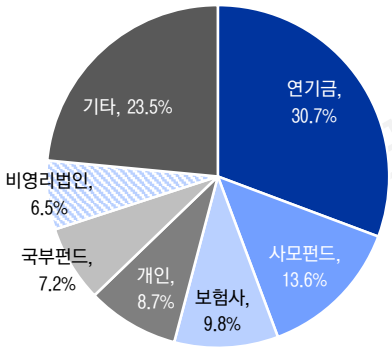
사모 크레딧은 비공개/비유동성 시장으로, 사모 크레딧 펀드는 일반적으로 비상장사이며 공모채나 시장형 대출(BSL)과 달리 가격 등 정보가 공개되지 않고 Mark-to-Market(시가평가) 방식이 아닌 Mark-to-Model 방식 가치 평가를 기반으로 단일 대주단이 맞춤형 구조를 설계하는 대체 신용상품이어서 정보의 투명성이 낮은 편.

또한, 대출조건이 커스터마이징되어 있어 사실상 매각이 어렵고 기본적으로 만기까지 보유하는 폐쇄형 상품이어서 Secondary 시장이 얇고 환매가 어려움.

최근 Blue Owl Capital이 운용하는 상장 BDC인 Blue Owl Capital Corporation과 비상장 사모 BDC인 Blue Owl Capital CorporationII를 합병하려던 계획을 투자자 반발과 주가 급락 이후 전면 취소한 사례가 환매(만기 이전 Exit)의 어려움과 Mark-to-Model 적용의 여파를 보여줌(비상장 펀드의 NAV가 상장 BDC의 주가보다 고평가되어 있어 합병 불발).

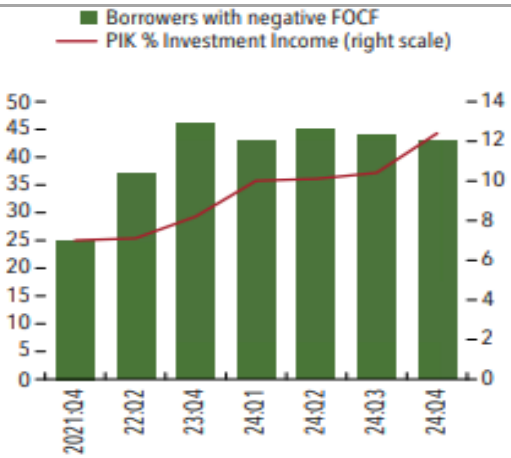
다층 레버리지 구조(차주/펀드/투자자 등)도 규제기관의 우려요인으로 지목되는데, 사실상 금융기관 투자의 경우 타 섹터도 유사한 구조. 다만, 다른 NBFI 섹터에 비해 차입기업이 고레버리지(LBO)인 점, 공개정보가 제한적인 점, 보험·연기금 등 실물계 자금의 참여가 큰 점이 우려 요인으로 작용하며 사모 크레딧의 다층 레버리지 구조가 주목받음.

그림5 **사모 크레딧의 투자자 유형별 비중**



자료: IMF(2023), LS증권 리서치센터

그림6 **사모 크레딧 BDC 중 PIK 비중**



자료:IMF 재인용, LS증권 리서치센터

보유자산 손실 흡수 과정에서 레버리지가 증가할 수 있는 점 등 비유동성과 손실인식이연도 특징. 차주의 현금흐름 악화 등으로 원리금 회수가 지연되는 경우 PIK(Payment in kind, 현물 납부), 이자 유예, 만기 지연 등을 통해 대응하여 손실인식이 지연되고 LP에 지급할 자금을 NAV Loan(펀드의 차입금) 등을 통해 조달하기도 하여 레버리지가 증가할 수 있음.

PIK(Payment in kind, 현물 납부)대출은 채무자가 현금 대신 이자/원금을 현물(새 약정 등)로 상환할 수 있게 해 유동성 위기 시 상환 압력을 늦추는 구조로 주로 경기둔화 국면, 대형 스폰서 거래에서 활용 빈도 증가

사모 크레딧은 일반적인 시기에는 높은 수익률, 낮은 변동성, 딜 구조의 유연성 등을 갖춘 매력도 높은 투자 상품이나, 스트레스 국면에서는 손실 인식 지연, 유동성 경색, 숨은 레버리지, Cov-lite에 따른 Risk 표출 지연 등의 구조적 취약성을 보임.

표1 **사모 크레딧 특징 요약**

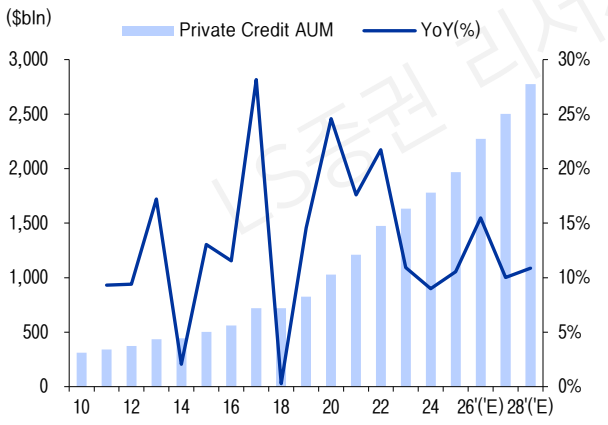
구분	속성	내용
시장 구조	비공개/비상장	은행 대출/공모채가 아닌, 비공개 계약 형태로 개별 차주와 직접 체결되는 대출, 공개 가격/거래량 정보가 없음
투자 주체	비은행 기관	보험/연기금, 패밀리오피스, 고액자산가 등 비은행
자산 특성	비유동성	중도매각/2 차거래 제한적, 만기보유 전제(유동성 프리미엄이 반대급부)
평가방식	비상장가격/모형평가 (Mark-to-model)	상장채처럼 상시 시가(mark-to-market)가 아니라 내부모델/비교 사례 기반의 평가가 일반적, 평가 및 손실인지의 지연 가능성 존재
수익구조	이자 중심 캐리	대출이자 및 수수료가 주된 수익원, "원리금 회수"에 초점, 메자닌/PIK 등 일부는 이자구조 복합적
위험구조	신용위험 중심	기본 Risk는 차입기업의 디폴트, 회수율 저하, 담보/선순위 구조
계약 구조	맞춤형 (Covanant/담보 등 커스터마이즈)	차입자 규모/섹터/스폰서에 따라 선순위/유니트랜치/메자닌, 담보, 재무/행위 커버넌트 등을 개별 협상으로 설계, 공모채/BSL 보다 문서(커버넌트)의 다양성과 복잡성이 높음
만기/현금흐름	(만기)중장기, (현금흐름)정기적	분/반기 이자 지급으로 예측 가능한 현금흐름(통상적 상황)
정보 비대칭	공시/데이터 부족(불투명성)	공모채/상장사 대비 재무/약정/성과 정보 공개 제한적
자본구조	담보 선순위 (직접대출 기준)	Direct lending은 담보 선순위(시니어)가 많아 구조상 보호가 강한 편, 사모 크레딧 전반적으로는 메자닌 등도 포함되어 있음

자료: LS증권 리서치센터

2) 사모 크레딧 행태

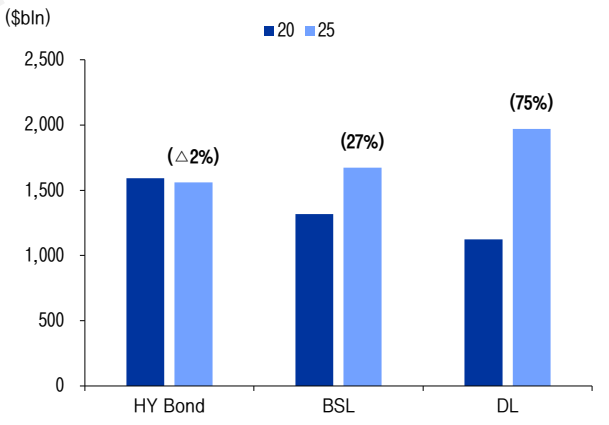
사모 크레딧의 행태 중 Risk 요인은 경쟁 심화과정에서 완화된 언더라이팅, 차주교섭력 확대 및 문서 약화(Covenant erosion)이며, 위기 시 손실을 확대시킬 수 있는 요소.

그림7 **Private Credit Market AUM**



자료:Preqin, PWC, LS증권 리서치센터

그림8 **Direct Loan(DL), BSL, HY Bond 의 성장 비교**

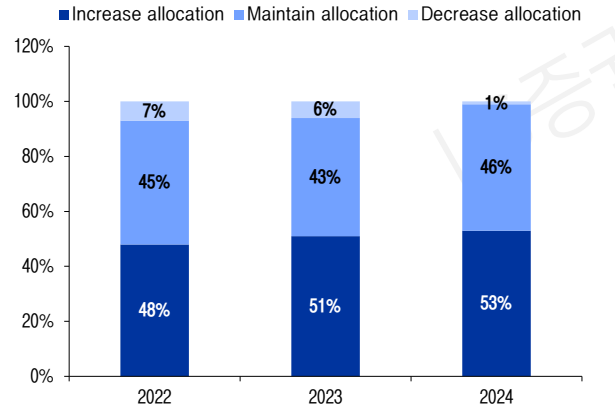


자료: Preqin, LS증권 리서치센터
주: 괄호안은 증감율

도드프랭크법, Volker Rule 등 도입 이후 사모 크레딧은 최근 10여년간 빠른 AUM 성장세 보임. 특히, 2020년 코로나 이후 은행 규제(바젤III도입 등)가 보다 강화된 가운데, 초저금리와 풍부한 유동성 등으로 사모 크레딧에 대한 자금 공급 확대되며 성장 속도가 빨라짐.

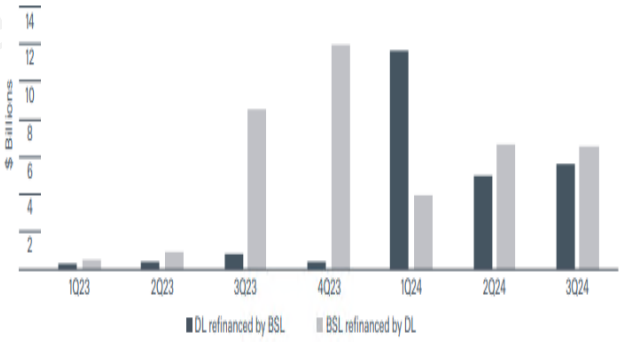
'22년 이후에는 급격한 금리 인상과 경기 악화 우려로 BSL·HY Bond 시장의 신규 발행이 줄어든 반면, Direct lending(사모 크레딧)의 규모가 확대. 딜 성립의 빠른 속도와 확실성, 구조·Covenant·만기 등 커스터마이징 등의 장점으로 BSL 대비 높은 비용(스프레드) 부담에도 불구하고 차입수요가 BSL·HY Bond → Direct lending로 이동한데 기인.

그림9 **기관투자자의 사모 크레딧에 대한 투자 계획('22~'24)**



자료: Preqin Investor Survey, Morgan Stanley, LS증권 리서치센터

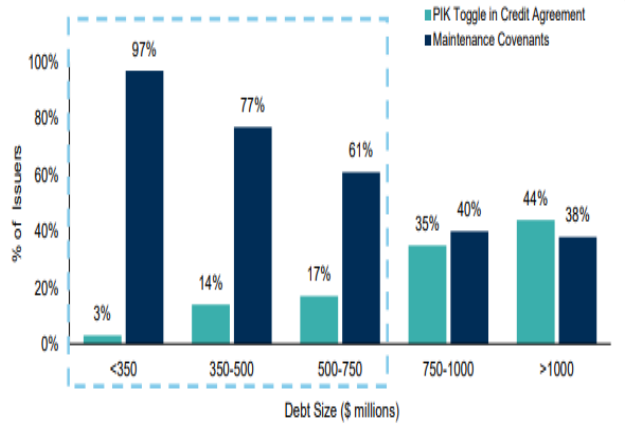
그림10 **BSL을 DL로 차환(Revolving)하는 규모 확대**



자료: LS증권 리서치센터

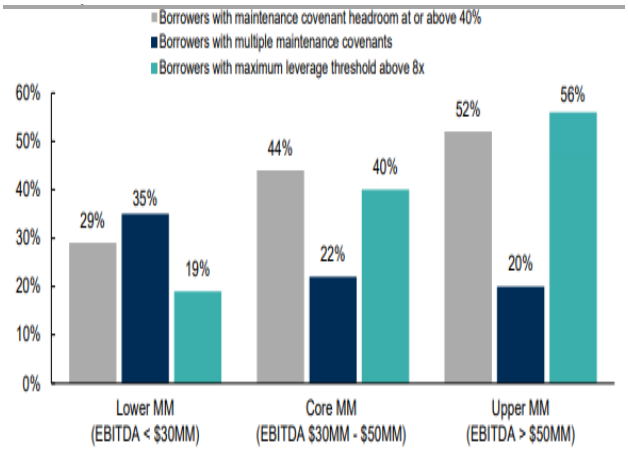
한편, 딜 소싱 경쟁이 심화되며 차주·PE스폰서 협상력이 강화되었고, Direct lending(사모 크레딧)에서도 Cov-lite 사례가 확대되는 등 문서 약화(Covenant erosion) 현상이 나타남. Cov-lite 대출은 BSL 시장에서는 2010~2019년 동안 급증(2019년 90% 수준)하여 사실상 일반화된 상태이며, BSL과 DL의 경쟁이 확대되며 사모 크레딧 중 차입기업의 규모가 큰 대형 딜 시장으로도 확대됨. 모든 사모 크레딧에 일괄적으로 적용되는 구조는 아니나, 거래 규모가 크고 대형 글로벌 운용사들이 시장을 주도하는 영역에서 Cov-lite 확대.

그림11 **PIK Down&Covenants Up in the lower middle mkt**



자료: LS증권 리서치센터

그림12 **Loose maintenance Cov. Have Permeated Throughout**



자료: LS증권 리서치센터

Cov-lite가 Covenant Zero를 의미하는 것은 아님. Covenant는 Positive/Negative/Financial Covenant, Financial Covenant는 행위제한(차입기업의 재무비율이 일정 수준을 초과하게 만드는 일련의 행위 제약), 유지관리제한(차입기업의 유지 재무비율 의무화, Trigger)으로 구성되는데, 유지관리제한을 완화하는 것이 Cov-lite.

Cov-lite로 인한 차주에 대한 통제력 약화라는 원론적인 Risk와는 별개로, Cov-lite 대출이 상대적으로 규모, 현금흐름 등 기업 펀더멘털 면에서 양호한 기업에 적용되는 점이 그동안의 딜 소싱 경쟁 심화 구간에서 Cov-lite의 확산 현상이 나타난 요인으로 생각됨.

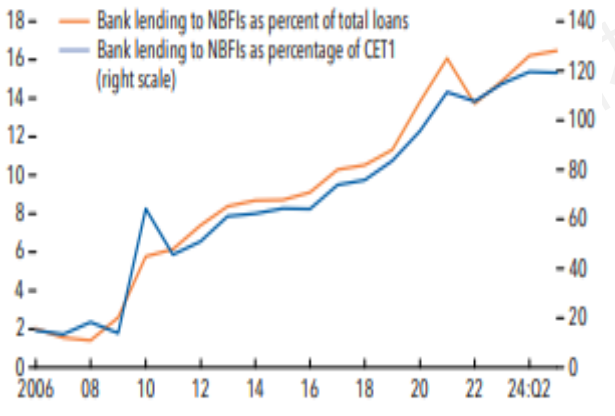
상대적으로 대형사를 취급하고 유통시장이 발달(정보 및 거래 투명성 높음)한 BSL은 Cov-lite가 일반화된 상황. 차입기업의 규모가 작고 맞춤형 대출을 제공하는 사모 크레딧은 Covenant 완화 수준 및 채택 비중이 차입기업의 규모에 따라 상이한 것으로 파악. 시장 전반의 완화된 언더라이팅과 차주 교섭력 강화의 여파가 위기시 손실 확대를 촉진할 수 있음.

3) 차주 펀더멘털(매크로 영향 등)

고금리 장기화와 경기 불확실성 등의 영향으로 차주의 사업여건 저하와 현금흐름 악화, 나아가 디폴트 사례 확대 가능성이 사모 크레딧 관련 실질적인 Risk 요인.

국제규제기관은 당장 시스템 위기로 직결되지는 않아도 향후 시스템 Risk가 될 수 있으니 관리 강화가 필요하다는 언급 다수. 국제기관(IMF, BIS 등)의 코멘트에 따르면, 사모 크레딧이 은행/공모시장 밖에서 빠르게 성장하는 신용창출 채널이어서 차주 취약성 높은 점, 연기금/보험사 등 실물계 자금이 보유한 익스포저 확대 추세, 은행과의 Credit facility를 통한 연결성 등으로 경기 악화 국면에서 장기간 방치하면 향후 시스템 Risk를 야기할 가능성에 대한 우려도 존재.

그림13 **미국 은행들의 NBFI 대출 비중 추이**



자료: IMF('25.4월) 재인용, LS증권 리서치센터

그림14 **공모 vs 사모 대출의 재무지표 비교**

	공모	사모	채권/대출	대출만	합계
Number of Company	291	414	259	446	705
Total Debt($B)	1,228	865	1,400	693	2,094
평균 Size($B)	4.2	2.1	5.4	1.6	3.0
평균 신용등급(가중평균)	BB	B1/B2	BB	B1/B2	B1/B2
Leverage(Debt/EBITDA)	4.61x	5.66x	4.93x	5.13x	4.99x
EBTIDA Margin	16.4%	14.9%	17.2%	13.4%	15.9%
Coverage(EBITDA/이자비용	3.91x	2.10x	3.29x	2.48x	2.98x

자료: JP Morgan, LS증권 리서치센터

그러나 사모 크레딧을 포함한 NBFI에 대한 은행의 대출 규모가 총대출 규모 대비 제한적이고, 사모 크레딧 펀드 구조가 장기/폐쇄형이어서 뱅크런 방식의 위기 가능성이 낮으며, 개별 기업에 대한 관리를 통해 손실을 펀드내 흡수하는 속성 등으로 개별 기업(차주) 디폴트도 사모 크레딧의 구조상 일정 수준 펀드 내 흡수할 것으로 보임. Sector Specific Risk가 확대될 수는 있어도 여러 산업의 동시 다발적이거나 전면적 디폴트 발생과 함께 시스템 Risk가 발생할 가능성은 현 시점에서 제한적으로 생각됨.

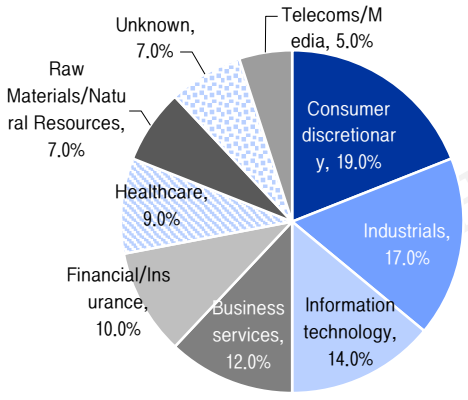
PIK 등을 통해 부실을 이연시키는 등 사모 크레딧의 속성과 완화된 언더라이팅 등 행태가 다운턴의 펀드 실적 악화를 촉진할 수 있음. 최근의 환기 후 관리 강화 기조가 형성되면 향후의 Risk를 완화시키는 계기로 작용 전망.

표2 Top 20 US Banks by loans to non-depository financial institutions, Q4 2024

Company ($bln)	Total assets (A)	Loans to NBFIs (B)	B/A
Wells Fargo	1,706	158	9.3%
BoA	2,589	158	6.1%
JPM	3,459	133	3.9%
Citi	1,697	103	6.1%
Goldman	561	91	16.3%
Morgan Stanley	231	54	23.3%
Truist bank	523	35	6.7%
Capital one	487	34	6.9%
First Citizens	224	30	13.5%
States Streets	349	26	7.5%
Top 20 SUM	14,525	978	6.7%
Industry Aggregate		1,156	

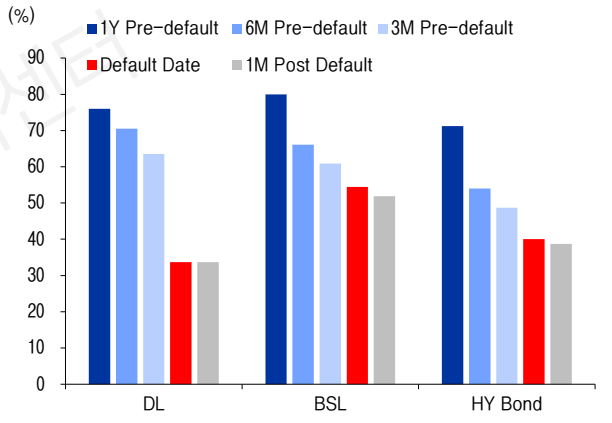
자료: S&P, LS증권 리서치센터

그림15 섹터별 사모 대출 비중



자료: Preqin, American Investment council, LS증권 리서치센터
주: 2024.1분기 기준

그림16 시점별 회수율(Recovery rate)

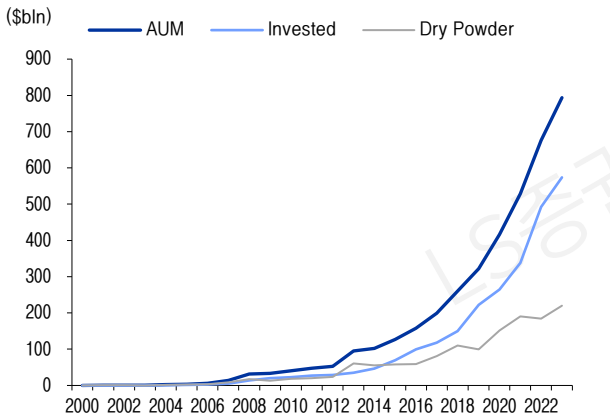


자료: FRB, LS증권 리서치센터

4. Hyperscaler에 대한 사모 크레딧의 신용 공급 확대 전망

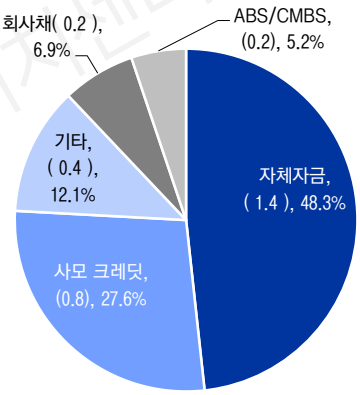
Hyperscaler가 향후 사모 크레딧을 조달 수단으로 활용할 가능성이 커지면서 관련 우려가 확대되고 있음. AI 투자 수요와 거대 자본이 결합된 프로젝트로 높은 수익성 잠재력과 구조적 위험이라는 양면적 성격 존재함. 사모 크레딧 분야에서는 누적된 Dry Powder(미소진 잔액)를 활용, 신사업 분야 확장하며 신용 공급을 확대할 유인 존재.

그림17 사모 크레딧(DL)의 Dry Powder 추이



자료: FRB, LS증권 리서치센터

그림18 Hyperscaler 의 자금조달 전망(Morgan Stanley)



자료: Morgan Stanley, LS증권 리서치센터
주: 괄호 안은 조달 규모($T)

표3 Top 20 Private Credit Firms by AUM in Private Debt

Company ($B)	location	Number Of fund		Amount Raised in the past10years	Dry powder	AUM
		closed	In market			
Apollo	US	25	8	25.21	6.44	480.00
Blackstone	US	27	6	70.72	25.00	354.70
Ares	US	34	12	104.48	39.90	335.30
Ares SSG	HK	11	0	9.52	1.08	308.60
KKR	US	31	14	27.55	7.83	242.00
Guggenheim	US	3	1	2.00	0.08	198.00
Carlyle	US	15	5	12.35	1.56	189.80
Neuberger Berman	US	9	5	18.20	3.31	182.00
Oaktree	US	63	8	51.06	10.84	129.00
Brookfield	Canada	1	0	2.40	-	124.00
Nuveen	US	0	0	NA	NA	120.00
Goldman sachs	US	24	3	70.99	17.65	110.00
Metlife	US	0	1	0.46	0.15	104.50
HPS	US	27	11	74.80	17.57	98.00
Blue Owl	US	8	3	8.77	2.31	95.10
TPG	US	3	1	2.67	-	80.00
Golub	US	37	12	26.75	3.71	70.00
UBS	US	2	1	3.16	0.36	57.50
CVC	Jersey	7	2	8.44	0.34	46.07
SLC	US	0	0	NA	NA	40.00

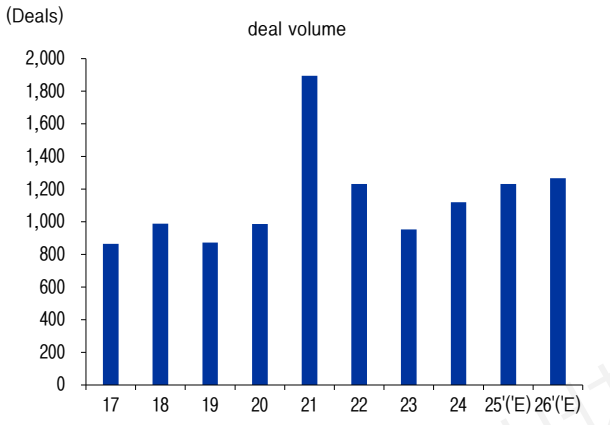
자료: S&P(기준: 2024.12.16), LS증권 리서치센터

AI 데이터센터는 ①투자 규모가 큰 데다 ②PF 방식이고 ③여러 기업과 산업이 연계되어 있어, 수익화 지연 혹은 저조할 시 대형 부실 누적의 부담과 그 여파에 대한 시장의 우려가 있는 것으로 판단. 무엇보다 AI버블론 관련 AI에 대한 과다한 선투자가 언제 얼마나 수익을 창출할 지에 대한 본질적 우려가 크게 작용하고 있는 듯. AI의 성과 가시화 시점과 정도 및 범위는 현 시점에서 예단하기 어려운 부분이나, 빅테크 등 Hyperscaler는 경쟁력 확보의 속도와 수준이 중요한 시기로 보이며 향후 주요사의 투자 및 자금조달 진행 양상에 대해 모니터링 필요.

5. 결론 및 전망

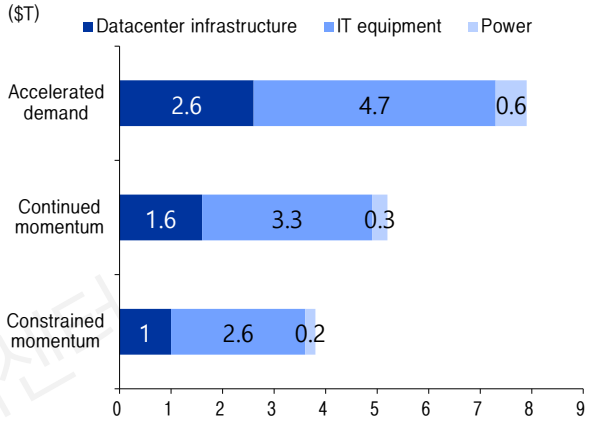
호황기를 이어온 사모 크레딧의 누적된 구조적 Risk에 대한 경고 및 우려가 확대되는 시기. 고금리 장기화와 경기 불확실성 확대 국면에서 차주의 실적 하락 가능성 커지는 가운데, 사모 크레딧 특유의 속성(불투명성, 비유동성, Risk 이연 등)과 최근 완화된 언더라이팅 등의 행태가 맞물려 Risk 증폭 가능. 다만, 사모 크레딧은 일정 수준 손실을 자체적으로 흡수하는 구조로 운용되며 은행권 밖에 존재하는 만큼 시스템 Risk로 이전될 가능성은 현 시점에서 제한적으로 판단. 향후 M&A 시장 호조 및 AI데이터 센터 투자 수요 등이 지속되면서 사모 크레딧 시장 성장세 지속될 것으로 보이나, 사모 크레딧 펀드 투자에는 과거(초저금리기) 대비 선별을 강화하는 등 신중한 접근 필요.

그림19 Annual US Corporate M&A deal volume



자료: EY('25.11월), LS증권 리서치센터

그림20 AI 데이터센터 CAPEX 전망 시나리오('25~'30)



자료: McKinsey, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조수희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.