한화투자증권

2026년 2월 23일
Fixed Income

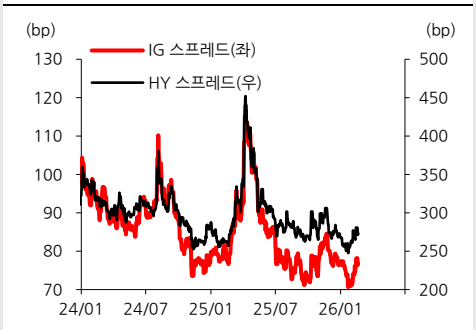
FI Comment

AI는 셰일과 다르다

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 크레딧 한시화 shhan1229@hanwha.com

[주요 데이터 및 차트]

미국 IG 및 HY 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

AI 기업 회사채 조달 급증

AI 기업(Hyper Scalers 5개사: 알파벳, 메타, 아마존, 마이크로소프트, 오라클) 설비투자(CAPEX) 증가로 연초 이후 회사채 발행 규모도 크게 증가, 크레딧 스프레드 확대 및 채권시장 공급 부담 요인으로 작용 중. 2월 기준 이들의 회사채 발행량은 총 445억달러. 전체 회사채 발행량(1,119억달러)의 약 27.2%. 발행시장 내 AI 기업 비중도 역대 최고치 기록

셰일 기업들과는 다르다

시장 일각에서는 부채 리스크를 우려하나, 실제 리스크 발생 가능성은 제한적. 2010년대 중반 셰일 기업들과는 달리 1) 영업현금흐름(CFO) 창출력 대비 투자 부담이 덜하고, 2) 유가와 같은 절대적인 외부 변수가 크지 않으며, 3) 상대적으로 높은 신용등급을 보유하고 있기 때문

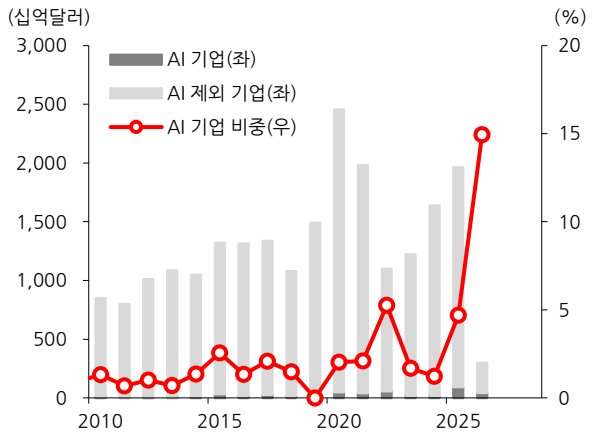
AI 기업들의 CAPEX 부담(CAPEX/CFO)이 커진 것은 사실. 2020~2024년 동 비율 평균은 44.6%. 2025년과 2026년(추정치 기준) 각각 65.6%, 90.5%로 크게 증가. 그럼에도 100%를 하회 중이며 2027년에는 84.2%로 하락 예상. 반면, 셰일 기업들은 투자 확대 초기부터 투자 부담이 존재했었음. 2012~2014년 주요 셰일기업 CAPEX/CFO 비율 평균은 100.3%. 유가 급락 국면(2015~2016년) 당시 평균은 134.4%. 셰일 기업들은 처음부터 버는 돈보다 투자하는 돈이 많았던 반면, AI 기업들은 투자하는 것 이상으로 돈을 벌고 있는 상황.

유가와 같은 절대적인 외부 리스크가 상대적으로 작은 것도 차이점 중 하나. 코로나 당시 공급망 사태와 같은 역사적 이벤트가 발생하지 않는 한 AI 기업들은 외생 변수에서 상대적으로 자유로운 편

AI 주요 기업 5개사 중 3개사는 우량등급 지위를 보유(글로벌 주요 신평 3사 기준 알파벳: AA, 메타: AA-, 아마존: A+, 마이크로소프트: AAA, 오라클: BBB). 오라클을 제외한 4개사 채권금리 모두 동일 Peer 금리 수준(알파벳, 메타)이거나 하회(아마존, 마이크로소프트) 중. 마이크로소프트는 미국 정부보다 높은 신용등급을 보유한 기업. 2013년 기준 주요 셰일 기업 5개사 신용등급은 BBB- ~ A. AI 기업 관련 채권시장 우려는 과도

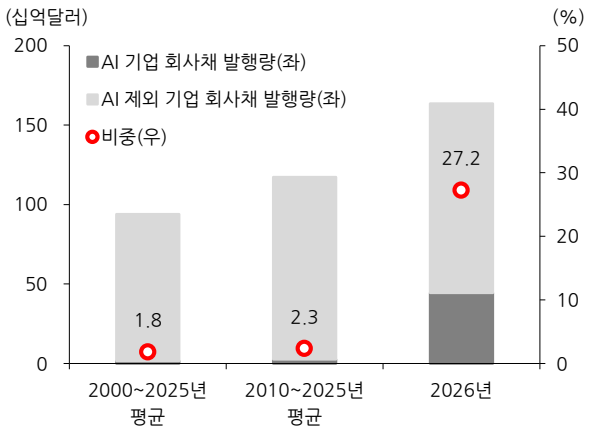
[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[그림1] 연도별 미국 회사채 및 AI 기업 회사채 발행량 추이



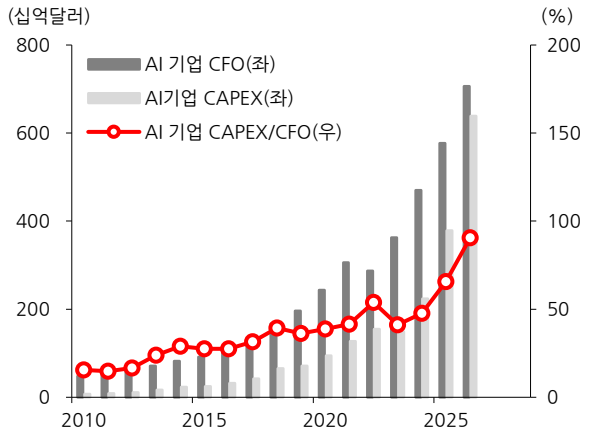
주1: 미국 내 발행, 달러 표시, 이표채 기준
주2: AI 기업은 'Hyper Scalers' 5개사(알파벳, 메타, 아마존, 마이크로소프트, 오라클)
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2월 기준 미국 일반 및 AI 기업 회사채 발행량 비교



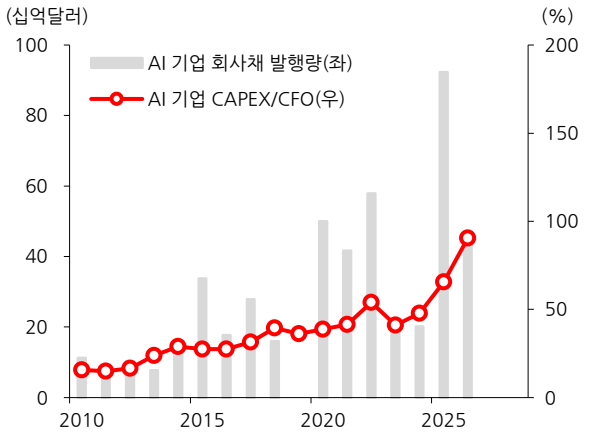
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] AI 기업 투자 대비 현금창출력 추이



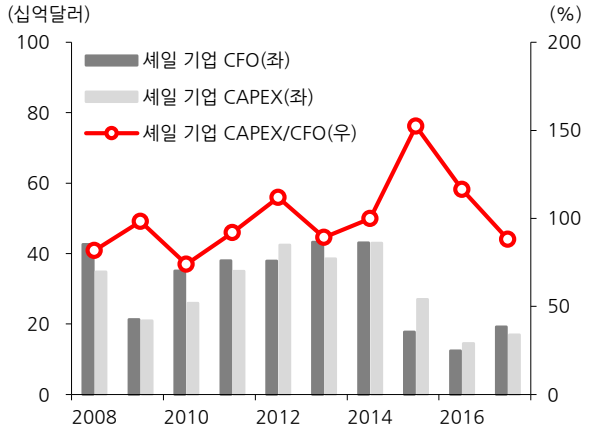
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] AI 기업 투자 대비 현금창출력 및 회사채 발행량 추이



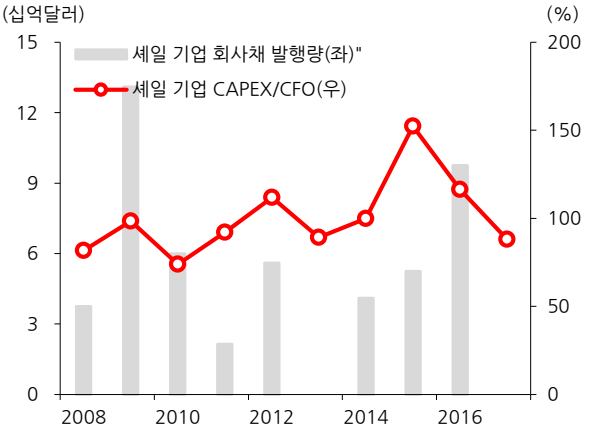
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 셰일 기업 투자 대비 현금창출력 추이



주2: 셰일 기업은 2013년 기준 시가총액 상위 5개사
(ConocoPhillips, Occidental Petroleum, EOG Resources, Hess, Pioneer Natural Resources)
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 셰일 기업 투자 대비 현금창출력 및 회사채 발행량 추이



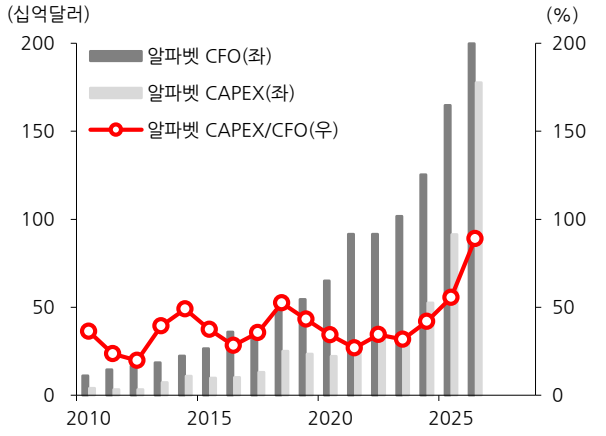
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] AI 및 셰일기업 신용등급

기업	종합 신용등급	S&P	Moody's	Fitch
알파벳(Alphabet)	AA	AA+(Stable)	Aa2(Stable)	-
메타(Meta Platforms)	AA-	AA-(Stable)	Aa3(Stable)	-
아마존(Amazon.com)	A+	AA(Stable)	A1(Stable)	AA-(Stable)
마이크로소프트(Microsoft)	AAA	AAA(Stable)	Aaa(Stable)	
오라클(Oracle)	BBB	BBB(Negative)	Baa2(Negative)	BBB(Stable)
코노코필립스(ConocoPhillips)	A	A(Stable)	A1(Stable)	A(Stable)
옥시덴탈 페트롤리움(Occidental Petroleum)	A	A(Negative)	A1(Stable)	A(Stable)
EOG 리소시스(EOG Resources)	A-	A3(Stable)	A-(Negative)	-
헤스(HESS)	BBB	BBB(Stable)	Baa2(Stable)	BBB(Stable)
파이오니어 내추럴 리소시스(Pioneer Natural Resources)	BBB-	BBB-(Stable)	Baa3(Stable)	BBB-(Stable)

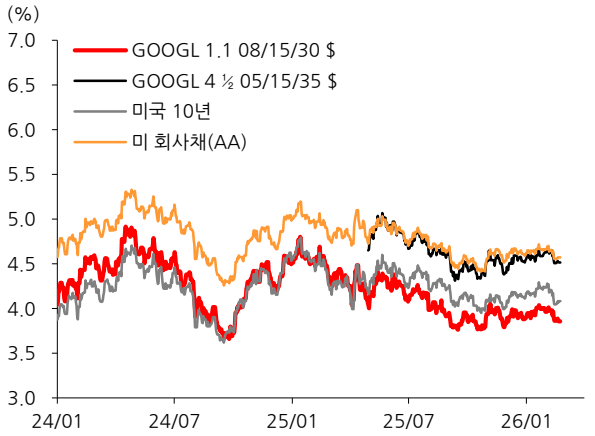
주: AI 기업은 현재, 셰일 기업은 2013년 기준
자료: S&P, Moody's, Fitch한화투자증권 리서치센터

[그림7] 알파벳 투자 대비 현금창출력 추이



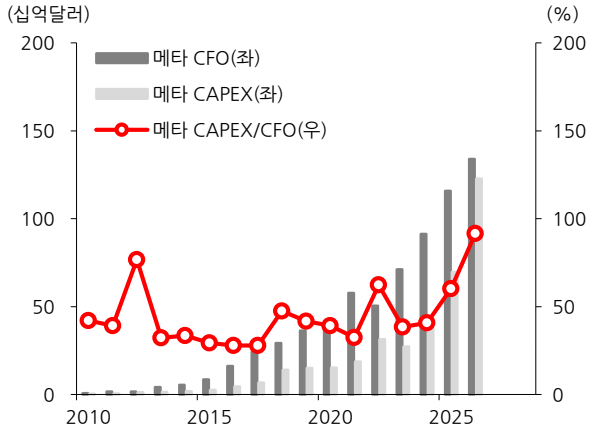
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 알파벳 채권, 동일 Peer 회사채 및 미 국채 금리 추이



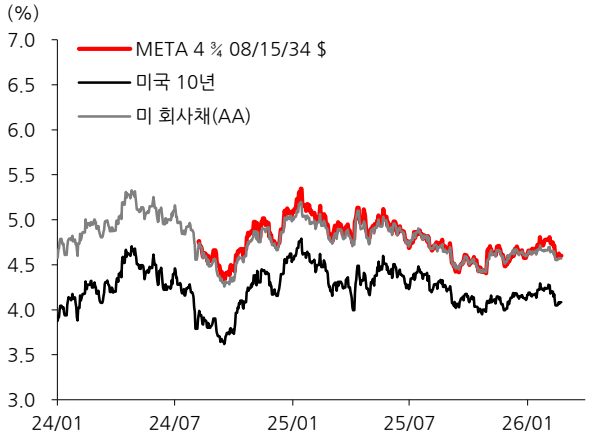
주1: 금리는 ytw 기준. 회사채 금리는 Bloomberg Aggregate Index
주2: 개별 채권은 10년 만기 채권
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 메타 투자 대비 현금창출력 추이



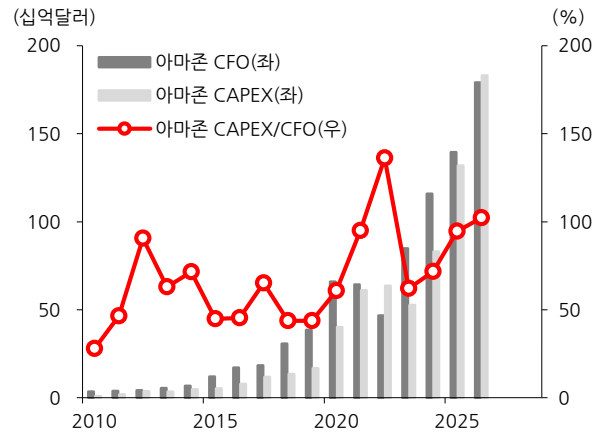
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 메타 채권, 동일 Peer 회사채 및 미 국채 금리 추이



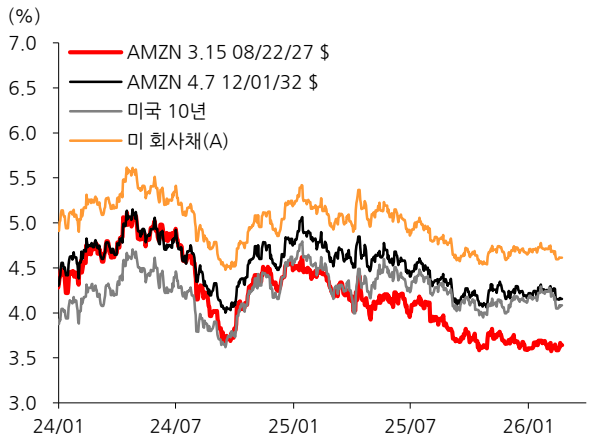
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 아마존 투자 대비 현금창출력 추이



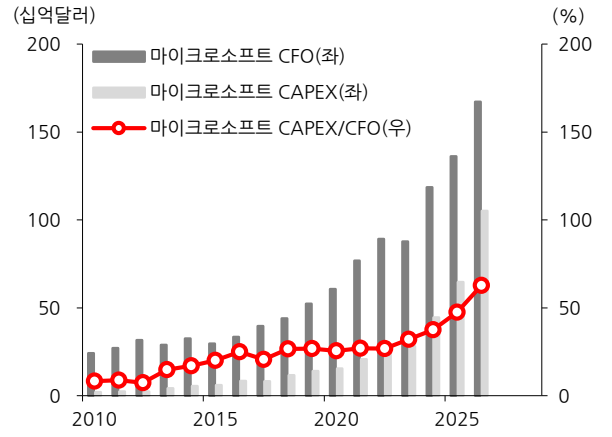
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 아마존 채권, 동일 Peer 회사채 및 미 국채 금리 추이



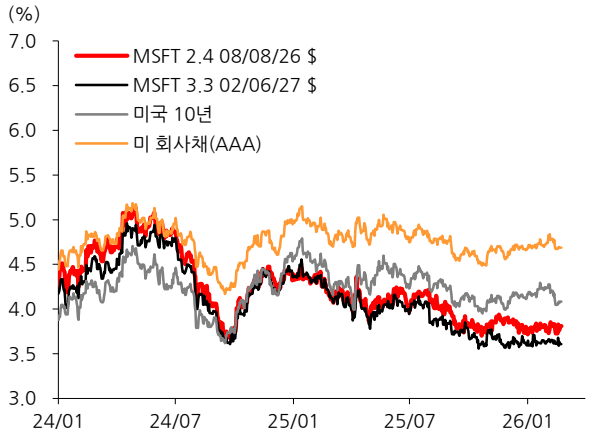
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 마이크로소프트 투자 대비 현금창출력 추이



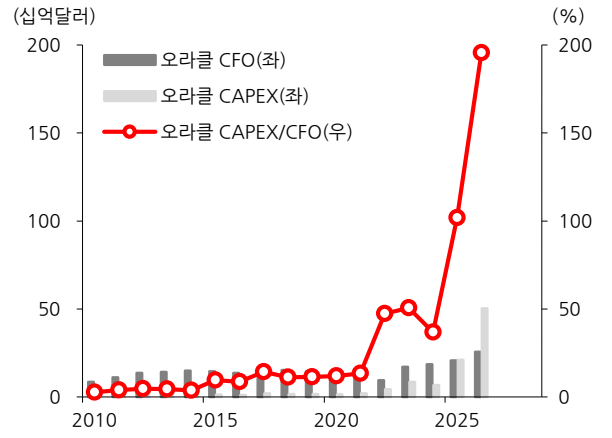
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 마이크로소프트 채권, 동일 Peer 회사채 및 미 국채 금리 추이



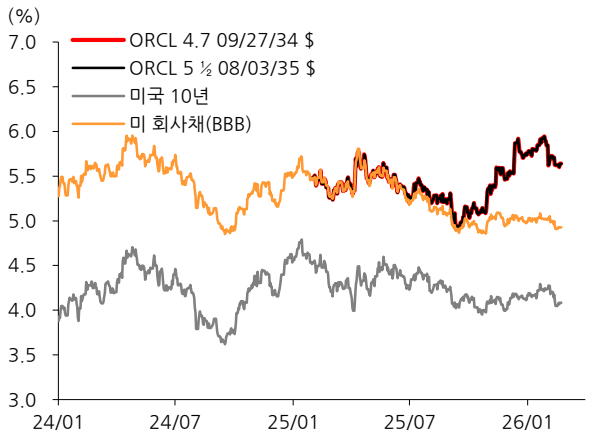
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 오라클 투자 대비 현금창출력 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 오라클 채권, 동일 Peer 회사채 및 미 국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터