



Asset Allocation

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 30일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

Vendor Financing은 어디까지 확장될 수 있을까?

엔비디아, AI 시대 성장을 위한 신용보강(Backstop)을 논의

최근 AI 데이터센터 프로젝트는 하이퍼스케일러뿐 아니라 OpenAI와 같은 AI 모델 개발사가 장기 임차인(Anchor Tenant)으로 직접 참여하는 형태도 나타나고 있다. 조지아주의 Camellia 프로젝트와 오하이오 프로젝트 등이 대표적인 사례다. 다만 프로젝트 규모가 수 백억 달러에 이르면서 비상장 기업인 OpenAI의 장기 임차계약만으로는 원활한 자금조달을 뒷받침하기 어려운 측면이 있다. 이러한 가운데 GPU 공급업체인 엔비디아가 해당 프로젝트의 신용보강(Credit Enhancement)까지 검토하고 있다는 보도가 나오면서 시장은 엔비디아의 잠재적인 신용 부담 가능성을 주시하고 있다.

7월 27일 월스트리트저널(WSJ)은 엔비디아가 OpenAI의 오하이오 AI 데이터센터 프로젝트와 관련해 약 2,500억 달러 규모의 신용보강(Guarantee-Backstop) 제공 방안을 협의 중이라고 보도했다. 현재까지는 협상 단계이며 금융지원의 방식과 범위, 실제 계약 체결 여부 등 구체적인 구조는 공개되지 않았다.

다만 이번 보도는 AI 산업의 Vendor Financing 구조를 다시 생각해 보게 만든다. 사실 Vendor Financing 자체는 새로운 개념이 아니다. 반도체 장비와 산업 설비, 항공기 등 대규모 설비투자 산업에서는 공급업체가 금융기관과 협력하거나 직접 금융을 지원하며 고객의 설비 도입을 지원하는 사례가 오래전부터 존재해 왔다. AI 산업에서도 엔비디아는 GPU 공급을 비롯해 AI 스타트업 투자, 클라우드 사업자와의 협력 등 다양한 방식으로 AI 생태계 확대를 지원해 왔다.

그런데 이번 사례가 실제로 성사된다면 의미는 조금 달라질 수 있다. 지금까지의 Vendor Financing이 제품 공급과 투자 지원에 초점을 맞췄다면, 이번 논의는 프로젝트의 신용보강(credit enhancement)까지 공급업체의 역할이 확대될 가능성을 보여주기 때문이다. 27일 관련 보도 직후, 엔비디아의 5년물 CDS 프리미엄은 약 9bp 상승 (27~28일 약 +11bp)했으며, 시장은 잠재적인 신용 부담 가능성을 즉각 반영했다.

AI 산업은 지금까지 기술 경쟁과 함께 투자 경쟁을 이어왔다. 그러나 프로젝트의 신용보강 지원 가능성은 또 하나의 질문을 던진다. 제품을 판매하기 위해 공급업체는 어디까지 금융을 지원해야 하는가이다.

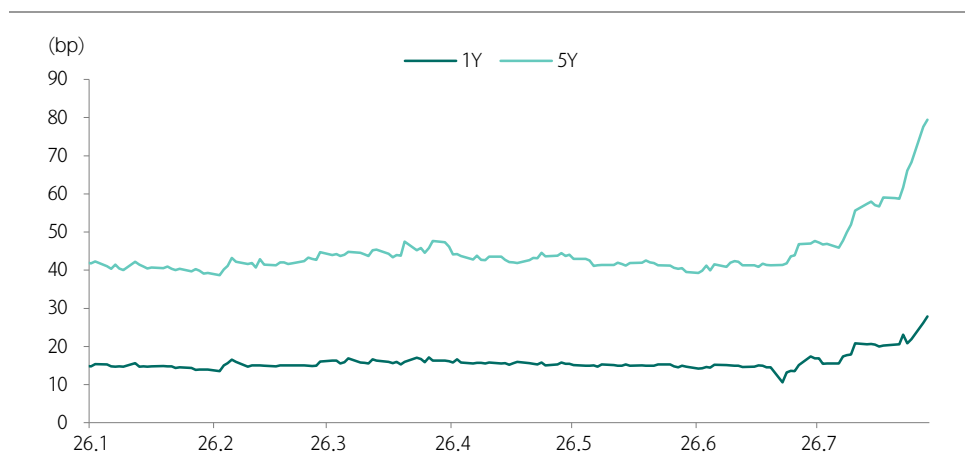
GPU를 공급하고, 투자하고, 생태계를 구축하는 것을 넘어 프로젝트의 신용보강까지 담당하게 된다면, Vendor Financing의 범위는 예상보다 훨씬 넓어질 수 있다. AI 산업이 성장할수록 공급업체가 감당해야 할 역할도 함께 커지는 구조가 과연 장기적으로 지속 가능한지는 앞으로 시장이 확인해야 할 중요한 관전 포인트이다.

도표 1. 벤더 파이낸싱의 진화 (제품 구매 지원부터 프로젝트 신용 보강까지)

단계	무엇을 지원하는가	직접적인 기능	궁극적인 목적
전통 산업	제품 구매 금융	고객의 구매 지원	제품 판매 확대
AI 초기	생태계 투자·인프라 구축	AI 생태계 확장	AI 시장 확대 및 GPU 수요 기반 확충
AI 현재(논의)	프로젝트 신용보강	프로젝트 자금조달 원활화	AI 시장 확대 및 GPU 수요 기반 확충

자료: 하나증권

도표 2. 2026년 엔비디아 CDS 프리미엄 추이

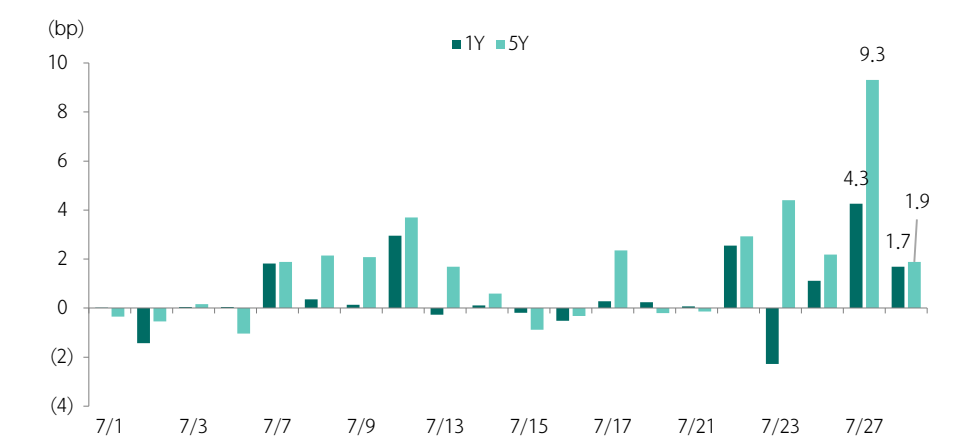


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 7월 일간 엔비디아 CDS 프리미엄 변동

27일 WSJ 보도 직후,
엔비디아 5년물 CDS 프리미엄
9bp 이상 상승

시장은
잠재적인 신용 부담 가능성을
즉각 반영



자료: Bloomberg, 하나증권