



2026. 8. 11 (화)

NVIDIA와 AI Compute Credit Market

- 엔비디아 글로벌 금융사 6곳과 5천억달러 이상 제3자 자본 유치 플랫폼 구축
- AI 자금원이 빅테크 현금에서 금융자본으로 확장되는 구조, AI 투자 경계 확장
- 금리, 스프레드, GPU 임대료/잔존가치라는 금융 변수가 새로 중요해짐

투자전략

Analyst 황수욱

soowook.hwang@meritz.co.kr

AI 인프라 산업, ‘빅테크가 자기 돈으로 서버를 사는 산업’에서 ‘프로젝트 파이낸싱이 가능한 글로벌 인프라 자산시장’으로 이동 징후. 8월 10일 엔비디아는 아폴로, 블랙록, 블랙스톤, 브룩필드, 골드만삭스, KKR과 AI 인프라 금융 플랫폼 MOU 체결. 목표는 향후 5천억달러+제3자 자본을 AI 인프라에 유치하는 것. 엔비디아가 직접 5천억달러 부채를 조달하는 구조는 아님. 금융사들이 프로젝트별 수요, 가동률, 현금흐름, 잔존가치를 독립적으로 심사하고 자본을 공급하는 구조. 엔비디아는 일부 프로젝트에서 최대 25% 수준의 잔존 가치 지원을 제공할 수 있다고 밝힘

핵심 전제는 엔비디아 GPU/AI 팩토리가 다른 고객/클라우드 사업자에게 재임대, 재배포 가능한 자산이라는 점. 엔비디아는 CUDA 생태계와 소프트웨어 업그레이드(아마 DSX)를 통해 기존 GPU의 경제적 수명과 잔존가치 유지를 주장. 결과적으로 GPU, AI 컴퓨트를 단순 감가상각되는 IT 장비가 아닌, 현금흐름과 담보가치를 가진 투자 가능한 인프라 자산군으로 만들려는 구조. 고객 입장에서는 자체 현금흐름이 부족해도 외부 기관자본을 통해 AI 인프라를 구축할 수 있어 AI CapEx 자금조달 제약 완화 가능

같은 날, SEC는 일정 요건을 갖춘 데이터센터 증권화를 기존 Exchange Act상 ABS로 보지 않는 해석을 제시. 이에 따라 해당 구조에서는 기존 ABS에 적용되던 5% risk retention 등 일부 규제 적용이 제외될 수 있음. 다만 risk retention 면제가 데이터센터 자기자본 0% 또는 무제한 레버리지 허용을 의미하는 것은 아님. 실제 데이터센터 금융에는 별도의 LTV, Equity 요구 존재. SEC 조치의 핵심은 레버리지 확대보다는 데이터센터 자산의 증권화, 리파이낸싱, equity recycling 용이성 제고에 있음

엔비디아 금융 플랫폼은 신규 AI 팩토리에 자본을 공급하는 기능. 데이터센터 증권화는 완공된 자산에서 자본을 회수해 다시 투자하게 하는 기능을 수행. AI 인프라 자금조달 구조가 빅테크 자체 CapEx 중심 → Private Credit·인프라펀드·보험·연기금 등 기관자본 참여형 구조로 확대되는 방향

위 구조의 핵심 전제는 AI 컴퓨트/GPU의 잔존가치 유지. 금융회사들의 핵심 가정은 “고객이 망해도 B200을 다른 고객에게 빌려주거나 팔 수 있다”는 것으로 생각. 잔존가치가 계산되거나 헤지되어야 함. NVIDIA는 CUDA와 DSX 프레임워크를 이용해 GPU의 잔존가치와 재배치 가능성을 높임

A100의 장기 활용과 H100 임대료의 견조함은 엔비디아 GPU의 잔존가치가 현재까지 비교적 잘 유지되고 있음을 시사. 엔비디아는 CUDA, DSX를 통한 성능 개선과 높은 소프트웨어 호환성이 경제적 수명을 연장하는 요인으로 설명

GPU의 자산가치는 향후 임대 현금흐름과 최종 잔존가치에 의해 결정. 따라서 GPU 임대료의 변동성이 커질수록 금융기관의 담보가치 평가와 언더라이팅 불확실성도 커질 수 있음. 향후 GPU 임대료 변동성을 헤지하고 장기 가격을 발견할 수 있는 AI 컴퓨트 선물시장 중요성이 높아질 전망. CME는 Silicon Data와 연내 컴퓨트 선물시장 출시를 추진 중

순환 금융연결고리를 완전히 깰 수는 없지만, 자금 흐름 범위는 확장해서 봐야 함. 핵심은 "AI CapEx 파이낸싱에 금융 검증, 언더라이팅에 관한 깊은 전문성을 보유한 인프라 투자자들이 본격적으로 합류"하면서 AI 산업 외부에서 자금이 유입된다는 것. 양면이 있는 현상인데, 긍정적으로는 AI 산업 외부에서 산업에 대한 검증을 기반으로 자금이 유입되며 외연이 확장된다는 점과, 부정적으로는 AI 인프라 산업의 레버리지 리스크를 금융 시스템이 분담하는 것

부채 회수 문제에서는 AI가 유용하게 쓰이고 있다는 믿음이 중요. AI가 아직 유용하게 쓰이지 않는다고 믿는 시각 하에서는 이런 움직임은 '버블'과 '과잉 투자 우려'로 해석될 수 있음. 그런데 AI는 이미 B2B의 S/W 재무제표에서도 영향력을 행사하고 있음(8월 10일자 DM 코멘트 참고)

이런 AI 산업 외부 파이낸싱 구조가 커지면, AI 인프라 투자를 부외부채 증가에 따른 우려의 시선을 넘어서 생각할 필요가 있음. AI 인프라 투자를 빅테크 balance sheet보다 큰 범위에서 생각해야 하며, 그 규모가 파이낸싱 가능성까지 고려된 규모로 외연을 넓혀 봐야한다는 것. 전반적인 인프라 산업의 TAM, 매출 추정치 업사이드가 커질 수 있는 요인으로 생각

이 구조가 성공한다면 NVIDIA의 AI 사이클을 판단할 때 이제 hyperscaler CapEx만 봐서는 안됨. 앞으로는 1) AI 인프라 파이낸싱 스프레드, 2) GPU 잔존가치/중고가격, 3) GPU 임대료/가동률 등 함께 체크. 이 지표들이 악화되기 시작하는 순간이 향후 AI 하드웨어 사이클의 가장 빠른 선행 신호가 될 가능성

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
