

Economy Brief

Bank of AI가 된 엔비디아

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

엔비디아를 중심으로 추진되는 5천달러 규모의 금융 플랫폼에 대해 기대와 우려가 교차. 긍정적 측면은 외부자금 조달과 GPU의 담보가치(=AI 컴퓨팅 연산 능력)에 대한 금융시장의 높은 자산가치 평가

부정적 측면은 GPU를 담보로 한 구조화 금융이 과거 서브프라임 구조와 유사하다는 점. 투자 과잉과 GPU 담보가치 하락시 신용이벤트 발생 가능성

AI 투자 사이클에 막대한 자금이 필요하다는 점에서 엔비디아 주도의 금융플랫폼은 AI 투자 모멘텀 지속에 기여할 전망이다. 다만, 순환금융이 안고 있는 잠재적 리스크는 경계

AI 금융 플랫폼 중심에 위치하게 된 엔비디아

엔비디아가 아폴로와 블랙스톤, 블랙록, 골드만삭스, KKR, 브룩필드 등과 AI 인프라 구축을 위해 5천억달러 규모의 자금을 조달하는 금융 플랫폼을 추진하기로 했다. 엔비디아의 신용으로 대출 중개에 나섰다라는 의미로 사실상 엔비디아가 AI 은행 역할을 하면서 AI 생태계는 물론 AI 금융에 있어 중심적 역할을 하게 되었다는 의미이다. 이번에 엔비디아를 중심으로 추진되는 5천달러 규모의 금융 플랫폼에 대해서는 기대와 우려가 교차하고 있다.

긍정적 평가로는 외부 자금을 활용해 AI 인프라를 투자를 확대하게 되었다는 점이다. 그 동안 AI 투자와 관련하여 '벤더 파이낸싱', 소위 순환금융에 대한 우려가 커지던 상황에서 외부 자금을 조달하는 측면에서 '벤더 파이낸싱' 리스크를 일부 완화시켜줄 것으로 평가받고 있다. 최근까지 엔비디아 중심의 '벤더 파이낸싱', 소위 순환금융은 엔비디아 자사 칩을 구매하는 AI 기업에 직접 자금을 공급하거나 지급을 보증하는 '순환 금융' 금융구조였지만 이번 경우 자금조달을 엔비디아 자체 자금이 아닌 외부, 즉 금융기관이 담당하게 된다. 엔비디아 자체 자금을 활용하지 않는다는 측면에서 기존 '벤더 파이낸싱'보다 재무 부담을 완화할 수 있게 되었다.

또 다른 긍정적 측면은 엔비디아 GPU(그래픽처리장치)를 담보로 제공한다는 측면에서 GPU를 유동화하는 금융구조라는 점이다. GPU를 유동화한다는 것은 AI 컴퓨팅 연산 능력을 투자자산화 한다는 의미로 해석할 수 있다. GPU의 담보가치(=AI 컴퓨팅 연산 능력)에 대해 금융시장이 자산가치를 높게 평가한다는 점에서 향후 AI 기업들의 대규모 자금조달에서 긍정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 자금부족 인해 데이터센터 건설을 미루거나 포기하려던 빅테크 및 중소 AI 기업들의 자금조달이 수월해질 수 있다.

그러나, 이번 엔비디아 금융플랫폼의 위험을 지적하는 주장도 만만치 않다. 가장 주목되는 잠재적 위험은 GPU를 담보로 한 구조화 금융이 과거 서브프라임 구조와 유사하다는 지적이다. 2008년 글로벌 금융위기 당시 서브프라임 대출을 복잡한 파생상품으로 포장해 금융시장에 유통시킨 것처럼 이번 엔비디아 금융플랫폼 역시 GPU 등 AI 인프라 자산을 담보로 구조화한 채권을 연기금 및 보험사에 판매하는 구조라는 점에서 서브프라임과 유사하는 주장이다. 즉, 2008년 금융위기를 촉발한 동시에 파산직전까지 내몰렸던 AIG 보험사와 엔비디아 역할이 유사하는 것이다.

특히 엔비디아 금융플랫폼이 자칫 과도한 자본지출을 촉발해 AI 투자 과잉을 유발하고 엔비디아의 생각과 달리 GPU의 담보가치가 하락할 경우 정말 신용이벤트가 현실화될 수 있고 이는 엔비디아에 치명타를 미칠 수 밖에 없다. 참고로 엔비디아는 GPU를 담보로 제공하는 동시에 대출상환이 불가능할 경우 대출 손실의 최대 25%를 보증하는 구조다.

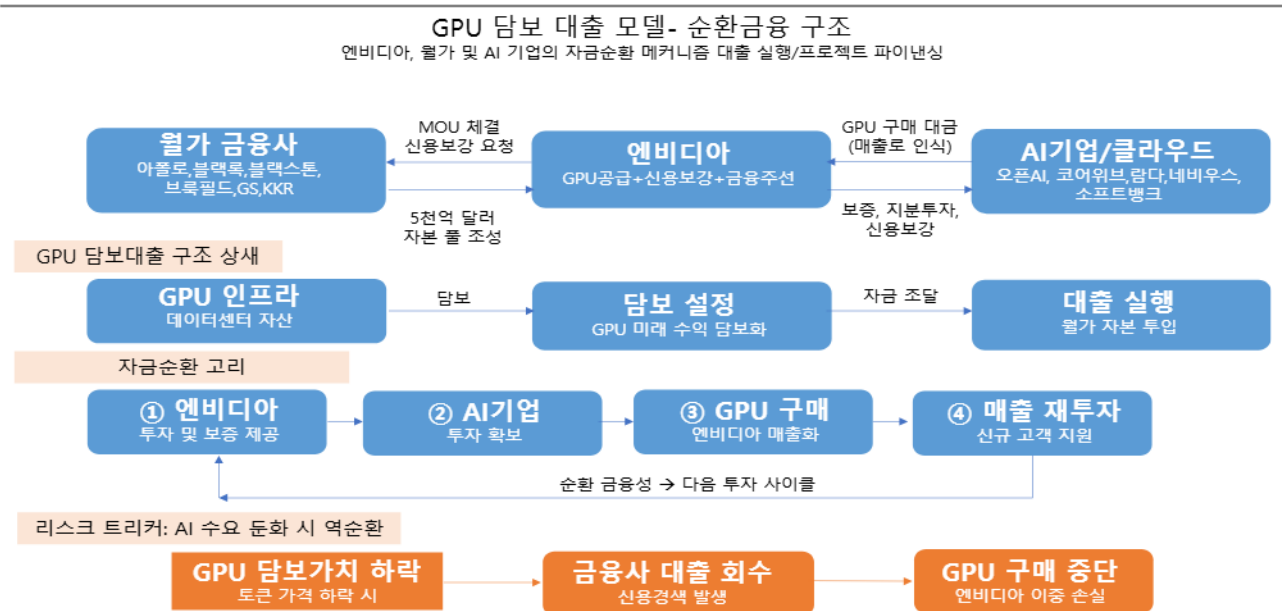
AI 투자사이클의 명암을 동시에 품고 가게 된 엔비디아

5천억달러의 금융 플랫폼 조성하고 함께 엔비디아는 스페이스X와 순환거래를 지속할 전망이다. 엔비디아 2분기말 기준 스페이스X 지분 약 1억 2,280만주를 보유(지분가치 210억 달러)하고 있다. 스페이스X의 6번째 대주주이자 엔비디아가 보유한 상장사 지분 가운데 인텔(지분가치 300억달러)이 두번째로 큰 규모다. 엔비디아가 고객사인 스페이스X에 자본을 대고 스페이스X는 엔비디아 칩을 구매하는 순환 거래가 이루어지고 있다. 특히 일론 머스크는 자사 AI 데이터 센터에 엔비디아 칩만 사용할 것이라고 밝히는 등 이들 양사간 순환 거래는 매우 공고하다.

이처럼 엔비디아의 순환금융 혹은 순환거래 규모는 점점 확대되고 동시에 진화되고 있다. 무엇보다 엔비디아 주도하는 5천억달러의 금융 플랫폼에 월가 자금이 유입된다는 것은 엔비디아로 대변되는 초대형 AI 기업과 월가 금융간 동반관계가 한층 심화될 것이라는 신호다. 다행인 것은 AI 투자 사이클이 여전히 강력하고 이에 따라 막대한 자금이 필요하다는 점에서 엔비디아 주도의 금융 플랫폼은 AI 투자 사이클에는 긍정적 영향을 미칠 것이다.

동시에 AI 투자사이클에서 엔비디아 차지하는 비중과 중요도는 더욱 높아질 것이다. AI 투자사이클 위험에 엔비디아 노출도 역시 크게 높아졌다는 의미다. 금융 플랫폼, 즉 순환금융이 안고 있는 잠재적 리스크를 고려할 때 향후 엔비디아 주가 및 CDS는 흐름에 대한 금융시장 민간도와 엔비디아의 GPU를 담보로 자금을 조달하는 AI 기업들의 부실 리스크에 대해 금융시장이 주목도 크게 높아질 것이다.

그림1. 엔비디아가 중심이 된 금융 플랫폼, 소위 순환금융 2.0 구조



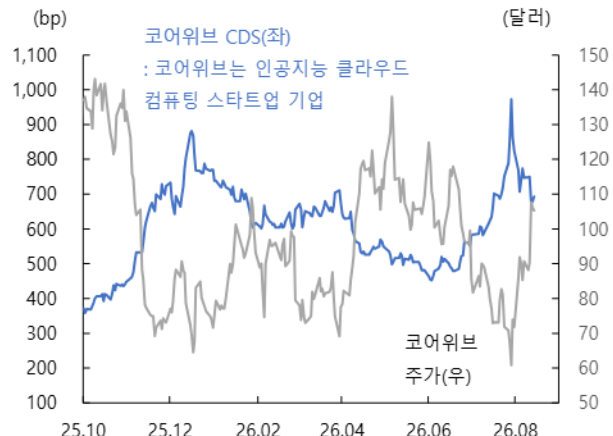
자료: 전병서 블로그, iM증권 리서치본부

그림2. 엔비디아 주가와 CDS 추이에 대한 금융시장 관심이 크게 높아질 전망이다



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 엔비디아 주도의 금융플랫폼을 통해 자금을 조달할 것으로 예상되는 코어워브 주가와 CDS



Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (박상현)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.