

Thematic Radar

Ep. 52 테크의 자금 조달 환경에도 주목

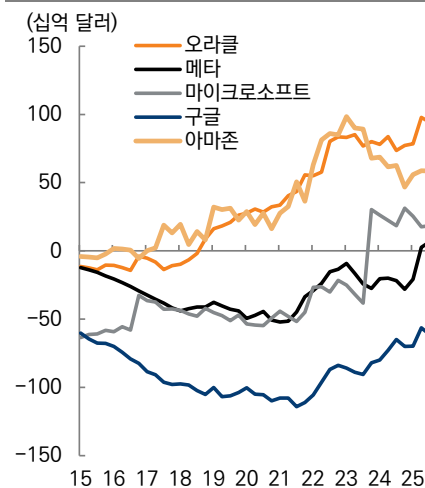
- 엔비디아는 예상치를 상회하는 실적, 가이드스 발표. AI칩, 데이터센터 수요에 대한 우려 완화
- 그러나 수익성 우려는 잔존. AI 개발 기업들은 계속해서 투자를 늘려야하는 입장. 부채 발행도 늘어나는 중
- 자금 조달 환경 변화에도 주목할 필요. 해당 부문에서 우위를 보이는 클라우드 3사와 애플, 엔비디아에 집중

엔비디아의 3Q 실적에 대한 주식 시장 반응은 긍정적이다. 매출은 전년대비 62% 상승한 570억달러를 기록하며 컨센서스를 상회했고, EPS(1.30달러)도 예상치보다 높은 수치를 기록했다. 차기 분기 매출 가이드스도 650억달러를 제시하면서 예상치를 상회했다. 또한 Nvidia GTC 이벤트에서 공개된 5,000억달러 규모의 블랙웰, 루빈 플랫폼 예상 매출 목표도 재확인하고, 젠슨황 CEO도 AI 수요에 대한 우려를 진정시켰다. 컴퓨팅 인프라가 교체되는 과정, AI로 인한 새로운 애플리케이션 생성, Agentic AI로의 전환 과정이 AI 수요를 계속 높인다는 설명이다.

다만 이번 실적 발표에도 불구하고 AI 수익성 우려가 완전히 해소되지는 않았다고 판단된다. AI칩, 데이터센터 수요가 26년에도 강할 가능성이 높다는 점이 확인되며 반도체를 비롯한 데이터센터 Capex 기업들에게는 긍정적으로 작용하고 있다. 그러나 데이터센터에 투자하는 기업 관점에서는 달라지는 것은 별로 없다. 순환 투자 발표도 이어지면서 수익의 질에 대한 의구심도 잔존해 있다. OpenAI에 이어 지난 18일에는 Anthropic도 엔비디아, 마이크로소프트와 파트너십 계약을 맺었다. 두 기업이 Anthropic에 150억달러를 투자하고, Anthropic은 엔비디아 칩이 탑재된 Azure로부터 300억달러 규모의 컴퓨팅 캐파를 구입하는 조건이다.

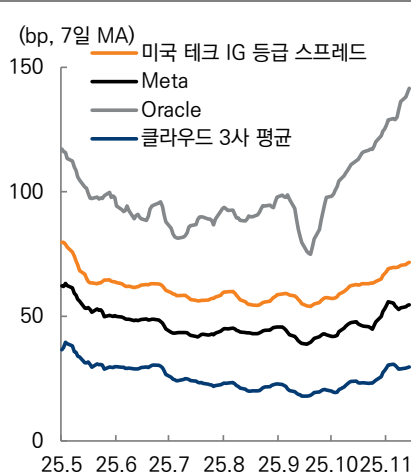
시장의 초점이 수익성에 맞춰지면서 기업들의 자금 조달 환경 변화도 지켜볼 필요가 있다. 기업들이 부채를 발행해 데이터센터 투자에 필요한 자금을 조달하려는 움직임이 강화되고 있기 때문이다. 10월, 11월 동안 메타, 알파벳, 오라클, 아마존 모두 150~300억달러 규모의 회사채를 발행했는데, 메타의 순부채는 플러스로 전환됐고, 오라클의 순부채는 상승 중이다. 회사채 스프레드도 상승세를 유지 중이다. 결국 클라우드 3사(마이크로소프트, 구글, 아마존)에 집중할 필요가 있다. Capex 증가에도 불구하고 영업이익률을 지킬 가능성이 높고, 스프레드 기준으로 본 자금 조달 여력도 가장 양호하기 때문이다. 마찬가지로 높은 마진 유지가 예상되는 엔비디아와 Capex로 인한 수익성 우려 이슈에서 상대적으로 자유로운 애플에도 유리한 선택이다.

그림 1. 빅테크 기업들의 순부채 추이



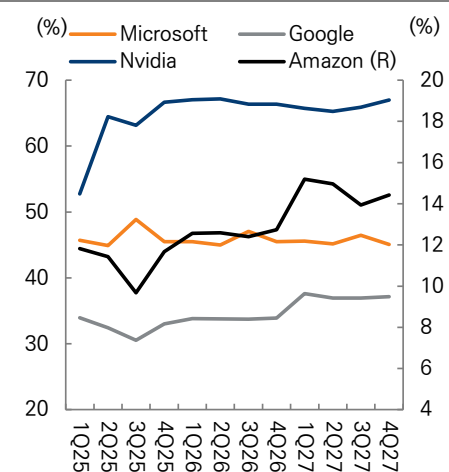
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 투자등급 기업들의 스프레드 차이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 빅테크 기업들의 영업이익률 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.