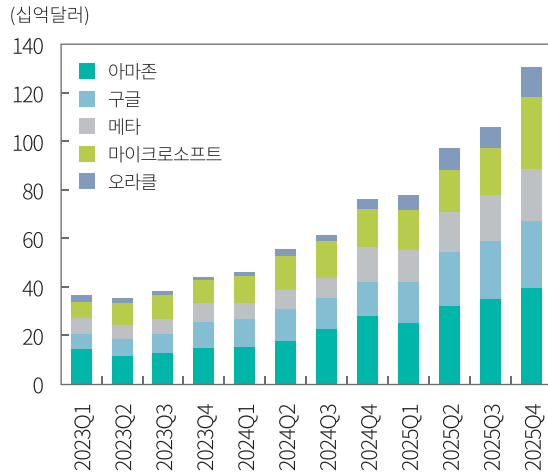


**ZOOM
-IN****빅테크 기업의 AI 인프라 투자 확대와
회계정보의 투명성 문제**

- AI 경쟁 심화로 글로벌 빅테크 기업들의 AI 인프라 투자가 빠르게 확대
- 자본적 지출 증가로 감가상각비 부담이 확대되고 있음에도 재무제표상 직관적인 파악이 어려워 실질 수익성 해석이 왜곡될 수 있고, 리스 구조 활용에 따른 잠재부채 반영 한계로 재무위험이 과소평가될 소지
- AI 투자 확대 국면에서는 감가상각비 및 리스 관련 부채 반영 방식에 대한 이해를 바탕으로 관련 재무정보를 해석할 필요

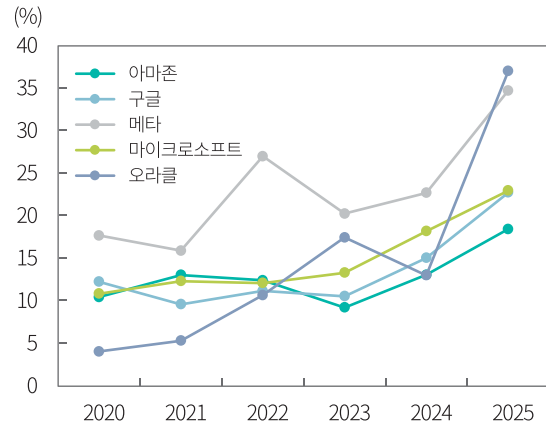
- AI 분야에서의 경쟁 심화가 이어지면서 글로벌 빅테크 기업들의 자본적 지출(Capital Expenditures: CAPEX)이 증가하는 추세
 - 생성형 AI를 중심으로 경쟁이 본격화되면서, 기존의 소프트웨어 중심 경쟁에서 벗어나 AI 모델의 학습 및 실행에 필요한 연산 인프라(computing infrastructure) 확보 경쟁으로 전환
 - 이에 따라 글로벌 빅테크 기업들은 데이터센터, GPU(Graphics Processing Unit) 및 네트워크 등 핵심 인프라 자산에 대한 투자가 빠르게 확대
 - 주요 빅테크 기업들(아마존, 구글, 메타, 마이크로소프트, 오라클)의 CAPEX는 지속적인 증가세를 보이며 2025년 3분기에는 전년 동기 대비 72.9% 증가하며 1,000억 달러를 상회
 - 이러한 증가세는 4분기에도 이어지며 아마존 395억 달러, 마이크로소프트 299억 달러, 구글 279억 달러, 메타 214억 달러 등 주요 빅테크 기업들의 대규모 투자 집행 지속
 - 또한 매출 대비 CAPEX 비율 역시 상승 추세를 보이며 2025년 기준 메타(34.7%)와 오라클(37%)을 중심으로 마이크로소프트(23%), 구글(22.7%), 아마존(18.4%) 등 주요 기업에서 높은 수준을 기록

〈그림 1〉 주요 빅테크 기업의 CAPEX 추이



자료: Bloomberg

〈그림 2〉 주요 빅테크 기업의 연간 매출 대비 CAPEX 비율



자료: Bloomberg

— 향후에도 AI 인프라를 중심으로 한 대규모 투자 흐름이 지속될 전망

- 아마존, 구글, 메타, 마이크로소프트, 오라클 등 주요 5개 기업은 2028년까지 약 3조 달러에 달하는 AI 관련 인프라 투자를 집행할 것으로 전망되며¹⁾, 이는 과거 5년(2020~2024년)동안 약 7,500억 달러 수준의 누적 투자 규모 대비 4배에 달하는 수준
- 주요 기업별 2026년 CAPEX 예산은 메타는 1,150억~1,350억 달러, 아마존은 2,000억 달러, 마이크로소프트는 1,500억 달러, 구글은 1,750억~1,850억 달러, 오라클은 500억 달러 수준으로 제시²⁾

— 단순한 투자 확대를 넘어, 그동안 플랫폼 및 소프트웨어 기반의 자산경량(asset-light) 전략을 유지해 온 빅테크 기업들이 점차 설비 및 인프라 중심의 자산집약(asset-heavy) 산업 구조로 전환하고 있음을 시사

- AI 서비스의 성능과 경쟁력이 물리적 연산능력에 직접적으로 의존하는 구조로 변화하면서, 향후 당분간은 자본투자 규모가 기업 경쟁력을 좌우하는 핵심 요인으로 작용할 가능성

□ 대규모 설비투자는 중장기적으로 감가상각비 급증으로 이어져 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성

— 데이터센터, 서버, 네트워크 장비, GPU 등 AI 관련 자산은 일반적으로 3~6년의 비교적 짧은 내용연수(useful life)를 가지므로 투자 확대는 일정 시차를 두고 감가상각비 증가로 반영

- 초기에는 CAPEX 증가로 현금 유출이 발생하지만, 이 지출은 바로 손익계산서에 즉시 비용으로 반영되지 않고 자산으로 인식되었다가 이후 시간이 지나면서 감가상각비 형태로 비용에 본격적으로 반영되면서 영업이익을 낮추는 요인으로 작용

1) Morgan Stanley, 2026. 3. 9, AI is now a macro variable. Are you positioned?

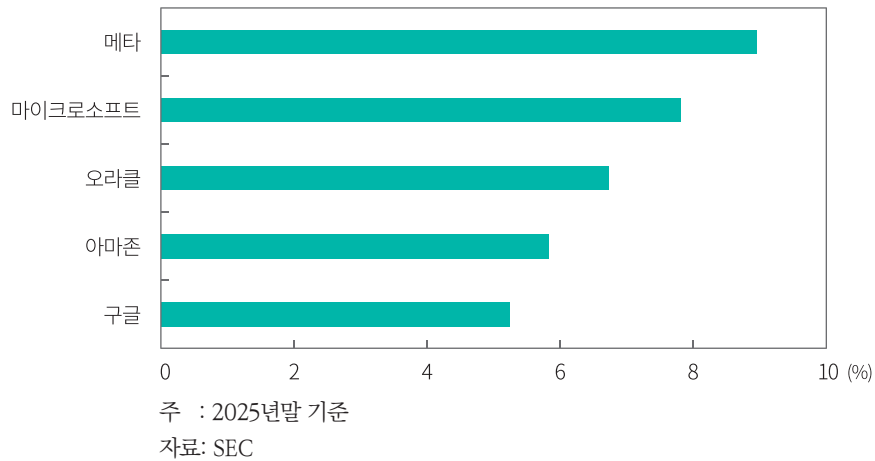
2) Spatacco, A., 2026. 3. 17, Big tech is spending \$720 billion on AI in 2026, and this one stock gets paid on every dollar.

- 주요 5개 기업의 감가상각비는 2025년 약 1,040억 달러를 기록했고, 2029년에는 무형자산상각비를 포함한 감가상각비가 약 3,940억 달러에 달할 것으로 전망³⁾
 - 구글의 감가상각비는 2025년 211억 달러(매출의 5%)에서 2029년 약 780억 달러(11%)로 증가할 전망이며, 오라클 역시 2025년 39억 달러(7%)에서 2029년 330억 달러(18%) 이상으로 확대될 것으로 예상
- 감가상각비 증가는 EBITDA(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization, 감가상각 전 이익) 대비 EBIT(Earnings Before Interest and Taxes, 감가상각 반영 후 이익) 간 괴리를 확대
 - EBITDA는 감가상각비를 제외한 지표로, CAPEX가 큰 기업일수록 실제 비용 부담이 충분히 반영되지 않아 수익성이 과대평가될 가능성이 있으며, 이에 따라 기업의 현금창출력 대비 실제 이익 수준 간의 괴리가 확대될 소지
 - 특히 감가상각비가 빠르게 증가하는 구간에서는 EBITDA 기준으로는 실적이 견조해 보일 수 있으나 EBIT 기준 수익성은 빠르게 둔화될 가능성
 - 또한 자본효율성(Return on Invested Capital: ROIC)⁴⁾이 낮아질 수 있으며, 이는 동일한 자본 투입 대비 창출되는 이익이 감소함을 의미하여 기업의 투자 효율성 및 장기적인 가치 창출 능력에 대한 우려로 이어질 수 있음
- 이처럼 AI 투자 확대는 감가상각비 증가, 가동률 하락에 따른 고정비 부담 확대 및 비용 전가 여부에 따라 빅테크 기업의 수익성에 대한 불확실성을 높이고 기업 간 격차 확대에 영향을 미치는 요인
 - AI 투자 확대가 지속될 경우 감가상각비 증가는 구조적 비용으로 고착화될 수 있으며, 이는 기존의 높은 마진 구조를 유지해 온 빅테크 기업들의 수익성에 부담으로 작용할 가능성
 - 특히 AI 수요가 예상과 달리 둔화될 경우 이미 투자된 설비 가동률이 낮아지면서 감가상각비 부담이 확대에 따른 수익성 악화 가중
 - 감가상각비 증가에 따른 비용 부담은 클라우드 및 AI 서비스 가격 정책에도 영향을 미칠 수 있으며, 경쟁 환경에 따라 비용 전가 여부가 기업 간 수익성 격차를 확대시키는 요인으로 작용

3) WSJ, 2026. 2. 12, Big tech accounting creates a blind spot in the AI boom.

4) 자본효율성(ROIC)=(EBIT×(1-세율)/투하자본(Invested Capital))

〈그림 3〉 주요 빅테크 기업의 매출 대비 감가상각비 비중



□ 현행 회계처리 방식으로는 감가상각비의 실질적 부담을 정확히 파악하기 어려운 한계 존재

- 감가상각비는 비현금 비용으로 분류되나, 과거 설비투자의 회수 과정에서 발생하는 경제적 비용이라는 점에서 기업의 장기적 수익창출 능력을 평가하는 데 중요한 요소
- 하지만 현행 미국 회계기준(US-GAAP)에서는 감가상각비를 손익계산서에서 별도 항목으로 구분해 공시할 의무가 없고, 다양한 비용 항목에 분산 반영되는 구조⁵⁾
 - 감가상각비는 비용의 ‘기능별 분류(Classification by Function)’ 원칙에 따라 매출원가, 연구개발비, 판매관리비 등 다양한 항목에 분산 반영되기 때문에, 투자 확대에 따른 비용 증가가 어느 부문에서 발생하는지 직관적으로 식별하기 어려운 구조
 - 또한 기업 간 공시 방식의 일관성도 부족하여 기업 간 비교 가능성(comparability) 저하 요인으로 작용
- 이러한 공시 구조는 기업의 수익성 분석에도 왜곡을 초래
 - 기업의 수익성 하락이 AI 관련 설비투자 확대에 따른 구조적 비용 증가인지, 본업 경쟁력 약화에 기인한 것인지 구분하기 어려운 측면
 - 특히, 데이터센터 등 공용 인프라의 경우 사업부문 간 비용 배분 기준이 명확하지 않아, AI 관련 사업 간 수익성 분석에도 왜곡이 발생할 가능성
 - 더불어 기업별 내용연수, 잔존가치, 상각 방식 등의 감가상각 정책에 따라 동일한 경제적 실질에도 불구하고 재무지표 간 괴리가 발생 가능

5) IFRS에서도 US-GAAP과 유사하게 감가상각비를 손익계산서에 별도로 표시해야 할 의무는 없어 여러 비용 항목에 분산 반영 가능, 다만, IFRS에서는 비용을 기능별 또는 성격별로 분류하여 표시할 수 있으며, 성격별 분류를 적용하는 경우 감가상각비를 별도로 표시할 수 있고 기능별 분류를 적용하더라도 주석을 통해 감가상각비 총액 파악이 가능(K-IFRS도 동일), 특히 IFRS 18의 도입(2027년부터) 이후에는 감가상각비를 포함한 5개의 비용 항목에 대해 기능별로 표시한 경우 반드시 주석에 구체적인 정보 공시 의무화

- 이러한 한계를 일부 보완하기 위해 2024년 미국 회계기준을 개정⁶⁾하여 분기별로 매출원가 및 판매관리비 등 기능별 비용에 포함된 감가상각비, 무형자산상각비, 인건비 등을 세분화하여 공시하도록 했으나 여전히 제한적
 - 공시 항목이 세분화되더라도 감가상각비가 사업부문별로 어떻게 배분되는지는 여전히 제한적으로만 파악 가능
 - 자산의 내용연수, 감가상각 방식 등 핵심 회계추정은 기업의 재량에 의존하므로, 이익에 미치는 영향에 대한 불확실성은 지속
 - 또한 기준 적용이 2028년부터 예정되어 있어 그 이전까지는 기존의 불투명한 공시 체계가 유지되어, 단기적으로 투자자들의 분석 어려움이 지속될 것으로 예상
- 따라서 AI 투자 확대 국면에서는 감가상각비 증가로 EBITDA 중심의 수익성 지표와 실제 비용 구조 간 괴리가 확대되면서 전통적인 이익지표만으로 기업의 실질 수익성을 평가하는 데에는 한계
 - 감가상각비와 CAPEX를 함께 고려한 현금흐름 기반 분석과 투자성격에 따른 구분 등 보다 정교한 분석이 요구
 - 이에 따라 재무제표 주석, MD&A 등 보충적 공시에 대한 의존도가 확대되며, 공시 수준에 따라 정보 비대칭이 심화될 가능성도 존재

□ 이러한 감가상각비에 따른 수익성 분석의 한계와 더불어 리스 구조를 통한 AI 인프라 확보는 부채 인식 측면에서 추가적인 제약을 초래

- 일부 빅테크 기업들은 특수목적법인(SPV)을 활용하여 데이터센터를 외부에서 건설한 후 이를 장기 리스 형태로 사용하는 구조를 채택하고 있으며, 이는 초기 자본지출 부담을 분산시키는 동시에 재무구조를 관리하는 수단으로 활용⁷⁾
 - SPV가 외부 자금을 통해 데이터센터를 건설하고 이를 기업에 임대하는 방식으로 기업은 직접적인 설비투자를 하는 대신 여러 기간에 걸쳐 리스료를 지급하는 방식으로 인프라를 확보
 - 리스는 계약 개시 시점에 자산과 부채를 인식한다는 점에서 직접투자와 유사하나, 이후 비용과 부채 상환이 계약기간에 걸쳐 분산 반영되면서 재무적 부담이 상대적으로 완만하게 나타나는 특징
- 하지만 이러한 구조에서 발생하는 장기 리스료는 경제적 실질 측면에서는 사실상 부채와 유사한 성격을 가지지만, 회계기준상 일정 요건을 충족하지 않는 경우 재무제표에 충분히 반영되지 않을 수 있음

6) FASB, 2024. 11, *Income Statement-Reporting Comprehensive Income-Expense Disaggregation Disclosures*, Accounting Standards Update (ASU) 2024-03.

7) Financial times, 2026. 2. 24, Moody's alert cites gap in data centre accounting for Big Tech companies.

- 현행 회계기준(ASC 842)에서는 리스 연장 가능성이 '상당히 확실(reasonably certain)'한 경우에만 해당 기간을 포함해 리스부채를 계산하며, 잔존가치보증 역시 기업이 실제로 지급할 '가능성이 높은(probable)' 금액만 리스부채에 반영
 - AI 데이터센터의 핵심 설비는 기술 변화 속도가 빠르고 내용연수가 짧아 리스 연장 여부에 대한 불확실성이 높기 때문에, 이러한 기준을 충족하기 어려운 구조
 - 이로 인해 실제로는 리스를 연장할 가능성이 있음에도 불구하고 관련 부채가 사전에 충분히 인식되지 않거나, 재무제표상 부채가 실제보다 작게 나타날 수 있는 한계가 존재
- 이러한 회계처리 방식은 기업의 레버리지 수준 및 재무위험이 과소평가될 가능성을 내포
- 동일한 경제적 실질에도 불구하고 기업별 리스 전략 및 계약 구조에 따라 재무지표가 상이하게 나타나는 기업 간 비교 가능성을 저하시키는 요인으로 작용
 - 부채로 인식되지 않은 장기 리스계약은 향후 고정비 성격의 현금유출을 수반하여 경기 둔화 또는 수요 변동 시 기업의 재무적 유연성을 제약하는 잠재적 리스크로 작용 가능

□ 빅테크 기업의 AI 인프라 관련 투자 규모가 확대되고 있는 가운데, 감가상각비 및 리스 관련 부채의 반영 방식에 따른 한계를 고려하여, 투자자는 관련 요인을 감안한 해석이 필요

- 빅테크 기업의 AI 인프라 투자 확대에 따른 감가상각비 증가와 리스 구조를 통한 사실상의 부채 부담 등은 기업가치 평가에 핵심적인 요소이나, 현행 기준에 따른 공시만으로는 충분히 파악하기 어려운 상황
- 최근 AI 투자가 확대되는 상황에서 과잉투자 및 거품 가능성에 대한 논쟁이 지속되고 있는 가운데, 비용 반영 구조 및 잠재부채에 대한 정보가 불충분할 경우 시장 불확실성이 더욱 확대될 우려
- 빅테크 기업이 AI 인프라에 대한 투자를 확대하고 있는 상황에서 일부에서는 투자 대비 수익이 불확실성을 근거로 닷컴버블 사태와 유사하게 기업가치가 과대평가되었다는 의견도 제기⁸⁾
 - 특히 수요 둔화 시에는 데이터센터 및 AI 인프라 관련 고정비 성격의 감가상각비 부담이 수익성 악화로 이어질 수 있음
 - 더 나아가 리스 연장 여부 및 잔존가치보증 등 일부 부채가 재무제표에 충분히 반영되지 않을 수 있어, 기업의 실제 재무위험이 과소평가될 가능성
- 따라서 회계정보 이용자 관점에서는 다양한 수익성 지표와 현금흐름, 투자 대비 수익률(ROI) 등 종합적으로 고려할 필요

선임연구원 홍지연

8) IEEE, 2025. 12. 1, AI infrastructure spending boom: a path towards AGI or speculative bubble?