CONDERI

GLOBAL OMNIBUS 10 | 콘데리 글로벌 옴니버스 | 대외 공개판

청구서는 누구에게 가는가

Who Pays for AI — The Checkbook Closes, the Bell Rings, the Voter Sends the Bill

이번 호를 관통하는 한 문장

지난 2년 AI 사이클의 비용은 자기자본과 자기 현금으로 지불됐습니다. 이번 주에 그 지불 방식이 끝났습니다. 엔비디아의 최고경영자가 사임하고, 재무책임자가 임시 최고경영자로 취임하면서 회사는 **고객에게 돈을 빌려주던 창구를 닫기 시작했습니다**. 같은 주에 앤트로픽은 사모 시장의 가격을 공개 시장의 가격으로 바꾸려 하고, 미국 유권자는 데이터센터의 전기요금을 이유로 지방 정부를 바꿨습니다. 여섯 개의 창을 겹치면 질문은 하나로 모입니다. **이 사이클의 청구서는 이제 누구의 장부에 남는가.**

5,305억$
엔비디아 우발채무·약정
분기 공시(7·26) 기준

1조 4,050억$
앤트로픽 기업가치
공모가 70~78달러 기준

9,009억$
앤트로픽 컴퓨트 약정
12개월 내 707억$

1조 6,500억$
데이터센터 장외부채
시장 추정 · 합산 불가

이번 호의 한 문장

AI의 수요는 계약서가 만들고, AI의 가격은 신용이 만든다.
이번 주에 신용의 창구가 닫혔으니, 가격의 기준도 다시 쓰인다.

I 수표책 — WSJ
II 공개 가격 — FT
III 중앙은행 — The Economist
IV 표심 — Bloomberg
V 회수 기간 — McKinsey
VI 계약의 바닥 — 메모리

이번 호의 여섯 개 창

같은 주, 여섯 개의 회계 — 매체별 렌즈와 숫자, 그리고 한국 기업의 함의

매체	이번 주의 렌즈	핵심 숫자	한국 기업에 대한 함의
WSJ	수표책: 고객에게 돈을 빌려주던 회사가 그만둔다	우발채무 5,305억$ · 잔존가치 보증 25%	고객의 조달 구조가 곧 우리의 수주 구조다
FT	공개 가격: 사모의 가격이 처음 시장에 나온다	기업가치 1조 4,050억$ · 주니어 수익률 10%+	AI 매출 배수가 처음 공개 비교 가능해진다
The Economist	중앙은행: 기업이 신용을 만들면 사이클이 제품이 된다	고객 채무 약 3,000억$ · 2029년 2,000억$	부채가 만든 수요를 실수요와 분리한다
Bloomberg Businessweek	표심: 전기요금이 데이터센터의 인허가를 정한다	계획 용량 38% 지역에서 정권 교체	전력·인허가 일정을 수주 일정에 넣는다
McKinsey	회수 기간: 도입은 보편, 이익은 소수	EBIT 기여 37% · 고성과 6%	AI 예산을 회수 기간으로 심사한다
메모리	계약의 바닥: 2027년은 계약서, 2028년은 공급	D램 매출 +369% · 비트 +4%	2028년 가정을 하향 전망으로 재계산한다

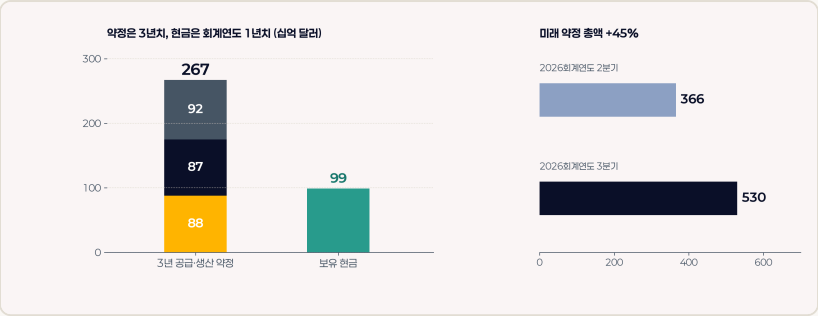
여섯 개의 창을 하나의 좌표에 놓으면

이번 주 여섯 매체가 공통으로 붙든 것은 성장률이 아니라 **지불 방식**입니다. WSJ는 그 지불을 만든 회사가 보증을 줄인다고 전했고, FT는 그 지불의 가격이 공개 시장에서 처음 결정된다고 전했습니다. 주간지는 신용을 만드는 기업이 중앙은행처럼 행동한다고 봤고, 블룸버그는 그 비용을 전기요금으로 내는 사람들이 정치를 바꿨다고 전했습니다. 맥킨지는 기업 안에서 그 돈이 돌아오는 속도를 쟀고, 메모리 두 회사의 계약서는 2027년까지의 바닥을 만들었습니다. 서로 다른 여섯 개의 문장이 같은 질문을 향합니다.

장	제목	이 장이 던지는 질문
I	WSJ — 수표책이 닫힌다	고객에게 돈을 빌려주던 회사가 그만두면, 수요의 얼마가 사라지는가
II	FT — 앤트로픽의 공개 가격	사모의 가격이 공개 시장에 서면 무엇이 검증되는가
III	The Economist — 중앙은행이 된 기업	기업이 신용을 만들 때 사이클은 어디서 꺾이는가
IV	Bloomberg — 표심이 전기요금을 만났다	병목이 칩에서 인허가로 옮겨가면 무엇이 바뀌는가
V	McKinsey — 도입은 보편, 이익은 소수	80퍼센트의 도입이 6퍼센트의 성과로 좁혀지는 이유는 무엇인가
VI	메모리 — 계약의 바닥과 2028년의 벽	계약이 만든 바닥은 언제까지 유효한가
VII	교차 검증	여섯 매체가 합의한 것과 갈린 것은 무엇인가
VIII	전략 시사점	한국 기업·창업가는 이번 주에 무엇을 결정해야 하는가

I. WSJ — 수표책이 닫힌다: 순환금융의 청산이 시작됐다

황 사임 · 3분기 매출 1,158억$ · 4분기 가이던스 1,300억$ · 우발채무 5,305억$



자료: 엔비디아 SEC 분기 공시(2026-07-26), 직전 분기 대비 우발채무·약정(SemiAnalysis 추산)

사임 닷새 만의 성적표 — 숫자보다 네 개의 질문

젠슨 황 전 최고경영자는 11월 12일 사임했습니다. 두 건의 혼외관계 의혹이 배경이었고 그중 한 명은 중국 스파이로 지목된 인물입니다. 이사회는 사임을 수리하고 최고재무책임자 콜레트 크레스를 임시 최고경영자로 선임했습니다. 복귀 청원에 18만 명이 넘게 참여했지만 이사회는 검토하지 않습니다. 첫 성적표는 기대를 넘었습니다. 18일 오전 6시 20분 공개된 3분기 매출은 1,158억 달러로 컨센서스 1,091억 달러를 6.2퍼센트 웃돌았고 전년 대비 103퍼센트 늘었습니다. 조정 주당순이익 2.68달러, 데이터센터 매출 1,076억 달러, 총마진 74.9퍼센트였습니다. 4분기 가이던스는 1,300억 달러로 컨센서스 1,251억 달러를 넘었고, 자사주 1,500억 달러 매입도 함께 발표됐습니다.

수표책이 닫히면 무엇이 드러나는가

WSJ는 엔비디아가 수백억 달러 규모의 신용보증과 지분투자로 고객의 자사 칩 구매를 지원해 왔다고 전했습니다. 8월 회의에서 황 전 최고경영자는 보증을 늘리자고 했고, 크레스는 순환금융 약정을 줄이자고 했습니다. 논의되던 오픈AI 오하이오 데이터센터 보증은 8기가와트·2,500억 달러에서 4.25기가와트·1,250억 달러로 줄었습니다. 6개 자산운용사와 만든 5,000억 달러 플랫폼에서 엔비디아가 부담하는 보증은 최대 1,250억 달러지만, 이 플랫폼은 아직 한 건도 성사되지 않았습니다. 잔존가치 지원 비율은 25퍼센트로, 브로드컴의 86퍼센트와 비교됩니다. 같은 공시에서 우발채무와 약정은 1,840억 달러에서 5,305억 달러로 늘었습니다.

5,305억$
엔비디아 우발채무·약정 (7·26 공시 · 직전 1,840억$)

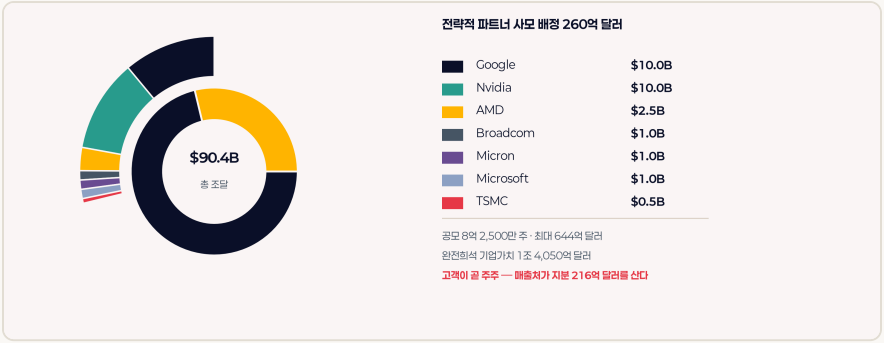
1,250억$
오픈AI 오하이오 보증 (8GW·2,500억$에서 축소)

25%
엔비디아의 잔존가치 지원 비율 · 브로드컴 86%

129건
올해 엔비디아의 벤처 투자 · 글로벌 딜 금액의 27%

II. FT — 앤트로픽, 사모의 가격이 공개 시장으로 나온다

기업가치 1조 4,050억$ · 최대 644억$ 조달 · 매출처가 지분 216억$ · 주니어 수익률 10%+



자료: 앤트로픽 공모 공시(S-1) 및 FT·블룸버그 보도 종합(11-16~17). 단위: 십억 달러

8억 2,500만 주, 70~78달러 — 사모의 가격이 공개 가격이 된다

앤트로픽은 18일 가격을 확정하고 19일 나스닥에서 ANT로 거래를 시작합니다. 공모 규모는 8억 2,500만 주, 희망 범위는 70~78달러, 완전희석 기준 기업가치는 1조 4,050억 달러, 최대 조달액은 644억 달러입니다. 공모 물량의 20퍼센트는 개인에게 배정됩니다. 함께 공시된 숫자가 더 중요합니다. 연환산 매출은 9월 말 710억 달러에서 10월 말 810억 달러로 14퍼센트 늘었고, 컴퓨트와 인프라 약정은 9,009억 달러, 그중 12개월 안에 집행해야 하는 금액이 707억 달러입니다.

고객이 곧 주주다

눈에 띄는 것은 사모 배정의 명단입니다. 구글과 엔비디아가 각 100억 달러, AMD가 25억 달러, 브로드컴·마이크론·마이크로소프트가 각 10억 달러, TSMC가 5억 달러를 공모가로 사들입니다. 매출처가 지분 216억 달러를 동시에 사는 구조입니다. 크레딧 시장의 평가는 더 냉정합니다. 주니어 트랜치 수익률은 6월 8.5퍼센트에서 10퍼센트를 넘어섰고, 한 신용평가사는 상장 후 높은 더블비 수준의 등급을 예상합니다. 일부 연기금과 보험사는 이 등급의 채권을 담을 수 없습니다. 금융당국 관계자는 AI 연계 채무를 약 8,000억 달러로 집계하며 조정 가능성을 경고했습니다.

1조 4,050억$
완전희석 기업가치 · 공모가 70~78달러

810억$
10월 말 연환산 매출 (9월 말 710억$)

9,009억$
컴퓨트·인프라 약정 · 12개월 내 707억$

216억$
매출처 5곳의 사모 지분 인수 (구글·엔비디아 각 100억$)

III. The Economist — 중앙은행이 된 기업, 신용이 제품이 된 시장

고객 채무 약 3,000억$ · 현금 990억$ · 2029년 all-in 부채 2,000억$ · AI 매출 1,500억$ vs 필요 2조 5,000억$

The Economist가 본 것	수치	해석
엔비디아 시가총액	약 5조 4,000억 달러	세계 1위 · AI 단일 베팅에 가까운 구성
고객에 대한 잠재 채무	약 3,000억 달러	보증·리스·전력 대납을 합친 규모
모건스탠리 전망	2027년 초 530억$ → 2029년 초 2,000억$	보증이 발동되는 시점의 부채
보유 현금과 연간 현금창출	990억$ · 약 2,000억$	자기 현금으로 보증할 수 있는 여력
매출총이익률	75퍼센트 (AMD 55퍼센트)	가격 결정력의 근거이자 공격 대상
비엔비디아 칩 비중	38퍼센트 (2023년 26퍼센트)	하이퍼스케일러의 자체 칩 확산
연구개발비 비중	매출의 10분의 1 미만	한때 5분의 1 이상에서 하락
AI가 벌어주는 매출	연 약 1,500억 달러	필요 매출 2조 5,000억 달러와의 간격

중앙은행은 마지막 대출자다

주간지는 엔비디아를 AI의 중앙은행이라고 불렀습니다. 그 비유는 과장이 아닙니다. 이 회사는 칩을 팔고, 그 칩을 사려는 고객에게 신용을 대고, 그 신용으로 팔린 칩을 담보로 다시 대출을 보증합니다. 8월에는 오하이오 데이터센터에 최대 1,050억 달러의 보증을 약속했고, 6개 월가 기관과 5,000억 달러 규모의 투자 동원 계획을 발표했으며, 일부 고객에게는 목표 수익에 못 미치면 차액을 보전하겠다고 약속했습니다.

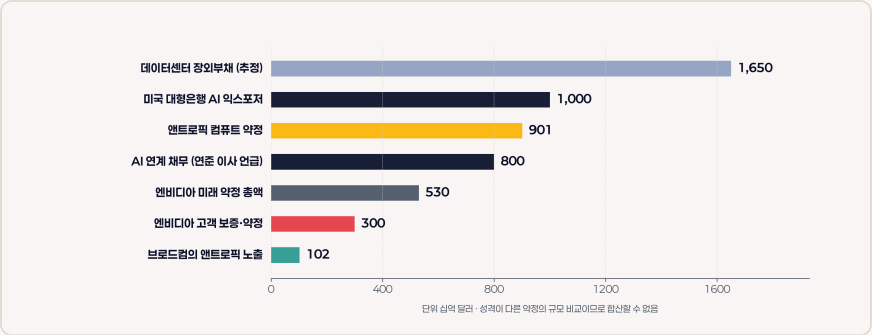
신용이 곧 제품이 되는 구조

이 구조에서 매출은 두 개의 항으로 나뉩니다. 실제 사용이 만든 매출과, 신용이 만든 매출입니다. 전자가 줄지 않아도 후자가 줄면 성장률은 떨어집니다. 주간지가 든 숫자가 그 경계를 보여줍니다. 미국 테크가 AI로 벌어들이는 매출은 연 약 1,500억 달러인데, 지금의 설비투자를 정상 회수하려면 연 2조 5,000억 달러가 필요합니다. 그 간격을 메우는 것이 신용이었고, 신용의 창구가 좁아지면 간격은 가격으로 드러납니다. 주간지는 이번 주 중국 AI 관련주의 부진을 **공급이 수요를 따라잡을 때 벌어지는 일의 예고**로 읽었습니다.

구조 **기업이 중앙은행이 되면, 신용 사이클이 제품 사이클이 된다 — 엔비디아의 성장률은 금융의 함수다**

IV. Bloomberg Businessweek — 표심이 전기요금을 만났다

블루웨이브 · 계획 용량 38% 지역의 정권 교체 · ECB 대출 점검 · 장외 의무 1조 6,500억$



자료: 블룸버그 보도(11-04~16), 연준 인사 발언(11-11), ECB 검토 보도(11-06), 시장 추정치 종합

전기요금이 인허가를 정하고, 인허가가 사이클을 정한다

11월 초 미국 중간선거에서 민주당이 의회를 장악했습니다. 블룸버그는 이 결과를 데이터센터의 정치적 전환점으로 읽었습니다. 계획된 미국 데이터센터 용량의 약 38퍼센트가 텍사스·조지아·오하이오 등 정권이 바뀐 주에 몰려 있습니다. 유권자들이 던진 질문은 명확했습니다. AI의 전기요금을 누가 내는가. 선거 직후 데이터센터 기업과 전력기기 종목이 하락했고, 한때 하루 3조 2,000억 달러가 증시에서 사라졌습니다.

감독자는 이미 움직였다

유럽중앙은행은 데이터센터 관련 대출에 대한 점검을 내부에서 검토하기 시작했습니다. 국제결제은행은 클라우드 기업·공급사·건설 임대업자 사이의 순환금융을 금융안정 위험으로 지목했습니다. 시장 추정으로는 데이터센터 부문의 장외 의무가 약 1조 6,500억 달러에 이릅니다. 올해 4대 클라우드 기업의 AI 인프라 지출은 약 7,250억 달러, 2030년 세계 데이터센터 용량은 지금의 두 배인 약 200기가와트로 추정됩니다. 은행권의 우려는 **자금이 붙은 딜이 팔리지 않는 상태**입니다. 금리가 오르고 정치 일정이 바뀌면, 인수금융이 차환되지 못한 채 남을 수 있습니다.

38%
계획된 미국 데이터센터 용량 중 정권이 바뀐 주의 비중

1조 6,500억$
데이터센터 장외 의무 (시장 추정 · 합산 불가)

7,250억$
4대 클라우드 기업의 올해 AI 인프라 지출

200GW
2030년 세계 데이터센터 용량 전망 (현재의 약 2배)

V. McKinsey — 도입률 90퍼센트, 이익 기여 37퍼센트, 고성과 6퍼센트

확산은 늘고 성과는 정체 · 개인 80퍼센트 vs 전사 37퍼센트 · 순서가 결과를 가른다

McKinsey가 측정한 것	수치	해석
AI 정기 사용 조직	거의 90퍼센트	도입은 이미 보편화 단계
에이전트 확장	대기업 40퍼센트 vs 중소 22퍼센트	대기업만 확장 단계로 이동
자체 개발로 구매 대체	32퍼센트	코딩 에이전트가 소프트웨어 구매를 대체
운영비로 사용 제약	20퍼센트 (토큰 비용 포함)	비용은 아직 광범위한 제약은 아님
EBIT 기여 응답	37퍼센트 (전년과 동일)	확산은 늘었지만 이익 기여는 정체
고성과 기업	6퍼센트 (전년과 동일)	EBIT 5퍼센트 이상 + 유의미한 가치
개인 생산성 개선	80퍼센트	개인의 성과와 전사의 성과가 분리
워크플로 근본 재설계	고성과 74퍼센트 vs 그 외 25퍼센트	도구가 아니라 순서의 차이
향후 1년 감원 기대	39퍼센트 (지난 1년 실제 감소 14퍼센트)	기대가 실제보다 먼저 간다
부정적 경험 응답	중간관리자·실무자 47퍼센트 vs 임원 31퍼센트	부담은 조직 아래쪽에 쌓인다

평균은 좋은데 이익은 6퍼센트에만 온다

맥킨지의 2026년 글로벌 AI 서베이는 97개국 1,719명의 응답을 담았습니다. 80퍼센트가 개인 생산성이 좋아졌다고 답했지만, 전사 이익에 유의미한 기여를 보고한 비율은 37퍼센트로 지난해와 같습니다. 고성과 기업은 6퍼센트로 역시 같습니다. 이 6퍼센트의 공통점은 도구가 아니라 순서입니다. 전략 목표를 먼저 정하고, 그 목표에 붙는 유스케이스를 고르고, 측정 기준을 문서화한 뒤 도구를 삽니다. 워크플로를 근본적으로 바꾼 비율이 고성과 기업 74퍼센트, 나머지 25퍼센트라는 차이가 그 순서에서 나옵니다.

회수 기간이 예산 심사의 언어가 된다

11월 9일 발표된 재무책임자 대상 분석은 같은 결론을 재무의 언어로 반복합니다. 목표를 수치로 정하고, 프로세스를 끝에서 끝까지 다시 설계하고, 변화관리에 투자하라는 세 가지입니다. 11월 16일에는 코딩 에이전트 회사와의 제휴가 발표됐습니다. 어떤 엔지니어링 과제를 고르고 팀을 어떻게 재설계할지에 대한 자문입니다. 도구의 성능이 아니라 **어디에 적용할지 고르는 능력**이 상품이 되었다는 신호입니다.

37%
AI가 EBIT에 기여했다는 응답 (전년과 동일)

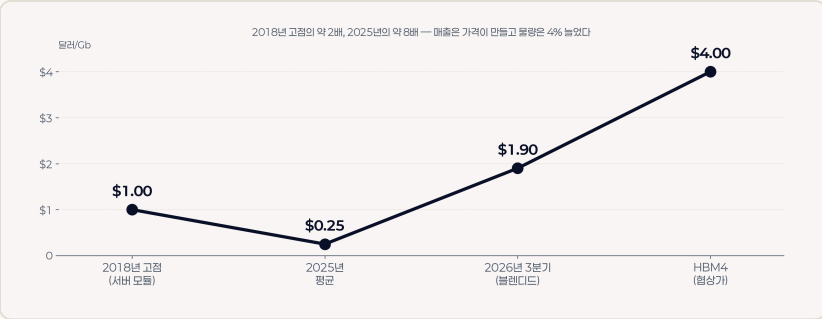
6%
고성과 기업 비율 (전년과 동일)

40% vs 22%
에이전트 확장: 대기업 vs 중소기업

74% vs 25%
워크플로 근본 재설계: 고성과 vs 그 외

VI. 메모리 — 계약이 만든 바닥, 가격이 만든 매출

2027년 HBM 완판 · D램 매출 +369% vs 비트 +4% · 기가비트당 $1.90 / HBM4 $4



자료: 카운터포인트리서치 2026년 3분기 메모리 트래커, SK하이닉스 실적 노트(10-28), 아시아투데이·비즈니스포스트 보도 종합

계약이 바닥을 만들었다 — 2027년은 이미 팔렸다

삼성전자는 3분기 실적 발표에서 2027년 HBM 공급 물량이 목표 가격으로 협상 완료돼 완판됐다고 밝혔습니다. 장기공급계약 고객은 10개사이며 추가로 10개사와 협상 중입니다. 2030년까지 전체 생산능력의 60~70퍼센트를 장기계약으로 확보하는 것이 목표입니다. SK하이닉스는 2029년까지 D램과 HBM 물량이 사실상 완판됐다고 설명했습니다. 장기계약 고객은 14개사, 2027~2028년 생산능력의 50퍼센트 이상이 계약으로 묶였고, 고객이 요청한 HBM 물량은 공급 가능 물량의 두 배를 넘습니다.

가격이 만든 매출, 물량이 만든 매출

3분기 세계 D램 매출은 약 2,000억 달러로 전년 동기 대비 369퍼센트 늘었습니다. 같은 기간 출하 비트는 4퍼센트 늘었습니다. 매출의 증가가 수요가 아니라 가격이었다는 뜻입니다. 블렌디드 D램 가격은 기가비트당 1.90달러, HBM4는 4달러를 향합니다. 2018년 고점이 1달러였으니, 이번 사이클의 가격은 이전 고점의 두 배를 넘습니다. 삼성전자의 3분기 D램 점유율은 38.3퍼센트로 2025년 34.0퍼센트에서 올라섰습니다.

2027년
삼성전자 HBM 물량 완판 · SK하이닉스 2029년까지 완판

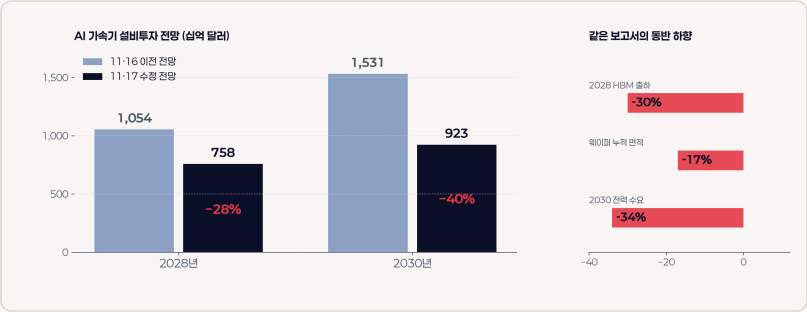
+369%
3분기 D램 매출 증가율 (비트는 +4%)

$1.90 / $4.00
블렌디드 D램 / HBM4 기가비트당 가격

14개사
SK하이닉스 장기공급계약 고객 수 · 삼성전자 10개사 + 협상 10개사

VI-2. 메모리 — 2028년의 벽, 전망서가 계약서를 이기는 해

설비투자 −28% · 2030년 −40% · HBM 출하 −30% · 목표주가 38% 하향



자료: 세미애널리시스 2026-11-17 전망 수정 보도, 모건스탠리·골드만삭스 목표주가·투자 전망 종합

2028년의 벽 — 설비투자 전망이 28퍼센트 내려왔다

11월 17일 한 조사기관은 2028년 세계 AI 가속기 설비투자 전망을 1조 540억 달러에서 7,580억 달러로 28퍼센트 낮췄습니다. 2030년 전망은 1조 5,310억 달러에서 9,230억 달러로 40퍼센트 낮췄습니다. 같은 보고서에서 2026~2030년 웨이퍼 누적 출하 면적은 17퍼센트, 2028년 HBM 출하 전망은 30퍼센트, 2030년 전력 수요 전망은 34퍼센트 하향됐습니다. 이유로 든 것은 세 가지입니다. 프런티어 AI 기업의 연간반복매출 증가세 둔화, 자금 조달 환경 악화, 그리고 중간선거 이후 규제로 인한 데이터센터 완공 지연입니다.

계약서와 전망서가 만나는 지점

두 회사의 2027년은 계약서가 지킵니다. 문제는 2028년입니다. 2027년 말부터 신규 생산시설이 가동되고, 같은 시점에 AI 데이터센터 건설 속도가 둔화하면 공급과 수요가 반대 방향으로 움직입니다. 한 증권사는 SK하이닉스 목표주가를 260만 원에서 160만 원으로 38퍼센트, 삼성전자를 38만 1,000원에서 30만 9,000원으로 19퍼센트 낮췄습니다. 반대로 골드만삭스는 5대 하이퍼스케일러의 AI 인프라 투자가 증가율은 둔화해도 2027년 1조 2,000억 달러, 2028년 1조 4,000억 달러로 늘어난다고 봅니다. **같은 2028년을 두고 한쪽은 공급을, 다른 쪽은 지출을 봅니다.**

−28%
2028년 AI 가속기 설비투자 전망 (1조 540억$ → 7,580억$)

−40%
2030년 전망 (1조 5,310억$ → 9,230억$)

−30%
2028년 HBM 출하 전망 하향

1조 4,000억$
골드만삭스가 보는 2028년 하이퍼스케일러 AI 인프라 투자

메모리 **2027년은 계약서가, 2028년은 설비투자 전망이 정한다 — 두 문서가 같은 방향을 가리킬 때만 바닥이 바닥이다**

VII. 교차 검증 — 세 개의 합의, 세 개의 갈림

여섯 매체가 합의한 세 문장과, 아직 갈리는 세 지점

합의 1 — 청구서의 주인이 자기자본에서 신용으로 옮겨갔다

엔비디아의 보증, 앤트로픽의 사모채, 은행의 데이터센터 대출이 같은 방향을 가리킵니다. WSJ의 수표책, FT의 주니어 트랜치, 블룸버그의 장외 의무는 표현만 다를 뿐 같은 장부입니다.

합의 2 — 가격은 이미 움직였고, 물량은 아직 남아 있다

엔비디아 주가는 고점 대비 35퍼센트, 코스피는 45퍼센트 빠졌지만 2027년 HBM은 완판입니다. 가격과 물량이 분리된 국면에서는 물량 지표가 안전판이 되지 못합니다.

합의 3 — 병목이 칩에서 전력·인허가·표로 옮겨갔다

주간지는 변전소, 블룸버그는 인허가와 전기요금, 조사기관은 완공 지연을 병목으로 지목했습니다. 칩을 만드는 능력보다 전기를 끌어오는 능력이 사이클의 속도를 정합니다.

갈림 1 — 엔비디아의 금융은 얼마나 빨리 줄어드는가

크레스 체제에서 보증은 줄어들 것으로 보이지만, 이미 약정된 2028회계연도 매출은 계약으로 남아 있습니다. 줄어드는 속도가 매출 성장률의 정의를 바꿉니다.

갈림 2 — 앤트로픽의 공개 가격

1조 4,050억 달러는 사모의 마지막 가격이고, 19일 이후의 가격은 시장의 첫 평가입니다. 청약이 물량을 덮었다는 사실은 가격의 정당성을 증명하지 않습니다.

갈림 3 — 메모리 고점은 2027년인가 2028년인가

계약서는 2027년을 지키고, 전망서는 2028년을 의심합니다. 두 문서가 갈리는 해가 예산을 짜는 해가 됩니다.

축	여섯 매체의 합의	남은 갈림	한국 기업의 적용
수요	AI 투자는 계약으로 확정됐다	계약 이후의 재주문	2028년 물량 가정을 하향 전망으로 재계산
가격	신용이 가격을 만들었다	신용 축소의 속도	조달 계약서에 보증 구조를 명시
비용	전력과 인허가가 병목이다	정치 일정의 길이	수주 일정에 인허가 리드타임을 넣는다
성과	도입은 보편, 이익은 소수다	회수 기간의 단축 여부	AI 예산을 회수 기간으로 심사

교차 결론 수요는 계약이 만들고, 가격은 신용이 만든다 — 이번 주에 신용의 창구가 닫혔으니 가격의 기준도 다시 쓰인다

VIII. 전략 시사점 — 수요와 신용을 분리해 계획한다

이번 주에 확인 가능한 다섯 가지 실행과, 세 문장의 결론

#	실행	확인 지점	기한
1	2028년 물량 가정을 하향 전망으로 재계산	AI 가속기 설비투자 −28% · HBM 출하 −30%	12-05
2	조달·보증 계약서에 잔존가치 조항을 명시	엔비디아 25% vs 브로드컴 86%	11-27
3	AI 예산을 회수 기간 기준으로 재심사	에이전트 유스케이스 평균 회수 10개월	12-12
4	데이터센터·전력 프로젝트에 인허가 일정 반영	계획 용량 38% 지역의 정권 교체	12-19
5	상장 이후 AI 매출 배수를 자사 기준으로 점검	앤트로픽 18일 가격 · 19일 상장	11-30

한국 기업·창업가를 위한 세 문장

첫째, **수요와 조달을 분리해 계획합니다.** 2027년의 계약과 2028년의 전망은 서로 다른 문서입니다. 둘째, **병목을 자사 공정에서 찾습니다.** 이번 주의 병목은 전력과 인허가였고, 그것은 반도체 회사의 공정표가 아니라 고객의 건설 일정표에 있습니다. 셋째, **검증 비용을 예산에 넣습니다.** 도입률 90퍼센트 시대에 남는 것은 도구가 아니라 회수 기간의 증거입니다.

이번 주에 확인할 일정

엔비디아 3분기 매출 1,158억 달러와 4분기 가이던스 1,300억 달러가 확인된 가운데, 18일 앤트로픽 공모가가 확정되고 19일 나스닥에 상장합니다. 12월 연방공개시장위원회의 금리 결정이 2027년 상반기 조달 비용의 기준선을 정하고, 12월 1일에는 황 전 최고경영자가 의회에 출석하며, 12월 7일 메모리 가격 소송 답변서가 제출됩니다.

1,158억$
엔비디아 3분기 매출 (컨센서스 1,091억$) · EPS 2.68달러

1조 4,050억$
앤트로픽 상장 후 첫 공개 가격

−28%
2028년 AI 설비투자 전망 하향

38%
계획된 미국 데이터센터 용량 중 정치 지형이 바뀐 주의 비중

결론 이번 주에 결정할 것은 예측이 아니라 회계다 — 무엇을 수요로 적고, 무엇을 신용으로 적을지

English Summary / 영문 요약

The checkbook closes, the bell rings, the voter sends the bill - who carries the cost of AI

English Summary

The way the AI cycle was financed has changed in one week. Jensen Huang resigned as Nvidia chief executive on November 12 after two extramarital affairs, one involving a suspected Chinese spy; chief financial officer Colette Kress became interim CEO and the board is not considering his return. The Wall Street Journal reported that Nvidia had used hundreds of billions of dollars of guarantees and equity to fund customers buying its own chips, and that Kress has been reining in that circular financing. After the bell Nvidia reported $115.8 billion of revenue against a $109.1 billion consensus, earnings of $2.68 a share and a $130 billion fourth-quarter guide, with $530.5 billion of commitments on its books.

The first public price

Anthropic prices its offering on November 18 and lists on Nasdaq on November 19, selling 825 million shares at $70 to $78 for up to $64.4 billion and a fully diluted valuation near $1.4 trillion. Seven strategic partners, including Google and Nvidia at $10 billion each, are buying $26 billion of stock at the offer price while providing much of the company's demand. Its annualised revenue reached $81 billion in October against $900.9 billion of compute commitments. Voters have also become a pricing factor: the Democratic sweep has put states holding 38 percent of planned US data-centre capacity under new governments, and the ECB is reviewing bank lending to the sector.

The Korean question

McKinsey still finds 90 percent adoption, 37 percent seeing an EBIT contribution and only 6 percent qualifying as high performers. Samsung and SK hynix have sold out HBM for 2027 and 2029 respectively, yet a research firm cut its 2028 AI accelerator capex forecast by 28 percent and its 2030 number by 40 percent on November 17. For Korean companies the task is to keep the contract and the forecast apart: plan 2028 volumes on the lowered numbers, write residual-value terms into supply agreements, and judge AI budgets by payback period rather than adoption.

One line **Contracts make demand, credit makes price - and this week the credit window began to close**

발행 CONDERI AI산업전략연구실 | 문서등록번호 CONDERI-GO-2026-11-18 | 문의 contact@conderi.com