VOL. 01 | 2026. 11. 09.

글로벌 옴니버스

제1호 주제 · 병목의 이동

THE MIGRATION OF THE BOTTLENECK

세계 여섯 개의 창이 같은 사안을 서로 다르게 비춥니다.
이 보고서는 그 여섯 개의 시선을 하나의 주제로 엮어,
한국의 창업가와 기업이 읽어야 할 하나의 지도로 옮깁니다.

SIX SOURCES

- McKinsey Quarterly & Daily Read
- The Wall Street Journal
- Financial Times
- The Economist
- Bloomberg Businessweek
- CONDERI Strategic Implications

발행 CONDERI AI산업전략연구실 | 대표 조경용
문서등록번호 CONDERI-GO-2026-11-09 | 배포구분 Public

전문 차트 5종 수록
국문·영문 병기

여섯 개의 창을 하나의 지도로

왜 우리는 매체를 인용하는 대신, 매체를 겹쳐 읽는가

매체는 사건을 해석하지만, 사건의 절반은 다른 매체의 문장 안에 있습니다. 맥킨지가 측정의 실패를 말할 때 월스트리트저널은 감가상각의 일정을 계산하고, 파이낸셜타임스는 그 비용이 국경에서 어떻게 가격이 되는지를, 이코노미스트는 그 가격을 누가 보조하는지를, 블룸버그는 그 보조금이 공장의 라인을 얼마나 채우는지를 씁니다. 하나만 읽으면 각각은 옳고, 함께 읽으면 인과가 보입니다.

옴니버스(Omnibus)는 '모든 이를 위하여'라는 라틴어에서 출발해, 독립된 서사들을 하나의 정교한 주제로 엮은 종합 작품을 뜻합니다. 이 보고서가 택한 방법도 같습니다. 여섯 개의 매체를 요약해 나열하는 대신, 각 매체가 붙든 숫자를 하나의 좌표계에 놓고 서로를 검증하게 했습니다. 어떤 숫자는 다른 숫자에 의해 무너지고, 어떤 숫자는 다른 매체에서 처음으로 의미를 얻습니다.

이번 호의 주제는 '병목의 이동'입니다. 2023년에서 2025년까지 인공지능의 병목은 모델이었습니다. 2026년의 병목은 모델이 아닙니다. 컴퓨트를 받치고 있는 전력과 메모리, 그 컴퓨트에 투자된 자본의 회수 기간, 그리고 탄소라는 새로운 통관 비용입니다. 병목이 옮겨가면 마진도 함께 옮겨갑니다. 이 보고서가 밸류체인별 영업이익률과 국가별 보조금의 성적표를 나란히 놓은 이유입니다.

왜 지금 옴니버스인가. 2025년까지 글로벌 경제 매체의 인공지능 서사는 하나였습니다. 더 큰 모델, 더 많은 데이터, 더 빠른 확산. 2026년의 서사는 넷으로 갈라졌습니다. 자본의 회수 기간, 전력의 물리적 한계, 탄소의 통관 비용, 그리고 노동의 대체 속도. 네 서사는 서로 다른 부서에서 각각 읽히지만, 실제로는 같은 재무제표 위에서 만납니다. 감가상각은 전력 계약의 조건에 따라 달라지고, 전력의 가격은 탄소 비용과 같은 원가표에 올라가며, 그 원가표는 결국 제품의 가격과 고용의 형태를 결정합니다. 이 보고서는 그 만남의 지점을 찾는 작업입니다.

모든 수치는 공개된 실적 발표, 정부·국제기구 문서, 시장조사기관의 추정치를 대조해 사용했습니다. 기업이 공시하지 않는 항목은 추정임을 밝혔고, 추정과 사실을 섞지 않았습니다. 본문의 판단은 CONDERI AI산업전략연구실의 것이며, 인용된 매체의 견해와 일치하지 않을 수 있습니다.

이 보고서는 투자 권유가 아닙니다. 다만, 다음 분기에 무엇을 결정해야 하는지 스스로에게 묻는 독자에게는 충분히 구체적인 재료가 되도록 썼습니다. 각 장은 사실의 정리에서 시작해 그 사실이 누구의 비용이 되는지로 끝납니다. 숫자가 어느 쪽에 서 있는지를 먼저 확인하고 읽으시길 권합니다.

이 번 호를 읽는 세 가지 방법

구분	내용
① 겹쳐 읽기	같은 사안을 다룬 서로 다른 매체의 숫자를 나란히 본다. 충돌하는 지점이 이번 호의 논점이다.
② 차트 먼저	본문보다 차트 5종을 먼저 본다. 다섯 장의 그림이 이 보고서의 목차다.
③ 적용하기	제VI 장의 여섯 가지 시사점에서 우리 회사가 당장 바꿀 한 가지를 고른다.

이번 호의 한 문장

> **자본은 인프라로 흘렀고, 이익은 병목에 남았으며, 그 병목의 목록은 이제 전력·메모리·검증 데이터로 바뀌었다.**

2026년 3분기 실적과 2026년 상반기 무역·통관 데이터가 공통으로 가리키는 결론

수록 매체

Ⅰ. McKinsey Quarterly & Daily Read — 생성형 AI의 실질 ROI
Ⅱ. The Wall Street Journal — 설비투자 회수율과 전력망
Ⅲ. Financial Times — 탄소국경조정과 사모펀드 유동성
Ⅳ. The Economist — 반도체 보조금 전쟁의 중간 평가
Ⅴ. Bloomberg Businessweek — 피지컬 AI와 배터리 과잉
Ⅵ. CONDERI — 한국 스타트업·에듀테크를 위한 전략 제언

EDITOR'S NOTE

An omnibus binds independent narratives into one argument. Rather than summarising six outlets side by side, this first volume places their numbers on a single coordinate system and lets them test one another. The theme of this issue is **the migration of the bottleneck**: from models to power, memory, capital recovery and carbon. Where the bottleneck moves, margin follows. Every figure is drawn from public filings, government documents and market research; estimates are marked as such. Nothing here is investment advice.

종합 요약 — 여섯 개의 창이 가리킨 하나의 방향

2026년 11월, 세계 경제의 여섯 가지 신호와 그 교차점

6%	7,300억$	48.6GW	2.5%	2,750억$
AI로 EBIT 5% 이상을 창출한 기업 비중(2년째 정체)	4대 하이퍼스케일러 2026년 설비투자 가이던스	2030년까지 계통 접속이 지연될 미국 데이터센터 수요	2026년 CBAM 탄소 의무율 (2034년 100%)	2026년 사모펀드 세컨더리 거래 전망(사상 최대)

I **생산성은 올랐고 손익은 그대로다.** 기업의 80%가 생성형 AI를 쓰고 37%만이 EBIT 기여를 확인한다. 개인 생산성 향상(80%)과 기업 손익(37%) 사이의 간극은 3년째 닫히지 않았고, 하이퍼포머는 6%로 고정됐다. 격차를 만든 것은 모델이 아니라 워크플로 재설계와 측정 체계다. 워크플로를 바꾼 기업의 가치 포착 확률은 32%, 그대로 둔 기업은 6%다.

II **자본은 계속 들어가고, 회수는 아직 질문이다.** 4대 하이퍼스케일러의 2026년 설비투자는 약 7,300억 달러로 전년(약 4,100억) 대비 78% 늘었다. 알파벳과 메타는 분기 잉여현금흐름이 마이너스로 돌아섰다. 반대 증거도 같은 분기에서 나온다. 클라우드 인프라 지출은 1,680억 달러로 55% 늘었고, AI가 그 지출의 약 3분의 1을 차지한다. 논쟁의 시험대는 2027~2028년의 감가상각이다.

III **병목은 랙이 아니라 전력이다.** 미국 유틸리티가 받아든 데이터센터 전력 신청은 187GW, 계통 대기열은 2,060GW, 평균 접속 대기는 5년이다. PJM의 용량가격은 1년 만에 MW·일당 29달러에서 270달러로 뛰었다. 이제 '전력을 언제 받는가'가 데이터센터의 경쟁력이다.

세 신호는 하나의 사슬입니다. 모델 성능이 상향 평준화되면 경쟁은 배치로 옮겨가고(I), 배치의 속도는 전력과 자본의 조건에 묶이며(II), 그 조건의 가격은 계통 접속 순서가 결정합니다(III). 기업이 체감하는 AI의 원가는 모델 사용료가 아니라 **전력을 받기까지 기다린 시간**과 **감가상각이 시작되는 시점**입니다.

주목할 것은 **속도의 차이**입니다. 자본은 분기 단위로 집행되고, 전력은 5년 단위로 확보되며, 탄소 데이터는 연 단위로 검증됩니다. 세 속도가 어긋나는 동안 원가는 계속 쌓입니다. 2027년의 승자는 가장 빨리 짓는 기업이 아니라, 가장 먼저 계통의 줄을 서는 기업입니다.

IV **탄소는 국경에서 가격이 된다.** CBAM은 2026년 1월 확정 체제로 들어갔고, 톤당 75유로의 인증서 가격이 매겨졌다. 문제는 가격이 아니라 데이터다. 1만 2,000개 신고자에 대해 인증 검증기관은 403곳, 제3국 검증을 받는 국가기관은 세 곳뿐이다. 검증 유무가 톤당 88유로의 차이를 만든다.

V **보조금은 공장을 사지만 고객은 사지 못한다.** 미국 390억, EU 860억 유로, 일본 2.35조 엔이 투입됐지만 미국과 EU의 첨단 팹 일정은 2030년으로 밀렸고, EU의 2030년 점유율 목표는 20%에서 전망치 11.7%로 후퇴했다. 반면 파운드리는 TSMC 73%, 가속기는 엔비디아 82.5%로 더 좁아졌다.

VI **피지컬 AI는 과장과 실증 사이에 있다.** BMW 라인에서 휴머노이드는 11개월간 1,250시간을 일했고, 테슬라의 최고경영자는 자기 공장에서 "물질적으로 쓰이지 않고 있다"고 말했다. 배터리는 세계 가동률 30%대로, 한국·일본의 2030년 가동률 전망은 44%에서 31%로 낮아졌다.

교차점은 하나다. 자본이 몰린 곳이 아니라, 자본이 통과하지 못하는 곳에 마진이 남는다. 전력, 고대역 메모리, 검증된 탄소 데이터, 그리고 손익으로 환산된 AI 성과 — 이 네 가지가 2027년의 가격 결정권을 쥐고 있다.

2027년의 세 관문. 첫째, 감가상각입니다. 2026년까지 쌓인 설비가 비용으로 내려오는 해입니다. 둘째, 검증입니다. CBAM 첫 신고(2027년 9월)와 공급망 실사가 같은 해에 겹칩니다. 셋째, 가동률입니다. 배터리와 반도체의 신규 라인이 실제로 차는지가 보조금의 성과를 판정합니다. 세 관문을 통과하지 못한 자산은 2028년의 할인 대상이 됩니다.

Executive Summary — Six Windows, One Direction

The cross-reading of six global sources, November 2026

6%	$730B	48.6GW	2.5%	$275B
of firms attribute 5%+ of EBIT to AI (flat two years)	2026 capex guidance, four hyperscalers (+78% YoY)	US data-centre demand facing grid delay by 2030	CBAM obligation rate in 2026 (100% by 2034)	forecast private-equity secondaries volume, 2026

I **Productivity rose; the P&L did not.** Eight in ten organisations use generative AI in at least one function, yet only 37% attribute any EBIT impact to it, and the share of high performers has stayed at 6% for two years. The gap is organisational, not technical: firms that redesigned workflows capture value 5.3 times more often (32% versus 6%).

II **Capital keeps flowing; payback is still a question.** The four hyperscalers guided to roughly $730bn of capex for 2026, up 78% from about $410bn. Alphabet and Meta both turned free cash flow negative in Q3. The counter-evidence arrived in the same quarter: cloud infrastructure spend reached $168bn, up 55%, with AI accounting for about one third of it. The test comes with the depreciation wave of 2027–2028.

III **The bottleneck is power, not racks.** US utilities hold 187GW of data-centre requests; the interconnection queue stands at 2,060GW with an average five-year wait. PJM's capacity price rose from about $29 to $270 per MW-day in a single year. Speed to power has become the moat.

The three signals form a chain. As model quality converges, competition moves to deployment; the speed of deployment is bounded by power and capital; and the price of that capital is set by interconnection queues and depreciation schedules. The cost a company experiences is therefore not the model fee but the time spent waiting for power and the date depreciation begins.

IV **Carbon becomes a border price.** CBAM entered its definitive regime in January 2026 at roughly €75 per tonne. The binding constraint is not the price but the data: about 12,000 declarants compete for roughly 403 accredited verifiers, and only three national accreditation bodies accept third-country applicants. Verification alone is worth about €88 per tonne on Chinese hot-rolled coil.

V **Subsidies buy fabs, not customers.** The US committed $39bn, the EU €86bn and Japan ¥2.35tn, yet flagship US fabs slipped to 2030 and the EU's 20% market-share goal has been formally dropped. Concentration increased instead: TSMC holds 73% of pure-play foundry and Nvidia 82.5% of AI data-centre revenue.

VI **Physical AI sits between hype and proof.** A humanoid worked 1,250 hours over eleven months on a BMW line; Tesla's chief executive said Optimus is "not in usage in our factories in a material way." Battery plant utilisation is stuck near 30%, and the 2030 utilisation forecast for Japan and Korea was cut from 44% to 31%.

The crossing point is single: margin no longer sits where capital lands, but where capital cannot pass — power, high-bandwidth memory, verified carbon data and AI outcomes converted into audited earnings.

Three gates in 2027. First, depreciation: the assets built through 2026 begin landing on income statements. Second, verification: the first CBAM declaration is due on 30 September 2027. Third, utilisation: whether new battery and fab lines actually fill will judge the subsidies. Assets that fail these gates become the discounts of 2028.

I. 생산성은 올랐고, 손익은 그대로다

생성형 AI 3년차 — ROI를 가르는 것은 모델이 아니라 측정과 조직이다

2026년 생성형 AI 담론에서 가장 중요한 숫자는 모델 성능이 아니라 격차다. 맥킨지 글로벌 AI 설문에서 기업의 약 80%가 생성형 AI를 최소 한 개 업무 기능에서 사용하고 62%가 에이전트형 AI를 실험하고 있지만, **기업 단위 EBIT 기여를 확인했다는 응답은 37%**에 머문다. 1년 전과 같은 수치다. EBIT의 5% 이상을 AI 성과로 돌리는 '하이퍼포머'는 **6%로 2년째 제자리**이고, 기업 단위 재무 영향을 아직 보지 못했다는 응답은 60%다. 반면 개인 차원에서는 80%가 생산성 향상을, 절반이 의사결정 개선을 보고한다.

맥킨지가 지목한 원인은 기술이 아니라 배치다. 챗봇·코파일럿·요약기 같은 수평적 도구는 직원 경험을 개선하지만 손익을 바꾸지 못하고, 빠르게 '기본값'이 된다. 손익을 바꾸는 것은 청구 처리, 고객 응대, 수요 예측처럼 하나의 업무 흐름을 끝에서 끝까지 다시 설계하는 소수다. 문제는 그 소수조차 성과를 증명하지 못한다는 점이다. 무엇을 측정할지 합의가 없고, 개선을 어디에 귀속시킬지 다툰다. 예산은 다시 열리고 확장은 멈춘다 — 맥킨지가 '파일럿 드랩'이라 부르는 상태다.

해법은 기술이 아니라 회계다. 5계층 프레임은 재무 영향, 전략 성과, 운영 KPI, 사용자 채택, 기술 성능을 한 장부에 올리고 각 계층에 주인을 지정한다. 금액과 비용(토큰·클라우드·라이선스)을 같은 원장에 놓는 순간 ROI는 방어 가능한 숫자가 된다. 이 원장이 없으면 비용만 눈에 띈다. 실제로 응답자의 20%는 토큰 비용을 포함한 AI 운영비가 사용을 제약했다고 답했고, 28%는 IT 예산의 10% 이상을 AI에 쓴다.

조직의 몫은 더 크다. 조직 준비도가 가치 격차의 **48%**를 설명하는 반면 개인 준비도는 25%에 그친다. 워크플로를 재설계한 기업의 가치 포착 확률은 32%, 그대로 둔 기업은 6%로 **5.3배** 차이다. 그런데 전체의 11%만이 '재창조' 단계에 있고, 경영진의 27%만이 자기 조직이 에이전트 시대에 준비됐다고 본다. 직원은 이미 조직보다 빠르게 움직이고 있다.

측정의 5계층 — 누가 무엇을 책임지는가

계층	지표	주인
1 재무	매출 상승, 서비스 원가, 마진, 총소유비용(토큰·클라우드 포함)	재무
2 전략	NPS, 정시 납기, 유지율, 컴플라이언스 성과	사업부장
3 운영	리드타임, 불량·재작업률, 건당 처리원가	프로세스 오너
4 채택	일간 활성 사용자, 업무 침투율, 수용·무시 비율	제품·현장
5 기술	환각률, 지연, 상호작용당 토큰 원가, 품질 드리프트	데이터·엔지니어링

세 개의 숫자가 말하는 것

80% 직원이 체감한 생산성 향상 — 조직의 문제가 아니라 개인의 성과라는 증거

37% 기업이 인정한 EBIT 기여 — 2년째 정체

6% EBIT 5% 이상을 AI로 만든 하이퍼포머

CONDERI 읽기 — AI 도입의 다음 경쟁은 '무엇을 도입했는가'가 아니라 '무엇으로 증명하는가'다. 증명의 형식(감사 가능한 원장)을 먼저 갖춘 조직이 예산을 계속 받는다.

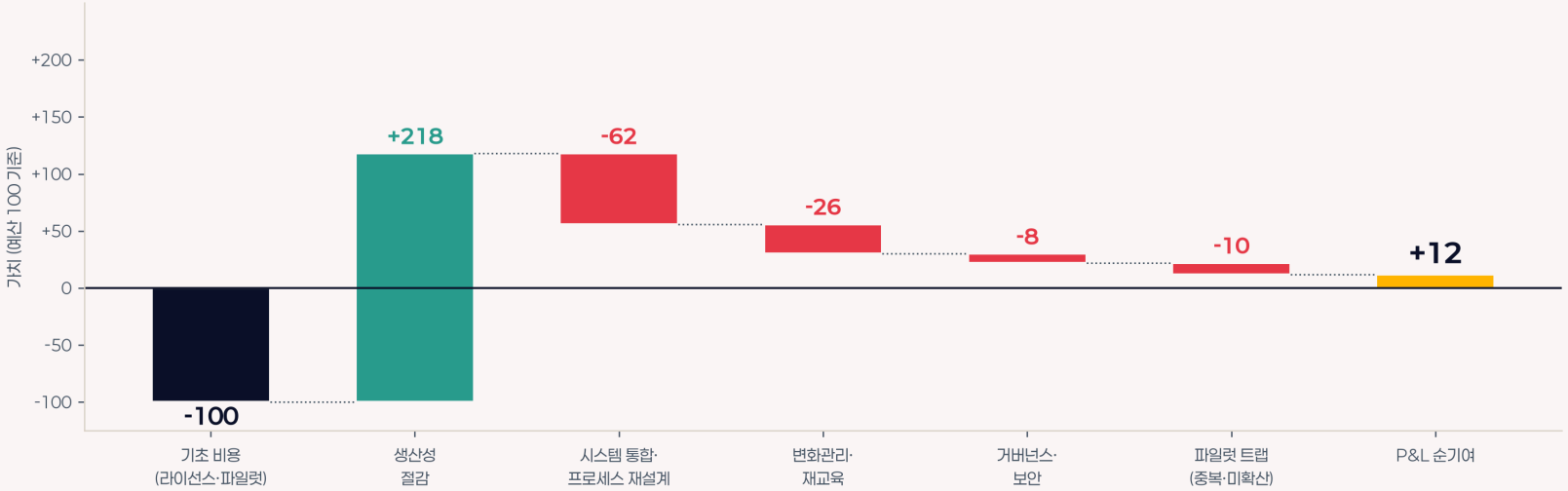
I. PRODUCTIVITY ROSE, THE P&L DID NOT — MCKINSEY QUARTERLY & DAILY READ

Roughly 80% of organisations now use generative AI in at least one function and 62% are experimenting with agentic systems, yet only 37% attribute any EBIT impact to it — unchanged year on year — and the share of high performers (5% or more of EBIT) has stayed at 6%. At the individual level 80% report productivity gains. The divergence is organisational: readiness explains 48% of the value gap versus 25% for personal readiness, and firms that redesigned workflows capture value 5.3 times more often (32% versus 6%). McKinsey's five-layer framework — financial impact, strategic outcomes, operational KPIs, adoption, technical performance — assigns an owner to each layer and puts benefits and total cost of ownership in one ledger. Without that ledger, only the cost is visible: 20% of respondents say token and operating costs already constrain use.

CONDERI GLOBAL OMNIBUS | CHART 1

생성형 AI 도입 가치의 분해

3년 누적·예산 100 기준 — 개인의 생산성은 2.2배로 늘지만 손익에는 12가 남는다



맥킨지 2026 글로벌 설문 : 임직원 80%가 "생산성 향상"을 보고하지만, 기업 단위 EBIT 기여를 인정한 곳은 37%, EBIT의 5% 이상을 AI에 돌리는 하이퍼포머는 6%로 2년째 제자리다.

격차를 만든 것은 모델이 아니라 조직이다 — 워크플로를 재설계한 기업의 가치 포착 확률은 32%, 그대로 둔 기업은 6%다(5.3배).

구조는 맥킨지 5계층 측정 프레임과 2026 글로벌 AI 설문 결과를 토대로 구성한 예시 모델(지수화)이며, 개별 기업의 실제 손익과는 다르다.

차트 1 · 생성형 AI 도입 가치의 분해 — 예산 100에 대해 총절감 218, 총비용 206, 손익 잔여 12

II장 이하의 모든 수치는 공개 자료 대조치이며, 본 도표는 구조 설명을 위한 예시 모델이다

II. 설비투자는 7,300억 달러, 회수율은 아직 질문이다

빅테크 CapEx와 월가의 인내심 — 반증은 같은 분기의 클라우드 매출에서 나왔다

4대 하이퍼스케일러의 2026년 설비투자 가이던스는 아마존 약 2,200억, 알파벳 1,950~2,050억, 마이크로소프트 약 1,700억, 메타 1,350~1,450억 달러로 합계 **약 7,200~7,400억 달러**다. 2025년 실제치 약 4,100억 달러에서 **78%** 늘어난 규모이며, 3분기 한 분기에만 네 회사가 2,087억 달러를 썼다(전년 동기 대비 84% 증가). 이 가운데 상당부분이 AI 인프라다.

월가의 시선이 바뀐 지점은 규모가 아니라 현금흐름이다. 알파벳은 3분기에 **90억 달러가 넘는 마이너스 잉여현금흐름**을 냈고, 메타도 같은 분기에 마이너스로 돌아섰다. 마이크로소프트의 분기 설비투자는 452억 달러로 시장 예상(500억)을 밑돌았는데, 그 이유는 절제가 아니라 **제3자 GPU 공급 지연**이었다. 최고재무책임자는 일부 용량이 2027년 상반기로 밀렸다고 설명했다. 같은 이유로 네오클라우드 기업들의 주가가 함께 흔들렸다. 투자하지 않은 것이 아니라, 투자한 설비가 제때 오지 않은 것이다.

반증도 같은 분기에 있다. **클라우드 인프라 지출은 1,680억 달러로 전년 대비 55% 늘었고**, 시장 규모는 8개 분기 만에 두 배가 됐다. 점유율은 아마존 26%, 마이크로소프트 19%, 구글 16%로 구글만 3%포인트를 얻었다. AI가 클라우드 지출의 약 3분의 1을 차지한다는 추정도 나온다. 수요는 분명히 실재하고, 가격도 실재한다.

그래서 논쟁의 시험대는 2027~2028년의 **감가상각**이다. 지금 쌓인 설비는 내년부터 손익계산서에 비용으로 내려온다. 매출 증가율이 감가상각 증가율을 앞지르는 분기가 오는지 — 그것이 이 논쟁의 실제 판정식이다. 월스트리트저널이 던진 질문은 'AI가 유용한가'가 아니라 **'이 속도로 유용한가'**다.

2026년 설비투자 가이던스 (단위: 십억 달러)

기업	2025	2026 가이던스	증가	초점
아마존	128	220	+72%	AWS, 트레이니움
마이크로소프트	118	170	+44%	애저, MAIA
알파벳	91	195~205	+120%	TPU v7, 제미나이
메타	72	135~145	+94%	라마, 슈퍼인텔리전스
합계	410	약 730	+78%	—

자료: 각사 2026년 3분기 실적 발표·콘퍼런스콜(2026-10-21~29)

같은 분기의 반증 — 클라우드 (2026년 3분기)

1,680억$

분기 지출, 전년 대비 +55%
8개 분기 만에 시장 규모 두 배

사업자	점유율	전년	매출
AWS	26%	29%	460억$
Microsoft	19%	20%	332억$
Google Cloud	16%	13%	307억$

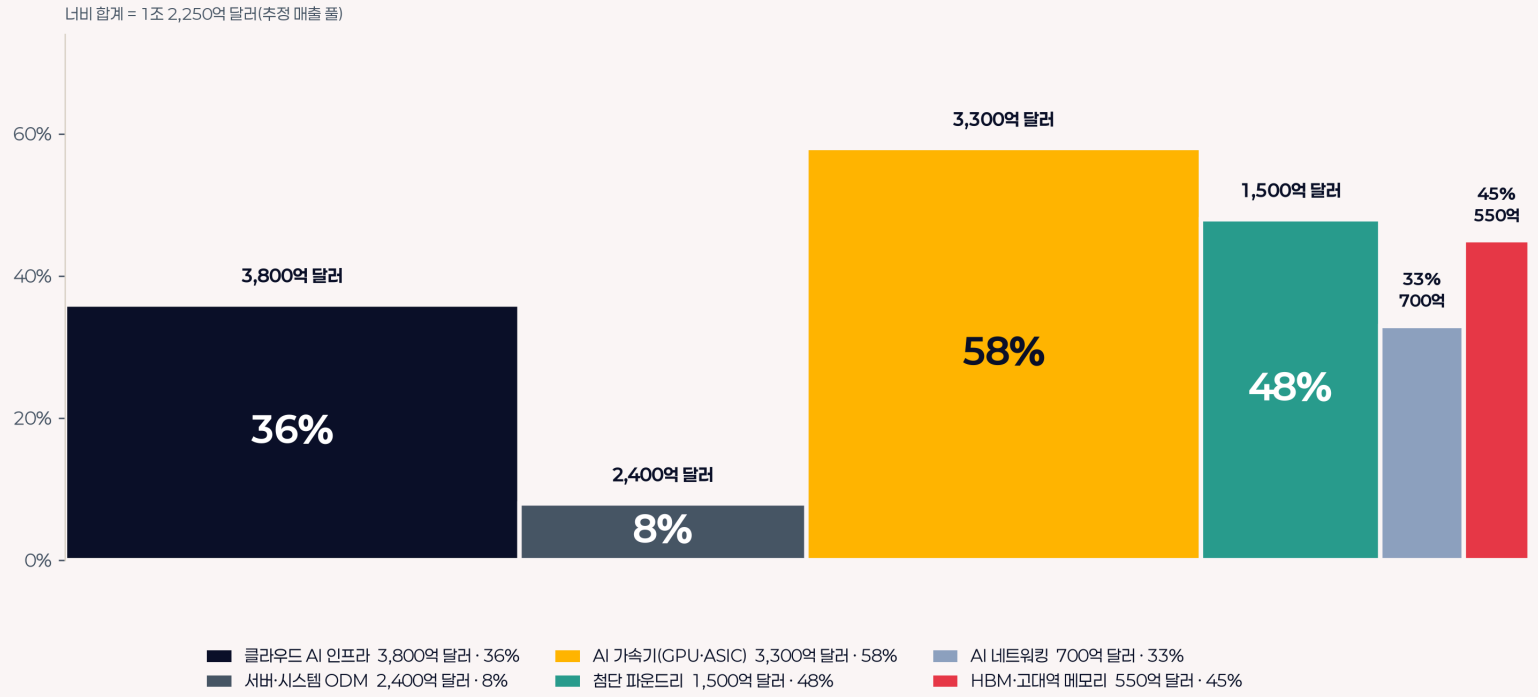
II. $730 BILLION OF CAPEX, PAYBACK STILL A QUESTION — THE WALL STREET JOURNAL

The four hyperscalers guided to roughly $730bn of capital expenditure for 2026 — Amazon about $220bn, Alphabet $195–205bn, Microsoft about $170bn and Meta $135–145bn — up 78% from about $410bn in 2025. They spent $208.7bn in the third quarter alone, 84% more than a year earlier. The market's concern is no longer scale but cash: Alphabet reported more than $9bn of negative free cash flow and Meta also turned negative. Microsoft's $45.2bn quarter came in below the $50bn expected, not from restraint but from delayed third-party GPU capacity pushed into the first half of 2027. The counter-evidence is in the same quarter: cloud infrastructure spend reached $168bn, up 55%, with AI at roughly one third of it. The real verdict arrives with the depreciation wave of 2027–2028 — whether revenue growth outruns depreciation. The question is not whether AI is useful, but whether it is useful at this speed.

CONDERI GLOBAL OMNIBUS | CHART 2

AI 인프라 밸류체인의 이익 집중도

구간별 매출 풀(가로 너비) × 영업이익률(세로 높이) — 가치는 병목으로 흐른다



자료: 각사 2026년 3분기 실적과 시장조사기관 추정치를 종합한 CONDERI AI산업전략연구실 자체 추정. 밸류체인 구간 간 일부 중복 계상이 있어 너비는 상대 비중으로 해석한다.

차트 2 · AI 인프라 밸류체인의 이익 집중도 — 매출은 서비스와 서버에, 마진은 가속기와 파운드리에

너비는 상대 비중이며 구간 간 일부 중복 계상이 있다

II. 병목은 랙이 아니라 전력이다

계통 접속 대기 5년 — 데이터센터의 경쟁력은 이제 '전력을 언제 받는가'로 결정된다

미국 전력회사들이 접수한 데이터센터 전력 신청은 **187GW**에 이른다. 실제로 계통에 붙을 수 있는 용량은 그보다 훨씬 적다. 2030년까지 **48.6GW**의 확정 수요가 계통 접속 지연을 겪을 것으로 추정되며, PJM·ERCOT·MISO 세 계통이 그 80%를 차지한다. 발전·저장 설비의 접속 대기열은 2025년 말 2,060GW, 평균 대기 기간은 약 **5년**으로 2005년(20개월)의 세 배가 됐다.

가격은 이미 움직였다. PJM의 용량 가격은 1년 만에 MW·일당 약 29달러에서 **270달러**로 뛰었고, 소비자에게 전가된 비용은 22억 달러에서 147억 달러로 늘었다. 데이터센터 전력 소비는 2025년 590TWh에서 2030년 **1,520TWh**로 늘어날 전망이다. 전력은 이제 데이터센터의 부지 조건이 아니라 재무 변수다.

규제도 같은 방향으로 움직인다. 미 연방에너지규제위원회는 2026년 6월 여섯 개 지역 계통 운영기관에 대형 부하의 정의와 접속 대기 조건을 통일하도록 요구했고, 운영기관들의 요청으로 절차는 잠시 멈춰 있다가 11월 16~20일 사이에 공식 제안이 나올 예정이다. 주목할 변화는 접속 순서의 원칙이다. 선착순에서 **'수요를 줄일 수 있는 고객에게 먼저'**로 옮겨가고 있다. 유연성이 곧 순번이다.

이 구조는 데이터센터의 원가표를 바꿉니다. 전력 계약이 5년 대기라면 건설비는 2년 만에 지출되지만 매출은 5년 뒤에 시작됩니다. 감가상각은 그 사이에 이미 시작되고, 투자회수기간은 계획보다 길어집니다. 그래서 지금 인프라 투자 결정에서 가장 먼저 계산되는 숫자는 랙당 가격이 아니라 **메가와트당 확보 기간**입니다. 부지와 자본이 있어도 계통이 받아주지 않으면 자산은 감가상각만 진행되는 설비가 됩니다.

이 논리는 어느 시장에서나 성립합니다. 계통의 여유가 줄어들수록 신규 부지는 도시 밖으로 밀리고, 멀어질수록 전송 손실과 인건비가 붙습니다. 결국 컴퓨트의 단가가 아니라 **전력의 위치**가 서비스 단가를 결정합니다. 인프라를 직접 짓지 않는 기업에도 이 변수는 남습니다. 클라우드 요금의 인상은 대개 전력과 부지의 비용에서 시작되기 때문입니다.

이 변화가 남기는 것은 **입지의 재평가**입니다. 전력이 병목이 되면 부지의 가치는 도시와의 거리보다 계통 접속 가능성으로 매겨집니다. 인프라 사업자의 의사결정 기준이 바뀌면 그 위에 서는 서비스 사업자의 원가 구조도 함께 바뀝니다.

여기에 물리적 유혹이 겹친다. 발전소에 데이터센터를 직접 붙이는 코로케이션은 빠르지만, 대규모 부하의 급격한 투입과 이탈이 전압·주파수 변동을 일으킨 사례가 이미 확인됐다. 속도를 얻는 대신 계통 안정성을 담보로 잡는 거래다. 결국 남는 질문은 하나다. **누가, 언제, 얼마나 유연하게 전력을 받을 것인가.**

전력 병목의 다섯 숫자

항목	값	의미
신청 용량	187GW	유틸리티가 접수한 데이터센터 수요
지연 수요	48.6GW	2030년까지 접속 지연 예상(미국)
접속 대기열	2,060GW	발전·저장 전체, 평균 대기 5년
PJM 가격	29→270$	용량가격(MW·일), 1년 새 9배
전력 소비	590→1,520	데이터센터 TWh, 2025→2030

새로운 통화 — 유연성

계통 운영기관들은 공급이 빠듯한 시간대에 소비를 줄이기로 약속한 대형 고객에게 더 이른 접속을 준다. 데이터센터에게 '고정 전력'은 이제 협상으로 확보해야 하는 자원이며, 장기 계약과 보장된 소비가 그 대가다. 전력 확보 능력이 곧 착공 능력이다.

CONDERI 읽기 — 인프라 투자의 다음 경쟁은 땅이 아니라 계통이다. 전력 계약을 가진 사업자가 컴퓨트의 실질 공급자가 되고, 그 위에 얹히는 서비스의 원가가 결정된다.

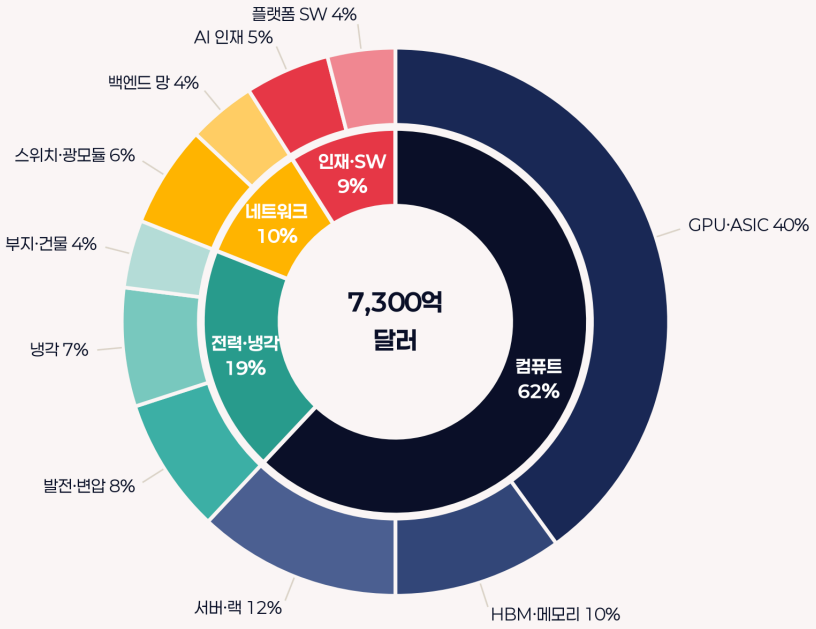
II. THE BOTTLENECK IS POWER, NOT RACKS — THE WALL STREET JOURNAL

US utilities hold 187GW of data-centre requests, while an estimated 48.6GW of committed demand faces grid-connection delay by 2030, with PJM, ERCOT and MISO accounting for about 80%. The interconnection queue reached 2,060GW at the end of 2025 with an average wait of roughly five years, up from about twenty months in 2005. PJM's capacity price rose from about $29 to $270 per MW-day, passing $14.7bn of cost to consumers. Data-centre electricity consumption is forecast to rise from 590TWh in 2025 to 1,520TWh in 2030. FERC moved in June 2026 to unify large-load rules across six regional operators; proposals are due on 16–20 November 2026. The emerging principle inverts first-come, first-served: customers able to curtail during tight supply are energised earlier. Flexibility has become the currency.

CONDERI GLOBAL OMNIBUS | CHART 3

2026 빅테크 AI 인프라 투자의 구성

4대 하이퍼스케일러 설비투자 약 7,300억 달러의 용도별 배분(추정)



읽는 법

· 안쪽 고리: 설비투자 4대 항목
컴퓨트 62% · 전력·냉각 19%
네트워크 10% · 인재·SW 9%

· 바깥 고리: 세부 배분
가속기가 여전히 최대 단일 항목이나,
전력·냉각 비중이 5년 전(약 10%)의
두 배로 올라섰다.

· 2026년 4사 설비투자 가이던스
아마존 2,200 · 알파벳 1,950~2,050
마이크로소프트 1,700 · 메타 1,350~1,450
(단위: 억 달러)

자료: 4사 2026년 3분기 실적 발표 및 가이던스(2026-10-21~29)를 토대로 한 용도별 배분 추정. 기업은 설비투자의 항목별 구성을 공시하지 않으므로 본 배분은 추정치다.

차트 3 · 2026 빅테크 AI 인프라 투자의 구성 — 컴퓨트 62%, 전력·냉각 19%로 두 번째 축이 됐다

기업은 항목별 구성을 공시하지 않으므로 본 배분은 추정치다

Ⅲ. 탄소는 국경에서 가격이 된다

CBAM 확정 체제 첫해 — 값을 매기는 것은 쉽고, 배출량을 증명하는 것은 어렵다

EU 탄소국경조정제도(CBAM)는 2026년 1월 1일 확정 체제로 전환됐다. 인증서 가격은 1분기 톤당 **75.36유로**, 2분기 75.28유로로 책정됐다. 그러나 2026년의 실제 부담은 작다. 무상할당이 97.5% 남아 있어 **의무율이 2.5%**에 불과하기 때문이다. 진짜 일정은 그 뒤에 있다. 의무율은 2030년 48.5%, 2034년 100%로 올라가고 무상할당은 2030년 51.5%, 2034년 0이 된다. 같은 인증서 가격으로도 부담은 네 배 이상이 된다.

품목별 격차는 탄소 가격이 아니라 **기본값(default value)**에서 나온다. 2026년에는 기본값에 10%의 가산이 붙고 2028년에는 30%로 오른다. 중국산 열연강판은 기본값 기준 톤당 약 **147유로**, 수입액의 15%에 해당하는 부담이지만 실제 배출량을 검증하면 약 59유로로 내려간다. 톤당 88유로, 매년 반복되는 차이다. 알루미늄은 직접 배출만 계산해 부담이 1.3% 수준으로 가볍고, 시멘트는 클링커 화물 가치의 1.8배에 이르는 사례도 나왔다.

진짜 병목은 검증이다. 2026년 초 기준 CBAM 신고자 지위를 신청한 사업자는 약 1만 2,000곳인데, EU 배출권거래제 인증 검증기관은 약 403곳이며 이들이 철강·알루미늄·시멘트·비료를 모두 담당한다. 제3국 검증기관의 신청을 받는 국가 인증기관은 이탈리아·네덜란드·스웨덴 세 곳뿐이다. 첫 주기에는 현장 실사가 필수이고, 시설 한 곳당 검증 비용은 5,000~5만 유로로 추정된다. 첫 신고 마감은 2027년 9월 30일이다. 지금 검증기관을 잡지 못하면, 내년에는 기본값으로 신고할 수밖에 없다.

한국에도 계산서가 온다. 에너지경제연구원 계열 분석에 따르면 반도체가 CBAM 적용 대상이 될 경우 한국 반도체 수출기업의 인증서 비용은 2034년 연 최대 1억 6,200만 달러(EU 수출의 약 9.9%)까지 늘어날 수 있고, 2026~2034년 누적 5억 8,800만 달러 규모다. 2027년부터 용인 반도체 클러스터가 가동되면 내재 배출 강도는 오히려 높아진다. 반면 철강에서는 탄소보다 무역정책이 더 큰 변수다. 2026년 7월부터 무관세 물량이 3,300만 톤에서 **1,830만 톤**으로 줄고 초과 물량 관세가 25%에서 **50%**로 올랐다. 구매자들은 탄소보다 쿼터를 먼저 본다.

품목별 CBAM 부담 — 기본값 vs 검증 실측 (톤당)

품목	기본값	검증 시	차이
중국 열연강판	약 €147	약 €59	-€88
걸프 알루미늄	약 €50	약 €8	-€42
터키 클링커	화물가치 1.8배	—	-€51
수입 전력	€70~80/MWh	감면 없음	—

2026년 의무율 2.5% 기준. 2030년 48.5%, 2034년 100%로 확대

의무율 상승 일정

연도	CBAM 의무율	EU 무상할당
2026	2.5%	97.5%
2030	48.5%	51.5%
2034	100%	0%

인증서 가격이 그대로여도 부담은 40배 가까이 늘어난다

CONDERI 읽기 — 탄소는 이제 '데이터 사업'이다. 배출량을 측정·보고·검증(MRV)하는 능력이 수출 심사와 같아졌고, 그 데이터를 가진 기업만 기본값의 가산을 피한다.

Ⅲ. CARBON BECOMES A BORDER PRICE — FINANCIAL TIMES

CBAM entered its definitive regime on 1 January 2026. Certificates were priced at €75.36 per tonne in Q1 and €75.28 in Q2, but with free allocation still at 97.5% the obligation rate is only 2.5%; it rises to 48.5% in 2030 and 100% in 2034, when free allocation reaches zero. The spread across commodities comes from default values rather than the carbon price: Chinese hot-rolled coil pays about €147 per tonne (roughly 15% of import value) on defaults, falling to about €59 when emissions are verified — a recurring €88 per tonne. The binding constraint is verification capacity: roughly 12,000 declarant applications against about 403 accredited verifiers, with only Italy, the Netherlands and Sweden accepting third-country applicants; on-site audits cost €5,000–50,000 per facility and the first declaration is due 30 September 2027. For Korea, IEEFA estimates up to $162m a year of certificate cost for chip exporters by 2034, about 9.9% of chip exports to the EU.

III. 엑시트의 시대에서 유동성의 시장으로

사모펀드 세컨더리 — 상장도 매각도 아닌 세 번째 출구가 제도가 되었다

2026년 상반기 사모펀드 세컨더리 거래액은 **1,210억~1,240억 달러**로 상반기 기준 사상 최대다. 전년 대비 20~28% 늘었고, 6월까지의 최근 12개월 누적은 약 2,600억 달러로 2021년 시장의 두 배다. 연간 전망치는 **2,750억 달러**다. 주목할 점은 이 기록이 M&A 거래가 2021년 정점을 넘고 기업공개가 회복된 국면에서 나왔다는 것이다. 세컨더리는 더 이상 나쁜 시장의 대체재가 아니다.

구조도 바뀌었다. 상반기 거래의 약 49%가 GP 주도 거래이고, 그중 **84%가 존속펀드 (continuation fund)**다. 단일 자산 존속펀드가 GP 주도 거래의 54%로 늘었고, 이들의 87%가 순자산가치(NAV)의 90% 이상에서, 23%는 액면가 이상에서 가격이 형성됐다. 액면가 이상 거래 비중은 불과 1년 만에 세 배가 됐다. 우량 자산을 향한 전문 매수자가 두터워졌다는 뜻이다.

그 배경에는 **분배의 정체**가 있다. LP 분배율은 최근 10년 평균 25%에서 2026년 상반기 약 10%로 떨어졌다. 미실현 순자산은 약 **4조 8,000억 달러**, 미매각 기업은 3만 2,000개로 추정되며 그 80%가 4년 이상 된 펀드에 들어 있다. 평균 보유 기간은 6.1년에서 6.25~6.6년으로 늘었고, 2018년 이후 모든 빈티지의 분배배수(DPI)가 1배를 밑돈다. 업계 일각에서는 현재 포트폴리오를 정리하는 데 9년이 걸릴 것으로 본다. 세컨더리 자본도 답이 아니다 — 전용 드라이파우더는 3,270억 달러에서 2,900억 달러로 줄었다.

이 시장이 남기는 교훈은 **출구의 시간이 길어졌다**는 것이다. 인수 시점의 가정(5년 보유, 3배 수익)은 더 이상 기본값이 아니다. 상장도 전략적 매각도 아닌 세 번째 문이 상시 시장이 된 만큼, 기업가치는 '언제 팔 수 있는가'보다 **'누가 얼마에 사줄 수 있는가'**로 계산된다. 이는 스타트업의 엑시트 설계에도 그대로 적용된다. 인수 후보가 얇아진 시장에서는 현금창출력이 유일한 가격표다.

한국의 벤처 생태계에도 같은 신호입니다. 글로벌 인수 후보가 줄고 상장 창구가 얇아질수록 기업은 '엑시트 전제'로 자금을 쓰기 어려워집니다. 반대로 현금을 만드는 기업은 세컨더리 시장에서도 가격을 받습니다. 성장률과 수익성이 맞교환되는 지점이 위로 올라갔다는 뜻입니다.

세컨더리 시장의 성장은 사모펀드의 실패가 아니라 **자본의 시간표가 길어졌다**는 신호로 읽어야 합니다. 기업의 가치는 이제 보유 기간의 현금흐름으로 계산되고, 그 계산은 상장 여부와 무관하게 작동합니다.

세컨더리 시장 — 2026년 상반기

지표	값	비고
상반기 거래액	1,210~1,240억$	상반기 사상 최대, +20~28%
12개월 누적	약 2,600억$	2021년의 두 배
연간 전망	2,750억$	3년 연속 최대
GP 주도 비중	49%	존속펀드가 그중 84%
액면가 이상	23%	1년 만에 3배
LP 분배율	약 10%	10년 평균 25%

쌓인 재고 — 4조 8,000억 달러

3.2만
미매각 기업 수

80%
4년 이상 펀드 비중

9년
전량 정리 소요 추정

CONDERI 읽기 — 엑시트는 이벤트가 아니라 상시 시장이 됐다. 기업은 '상장 가능성'이 아니라 '지금 사줄 사람이 있는가'로 설계해야 하고, 그 심사 기준은 결국 마진과 반복 매출이다.

III. FROM AN ERA OF EXITS TO A MARKET FOR LIQUIDITY — FINANCIAL TIMES

Private-equity secondaries reached a record $121–124bn in the first half of 2026, up 20–28% year on year, with trailing-twelve-month volume of about $260bn — double the 2021 market — and a full-year forecast of $275bn. The record came even as M&A surpassed its 2021 peak and IPO issuance rebounded, which argues that secondaries are now structural rather than a substitute for a weak exit market. GP-led deals were about 49% of first-half volume, with continuation funds at 84% of that; single-asset continuation vehicles reached 54% of GP-led volume, 87% of it priced above 90% of NAV and 23% above par, three times the prior year. The driver is distribution drought: LP distribution yields fell to about 10% against a 25% historical average, roughly $4.8tn of unrealised NAV sits in about 32,000 unsold companies, 80% of it in funds four years or older, and average hold periods stretched to 6.25–6.6 years.

Ⅳ. 보조금은 공장을 사지만 고객은 사지 못한다

반도체 보조금 전쟁의 중간 평가 — 돈은 갔고, 라인은 덜 찼고, 점유율은 더 좁아졌다

세 개의 보조금이 각자의 방식으로 중간 성적표를 받았다. **미국**은 CHIPS법으로 제조 인센티브 390억 달러를 배정했고 2025년 1월까지 19개사 40개 프로젝트에 307억 달러가 확정됐다. TSMC 애리조나 116억, 인텔 79억, 마이크론 64억, 삼성 47억 달러다. 이후 조건이 바뀌었다. 상무부는 프로젝트 가치의 4% 이하 수준의 보조가 적절하다는 입장을 내놓았고, 2026년 7월 기준으로도 12개사는 최종 협약에 이르지 못했다. 인텔 오하이오와 마이크론 클레이 뉴욕 공장은 **2030년으로 연기**됐다. 35% 투자세액 공제를 받으려면 2026년 말까지 착공해야 한다는 조건이 일정을 더 조인다.

EU의 목표는 조용히 폐기됐다. 칩스법은 2030년 세계 생산 20%를 목표로 860억 유로를 약속했지만, 집행위원회 자체 전망치는 2022년 9.8%에서 11.7%로 올라가는 데 그친다. 860억 유로 가운데 집행위가 직접 관리하는 몫은 45억 유로뿐이고 나머지는 회원국과 기업에 달려 있다. 인텔의 마그데부르크·브로츠와프 공장은 보류 상태다. 2026년 6월 3일 제안된 칩스법 2.0은 점유율 목표도, 새로운 총액도 명시하지 않았다. EU의 문제는 돈이 아니라 **수요**다. 유럽 반도체 산업계의 최대 우려는 시장 수요의 부재다.

일본은 한 곳에 걸었다. 라피더스에 2026년 4월 6,315억 엔을 추가해 누적 지원은 **2.35조 엔**이 됐고, 정부는 지분을 보유해 최대주주가 됐다. 2나노 양산 목표는 2027회계연도, 상장 목표는 2031회계연도다. 총 투자 소요는 약 5조 엔으로 추정된다. TSMC 구마모토 1공장에 4,760억 엔, 2공장에 최대 7,320억 엔이 투입됐고 2028년부터 3나노 생산으로 상향됐다. 다만 구마모토의 증설은 범용 칩 수요 부진으로 지연되며 **가동률을 끌어내렸다**.

분절화의 비용은 세 가지로 나타납니다. 첫째, 중복 투자입니다. 같은 기능의 팹을 세 대륙에 지으면 세계 생산능력은 늘지만 가동률은 떨어집니다. 둘째, 장비·소재 공급자의 협상력 강화입니다. 노광장비와 특수가스처럼 대체가 어려운 품목의 가격은 보조금 경쟁 속에서 오히려 올라갑니다. 셋째, 인력의 재배치 비용입니다. 새 팹은 숙련 인력을 기존 팹에서 빼앗아 오고, 그 비용은 납세자와 고객이 나눠 냅니다. 보조금의 수혜자는 팹을 지은 기업이 아니라 팹을 지을 수 있게 만든 공급자일 수 있습니다.

그래서 보조금 정책의 성과는 3년이 아니라 **5년 뒤의 가동률**로 판정해야 합니다. 팹은 짓는 데 3년, 고객의 설계 이관에 2년이 더 걸립니다. 2026년의 약정은 2031년의 가동률로만 검증됩니다.

결과는 역설적이다. 보조금이 늘수록 첨단 생산은 더 좁아졌다. 파운드리 점유율은 TSMC **73%** (2026년 2분기), 첨단 노드 생산능력의 90% 이상을 TSMC가 갖고 있다. AI 데이터센터 매출 기준 엔비디아 **82.5%**, 브로드컴 10.4%, AMD 7.1%다. 보조금은 공장을 지었지만 고객의 설계를 옮기지는 못했다. 반면 커스텀 ASIC은 2026년 AI 서버 출하의 27.8%까지 오르며 전년 대비 44.6% 성장해, 범용 GPU(16.1%)의 세 배 속도로 늘고 있다. **보조금의 성과는 팹이 아니라 설계 생태계에서 판가름 난다.**

세 보조금의 회계 — 약속과 진도

국가	약정	진도
미국	390억$	307억 확정 · 12개사 미체결
EU	860억€	집행위 직접 45억€ · 목표 폐기
일본	2.35조¥	최대주주 · 2027 양산 목표
대만	미미	파운드리 73% · 첨단 90%

AI 칩 지형 (2026)

구분	점유율
엔비디아 (AI DC 매출)	82.5%
브로드컴 (커스텀+네트워킹)	10.4%
AMD (데이터센터 전체)	7.1%
TSMC (순수 파운드리)	73%
SK하이닉스 (HBM, 1Q26)	58%

HBM 시장은 2026년 546억 달러(+58%) 전망

CONDERI 읽기 — 한국의 좌표는 보조금의 크기가 아니라 메모리와 패키징이다. HBM 점유율 58%는 보조금 없이 확보한 병목이고, 병목은 가격 결정권을 뜻한다.

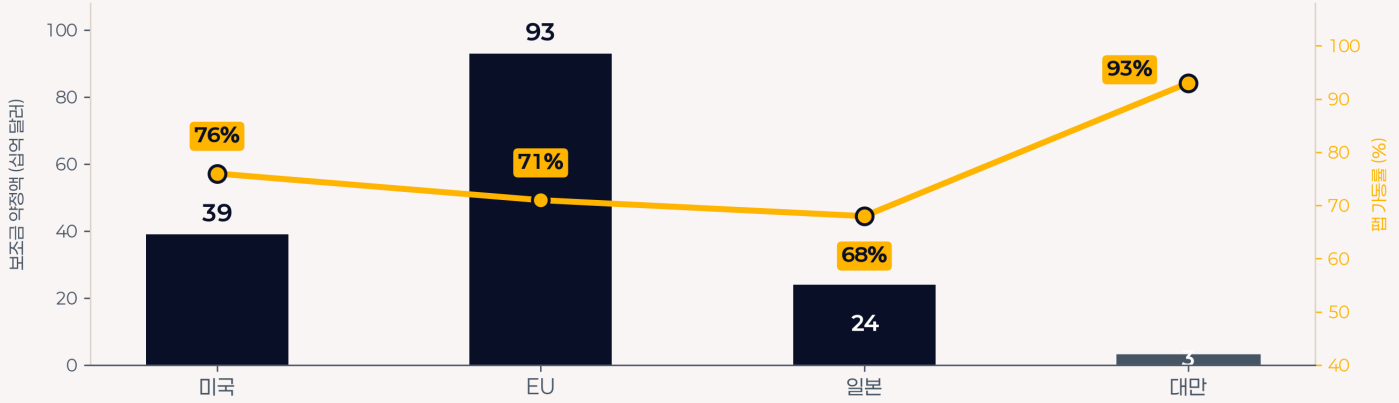
Ⅳ. SUBSIDIES BUY FABS, NOT CUSTOMERS — THE ECONOMIST

Three subsidy programmes received their interim report cards. The US allocated $39bn under the CHIPS Act and had committed $30.7bn across 40 projects by January 2025, but Intel's Ohio and Micron's Clay plants have slipped to 2030 and twelve companies still lacked final agreements by July 2026. The EU promised €86bn and a 20% share of global production by 2030; its own forecast is 11.7%, the Commission directly manages only €4.5bn, and Chips Act 2.0, proposed in June 2026, sets neither a share target nor a new headline budget. Japan added ¥631.5bn to Rapidus in April 2026 for cumulative support of ¥2.35tn, becoming its largest shareholder, with volume production targeted for FY2027. Concentration nonetheless increased: TSMC holds 73% of pure-play foundry and more than 90% of leading-edge capacity, Nvidia 82.5% of AI data-centre revenue, and SK hynix 58% of HBM. Custom ASICs are forecast to reach 27.8% of AI server shipments in 2026, growing 44.6% year on year against 16.1% for merchant GPUs. Subsidies build fabs; design ecosystems decide who fills them.

CONDERI GLOBAL OMNIBUS | CHART 4

반도체 보조금의 중간 성적표

보조금 약정액(막대)과 팹 가동률(선) — 돈은 갔지만 라인은 덜 찼다



미국 CHIPS 보조금 390억 달러(19개사·40개 프로젝트). 인텔 오하이오, 마이크론 클레이 뉴욕 모두 2030년으로 연기.
EU 칩스법 860억 유로. 2030년 세계 생산 20% 목표 대비 전망치 11.7%. 칩스법 2.0은 점유율 목표를 폐기.
일본 라피더스 누적 2.35조 엔 + TSMC 구마모토 1.2조 엔. 라피더스 양산 목표 2027회계연도.
대만 직접 보조금은 미미하나 첨단 노드 90% 이상, 파운드리 점유율 73%(2026년 2분기).

자료: 미국 상무부·CRS, EU 집행위, 일본 경제산업성, Counterpoint Research, TrendForce. 가동률은 업계 추정치(2026년 3분기)이며 기업별 공시 기준과 다를 수 있다.

차트 4 · 반도체 보조금의 중간 성적표 — 보조금과 가동률은 함께 움직이지 않았다

가동률은 업계 추정치(2026년 3분기)이며 기업별 공시 기준과 다를 수 있다

V. 휴머노이드, 라인 위의 11개월

피지컬 AI의 실전 기록 — 가장 정확한 숫자는 벤더가 공개하지 않은 숫자다

휴머노이드 로봇에 대해 우리가 가진 가장 신뢰할 만한 증거는 시연 영상이 아니라 근무 기록이다. BMW 스파턴버그 공장에서 피겨의 2세대 로봇은 2025년 11월까지 **11개월** 동안 주 5일, 하루 10시간씩 교대 근무하며 **1,250시간**을 기록했고, 9만 개가 넘는 차체 부품을 옮겨 **3만 대 이상의 X3** 생산을 지원했다. 작업은 단순했다. 판금 부품을 집어 용접 위치에 올리는 반복 동작이다. 2026년 BMW는 후속 모델(피겨 03)을 투입해 정리되지 않은 통에서 부품을 골라 라인 순서대로 트롤리에 싣는, 더 어려운 작업으로 옮겼다.

피겨가 공개한 수치는 배치 정확도 99% 이상, 대당 가격 9만~10만 달러, 투자회수 18~24개월이다. 다만 이 숫자들은 모두 **벤더 자체 보고**이며 독립 감사를 거치지 않았다. 어떤 작업이 로봇의 자율 수행이었고 어떤 작업에 원격 조작이 개입했는지는 어느 회사도 공개하지 않는다. 99%라는 정확도는 나머지 1%를 사람이 원격에서 막았다는 사실을 말해주지 않는다.

테슬라는 이 산업의 야심과 난제를 동시에 보여준다. 프리몬트의 옛 모델 S·X 라인은 46일 만에 철거됐고 그 자리에 옵티머스 전용 라인이 들어섰다. 옵티머스는 **1만 개가 넘는 고유 부품**으로 구성되며 그중 양산 이력이 있는 부품이 거의 없다. 최고경영자는 2026년 1월 실적 발표에서 "우리 공장에서 물질적으로 쓰이고 있지 않다"고 말했고, 7월에는 "우리가 만든 제품 중 양산 확장이 가장 어려운 제품"이라고 덧붙였다. 신형 라인에서 생산된 대수를 공개하지 않은 채 18개월이 지났다. 텍사스의 신공장은 연 1,000만 대를 목표로 2027년 가동을 준비 중이다. **능력은 상한이고 산출은 아니다.**

경제성의 관문은 액추에이터와 손입니다. 3세대 옵티머스 한 대에 약 50개의 액추에이터가 들어간다는 추정이 있고, 정밀 모션 하드웨어와 배선, 전자부품을 자동차 품질 수준으로 그 물량만큼 조달할 수 있는지는 어떤 전망도 답하지 못했습니다. 로봇 가격이 9만~10만 달러로 유지되려면 부품 원가가 그 안에서 해결되어야 합니다. **병목은 소프트웨어가 아니라 부품의 물량과 품질**이며, 그 병목을 가진 기업이 이 산업의 실제 수혜자입니다.

현대차는 일정이 가장 구체적이다. 보스턴다이내믹스는 2028년까지 조지아 메타플랜트 인근에서 연 **3만 대**의 아틀라스를 생산하고, 2028년 부품 시퀀싱, 2030년 부품 조립으로 확대한다는 계획이다. 동시에 노동조합의 반발도 공식화됐다. 배치는 기술 문제가 아니라 **노무와 신뢰의 문제**다.

결국 2027년의 질문은 '몇 대를 만들 수 있는가'가 아니라 **'몇 시간을 스스로 일했는가'**입니다. 그 시간을 공개하는 기업이 먼저 신뢰를 얻고, 공개하지 않는 기업은 시연 영상으로 남습니다. 배치의 단위가 과업이라면, 신뢰의 단위는 시간입니다.

검증된 배치 vs 발표된 계획

구분	내용
실증	BMW 스파턴버그 · 피겨 02 · 11개월 · 1,250시간 · 9만 부품 · X3 3만 대
확장	피겨 03 · 비정형 통 피킹·시퀀싱(2026)
자체	테슬라 프리몬트·기가텍사스 · 학습·데이터 수집 목적 약 1,000대
계획	현대차·보스턴다이내믹스 연 3만 대(2028), 조립 2030

벤더가 말한 숫자, 벤더가 말하지 않은 숫자

99%	9~10만$	?
배치 정확도	대당 가격	원격조작 비율

정확도·가격·회수기간은 모두 벤더 자체 보고. 자율 수행 비율과 원격 개입 시간은 미공개.

CONDERI 읽기 — 도입 단위는 로봇이 아니라 '과업'이다. 하나의 셀에서 하나의 동작을 1년 가까이 반복한 기록이, 1만 대를 만들 수 있다는 계획보다 강한 증거다.

V. HUMANOIDS: ELEVEN MONTHS ON THE LINE — BLOOMBERG BUSINESSWEEK

The strongest evidence on humanoids is a shift log, not a demo. At BMW's Spartanburg plant, Figure's 02 worked ten-hour weekday shifts for eleven months, logging 1,250 hours, moving more than 90,000 sheet-metal parts and supporting production of over 30,000 X3 vehicles; in 2026 BMW moved a newer Figure 03 to a harder logistics task, picking from unsorted bins in line sequence. Figure reports above 99% placement accuracy, a $90–100k unit cost and an 18–24 month payback — all vendor-reported and unaudited, with no disclosure of how much autonomy was actually teleoperation. Tesla cleared the Fremont Model S/X line in 46 days for an Optimus line built from more than 10,000 unique parts with almost no mass-production history; its chief executive said in January 2026 that Optimus is "not in usage in our factories in a material way" and in July called it the hardest product to scale, with no verified unit count eighteen months on. Hyundai and Boston Dynamics plan 30,000 Atlas units a year by 2028.

V. 배터리 과잉이 만든 디플레이션

증설의 시대는 끝났다 — 가동률 30%, 가격은 원가로 수렴하고 가치는 화학으로 이동한다

배터리 산업은 수요가 꺾여서가 아니라 **공급이 앞서서** 조정 국면에 들어갔다. 세계 리튬이온 셀 공장의 가동률은 2024년 **30.2%**였고, 2031년에도 43.4%에 그칠 전망이다. 개선의 이유는 수요 가속이 아니라 증설의 규율이다. 2025년 상반기 대비 2026년 상반기 추적 대상 공장 수는 약 28곳 줄었고, 계획 단계 공장은 3분의 1로 감소했다. 한국과 일본의 2030년 가동률 전망은 44%에서 **31%로 낮아졌다**. 북미는 2030년 전기차향 수요 전망이 42% 삭감되고 생산능력 전망도 22% 줄었다.

가격은 이미 원가로 수렴했다. 중국 각형 LFP 셀의 제조원가는 Wh당 0.31~0.34위안(43~48달러/kWh)까지 내려왔고, 이 수준에서 셀 제조사의 총마진은 8~12%다. 완전 통합된 1위 사업자만 18% 이상의 영업이익률을 유지하며, 2군 사업자는 현금 손익분기점에서 라인을 돌려 부채를 상환하고 물량 리베이트를 지킨다. 중국의 셀 생산능력은 연 1,400GWh를 넘지만 전기차·저장장치 설치 수요는 550~650GWh에 그친다. **가동률 50% 미만**이 구조적 상태다.

재배치가 시작됐다. 늘어난 용량은 전기차가 아니라 **저장장치(ESS)**로 간다. LG에너지솔루션-혼다 합작 오하이오 공장은 전기차용에서 저장장치용으로 전환했고, 얼티엄셀즈 테네시 공장은 저장장치용 LFP 셀을 양산하기 시작했다. 2026년 9월 중국 리튬이온 배터리 생산 계획 332GWh 가운데 저장장치용이 130GWh로 **39%**를 차지한다. 다만 이는 미국·중동의 연말 계통 연결 마감에 따른 선행 생산 성격이 강하고, 9월 1일 도입된 2% 소비세(2027년 9월 4%)가 앞당김을 유도했다.

한국 사업자에게 이 국면은 선택의 문제입니다. 전기차향 라인을 저장장치향으로 돌리는 것은 설비의 재사용이지만, 제품 규격과 고객이 동시에 바뀌는 일입니다. LG에너지솔루션은 오하이오 합작공장을 저장장치로 전환했고 미시간 랜싱 공장에서도 연내 저장장치 셀 생산을 시작할 계획입니다. 다만 저장장치는 전기차보다 가격 민감도가 높습니다. 규격화된 제품일수록 원가가 곧 가격이고, 원가 경쟁에서는 규모가 전부입니다. 전환이 늦으면 라인은 남고, 전환이 빠르면 마진이 남지 않는다 — 이것이 2027년 배터리 사업자의 실제 딜레마입니다.

결론은 명확하다. **셀 제조는 더 이상 고수익 사업이 아니다.** 가치는 특수 화학·소재·재활용으로 이동하고, 완제품에서는 저장장치라는 새 수요처가 열린다. 중국의 수출 급증은 시장의 견인이 아니라 국내 디플레이션의 수출이다. 한국의 과제는 가동률을 지키는 것이 아니라 **무엇을 실어 나를지**를 바꾸는 것이다.

가동률의 궤적

구분	2024	2031 전망
세계 평균	30.2%	43.4%
한국·일본 (2030)	44%	31%
중국 (추정)	<50%	—

한국·일본 수치는 2030년 전망의 수정 전후 비교

셀 원가와 마진 (중국 LFP 각형)

구분	값
제조원가	0.31~0.34위안/Wh
달러 환산	43~48$/kWh
1군 영업이익률	18% 이상
2군 총마진	현금 손익분기

CONDERI 읽기 — 저장장치 가격의 하락은 에너지 집약 서비스의 원가를 다시 쓴다. 전력이 병목인 시대에, 싸진 저장장치는 새로운 제품 표면이다.

V. THE DEFLATION OF OVERCAPACITY — BLOOMBERG BUSINESSWEEK

The battery industry is adjusting because supply ran ahead, not because demand collapsed. Global lithium-ion cell plant utilisation was 30.2% in 2024 and is forecast at only 43.4% by 2031; the number of tracked plants fell by about 28 year on year and planning-stage plants dropped to a third. The 2030 utilisation forecast for Japan and Korea was cut from 44% to 31%, and North American EV demand for 2030 was revised down 42%. Prices have converged on cost: Chinese prismatic LFP cells cost RMB0.31–0.34 per Wh ($43–48/kWh), leaving 8–12% gross margins, with only fully integrated leaders above 18% operating margin and tier-two plants running at cash breakeven. Capacity in China exceeds 1,400GWh against 550–650GWh of demand. The oversupply is being redirected to stationary storage — 130GWh of China's 332GWh September plan — while value migrates upstream to chemistry, materials and recycling.

VI. 병목 옆에 서는 전략

한국 스타트업·청소년 창업가·에듀테크가 2027년을 준비하는 여섯 가지 판단

여섯 개의 매체가 서로 다른 언어로 같은 결론에 도달했습니다. 자본이 몰린 곳에 이익이 남지 않고, 자본이 통과하지 못하는 곳에 이익이 남습니다. 아래 여섯 가지는 그 결론을 우리의 결정으로 옮긴 것입니다.

1 병목이 곧 마진이다

클라우드와 서버는 매출이 크고 마진이 얇으며, 가속기·파운드리·HBM은 매출이 작고 마진이 두껍다. HBM 점유율 58%는 보조금이 아니라 기술로 얻은 병목이고, 병목은 가격 결정권이다. 스타트업도 같은 질문을 해야 한다. 우리 사업의 병목은 무엇이며, 그 병목에 우리가 서 있는가.

2 측정 계층이 비어 있다

기업의 60%가 AI의 손익 기여를 보지 못한다. 이는 제품의 기회다. 도입을 파는 시장은 이미 붐볐지만 증명을 파는 시장은 비어 있다. 감사 가능한 원장, 공정 단위 성과 측정, 비용 귀속 — AI 시대의 회계 인프라는 아직 초기다.

3 조직이 곧 ROI다

워크플로를 재설계한 기업의 가치 포착 확률은 5.3배다. 에듀테크에 그대로 적용된다. 학습 도구를 하나 더 파는 것이 아니라, 교사의 수업 설계와 학생의 피드백 루프를 다시 쓰는 제품이 남는다. 도구는 기본값이 되고, 워크플로는 해자가 된다.

4 컴플라이언스가 진입장벽이다

CBAM의 병목은 탄소 가격이 아니라 검증 데이터였다. 규제는 언제나 데이터 사업을 낳는다. MRV(측정·보고·검증), 배출량 추적, 공급망 증명은 한국 수출기업이 반드시 사야 하는 서비스이며, 그 시장은 아직 신생이다.

5 자본은 인프라로, 기회는 응용으로

7,300억 달러의 자본은 스타트업이 겨룰 수 있는 영역이 아니다. 그러나 그 인프라 위에서 돌아가는 응용 — 저장장치, 전력 유연성, 검증, 그리고 손익으로 환산되는 AI — 은 여전히 지식집약적이다. 자본이 통과하지 못하는 곳에 우리가 있다.

6 청소년 창업가에게

여섯 매체를 매주 한 번 교차해 읽는 것은 투자 유치 기술이 아니라 실사(diligence) 능력이다. 같은 사안을 서로 다른 숫자로 말하는 자료를 대조하는 훈련은, 창업가가 자기 사업의 가정을 스스로 반증하는 힘이 된다.

2027년 실행 체크리스트 — 이번 호가 남긴 네 개의 질문

질문	봐야 할 지표	판단 기준
우리 제품은 무엇을 증명하는가	고객의 도입 전후 업무시간·오류율·처리 건수 변화	고객이 자기 손익표에 옮길 수 있는 숫자인가
우리는 어느 병목에 서 있는가	공급자 교체 비용, 규격·표준 보유 여부	가격을 우리가 말할 수 있는 위치인가
규제가 만든 시장이 있는가	검증·보고·추적 수요, 인증기관 접근성	2027년 마감이 우리 매출이 되는가
원가의 어느 항목이 우리를 죽이는가	전력·컴퓨트·인건비의 단위당 추이	3년 뒤에도 그 항목이 우리 편인가

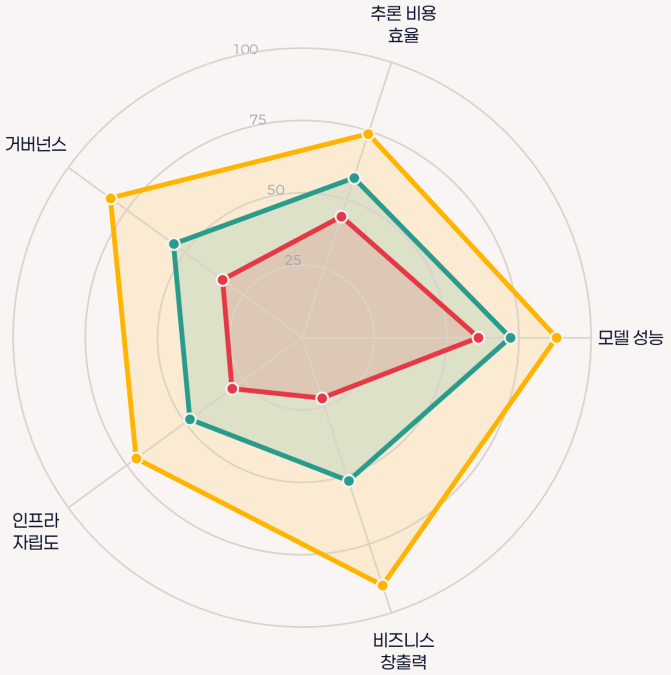
VI. STANDING NEXT TO THE BOTTLENECK — CONDERI STRATEGIC IMPLICATIONS

Six judgments for Korean startups, young founders and edtech. (1) Bottlenecks set margins: Korea's leverage is HBM and packaging, not subsidy scale. (2) The measurement layer is empty — 60% of firms cannot see AI's P&L impact, which is a product opportunity, not a failure to excuse. (3) Organisation is ROI: workflow redesign multiplies the odds of capturing value by 5.3, and the same holds for learning products. (4) Compliance creates moats: CBAM's bottleneck was verified data, and every regulation births a data business. (5) Capital goes to infrastructure; opportunity stays in application — storage, grid flexibility, verification, audited AI outcomes. (6) For young founders, cross-reading six outlets is diligence training: the habit of falsifying your own assumptions.

CONDERI GLOBAL OMNIBUS | CHART 5

엔터프라이즈 AI 성숙도 5축 평가

모델 성능은 이미 상향 평준화 — 격차는 거버넌스·자립도·손익 창출에서 벌어진다



AI 하이퍼포머 (6%)
EBIT 기여 기업 (37%)
미기여 기업 (60%)

격차의 크기 (최상위 – 최하위)

· 모델 성능 27점
· 거버넌스 48점
· 손익 창출력 68점

같은 모델을 사서도 결과가 갈리는 이유는 모델이 아니라 측정·책임·프로세스에 있다.

축 정의
모델 성능 — 과업별 정확도·신뢰도
추론 비용 효율 — 토큰당 원가·지연
거버넌스 — 감사·책임·정책 성숙도
인프라 자립도 — 데이터·컴퓨트 통제
창출력 — EBIT·NPS 등 손익 기여

자료: 맥킨지 2026 글로벌 AI 설문(EBIT 기여 6% / 37% / 60% 구분)과 5계층 측정 프레임을 5개 축으로 재구성한 CONDERI 자체 지수(0~100).

차트 5 · 엔터프라이즈 AI 성숙도 5축 — 모델 성능의 격차는 27점, 손익 창출력의 격차는 68점

맥킨지 2026 설문과 5계층 프레임을 재구성한 자체 지수(0~100)

English Edition Ⅰ — Measurement, Capital, Power

Chapters Ⅰ–Ⅲ in brief, for international readers

Ⅰ. The productivity gap is an accounting gap. Adoption is near universal — about 80% of organisations use generative AI in at least one function and 62% are experimenting with agents — but only 37% attribute any EBIT impact to it, a figure that has not moved in a year. High performers, defined as those attributing 5% or more of EBIT to AI, remain at 6%. The explanation is organisational. Readiness explains 48% of the difference between firms that capture value and those that do not, against 25% for individual readiness, and firms that redesigned workflows are 5.3 times more likely to report value (32% versus 6%). McKinsey's five-layer framework — financial impact, strategic outcomes, operational KPIs, adoption and technical performance — places benefits and total cost of ownership in a single ledger with a named owner for each layer. Without it, only cost is visible: one in five respondents says token and operating costs already constrain use, and 28% spend more than a tenth of their IT budget on AI.

Ⅱ. Capital is abundant; payback is unresolved. The four hyperscalers guided to roughly $730bn of 2026 capital expenditure — Amazon about $220bn, Alphabet $195–205bn, Microsoft about $170bn and Meta $135–145bn — up 78% from about $410bn in 2025, with $208.7bn spent in the third quarter alone. Alphabet reported more than $9bn of negative free cash flow and Meta also turned negative. Microsoft's $45.2bn quarter missed the $50bn expected, not from discipline but because third-party GPU capacity slipped into the first half of 2027. The counter-evidence is in the same quarter: cloud infrastructure spending reached $168bn, up 55%, with AWS at 26%, Microsoft at 19% and Google at 16%, and AI accounting for roughly one third of it. The verdict will be delivered by depreciation from 2027: the question is not whether AI is useful but whether revenue growth outruns the depreciation of the assets that produce it.

Reading the three together. The chapters describe one chain. As model quality converges, competition moves to deployment; deployment is bounded by power and capital; and the price of that capital is set by grid queues and depreciation schedules. What a company experiences as its AI cost is rarely the model fee. It is the wait for power and the date the depreciation begins.

Ⅲ. Trade policy moved faster than carbon. From July 2026 the EU's replacement safeguard cut tariff-free steel volumes from about 33 million tonnes to 18.3 million and doubled the out-of-quota duty from 25% to 50%. Buyers responded by prioritising quota over carbon, rotating toward exempt origins, while contracts shifted to delivered-duty-paid terms that transfer CBAM risk to Asian sellers. For exporters the two mechanisms must be priced together: a tonne of steel now carries both a carbon bill and a quota premium, and the cheaper response to one is often the expensive response to the other.

Ⅱ. The binding constraint is electricity. US utilities hold 187GW of data-centre requests, while about 48.6GW of committed demand faces grid-connection delay by 2030, concentrated in PJM, ERCOT and MISO. The interconnection queue reached 2,060GW at the end of 2025 with an average five-year wait, up from about twenty months in 2005, and PJM's capacity price rose from roughly $29 to $270 per MW-day, passing $14.7bn of cost to consumers. Data-centre consumption is forecast to grow from 590TWh in 2025 to 1,520TWh in 2030. FERC moved in June 2026 to unify large-load interconnection rules across six regional operators, with proposals due in mid-November; the emerging principle trades first-come, first-served for a preference for customers willing to curtail. Flexibility has become a currency, and co-location trades grid stability for speed.

Ⅲ. Two exits, one lesson. CBAM entered its definitive regime in January 2026 at about €75 per tonne, with an obligation rate of 2.5% rising to 48.5% in 2030 and 100% in 2034. The spread between commodities comes from default values: Chinese hot-rolled coil pays about €147 per tonne on defaults and about €59 when verified, a recurring €88. Verification capacity, not the carbon price, is the constraint — roughly 12,000 declarants against about 403 accredited verifiers. In private markets, secondaries reached a record $121–124bn in the first half, with continuation funds at 84% of GP-led volume and 23% of single-asset deals priced above par, while LP distribution yields fell to about 10% against a 25% historical average. Exit has become a permanent market rather than an event; the price of a company is now set by who will buy it, and when.

What to watch next quarter. Three dates matter. The first step of depreciation on the 2026 build arrives in 2027; the first CBAM declaration is due on 30 September 2027; and the utilisation of new battery and fab lines will be reported as they ramp. Each of them converts a forecast into an audited number, which is the only kind this cycle rewards.

English Edition II — Subsidy, Physical AI, Overcapacity

Chapters IV–VI in brief, and how to use this report

IV. Subsidies buy fabs, not customers. The US committed $39bn under the CHIPS Act and had awarded $30.7bn across 40 projects by January 2025, yet Intel's Ohio and Micron's Clay plants slipped to 2030 and twelve companies still lacked final agreements by July 2026. The EU promised €86bn and a 20% global share by 2030; its own forecast is 11.7%, only €4.5bn is managed directly by the Commission, and Chips Act 2.0 proposes neither a share target nor a new headline budget. Japan added ¥631.5bn to Rapidus in April 2026 for cumulative support of ¥2.35tn and became its largest shareholder, targeting volume production in FY2027 and a listing in FY2031. Concentration nevertheless increased: TSMC holds 73% of pure-play foundry and more than 90% of leading-edge capacity, Nvidia 82.5% of AI data-centre revenue and SK hynix 58% of HBM. Custom ASICs, forecast at 27.8% of AI server shipments in 2026 and growing 44.6%, show where the returns now form — in design ecosystems.

V. Physical AI is between proof and promise. A humanoid completed eleven months and 1,250 hours on a BMW line, moving more than 90,000 parts and supporting over 30,000 vehicles; the same vendor's accuracy, cost and payback figures are unaudited, and no one discloses the teleoperation share. Tesla's Optimus line is built from more than 10,000 unique parts with little mass-production history, and its chief executive says the robot is not yet materially used in its own factories. Battery plant utilisation was 30.2% in 2024, forecast at 43.4% by 2031, with the 2030 forecast for Japan and Korea cut from 44% to 31%; Chinese prismatic LFP cells cost $43–48/kWh, leaving 8–12% gross margins and only integrated leaders above 18% operating margin. Value is migrating to chemistry, materials, recycling and stationary storage.

The common thread. All three cases describe capacity built ahead of demand: fabs without customers, robots without disclosed autonomy rates, cells without buyers. In each, the constraint that binds is not the technology but the proof on the demand side — a named customer, a published figure, a utilisation rate. Subsidy, demonstration and overcapacity are the same story told in three industries.

Why this matters in Seoul. Korea sits on both sides of these stories. It supplies the memory that AI accelerators cannot run without, and it owns battery capacity that is now underutilised. The first is a bottleneck with pricing power; the second is capacity without a buyer. The question for the next year is whether the second can be converted into the first — through storage, grid equipment or materials — rather than defended with subsidies.

VI. Stand next to the bottleneck. Korean companies cannot compete with $730bn of infrastructure capital, and do not need to. The returns in this cycle accrue to what capital cannot pass through: high-bandwidth memory, power and grid flexibility, verified emissions data, and AI outcomes converted into audited earnings. Each of those is knowledge-intensive, survives on standards rather than scale, and rewards the firm that arrives with measurement rather than assertion.

What a Korean team can do on Monday. Pick one number your product moves, measure it before and after a deployment, and put it on the same page as the cost. That single page is what large buyers now demand, and it is the cheapest competitive advantage available in this cycle.

The test for every claim in this report. Ask three questions of any AI, semiconductor or energy claim: who pays, when does it appear in a P&L, and what would prove it wrong. The figures on these pages were chosen because they can answer all three.

How to use this report

Reader	Entry point
Founder	Chapter VI, then chart 5 — find the axis where your product moves a number
Operator	Chapter I and chart 1 — rebuild the AI ledger before the next budget
Exporter	Chapter III — verification, not carbon price, is the 2027 deadline
Investor	Chapters II and IV — depreciation and utilisation are the two tests

A note on method. Figures are drawn from company filings and calls, government and multilateral documents, court-of-auditors and research-institute reports, and market trackers. Where a company does not disclose a figure — the composition of capital expenditure, the autonomy share of a robot deployment, the margin of a supply-chain segment — this report constructs an estimate and labels it. Estimates are distinguished from disclosures in every chart. The judgments are CONDERI's own.

참고문헌과 방법론

공개 자료 대조 원칙 — 사실과 추정을 구분해 표기했다

I–III

[1] McKinsey & Company, “From promise to impact: how companies can measure and realize the full value of AI,” 2026-04-24.
[2] McKinsey & Company, “Why AI’s easiest wins are misleading CEOs” / Global Survey on AI 2026, 2026-10-07.
[3] McKinsey & Company, “The key to AI value is hiding in plain sight: your operating model,” 2026-09-09.
[4] Business Insider, “AI hyperscalers expected to spend up to $828B in 2026,” 2026-10-30.
[5] The Motley Fool, “How much are AI companies spending on data centers?” 2026-11-04.
[6] CNBC, “AI buildout hits snag as Google and Microsoft hold capex forecasts,” 2026-10-29.
[7] The Verge, “Big Tech’s big AI buildout will not end until someone stops it,” 2026-11-05.
[8] Synergy Research Group (via CRN), “Cloud market share Q3 2026,” 2026-11.
[9] TrendForce, “Data center power shortfall nears 50GW by 2030,” 2026-10.
[10] RAND, “What is blocking U.S. power expansion for AI,” 2026-06-10.
[11] LBNL, Queued Up 2026 (via Yale Clean Energy Forum), 2026-09-23.
[12] European Commission, “CBAM definitive regime,” taxation-customs.ec.europa.eu.
[13] HySights, “CBAM’s first six months: one carbon price, five different charges,” 2026-10-02.
[14] Shanghai Metals Market, “CBAM costs are taking effect, verification capacity lags,” 2026-07-29.
[15] IEEFA, “Europe’s CBAM raises supply chain carbon risks for South Korean technology industries.”
[16] Lazard, “Interim 2026 Secondary Market Report,” 2026.
[17] Pantheon, “State of the market: what’s next for private equity secondaries,” 2026-10-08.
[18] S&P Global Market Intelligence, “Secondaries growth poised to outlast liquidity squeeze,” 2026-09-09.
[19] ION Analytics / Mergermarket, “Near-record exit pace may still not be enough,” 2026-11-05.

IV–VI

[20] CrossGov, “Chip subsidies compared: US takes an Intel stake, EU drafts Chips Act 2.0, Japan funds Rapidus,” 2026-09-10.
[21] Counterpoint Research, “Global pure foundry market share: quarterly,” Q2 2026.
[22] Berkeley Haas, “Measuring Japan’s Economic Security Promotion Act, four years on,” 2026-07.
[23] RIETI, “Chips in Japan: industrial policy, decline and renewal,” DP 25-E-116.
[24] EE Times, “Europe’s chip industry: perfect storm or perfect timing?” 2026-11-06.
[25] Company filings and segment revenue (NVIDIA, Broadcom, AMD), calendar 2025.
[26] Tom’s Hardware, “The custom AI ASIC state of play,” 2026-05-21.
[27] SK hynix Newsroom, “2026 market outlook: focus on the HBM-led memory supercycle,” 2026-01-05.
[28] Automotive Manufacturing Solutions, “Tesla’s humanoid claim meets the reality of the line,” 2026-10-09.
[29] Interesting Engineering, “The Humanoid Robot Reality Check,” 2026-07.
[30] Mobility Global, “Why battery manufacturers are prioritizing allocation over expansion,” 2026-08-28.
[31] TheSinoReport, “Chinese EV battery exports surge amid domestic saturation and storage pivot,” 2026-10-19.
[32] Mysteel, “China lithium industry in H2 2026,” 2026-09-02.
[33] IEA, Global EV Outlook (via Battery Vault #90), 2026-06.
[34] Tesla Q4 2025 and Q2 2026 earnings calls; BMW and Figure AI disclosures.

방법론

· 1차 자료(기업 공시·정부 문서)를 우선하고, 2차 자료(시장조사·언론)는 수치 대조에만 사용했다.
· 기업이 공시하지 않는 항목(설비투자 구성, 세그먼트별 마진, 로봇 자율성 비율)은 추정으로 표기하고 각 차트 하단에 근거와 한계를 명시했다.
· 차트 1·5는 구조 설명을 위한 자체 지수이며, 개별 기업의 실제 손익이 아니다.
· 환율은 2026년 10월 평균을 적용했다(1달러=1,300원, 1유로=1.17달러, 100엔=0.66달러 기준으로 환산).
· 인용된 전망치는 각 기관의 것이며, 본 보고서의 판단과 일치하지 않을 수 있다.

발행 정보

발행	CONDERI AI산업전략연구실
발행인	대표 조경용
등록번호	CONDERI-GO-2026-11-09
발행일	2026. 11. 09.
배포구분	Public
면수	본문 21면 · 전문 차트 5종

본 보고서의 인용 시 출처를 “CONDERI Global Omnibus, CONDERI-GO-2026-11-09”로 표기해 주십시오. 무단 전재는 금지되며, 요약·인용은 출처 표기 시 허용됩니다.

이번 호의 지도 — 장별 첫 면

I 생산성·ROI 05 | II CapEx·전력 07 | III 탄소·유동성 11 | IV 반도체 보조금 13 | V 피지컬 AI 15 | VI 전략 시사점 17 | EN English Edition 19