CONDERI

CONDERI DAILY INSIGHT | 일일 인사이트 리포트 | 대외 공개판

창업자가 떠난 회사:
계약서는 남았고, 금리는 올랐다

The Founder Is Gone. The Contracts Remain, and the Rates Rose.

본 리포트의 독자 및 활용 가이드

이 리포트는 2026년 11월 11일부터 13일 아침까지의 글로벌 시장·거시·산업·노동·교육 현장을 창업가, 경영진, 엔지니어, 투자자, 인사 담당자가 함께 읽도록 구조화한 일일 산업 인사이트입니다. 모든 수치는 공개된 공식 출처(거래소·시장 데이터, 정부 통계, 기업 공시, 주요 언론 보도)로 검증했고, 확정 수치와 추정을 구분해 표기했습니다. 이번 호의 관찰은 하나입니다 — **한 사람의 존재가 회사의 밸류에이션에 들어가 있던 시대가 끝났고, 이제 계약서와 금리가 값을 매깁니다.**

문서 정보 / Document Information

문서등록번호 Document No.	CONDERI-IR-2026-11-13
발행일자 Published	2026. 11. 13. (금) Friday
권호 Volume	VOL. 2026-11-13
분석기간 Coverage	2026. 11. 11 ~ 11. 13 조간 (직전 3일)
배포구분 Distribution	Public | 일반공개
발행기관 Publisher	CONDERI AI산업전략연구실
조사·집필 Research	AI산업전략연구실

−7.6%
엔비디아 11-12 종가 등락률
장중 −12%까지 밀린 뒤 낙폭 축소

5,342.73
코스피 11-12 −0.61%
장중 5,458.84까지 올랐다 반납

2,790억$
엔비디아 구매약정
직전 분기 1,190억 달러에서 급증

1조187억
10월 국내 스타트업 투자
86건 · 상위 5건이 65.8%

한 문장으로: 33년의 서사가 회계 장부로 바뀐 하루, 시장은 사람이 아니라 계약을 다시 읽었다

엔비디아 창업자 퇴진으로 AI 무역의 리더십 프리미엄이 재계산됐고, 서울은 반도체 없이 오르지 못했다

−0.40%
나스닥 11-12 종가 25,363.75. 사흘 전 상승분을 하루에 반납했다

5.000%↑
미 10년물 금리. 10월 CPI +0.4%로 예상을 웃돈 뒤 다시 5% 위에 섰다

+17.2%
직전 4거래일 필라델피아 반도체지수 누적 상승. 11-12 하루에 −1.3%

1,330.7원
원·달러 11-12 주간 종가. 달러지수 103 돌파에도 원화는 15일 최고

1. 시장: 리더십 프리미엄이 먼저 빠졌다

11-12 뉴욕은 S&P500 −0.34%(7,593.39), 나스닥 −0.40%(25,363.75), 다우 −0.36%(52,296.20)로 마감했습니다. 지수 하락 폭은 작았지만 내용은 달랐습니다. 엔비디아가 −7.6%로 장중 −12%까지 밀렸고, 필라델피아 반도체지수는 직전 4거래일 누적 +17.2%를 하루에 −1.3%로 되돌렸습니다. 반대로 AMD +4.3%, 브로드컴 +5.5%, 아마존 +2.3%는 올랐습니다. **같은 AI라도 '한 회사의 리더'에 걸린 프리미엄과 '공급망의 자리'에 걸린 프리미엄이 분리되기 시작한 것**입니다. 이사회는 콜레트 크레스 CFO를 임시 CEO로, 하비 C. 존스 전 시놉시스 CEO를 사상 첫 이사회 의장으로 앉혔습니다.

2. 한국: 사흘 만에 돌아선 지수, 3일째 사는 외국인

코스피는 5,342.73(−0.61%)으로 마감했습니다. 장중 5,458.84까지 올랐다가 5,293.05까지 밀린 뒤 되돌아온, 폭 3%가 넘는 하루였습니다. 11월 옵션 만기일의 프로그램 매물이 방아쇠였습니다. 기관은 6,910억 원을 팔았고 개인도 2,040억 원을 팔았습니다. 그런데 **외국인은 3,705억 원을 사며 3거래일 연속 순매수**를 이어갔고, 원·달러는 2.9원 내린 1,330.7원으로 10월 28일 이후 가장 강한 원화를 만들었습니다. 지수가 빠진 날 환율이 내려간 조합은, 외국인이 지수 베팅이 아니라 종목을 사고 있다는 신호입니다.

3. 기술: 실적은 11월 17일에, 책임은 오늘부터

엔비디아는 예정대로 11월 17일 3분기 실적을 발표합니다. 가이던스는 매출 1,080억 달러, 시장 컨센서스는 1,090억 달러 안팎입니다. 직전 분기 매출은 962억 달러(+106%), 데이터센터 890억 달러(+117%)였습니다. 관전점은 숫자가 아니라 **구매약정 2,790억 달러가 더 늘어나는지**, 그리고 새 경영진이 베라 루빈 양산 일정을 그대로 밀고 가는지입니다. 계약은 남아 있지만, 계약을 연장하는 사람이 바뀌었습니다.

4. 거시: 물가가 다시 방향을 정했다

10월 CPI는 전월비 +0.4%(근원 +0.3%)로 예상을 웃돌았고, 13일 밤 생산자물가가 이어집니다. 예상은 전월비 +0.4%(근원 +0.3%)지만 전년비로는 6.6%까지 올라 2022년 말 이후 최고 수준입니다. 시장은 12월 인상을 사실상 확정했고(25bp 우위, 50bp 가능성 9~15%), 달러지수는 103을 넘어 19개월 최고로 올라섰습니다.

5. 노동: 총량은 늘고 첫 계단은 비었다

10월 취업자는 13만9,000명 늘었지만 청년(15~29세)은 19만6,000명 줄어 48개월 연속 감소했습니다. 청년 고용률 42.9%는 30개월 연속 하락이며 2020년 10월 이후 가장 낮습니다. 한국은행은 2022년 6월부터 올해 6월까지 줄어든 청년 일자리 28만5,000개 중 **94%(26만8,000개)가 AI 노출도가 높은 업종**에 집중됐다고 분석했습니다.

이번 호의 구조: 다섯 개의 창에서 본 하나의 질문 — 누가 이 회사의 리스크를 지는가

시장·기술·노동·자본·교육이 각각 다른 언어로 같은 것을 말한다

I. 시장 — 하루의 폭이 말해주는 것

코스피는 장중 고점과 저점의 폭이 3.13%였습니다. 지수의 방향보다 **변동성의 주인**이 바뀐 하루였습니다. 개인과 기관이 팔고 외국인이 산 11-12의 수급은, 10월 이후 이어진 'AI 단일 베팅'이 해체되는 과정의 한 장면으로 읽힙니다.

II. 기술 — 서사에서 계약으로

엔비디아의 가치는 창업자의 비전과 구매약정에 함께 실려 있었습니다. 비전을 낳은 사람이 사라진 뒤 시장이 확인하려는 것은 **2,790억 달러의 약정이 누구의 서명으로 유지되는가** 입니다. 리테일은 개장 30분 만에 1억1,100만 달러를 사들여 사상 최대 개장 매수 기록을 세웠습니다 — 개인은 서사를 샀고, 기관은 계약을 확인하고 있습니다.

III. 노동 — AI가 지운 것은 직무가 아니라 입구

정보통신업 취업자는 지난달 3,000명 늘어나는 데 그쳤습니다. 2022~2024년 같은 달에는 6만~7만 명씩 늘던 업종입니다. 같은 기간 정부 직무경험 사업의 경쟁률은 6대 1, IT 직무는 10대 1입니다. **훈련의 공급은 늘었고, 훈련이 향하던 자리가 줄었습니다.**

IV. 자본 — 좋은 시장이 아니라 좁은 시장

10월 국내 스타트업 투자액은 1조187억 원으로 5개월 만에 1조 원을 넘었습니다. 그런데 거래 건수는 86건입니다. 1~10월 누적 투자액은 전년 대비 91% 늘었지만 건수는 28% 줄었습니다. 금액의 65.8%가 상위 5건에 들어갔습니다. 자금이 돌아온 것이 아니라 **자금이 고인 것**입니다.

V. 교육 — 635억이 만든 하루 방문 1.6%

11개 시도교육청이 635억 원을 들여 구축한 인공지능 맞춤형 교수학습플랫폼의 가입자는 127만 명이지만, 7~9월 하루 평균 방문자는 가입자의 1.63%였습니다. 같은 주에 경기도교육청은 초등의 범용 생성형 AI 단독 이용을 제한하는 기준안을 내놓았습니다. **보급의 시대에서 사용의 시대**로 넘어가는 비용입니다.

한 줄 결론

이번 주의 다섯 창은 같은 것을 말합니다. 성장의 병목이 **자본에서 사람으로, 사람에서 계약으로** 이동했습니다. 지금 필요한 것은 더 큰 낙관도 더 큰 비관도 아니라, 누가 어떤 문서에 서명했는지 확인하는 습관입니다.

영역	지난주까지의 서술	이번 주에 확인된 것	남은 질문
시장	AI 인프라 수요는 견조하다	수요는 견조하나 '한 회사'의 프리미엄은 분리됐다	외국인 3일 연속 매수가 반도체 저가 매수인지 AI 재진입인지 — 11-17 실적이 판별
기술	창업자가 곧 전략이다	임시 CEO 체제에서 구매약정·로드맵이 유지되는지가 쟁점	정식 CEO 선임 전까지 1년 주기 신제품 일정이 흔들리는가
노동	청년 고용은 인구 감소 탓이다	고용률까지 하락. AI 노출 업종이 감소의 94%	AI가 줄인 것이 직무인지 '신입을 가르치는 시간'인지
자본	VC 시장이 회복되고 있다	금액 +91%, 건수 −28%. 상위 5건이 65.8%	작은 딜이 사라진 시장에서 초기 기업의 다음 라운드는 어디인가
교육	AI 교실 보급이 성과다	보급 이후 사용률 1.63%, 규제 기준 등장	무엇을 성과로 계약 갱신에 반영할 것인가

> **"이번 주 시장이 값을 매긴 것은 회사의 실적이 아니라, 한 사람에게 걸려 있던 신뢰의 계상 항목이었다."**
>
> CONDERI DAILY INSIGHT

읽는 법 본문의 모든 수치는 발행 시점 공개 자료 기준이며, 추정치는 '추정' 또는 '예상'으로 표기했습니다. 기업 실적·지수·환율은 확정 종가, 정책·예산은 발표문 기준입니다. 인용한 전망치는 해당 기관의 것이고 본 연구실의 예측이 아닙니다. 투자 판단의 근거로 사용하지 마십시오.

In One Sentence: The Day a 33-Year Story Became an Accounting Entry

NVIDIA lost its founder, Seoul lost its bid, and the bond market kept the receipt

−0.40%
Nasdaq close 25,363.75 on Nov 12; the index gave back a three-day gain in one session

Above 5%
US 10-year yield after October CPI came in at +0.4% m/m, above consensus

+17.2%
Philadelphia semiconductor index gain over the prior four sessions, cut by 1.3% on Nov 12

1,330.7
Won per dollar, strongest in 15 days, even as the dollar index topped 103

1. The leadership premium was repriced first

US equities closed modestly lower — S&P 500 −0.34% at 7,593.39, Nasdaq −0.40% at 25,363.75, Dow −0.36% at 52,296.20 — but the composition mattered more than the level. NVIDIA fell 7.6% after dropping as much as 12% intraday, following the board's announcement that Jensen Huang had resigned as president, CEO and director effective immediately. Colette Kress, the CFO, was named interim CEO, and Harvey C. Jones, formerly CEO and executive chairman of Synopsys, became the company's first chair of the board. **AMD (+4.3%), Broadcom (+5.5%) and Amazon (+2.3%) rose on the same day.** The market did not sell AI; it sold the premium attached to one person's judgment.

2. Korea: the index fell, foreigners kept buying

KOSPI closed at 5,342.73 (−0.61%) after trading between 5,458.84 and 5,293.05 — a 3.1% intraday range on November options expiry. Institutions sold 691 billion won and retail sold 204 billion won, while **foreigners bought a net 370.5 billion won for a third straight session**. The won strengthened 2.9 to 1,330.7 per dollar, its strongest since October 28, even as the dollar index rose to a 19-month high. An index that falls while the currency strengthens and foreign money enters is not a risk-off day; it is a rotation inside the same market.

3. The number to watch is not revenue but commitments

NVIDIA reports fiscal third-quarter results on November 17, against guidance of $108 billion and consensus near $109 billion. Revenue was $96.2 billion in the prior quarter (+106%), with data centre at $89 billion (+117%). The decisive disclosure is whether purchase commitments, which jumped from $119 billion to $279 billion in the previous quarter, keep growing under an interim CEO.

4. Inflation set the direction again

October CPI rose 0.4% month on month (core 0.3%), above expectations. Producer prices follow on November 13, with consensus at +0.4% headline and +0.3% core, and a year-on-year headline near 6.6%, the highest since late 2022. Markets price a December hike as effectively certain. The dollar index above 103 is the same story told in another currency.

5. The first rung is missing

Korean employment rose by 139,000 in October, but workers aged 15 to 29 fell by 196,000 — a 48th consecutive monthly decline. The youth employment rate of 42.9% is the lowest for an October since 2020. The Bank of Korea attributes 268,000 of the 285,000 youth jobs lost between June 2022 and June 2026 to sectors with high AI exposure.

For operators
Re-read your top three contracts for change-of-control, key-person and renewal clauses before the counterparty's management changes, not after.

For founders
Assume your personal reputation is priced into your cost of capital, and build the governance that lets investors price the company instead.

For investors
Separate the demand signal (commitments, backlog) from the leadership signal (guidance cadence). They now trade at different speeds.

How This Issue Is Built: Five Windows, One Question — Who Carries the Risk?

Markets, technology, labour, capital and education describe the same shift in different languages

Markets — the range, not the level

A 3.1% intraday range on KOSPI with foreign buying and a stronger won says the ownership of volatility changed hands: from leveraged domestic positioning to selective foreign accumulation. Read the tape as a de-consolidation of a single AI trade, not as a verdict on AI demand.

Technology — from narrative to contract

Retail investors bought about $111 million of NVIDIA in the first half hour of trading, a record opening bid according to Vanda Analytics. Institutions were asking a different question: which of the $279 billion in commitments is signed, and by whom it can be re-signed. Both are rational; only one is auditable.

Labour — the entrance, not the job

Information and communications employment grew by only 3,000 year on year, against 60,000 to 70,000 in the same month of 2022 to 2024. Competition for government work experience averaged 6 to 1 overall and 10 to 1 in IT roles. Training supply expanded while the destination of that training contracted.

Capital — a narrow boom, not a broad one

Korean startup funding reached 1.02 trillion won in October across 86 deals, the first trillion-won month since May. Year-to-date funding is up 91% while deal count is down 28%. The top five rounds took 65.8% of the month. Liquidity returned to a handful of names, not to the market.

Education — 63.5 billion won, 1.6% daily use

Eleven provincial education offices spent 63.5 billion won building an AI-adaptive learning platform with 1.27 million registered users; average daily visitors in July to September were 1.63% of registrations. In the same week, Gyeonggi Province proposed restricting unsupervised general-purpose generative AI for elementary students. The policy question moved from deployment to practice.

The common thread

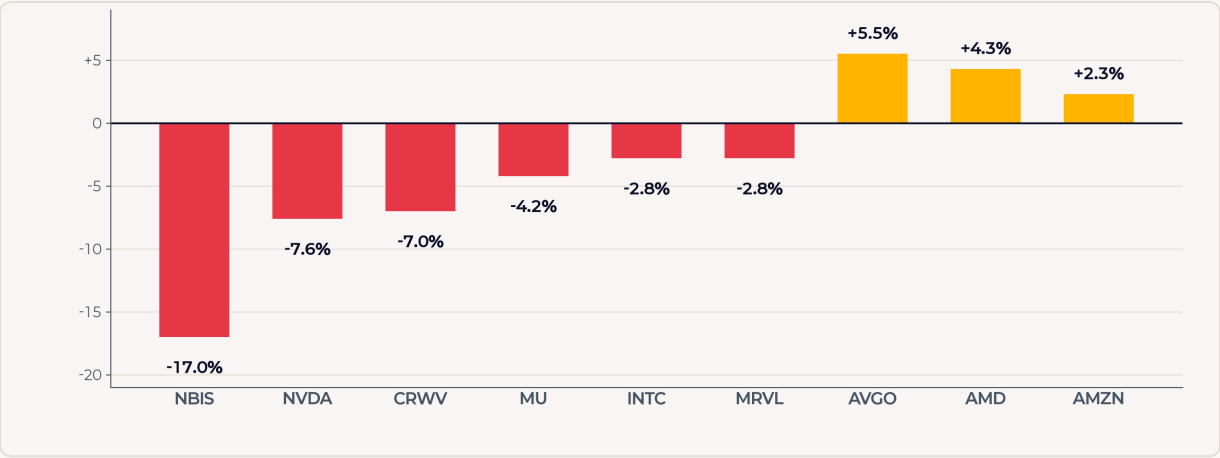
The binding constraint moved from capital to people, and from people to contracts. What is needed now is neither more optimism nor more pessimism, but the habit of asking **who signed which document, and who can sign it again.**

Area	What was confirmed this week	What it changes	What remains open
Markets	Demand intact, leadership premium repriced	Index beta alone no longer captures AI exposure	Whether foreign buying is rotation or re-entry
Technology	Interim CEO, independent chair, search under way	Contract continuity becomes the valuation anchor	Whether the annual product cadence holds
Labour	Youth employment rate falling for 30 months	Entry-level hiring is a strategic choice, not a cycle	Whether AI removes tasks or apprenticeship
Capital	Funding up 91%, deals down 28% year to date	Proof of contract matters more than narrative	Where the next round comes from outside the top five
Education	Deployment done, usage at 1.63%	Renewal will be judged on usage, not installation	Which usage metric enters procurement

Sources Reuters, Yahoo Finance, The Straits Times, Seeking Alpha (Nov 12 US close); NVIDIA newsroom (board announcement); Korea Exchange and Yonhap (Nov 12 Seoul close); Statistics Korea (October employment, Nov 11); Korea Employment Information Service and Bank of Korea reports as cited by Hankyung (Nov 11); The VC monthly funding statistics (Nov 12); Seoul Metropolitan Office of Education data reported by Edupress (Nov 3).

I. 시장: 지수가 빠진 날 환율도 같이 내려갔다

2026-11-12, 코스피 −0.61% · 코스닥 −1.22% · 원·달러 1,330.7원 · 외국인 3일 연속 순매수



미국 AI·반도체 종목 11-12 종가 등락률. 자료: 로이터·스트레이츠타임스

같은 섹터, 갈린 세 갈래

첫째, **리더십 리스크**. 엔비디아 −7.6%, 코어위브 −7.0%. 창업자의 판단에 기대수익이 걸려 있던 종목입니다.
둘째, **수요의 눈높이**. 네비우스 −17.0%. 2026년 매출 가이던스를 기존 범위의 하단으로 낮췄습니다. 같은 AI 클라우드라도 계약의 질에 따라 값이 갈립니다.
셋째, **대체 공급**. AMD +4.3%, 브로드컴 +5.5%. 엔비디아가 흔들릴 때 대안의 가치는 올라갑니다.

서울의 하루: 폭 3.13%

코스피는 5,385.94(+0.20%)로 출발해 5,458.84(+1.55%)까지 올랐고, 오후에 5,293.05(−1.53%)까지 밀린 뒤 5,342.73에 마감했습니다. 하루 안에 +1.55%와 −1.53%를 모두 지난 것입니다. 11월 옵션 만기일과 겹친 프로그램 매물이 방아쇠였고, 기관 6,910억·개인 2,040억 순매도가 크기를 만들었습니다.
반대편에서 외국인은 3,705억 원을 순매수했습니다(3거래일 연속). 기타법인도 SK하이닉스 자사주 매입 등으로 5,243억 원을 샀습니다.

환율이 먼저 반응했다
달러지수가 103을 넘어 19개월 최고로 올랐는데도 원·달러는 2.9원 내렸습니다. 수출업체 네고 물량과 외국인 주식 매수가 달러 강세를 이겼습니다.

코스닥이 더 아팠다
코스닥은 −1.22%로 700선을 하루 만에 반납했습니다. 외국인이 3,525억 원을 팔았고, 바이오·이차전지 대형주에 매물이 몰렸습니다.

해석의 경계
외국인 순매수가 'AI 재진입'인지 '반도체 저가 매수'인지는 이 데이터로 확정할 수 없습니다. 다만 지수 하락·원화 강세·외국인 매수 조합은 위험 회피가 아닙니다.

II. 기술: 계약은 남았지만, 계약을 연장하는 사람이 바뀌었다

엔비디아 이사회 발표(11-12) · 콜레트 크레스 임시 CEO · 하비 C. 존스 초대 의장 · 11-17 실적

무엇이 실제로 바뀌었나

이사회는 젠슨 황이 사장·최고경영자·이사직에서 즉시 사임한다고 발표했습니다. 후임으로 콜레트 크레스 최고재무책임자가 임시 CEO를 맡고, CFO 직을 겸임합니다. 창업 이후 33년 만의 경영 교체입니다. 별도로 하비 C. 존스 전 시놉시스 CEO가 회사 사상 첫 이사회 의장으로 선임됐습니다. **즉 '창업자 의장 체제'가 아니라 '독립 의장 + 재무 출신 CEO' 체제**로 한 번에 이동했습니다. 이사회는 내·외부를 모두 포함한 정식 CEO 선임 절차에 착수했다고 밝혔습니다.

회사가 밝히지 않은 것이 더 중요합니다. 사임 사유, 향후 역할, 회사와의 관계에 대한 설명이 없었습니다. 11월 8일 사내 메시지로 혼외 관계를 인정한 뒤, 직속 임원과의 추가 관계 보도가 이어졌고, 미국 정보당국이 중국 스파이로 의심하는 인물과의 관계 의혹까지 제기됐습니다. 이사회가 단순 윤리 문제를 넘어 국가안보·기밀 유출 여부를 조사하고 있다는 보도도 나왔습니다.

11월 17일, 숫자보다 세 가지

하나, 매출의 '질'. 가이던스는 1,080억 달러, 컨센서스는 1,090억 달러. 직전 분기 매출 962억 달러, 데이터센터 890억 달러(+117%), 조정 EPS 2.22달러, 매출총이익률 75%였습니다.

둘, 구매약정. 1,190억 달러에서 2,790억 달러로 한 분기에 1,600억 달러가 늘었습니다. 이 숫자가 유지되는지가 '수요가 남았다'는 유일한 회계적 증거입니다.

셋, 베라 루빈. 세대 전환기 출하 공백 없이 양산이 올라가는지. 1기가와트당 매출 기회는 그레이스 블랙웰 250억 달러에서 베라 루빈 400억 달러로 커진다는 것이 기존 경영진의 설명이었습니다.

구분	확정된 사실	아직 확인되지 않은 것	한국 기업에 미치는 경로
경영 체제	크레스 임시 CEO, 존스 초대 의장, 후임 선임 절차 착수	정식 CEO의 전략 연속성, 조직 개편 여부	직접 영향 없음. 다만 고객사 담당 조직 개편은 협상 창구 변경으로 이어짐
수요의 근거	구매약정 2,790억 달러, 하이퍼스케일러 설비투자 2026년 7,400억 달러 규모	약정의 해지·조정 조건, 소버린 수요의 지속성	HBM 장기공급계약의 갱신 시점과 물량
공급망	베라 루빈에 HBM4 탑재, SK하이닉스·삼성전자 공급	차세대 로드맵 일정 변경 여부	SK하이닉스 매출의 약 25%, HBM의 70~90%가 엔비디아향
자본시장	11-19 앤트로픽 상장 예정, 11-18 공모가 확정	리더십 공백이 IPO 수요에 미치는 영향	국내 AI 관련주 수급의 심리 지표

11.08 사내 메시지
혼외 관계 인정·사과. 이후 직속 임원 관련 보도가 이어짐

11.10 언론 보도
주요 경제지가 리더십 리스크를 본격 조명. 이사회 독립 조사 착수

11.12 이사회 발표
즉시 사임, 크레스 임시 CEO, 존스 초대 의장, 후임 선임 절차

11.12 종가
−7.6%. 장중 −12%. 같은 날 AMD·브로드컴은 상승

11.17 실적
가이던스 1,080억 달러. 구매약정·베라 루빈·독립 CPU가 관전점

확인해야 할 것①: 공시
이사 사임과 임시 CEO 선임은 공시로 확정된 사실입니다. 사유는 공시되지 않았으므로 보도된 혼외 관계·스파이 의혹은 **확정 사실이 아니라 보도된 의혹**으로 다뤄야 합니다.

확인해야 할 것②: 계약
구매약정 2,790억 달러는 '약속'이지 매출이 아닙니다. 해지·조정 조건과 담보 제공 여부가 공시 주석에 있습니다. 실적 발표와 함께 주석을 같이 볼 이유입니다.

확인해야 할 것③: 가격
같은 날 하이일드는 흔들리고 투자등급은 버텼습니다. 리더십 리스크는 주가에 먼저, 조달 비용에는 나중에 반영됩니다. 회사채 스프레드가 진짜 시험대입니다.

해석 창업자 리스크는 '그 사람이 없으면 회사가 안 된다'는 문장이 밸류에이션에 계상돼 있었다는 뜻입니다. 시장이 이번에 값을 매긴 것은 회사의 실적이 아니라 **그 계상 항목의 크기**입니다. 같은 논리는 국내 창업기업에도 적용됩니다 — 대표 개인의 평판이 곧 조달 비용입니다.

III. 반도체: 완판된 공급과, 아직 팔리지 않은 물량

HBM은 2029년까지 예약됐고, 엔비디아는 매출의 25%를 차지한다 — 리스크는 계약서 안에 있다



자료: SK하이닉스·삼성전자 2026년 3분기 공시(10-28~29), 한국경제 보도(11-12), 국내 증권사 섹터리포트(11-02). HBM 매출 내 비중과 LTA 확보율은 회사가 밝힌 범위의 중간값입니다.

완판이 만든 두 개의 힘

3분기 실적은 사상 최대였습니다. SK하이닉스 매출 104조6,000억 원·영업이익 83조3,000억 원(영업이익률 약 80%), 삼성전자 매출 195조3,000억 원·영업이익 107조4,000억 원. 두 회사 합산 분기 영업이익은 190조 원을 넘습니다.

첫째 힘, 계약. SK하이닉스는 14개 고객과 장기공급계약을 맺어 2027~2028년 생산능력의 50% 이상을 확보했습니다. 협상 중 물량까지 합치면 2029년까지 사실상 완판이라는 설명입니다. 삼성전자도 2027년 HBM 물량을 목표 가격에 완판했습니다.

둘째 힘, 의존. 같은 계약이 고객 집중을 뜻합니다. SK하이닉스 매출의 약 25%가 엔비디아향이고, HBM 매출의 70~90%가 엔비디아로 갑니다. 엔비디아의 구매 조직이 바뀌면 계약은 유지돼도 **다음 계약의 조건**이 바뀝니다.

단기: 충격 제한
HBM4는 베라 루빈에 들어가고, 장기공급계약이 체결돼 있으며, 대체 공급처가 없습니다. 업계가 '당장의 타격은 제한적'으로 보는 근거입니다.

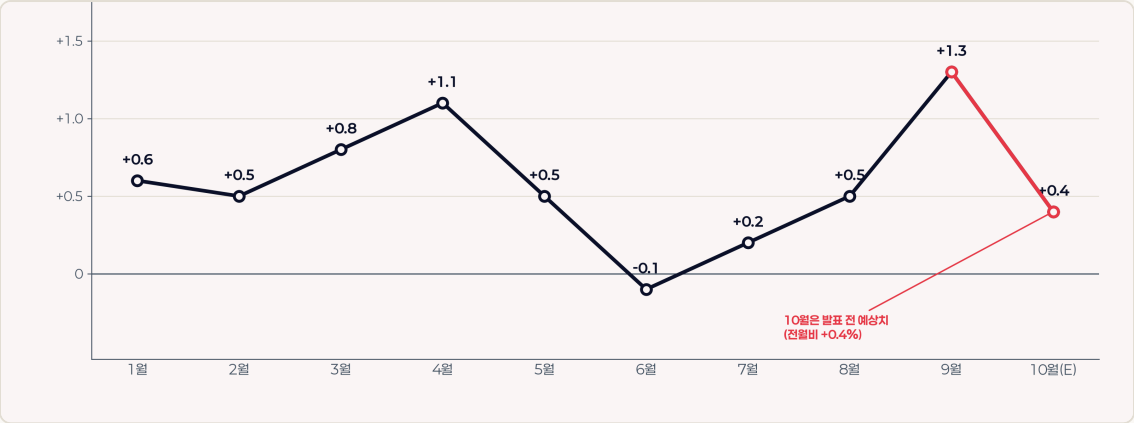
중기: 로드맵 변수
신제품 주기가 1년인데, 새 경영진이 투자 속도를 조절하면 신규 발주가 줄고 기존 계약 조건 재협상 여지가 생깁니다.

기회: 고객 다변화
엔비디아 독점이 완화되면 구글·아마존의 자체 칩과 AMD의 점유율이 올라가고, 국내 메모리사의 고객 포트폴리오가 넓어질 수 있습니다.

2026년 3분기	SK하이닉스	삼성전자	읽는 법
매출	104조6,000억 원 (+327.9%)	195조3,000억 원 (+126.9%)	전 응용처의 가격 상승. 서버 DRAM이 견인
영업이익	83조3,000억 원 (약 80%)	107조4,000억 원 (55.0%)	두 회사 합산 190조 원대. 사상 최대
HBM4 위치	4분기에 HBM3E 추월 전망	매출 3배 이상 증가, DRAM 내 10% 이래	이익의 대부분은 여전히 범용 DRAM 가격
계약	14개 고객, 27~28년 능력 50% 이상	10개 고객 완료, 10개 협상 중	계약이 이익을 설명하는 구조로 이동

IV. 거시: 생산자물가가 마지막 관문이다

10월 CPI +0.4% · 11-13 PPI 예상 +0.4%(근원 +0.3%, 전년비 6.6%) · 12월 인상 사실상 확정



미국 생산자물가 전월비 추이(2026). 10월은 발표 전 예상치. 자료: 미국 노동부·다우존스

숫자 세 개로 본 이번 주

1. 헤드라인의 착시. 9월 PPI는 전월비 +1.3%였습니다(2022년 3월 이후 최대). 10월 예상은 +0.4%로 크게 낮아지는데, 그 이유는 에너지입니다. 10월 WTI는 조사기간 기준 약 10.9% 하락했습니다. 전년비는 오히려 6.3%에서 6.6%로 올라 2022년 말 이후 최고가 됩니다.

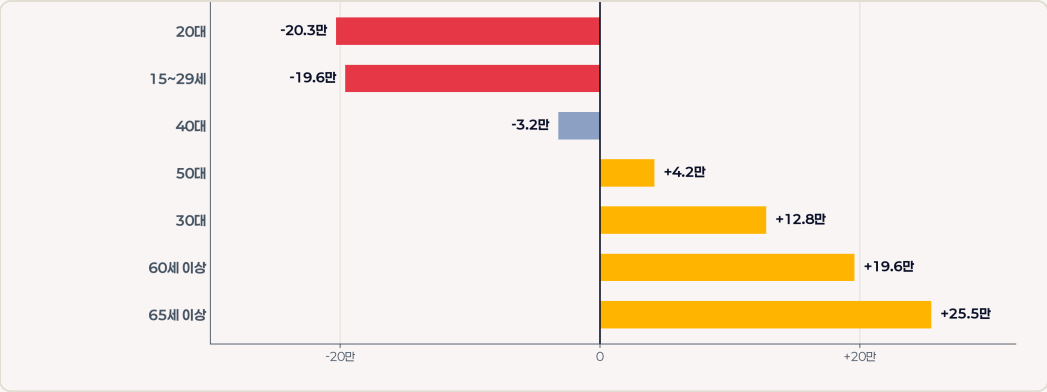
2. 근원의 끈적임. 식품·에너지 제외 +0.3%, 무역 제외 +0.4%. 서비스와 운송·창고가중동 공급 상황의 여파로 버티고 있습니다.

3. 정책의 경직. 시장은 12월 25bp 인상을 약 90.8%, 50bp를 약 9.2%로 반영합니다. 클리블랜드 연은 총재는 더 공격적인 인상이 필요하진 않다고 했고, 샌프란시스코 연은 총재는 추가 인상이 필요할 것 같지만 서두를 이유는 없다고 말했습니다. 두 발언 모두 '인상은 하되 속도는 데이터를 보겠다'는 뜻입니다.

지표	최근 값	비교	기업이 지금 할 수 있는 일
미 10년물	5.00% 상회	CPI 발표 후 재상승	2027년 만기 회사채 조달 계획을 앞당기거나, 변동금리 비중을 낮추는 검토. 금리 1%p는 10년물 1조 원 조달에서 연 100억 원입니다
달러지수	103 돌파	2025년 4월 이후 최고	수출 비중이 높은 기업은 환헤지 비율을 재점검. 원화 강세 국면에서 헤지 손실이 커질 수 있습니다
원·달러	1,330.7원	10-28 이후 최저	결제 통화 다변화와 수입 원자재 선구매 시점 조정
12월 인상 확률	25bp 우위	50bp 9~15%	차입 계획이 있는 기업은 12월 회의 전후 자금 조달 창구를 분산

V. 노동: 사라진 것은 일자리가 아니라 입구다

10월 청년 취업자 −19.6만(48개월 연속) · 청년 고용률 42.9% · AI 노출 업종이 감소의 94%



2026년 10월 연령계층별 취업자 증감(전년 동월 대비, 만 명). 자료: 국가데이터처

같은 보고서, 두 개의 사실

전체 취업자는 2,917만9,000명으로 13만9,000명 늘었습니다. 15~64세 고용률은 70.4%로 전년보다 0.3%p 올라 10월 기준 역대 최고입니다.

그런데 청년층만 보면 332만5,000명으로 19만6,000명 줄었습니다. 감소 폭은 전월(-14만7,000명)보다 4만9,000명 확대됐습니다. 고용률 하락은 30개월째입니다.

구조를 보면 원인이 분명합니다. 65세 이상 +25만5,000명, 70세 이상 +14만9,000명. 늘어난 곳은 고령층이고, 줄어든 곳은 20대(−20만3,000명)입니다. 청년이 주로 취업하는 숙박·음식점업은 13만7,000명 줄어 2021년 2월 이후 최대 감소였습니다.

AI 노출의 증거

한국은행은 2022년 6월~2026년 6월 줄어든 청년 일자리 28만5,000개 중 26만8,000개(94%)가 IT 등 AI 노출도가 높은 업종에 집중됐다고 분석했습니다. 정보통신 취업자는 지난달 3,000명 증가에 그쳤습니다(2022~2024년 같은 달 6만~7만 명).

훈련의 역설

미래내일 일경험 인턴 경쟁률은 평균 6대 1, IT 직무는 최고 10대 1입니다. K-디지털트레이닝 수료자의 취업률은 2022년 62.6%에서 지난해 55.9%로 떨어졌습니다. 훈련을 받아도 도착지가 줄었습니다.

기업에 주는 의미

신입 채용을 줄이는 결정은 3년 뒤 승계 비용으로 돌아옵니다. 대안은 '경력직 선호'가 아니라 **검증 가능한 첫 프로젝트를 회사가 직접 설계**하는 것입니다. 채용 공고를 줄이는 대신 과제의 난이도를 낮추고 판정 기준을 공개하는 방식입니다.

70.4%
15~64세 고용률. 전년보다 0.3%p 상승해 10월 기준 역대 최고

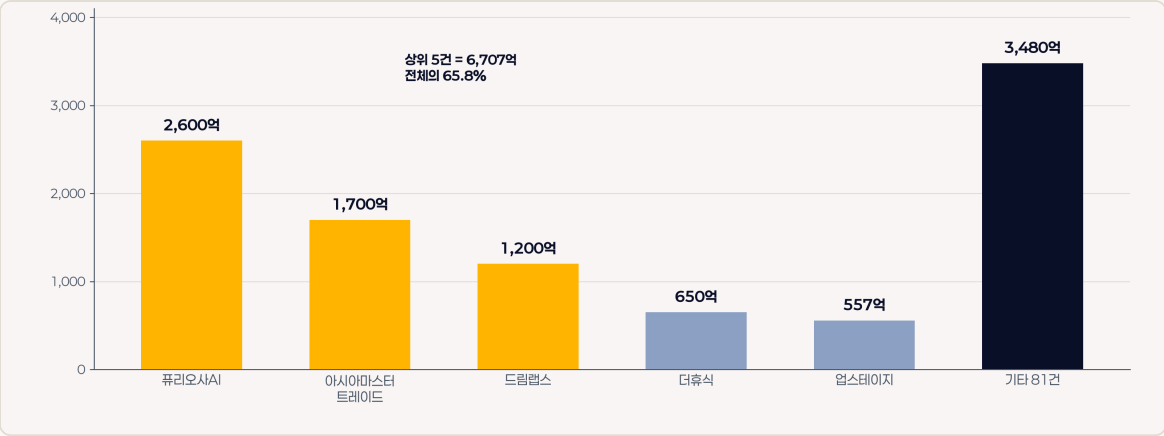
42.9%
청년 고용률. 1.7%p 하락, 30개월 연속 내림세, 2020년 10월 이후 최저

−13.7만
숙박·음식점업 취업자. 2021년 2월 이후 최대 감소. 청년 아르바이트의 주무대

55.9%
K-디지털트레이닝 수료자 취업률(2025). 2022년 62.6%에서 하락

VI. 자본: 1조 원이 돌아왔지만, 문은 좁아졌다

10월 국내 스타트업 투자 1조187억 원 · 86건 · 상위 5건 65.8% · AI·로보틱스 53%



2026년 10월 국내 스타트업·중소기업 투자 구성(억 원). 자료: 더브이씨

총액과 건수가 반대로 움직였다

1~10월 누적 투자액은 11조7,039억 원으로 전년 동기보다 91% 늘었습니다. 같은 기간 투자 건수는 1,008건으로 28% 줄었습니다(전년 1,405건). 월간 기준으로도 10월은 86건에 1조187억 원. 건당 평균 118억 원으로, 1년 전보다 두 배 이상 커졌습니다. **평균이 커진 것은 시장이 커져서가 아니라 작은 딜이 사라져서**입니다.

분야별로는 AI·로보틱스가 전체 투자액의 53%를 차지했습니다. 퓨리오사AI는 총 8,200억 원 규모 시리즈D를 마무리하며 기업가치 3조8,000억 원을 인정받았고, 국민성장펀드가 3,700억 원을 투입했습니다. 엔비디아 로봇 연구진 출신이 세운 드림랩스는 9,000만 달러 시드(약 1,200억 원)를 유치했습니다.

초기 단계의 이중고

검증된 기업에만 자금이 몰리는 가운데 AI 개발 인건비가 급등했습니다. 자금난과 인재난이 동시에 오는 구조입니다. 국내 톱3 AI 스타트업의 투자 유치 비중은 2023년 43.9%에서 올해 1분기 74.5%까지 올랐습니다.

정책금융의 역할 변화

국민성장펀드·산업은행·수출입은행이 대형 딜의 최대 투자자로 들어왔습니다. 문제는 사후 관리입니다. 집행 이후 성과 점검과 후속 라운드 연결까지 설계하지 않으면 '한 번의 큰 딜'로 끝납니다.

창업가에게 주는 신호

10월 대형 딜 3건은 모두 '실물 자산(칩·로봇)'을 가진 팀이었습니다. 소프트웨어 응용 단계에서는 매출 증명이 더 빨라야 합니다. 자금이 고이는 시장에서 통하는 유일한 언어는 계약서입니다.

1,008건
1~10월 누적 투자 건수. 전년 동기 1,405건에서 28% 감소

118억
10월 건당 평균 투자액. 1년 전보다 두 배 이상 확대된 규모

53%
AI·로보틱스가 차지한 10월 투자액 비중. 퓨리오사AI 제외 시 37%

3,700억
국민성장펀드가 퓨리오사AI 시리즈D에 투입한 금액

VII. 에듀테크: 보급은 끝났고, 이제 사용이 심사받는다

AIEP 하루 방문 1.63% · 경기 초등 생성형 AI 단독 이용 제한 · 국가 AI 교육연구 예산 30억 삭감

635억 원이 만든 숫자

서울을 포함한 11개 시도교육청이 2023년부터 구축한 인공지능 맞춤형 교수학습플랫폼 (AIEP)의 가입자는 127만1,120명입니다(학생 108만8,040명·교사 17만5,422명). 투입 예산은 운영비 포함 635억 원, 내년에 155억 원이 추가로 들어갑니다.

그런데 7~9월 하루 평균 방문자는 2만708명으로 **가입자의 1.63%**였습니다. 월 평균(중복 제거)도 17.40%로 10명 중 2명이 채 되지 않습니다. 방학을 뺀 9월만 보면 2.25%, 21.37%입니다. 교육청별 편차도 큽니다 — 울산 0.25%, 대전 0.49%, 전북 0.79%, 강원 0.83%는 하루 기준 1%를 넘지 못했습니다.

현장 교사가 지목한 원인은 세 가지입니다. 교과 중심 운영 체계(한 명의 반대로 전 교과 사용 중단), 학교 내 디지털기기 사용 규제 추세, 기존 플랫폼과의 연동 부족입니다.

같은 주, 세 개의 정책 신호

① 경기도교육청(11-09 공청회). 학생 발달 단계별 기준안을 공개했습니다. 초등은 범용 생성형 AI의 단독 이용을 제한하고 교사 감독하에 교육용 AI만, 중등은 교사가 정한 범위 내에서, 고등은 출처·이용 내역 공개를 전제로 허용. 내년 1월 5일 최종안을 발표합니다.

② 1EdTech(11-11, 러닝 임팩트 코리아 서밋). 커티스 반즈 CEO는 학습정보를 얼마나 제공할지 결정하는 권한이 기술 공급사가 아니라 교육기관에 있어야 한다고 강조했습니다. '신뢰할 수 있는 이동형 학습 맥락' 6원칙을 표준으로 논의 중입니다.

③ 2027년 예산안. 교육부 국가AI교육연구센터 설립·운영 예산 30억 원이 전액 삭감된 채 국회에 제출됐습니다. AI 산업 진흥 예산은 10조 원 이상 편성되면서 중장기 교육 연구의 구심점은 빠졌습니다.

시장의 다음 질문

"몇 개 학교에 깔았나"는 더 이상 지표가 아닙니다. 주간 활성 교사 수, 과제 제출 완주율, 교사 1인당 절감 시간이 계약 갱신의 근거가 됩니다.

글로벌 진출의 조건

천재교육이 EDUtech Asia 2026(11-04~05, 싱가포르)에서 내세운 것은 콘텐츠·AI 결합, 기기 호환성, 5개 국어, 데이터 보안이었습니다. 기능이 아니라 이식성입니다.

평가의 재설계

고등 단계에서 '출처·이용 내역 공개'가 기준이 되면, 평가는 결과물이 아니라 과정 기록을 봐야 합니다. 제품에도 사용 로그가 성적표가 됩니다.

순위	교육청	하루 방문율	월 방문율	해석
1	전남광주	2.38%	21.64%	하루 기준 최고. 권역 통합 운영의 효과인지 확인이 필요합니다
2	서울	2.04%	20.20%	가입자 50만3,253명으로 전체의 약 40%. 예산도 180억 원으로 최대
3	광주	1.83%	—	구 광주 지역. 통합 전 별도 운영 체계의 흔적
4	제주	1.79%	—	'바당' 브랜드로 자체 운영. 규모가 작아 개별 학교 영향이 큼
5	강원	0.83%	10.70%	9월 시범 운영 시작. 가입자 대비 사용률이 낮은 초기 국면
6	전북	0.79%	10.50%	예산 50억여 원 투입에도 하루 1% 미만
7	대전	0.49%	—	예산 43억여 원. 자체 AI교육 정책과의 역할 중복 논의 필요
8	울산	0.25%	—	11개 교육청 중 최저. 예산 36억여 원
전체	11개 교육청	1.63%	17.40%	3개월 평균. 9월만 보면 2.25%·21.37%로 소폭 개선

Ⅷ. 전략 매트릭스: 이번 주의 다섯 신호를 어디에 쓸 것인가

신호의 확실성 × 실행 시급성으로 배치하고, 각 칸에 필요한 첫 행동을 적었다

신호	확실성	시급성	관찰된 사실	첫 행동 (30일)
엔비디아 리더십 교체	높음(공시)	높음	황 사임·크레스 임시 CEO·존스 의장. 11-17 실적, 11-18 애트로픽 공모가	주요 공급·구매 계약의 '서명 권한자' 조항과 재협상 조건을 문서로 확인
HBM 고객 집중	높음(공시)	중간	SK하이닉스 매출 25%·HBM 70~90%가 엔비디아향. 2029년까지 완판	2027년 물량 협상에서 가격보다 계약 기간·최소물량 조항을 우선 확보
금리 5%·달러 103	높음(시장)	높음	12월 인상 확정적. 10년물 5% 상회, 달러지수 19개월 최고	2027년 만기 차입 리파이낸싱 일정과 환헤지 비율을 이번 달 안에 재계산
청년 고용 절벽	높음(통계)	중간	청년 취업자 48개월 연속 감소, AI 노출 업종이 감소의 94%	신입 채용을 줄이는 대신 '검증 가능한 첫 과제'를 설계해 판정 기준을 공개
자본 양극화	높음(통계)	높음	10월 1조187억 원·86건, 상위 5건 65.8%, AI·로보틱스 53%	다음 라운드 전에 '반복 매출 계약' 1건을 확보해 실물 지표를 만들 것
에듀테크 사용률	중간(자료)	중간	AIEP 하루 방문 1.63%, 경기 초등 단독 이용 제한, 연구 예산 30억 삭감	도입 학교 수 대신 주간 활성 교사·완주율을 지표로 전환해 계약 갱신 논리 확보

경영진 체크리스트 (이번 주)

① 우리 매출 상위 3개 고객의 의사결정권자가 최근 1년 사이 바뀌었는가
② 핵심 공급 계약 중 '상대 회사 사정으로 조건이 바뀔 수 있는' 조항은 몇 개인가
③ 차입·환헤지 계획이 12월 금리 인상과 원화 강세를 동시에 가정하고 있는가
④ 3년 뒤 중간 관리자를 우리 회사에서 길렀는가, 외부에서 사올 계획인가

창업가 체크리스트

① 대표 개인의 평판 리스크가 조달 비용에 반영될 수 있음을 전제했는가
② 투자자에게 보여줄 지표가 '총액'이 아니라 '건수와 반복성'인가
③ AI를 도입한 뒤 줄어든 시간을 어디에 재투자했는지 기록하고 있는가
④ 우리 제품의 사용률을 방문 수가 아니라 완주율로 측정하고 있는가

시나리오	확률(주관)	촉발 조건	기업이 준비할 것
연속성	높음	11-17 실적이 가이던스를 충족하고 구매약정이 유지, PPI가 예상 부합	현재 계획 유지. 다만 리파이낸싱은 금리 5%대를 전제로 재계산
재조정	중간	근원 PPI 0.4% 이상 + 신규 CEO 선임 지연 + 네오클라우드 가이던스 추가 하향	2027년 설비투자·재고 계획의 하방 시나리오를 미리 만들어 둘 것
경색	낮음	조사 결과가 수출통제·공급망 제재로 확장되고, 하이일드 AI 채권 스프레드가 추가 확대	단일 고객·단일 공급 비중을 문서로 관리. 계약상 대체 공급 조항 확인

11.13 (금)
생산자물가 발표 전 — 변동금리 차입 비중과 2027년 만기 일정 확인

11.17 (화)
엔비디아 실적 전 — 공급·구매 계약의 재협상·해지 조항 점검

11.26 (목)
금통위 전 — 기준금리 3.00% 유지 시나리오로 자금 계획 확정

12월 초
가이던스 시즌 — 2027년 계획에 금리 5%·원화 강세를 동시 반영

IX. 관찰 캘린더와 출처

11월 13일 생산자물가에서 11월 26일 금통위까지, 값이 다시 매겨지는 일곱 개의 시점

일자	이벤트	왜 중요한가 / 무엇을 보면 되는가
11.13 (금)	미 10월 생산자물가	예상 전월비 +0.4%(근원 +0.3%), 전년비 6.6%. 근원 서비스가 0.4%를 넘으면 50bp 인상 확률이 올라갑니다
11.17 (화)	엔비디아 3분기 실적	가이던스 1,080억 달러. 구매약정 추이와 베라 루빈 양산 일정, 독립 CPU '베라' 매출이 관전점
11.18 (수)	앤트로픽 공모가 확정	희망 범위 70~78달러. 825백만 주, 최대 644억 달러 조달. 빅테크 7개사의 260억 달러 사모 참여
11.19 (목)	앤트로픽 나스닥 상장(ANT)	완전희석 기준 최대 1조4,050억 달러. 상장 첫날 수급이 AI 자금 조달의 새 기준선이 됩니다
11.26 (목)	한국은행 금통위	기준금리 3.00% 유지 여부. 근원물가와 가계대출, 원화 강세가 동시에 걸려 있습니다
11월 말	12월 FOMC 기대 재조정	CPI·PPI 이후 연준 인사 발언의 방향. 50bp 가능성의 재평가 구간
12월 초	3분기 확정 실적·2027년 가이던스 시즌	메모리 두 회사의 4분기 가이던스와 HBM4 크로스오버 시점. 계약 조건의 변화가 숫자로 드러납니다

주요 출처

미국 시장·엔비디아: NVIDIA newsroom(11-12 이사회 발표), Reuters, Yahoo Finance, The Straits Times, Seeking Alpha(11-12 종가) · 국내 증시: 한국거래소, 연합뉴스 투자자별 매매동향, 비즈니스코리아, 이투데이(11-12) · 고용: 국가데이터처 2026년 10월 고용동향(11-11), 한국경제·파이낸셜뉴스(11-11) · 물가·금리: 미국 노동부, 다우존스 컨센서스, Continuum Economics, TradingKey(11-12) · 반도체: SK하이닉스·삼성전자 3분기 공시(10-28~29), 한국경제(11-12), 국내 증권사 섹터리포트(11-02) · 벤처: 더브이씨 10월 통계(11-12) · 교육: 교육플러스(11-03), 머니투데이(11-10), 디지털데일리(11-11), 전자신문(11-09)

한계와 면책

확정 수치와 추정을 구분해 표기했으며, 언론 보도에만 존재하는 수치는 '보도'로 밝혔습니다. 엔비디아 사임 사유와 조사 결과는 회사·당국 발표 전까지 확정된 사실이 아닙니다. HBM 매출 비중·LTA 확보율은 회사가 밝힌 범위의 중간값이며, 차트의 신용 가산금리 구성은 복수 기관 추정치를 재구성한 개념도입니다. 기업 실적 전망은 해당 기관의 것이고 본 연구실의 예측이 아닙니다. 본 보고서는 공개자료 기반 산업 분석이며 투자 자문이 아닙니다.

다음 호 11월 16일: 생산자물가 결과와 12월 인상 확률의 재계산, 앤트로픽 공모가 확정 전야의 수급, 그리고 반도체 계약 조건의 변화를 다룹니다.