CONDERI

GLOBAL OMNIBUS 09 | 콘데리 글로벌 옴니버스 | 대외 공개판

성장은 같고, 가격은 다르다

Same Growth, Different Prices — Why 2027 Splits on Rates, Circuits and Courts

이번 호를 관통하는 한 문장

같은 주에 두 투자은행은 2027년 세계 성장률을 2.8%와 3.4%로 제시했습니다. 방향도 달랐습니다. 한 곳은 전망을 올렸고 다른 곳은 내렸습니다. 그런데 두 보고서의 결론은 같았습니다. 성장은 AI 투자가 지탱한다. 갈린 것은 성장의 크기가 아니라 **그 성장에 붙는 가격**이었습니다. 금리와 달러, 전력과 회선, 그리고 법정. 이번 호는 여섯 개의 창을 겹쳐 2027년 예산이 어디서 갈리는지 정리합니다.

2.8% vs 3.4%
2027년 세계 성장률
골드만삭스 vs 모건스탠리

8,700
모건스탠리 S&P500
향후 12개월 목표

5.15%
미 10년물 국채
11-16 마감

697%
D램 가격 인상 폭
소장 주장 (18개월)

이번 호의 한 문장

성장은 모두의 가정이고, 가격은 각자의 가정이다.
2027년의 예산은 후자에서 갈린다.

I **할인율** — WSJ

II **조달의 지리** — FT

III **3조 달러** — The Economist

IV **법정** — Bloomberg

V **회수 기간** — McKinsey

VI **공모** — Anthropic

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
McKinsey Quarterly	자본의 수익률: AI 투자가 이익으로 바뀌는 비율	EBIT 기여 37% · 고성과 기업 6%	AI 예산을 도입률이 아니라 회수 기간으로 심사한다
McKinsey Daily Read	조직의 흡수력: 리더가 설계하는 운영 모델	에이전트 52개 유스케이스 평균 회수 10개월	자동화율보다 검토 표본과 책임 경계를 먼저 정한다
WSJ	할인율: 실적이 아니라 금리가 가격을 정한다	10년물 5.15% · 엔비디아 선행 PER 11배	차환 가정과 고객의 조달 비용을 함께 본다
FT	조달의 지리: 자본은 시설을 사고 전력은 국가가 쥔다	유럽 데이터센터 매각 170억€ · 계통 대기 2~10년	전력·인허가 리드타임을 수주 일정에 넣는다
The Economist	검증: 3조 달러 매출이 없으면 투자 회수가 안 된다	2030년 필요 3조$ vs 현재 2,000억$	AI 매출의 사이클 의존도를 분리해 본다
Bloomberg Businessweek	법정: 병목의 가격은 소송에서 다시 계산된다	D램 매출 +369% · 비트 +4%	메모리 조달 계약의 가격·물량 조항을 다시 쓴다

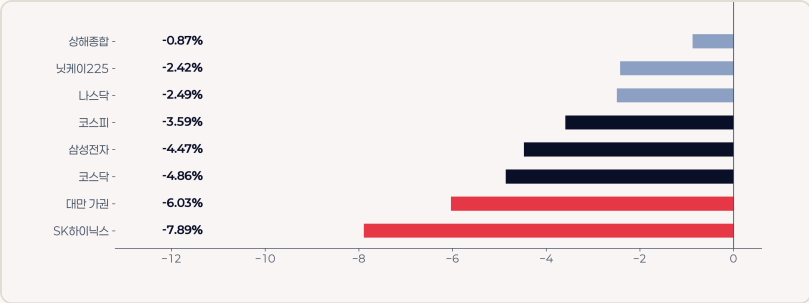
여섯 개의 창을 하나의 좌표에 놓으면

여섯 매체가 이번 주에 공통으로 붙든 것은 성장률이 아니라 **가격**입니다. 맥킨지는 그 가격을 조직 안의 회수 기간으로, WSJ는 할인율로, FT는 전력과 계통 접속으로, 주간지는 필요 매출로, 블룸버그는 소송과 계약으로, 그리고 앤트로픽의 공모는 그 가격을 공개 시장에서 처음 검증하는 사건으로 읽습니다. 같은 성장을 여섯 가지 가격으로 계산하는 것이 이번 호의 방법입니다.

장	제목	이 장이 던지는 질문
I	WSJ — 할인율	실적이 아니라 금리가 가격을 정한다면, 2027년 이익의 현재가치는 얼마인가
II	FT — 조달의 지리	자본이 시설을 사고 전력이 국가에 있다면, 수주의 리드타임은 누가 정하는가
III	The Economist — 3조 달러	필요 매출과 현재 매출의 차이는 누가 메우는가
IV	Bloomberg — 법정	병목의 가격은 시장이 아니라 법원에서 다시 정해지는가
V	McKinsey — 회수 기간	도입률 80%와 이익 기여 37%의 간격은 무엇으로 메우는가
VI	앤트로픽 — 공모	사모의 가격이 공개 검증대에 서면 무엇이 드러나는가
VII	2027년 전망	같은 데이터에서 왜 정반대 결론이 나오는가

I. WSJ — 실적이 아니라 할인율이 가격을 정한다

엔비디아 매출 1,090억 달러 기대 · 선행 PER 11배 · 10년물 5.15% · 수출통제는 회선까지



자료: 한국거래소·코스닥·대만증시·닛케이·나스닥 2026-11-16 종가, SK하이닉스·삼성전자 종가

엔비디아는 이제 실적이 아니라 경영 공백을 보고한다

엔비디아는 11월 17일(현지시간) 장 마감 후 실적을 발표합니다. 시장 기대는 매출 1,090억 달러, 조정 주당순이익 2.47달러(전년 같은 분기 1.30달러)입니다. 8개월 전 40배였던 선행 주가수익비율은 11배로 내려왔습니다. HSBC는 목표주가를 365달러에서 170달러로 낮추고 투자의견을 보유로 내렸고, 모건스탠리는 267달러의 비중확대를 유지했습니다. 쟁점은 2028회계연도 매출 성장 70% 가이던스를 새 경영진이 유지하는지입니다. 모건스탠리 자체 추정은 52%입니다.

수출통제는 선적에서 회선으로 옮겨갔다

11월 16일 미국 상무부는 제3국 데이터센터의 원격 컴퓨팅 임대까지 규제 범위에 넣고 말레이시아·싱가포르를 포함한 5개국을 추가했습니다. HSBC는 최근 6개 분기 매출 구성(미국 69%, 그 외 31%)을 기준으로 역외 전면 금지 시 매출 약 11%, 2028회계연도 주당순이익 약 13% 감소를 추정했습니다. 같은 날 인텔은 8월 95달러에 조달한 230억 달러 유상증자와 10월 30일 하루 28.6% 폭락을 둘러싼 증권 집단소송에 직면했습니다. 주가는 11월 13일 59.66달러로 6월 고점(142.35달러) 대비 58% 낮습니다.

1,090억$
엔비디아 3분기 매출 시장 기대 · 조정 EPS 2.47달러

11배
선행 PER — 8개월 전 40배에서 하락

5.15%
미 10년물 · 10월 CPI 예상 상회 · 12월 인상 확률 88.5%

−1조3,838억
11-16 코스피 외국인 순매도(원) · 지수 −3.59%

II. FT — 조달의 지리: 자본은 시설을 사고, 전력은 국가가 쥔다

유럽 데이터센터 매각 170억€ · 올해 M&A 162건 460억$ · 계통 접속 대기 2~10년

유럽 데이터센터 매각	규모	보유 주체
GlobalConnect (노르딕 광·데이터센터)	약 80억€	EQT
Pure DC (유럽·중동 플랫폼)	최대 50억€	Oaktree
atNorth (노르딕 데이터센터)	최대 40억€	Partners Group
NorthC (독일·네덜란드)	약 20억€	DWS
프랑스 시설 지분	미공개	Orange

자본은 시설을 산다. 전력은 국가가 쥔다

FT는 유럽에서 170억 유로 규모의 데이터센터 매각이 진행 중이라고 전했습니다. 시너지리서치에 따르면 올해 데이터센터 관련 인수합병은 162건 460억 달러가 완료됐고 45건 350억 달러가 대기 중입니다. 작년 기록은 770억 달러였습니다. 매수자의 논리는 장기 계약 매출입니다. 매도자의 논리는 자기 자본으로는 수조 원 규모의 파이프라인을 댈 수 없다는 것입니다.

병목은 변전소에 있다

독일 국영 유니퍼는 영국·독일·스웨덴·네덜란드의 유휴 발전소 부지 10곳에서 700MW의 계통 접속 용량을 확보했습니다. MW당 약 100만 유로로 평가됩니다. EU의 계통 접속 대기 기간은 국가별로 2년에서 10년 입니다. 유니퍼 CEO의 표현은 이번 호의 다른 제목이 될 만합니다. **"유럽은 실험실에서 AI 경쟁에서 지지 않는다. 변전소에서 진다."** 같은 주 FT는 앤트로픽 공모가가 70~78달러를 넘어서고 기업가치가 1조 5,000억 달러를 넘을 수 있다고 전했습니다.

매도자가 파는 이유 — 자기 자본의 한계

데이터센터는 계약 기간이 길고 초기 투자가 크며, 건설 기간 동안 자본이 묶입니다. 보유 기관이 다음 단계의 파이프라인을 자기 자본으로 감당하기 어려워지면, 장기 계약 현금흐름을 원하는 연기금과 인프라 펀드에 자산을 넘깁니다. 시너지리서치는 이를 "수요는 무한하지만 현재 운영자가 그 투자를 내부 자금으로 조달할 수 없다"는 구조로 설명합니다. 한국의 데이터센터·전력기기 사업자가 이번 주에 확인할 것은 두 가지입니다. **매수자의 요구수익률과, 계통 접속 일정**입니다.

170억€
유럽 데이터센터 매각 진행 규모

162건·460억$
올해 완료된 데이터센터 M&A

45건·350억$
대기 중인 거래 — 작년 기록 770억$

700MW
유니퍼가 확보한 유휴 발전소 부지 계통 용량

2~10년
EU 국가별 계통 접속 대기 기간

III. The Economist — 3조 달러가 없으면 투자는 회수되지 않는다

필요 매출 3조$ vs 현재 2,000억$ · 성장률 12% · 집중도 40% · 정치 리스크 25.6GW

주간지의 계산: 3조 달러와 2,000억 달러

더 이코노미스트는 11월 14일 표지에서 AI 붕괴를 예상하라고 썼습니다. 계산은 단순합니다. 2030년까지 AI가 데이터센터 건설의 정상적인 회수를 만들려면 약 3조 달러의 매출이 필요합니다. 지금 모든 모델 개발사의 매출을 합쳐 약 2,000억 달러입니다. 앤트로픽의 10월 말 연환산 매출이 810억 달러, 오픈AI가 9월 말 500억 달러입니다. 성장률은 봄의 80~90%에서 10월 12%로 낮아졌습니다.

취약성은 집중도에 있다

AI 노출 상위 10개 종목이 S&P500의 약 40%, 미국 가계 순자산 중 주식이 38%, 8월까지 12개월 외국인 순유입이 사상 처음 1조 달러를 넘었습니다. 헤지펀드의 AI 노출은 6월 47%에서 11월 9일 32%로 줄었고, 순레버리지는 한 주에 8%p 내렸습니다.

완충은 회계에 있다

AI 설비투자의 미국 GDP 직접 노출은 0.3%입니다. 투자 대부분이 수입 장비이기 때문입니다. 하이퍼스케일러 다섯 곳의 부채와 리스 약정은 시가총액의 6% 수준입니다. 그래서 주간지의 결론은 "붕괴는 예상하되, 금융 대재앙은 아니다"입니다.

정치가 새 변수다

중간선거에서 AI가 처음 쟁점이 됐고, 41개 주민투표 가운데 40개가 데이터센터 제한을 택했습니다. 2028년 이후 가동 예정인 25.6GW가 사실상 멈춰 있습니다. 미국 전체 데이터센터 건설의 약 3분의 1을 차지하는 텍사스에서도 새 주지사가 일시 중단을 주장합니다.

3조$	2,000억$	12%	0.3%	25.6GW
2030년 AI가 필요로 하는 매출 (데이터센터 정상 회수 기준)	현재 모든 모델 개발사 매출 합계	모델사 매출 성장률 (10월) — 봄 80~90%에서 하락	AI 설비투자의 미국 GDP 직접 노출	2028년 이후 가동 예정이나 중단된 데이터센터 용량

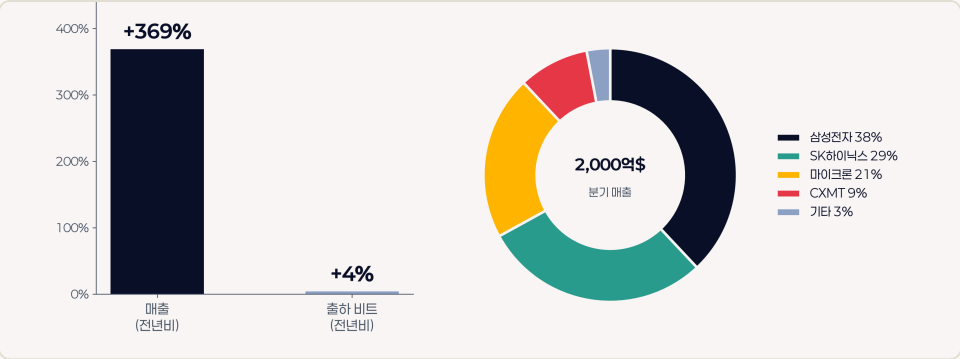
한국에 옮기면 — 충격은 자산에서 수출로 온다

주간지가 대만의 2026년 성장률을 14%로 적은 것은 이 계산이 아시아에 더 무겁게 적용된다는 뜻입니다. 한국의 반도체·장비·소재·전력기기 매출이 같은 사이클에 실려 있습니다. 다만 경로가 다릅니다. 미국은 설비투자의 직접 노출이 GDP의 0.3%라 충격이 자산 가격과 소비로 갑니다. 한국은 수출 증가율과 설비 발주로 먼저 옵니다. 그래서 2027년 예산에서는 미국의 금리와 아시아의 수출을 같은 표에 놓고 봐야 합니다.

전이 붕괴의 확률보다 전이의 경로가 중요하다 — 충격은 자산에서 실물로, 미국에서 아시아로 온다

IV. Bloomberg Businessweek — 메모리의 가격은 법정에서 다시 계산된다

D램 분기 매출 2,000억$ (+369%) vs 비트 +4% · 담합 소송 본안 돌입 · 12-07 답변서



자료: 카운터포인트리서치 2026년 3분기 글로벌 메모리 트래커(매출 기준 점유율), 11-14 미국 캘리포니아 북부연방지법원 명령문

값이 3.7배가 된 시장 — 비트는 4% 늘었다

2026년 3분기 전 세계 D램 매출은 약 2,000억 달러로 전년 동기 대비 369% 늘었습니다. 같은 기간 출하 비트는 약 4% 증가에 그쳤습니다. 매출의 증가가 수요의 증가가 아니라 가격의 증가였다는 뜻입니다. 점유율은 삼성전자 38%, SK하이닉스 29%, 마이크론 21%, 중국 CXMT 9%입니다. SK하이닉스는 전분기 대비 매출이 40% 이상 늘며 점유율을 4%p 회복했습니다.

병목의 가격은 법정에서 다시 계산된다

11월 14일 캘리포니아 북부연방지법원의 노엘 와이즈 판사는 삼성전자·SK하이닉스·마이크론의 소송 기각 신청을 기각했습니다. 원고는 2022년 말부터의 감산, HBM 전환, DDR4 생산 중단, 그리고 기록적 가격에도 증설하지 않은 결정이 병행 행위라고 주장합니다. 소장에는 18개월간 범용 D램 가격이 697% 올랐다는 주장이 담겼습니다. 법원은 담합이 있었다고 판결한 것이 아니라, 심리할 만한 개연성이 있다고 본 것입니다. 답변서 제출은 12월 7일, 첫 사건관리회의는 2027년 1월 12일입니다. 셔먼법 위반이 인정되면 손해액의 3배 배상이 청구될 수 있습니다.

소송과 별개로 움직이는 두 개의 숫자

SK하이닉스는 향후 5년간 10억 5,000만 달러를 투자해 반도체 테스트 시설을 짓기 위해 정부와 협력합니다. 같은 주 미국 수출통제 당국은 제3국 데이터센터의 원격 접근까지 규제 범위를 넓혔습니다. 메모리 가격의 정당성은 법정에서, 메모리 수요의 경로는 회선에서 동시에 다시 계산되고 있습니다. **가격은 법정이, 물량은 회선이 정하는 구조**입니다.

V. McKinsey — 도입률 80%, 이익 기여 37%, 고성과 6%

확산은 늘고 성과는 정체 · 회수 기간 10개월 · 재설계한 기업만 남는다

McKinsey가 측정한 것	수치	해석
AI 도입 기업 비율	거의 9할이 최소 한 기능에서 상시 사용	도입은 이미 보편화 단계
전사 확산 비율	44% (전년 38%)	대기업 54% vs 중소 3분의 1
EBIT 기여 응답	37% (전년과 동일)	확산은 늘었지만 이익 기여는 정체
고성과 기업 비율	6% (전년과 동일)	EBIT 5% 이상 기여 + 유의미한 가치
에이전트 확산	대기업 40% vs 중소 22%	격차가 벌어지는 지점
자체 개발로 대체	32%가 도입 포기 결정	코딩 에이전트가 구매를 대체
비용 제약 응답	20%가 토큰 등 운영비로 사용 제한	비용은 아직 광범위한 제약은 아님
에이전트 52개 유스케이스	평균 회수 10개월 · 3년 ROI 2.9배	은행 사례 기준 실측

평균은 좋은데 이익은 6%에만 온다

맥킨지의 2026년 글로벌 AI 서베이는 도입과 성과의 간격을 숫자로 보여줍니다. 80%가 개인 생산성이 좋아졌다고 답하지만, 전사 이익에 유의미한 기여를 보고한 비율은 37%로 지난해와 같습니다. 고성과 기업은 6%입니다. 이 6%의 공통점은 도구 선택이 아니라 **운영 모델의 재설계**입니다. 워크플로를 근본적으로 바꾼 비율이 74%(전년 55%)이고, 다른 기업은 25%에 그칩니다. 같은 도구를 사도 결과가 갈리는 이유가 여기에 있습니다.

회수 기간이 예산 심사의 언어가 된다

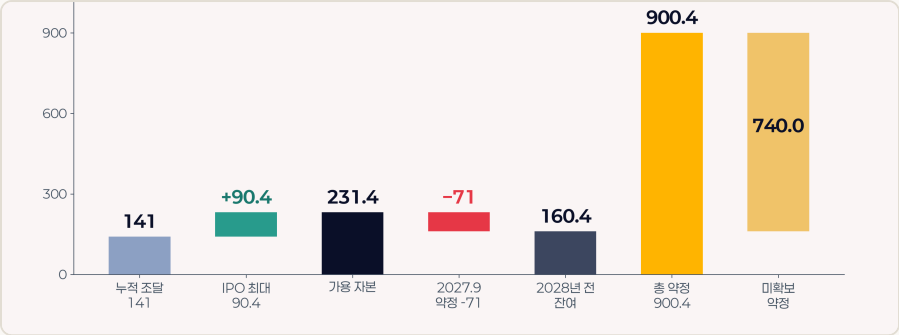
11월에 발표된 글로벌 은행 연차 보고서는 회수 기간을 더 구체적으로 제시합니다. 52개 에이전트 유스케이스의 평균 회수 기간은 약 10개월, 3년 기준 ROI는 약 2.9배였습니다. 2,000만 달러를 투자해 18개월 구축 후 두 배 회수를 기대한 사례, 3,200만 달러로 연 5,000만 달러 절감을 기대한 사례가 함께 실렸습니다. 한국 기업의 예산 심사에도 같은 질문이 필요합니다. **도입률이 아니라, 몇 개월에 회수되는가.**

맥킨지의 처방은 순서에 관한 것이다

전략 목표를 먼저 정하고, 그 목표에 붙는 유스케이스를 고르고, 측정 기준을 문서화한 뒤 도구를 삽니다. 대부분의 조직은 도구를 먼저 사고 목표를 나중에 묻습니다. 고성과 기업이 워크플로를 근본적으로 재설계한 비율이 74%인 반면 다른 기업은 25%라는 차이는 이 순서에서 나옵니다. 한국 기업의 AI 예산 심사에도 같은 순서를 권합니다. **목표 → 유스케이스 → 측정 → 도구.**

VI. 앤트로픽 공모 — 사모의 가격이 처음 공개 검증대로 간다

최대 904억$ 조달 · 기업가치 1.4조$ · 청약 7배 · 약정 9,004억$ 중 740억$ 미확보



자료: 앤트로픽 공모 공시(S-1) 및 공개 보도 종합(11-11~16). 약정·조달 수치는 보도 기준, 잔여액은 산술 계산. 단위: 십억 달러

역대 최대 상장의 조건

앤트로픽은 8억 2,500만 주를 70~78달러에 판매해 최대 644억 달러를 조달하고, 별도 사모 배정 260억 달러를 더해 최대 904억 달러를 확보합니다. 완전희석 기준 기업가치는 약 1조 4,000억 달러입니다. 11월 10일 로드쇼 첫날 두 배였던 청약은 13일 여섯 배를 넘어 16일 약 일곱 배가 됐습니다. 같은 단계의 스페이스X보다 뜨거운 수요입니다. 공모가는 18일 확정되고 19일 나스닥에서 ANT로 거래를 시작합니다.

조달과 약정의 간격이 이 회사의 실체다

지금까지 조달한 누적 자금은 약 1,410억 달러, 보유 현금은 1,300억 달러를 넘습니다. 총 컴퓨트 약정은 900억 달러를 넘고, 그중 약 710억 달러를 2027년 9월까지 집행해야 합니다. IPO 자금을 더해도 740억 달러의 약정은 아직 매출로 메워야 합니다. 다리오 아모데이 CEO는 컴퓨트를 두고 "이 회사가 미주한 가장 깊은 사업적 딜레마"라고 말했습니다. 골드만삭스는 연간 잉여현금흐름 흑자 시점을 2030년으로 봅니다.

1.4조$
완전희석 기업가치 · 공모가 70~78달러 · 19일 상장

7배
공모 물량 대비 청약 수요 (11-16 기준)

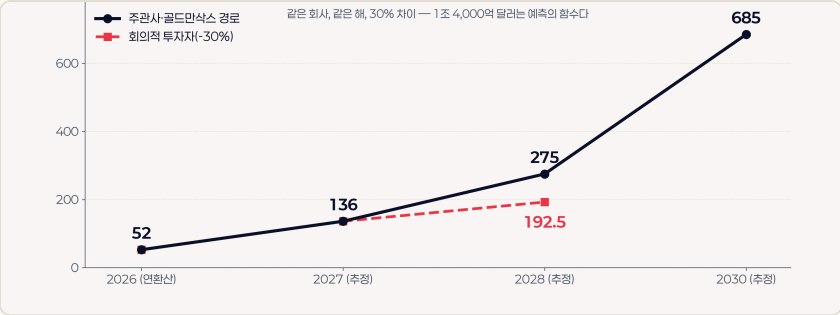
9,004억$
컴퓨트 총약정 · 2027년 9월까지 710억 달러 집행

2030년
골드만삭스가 보는 잉여현금흐름 흑자 전환 시점

가격 공모가는 회사의 가격이 아니라, 회사가 스스로에 대해 말해온 성장률의 가격이다

VI-2. 매출 경로 — 30%의 차이가 4,000억 달러를 만든다

2026년 525억$ → 2027년 1,360억$ → 2028년 2,750억$(보수 1,925억$) → 2030년 6,850억$



자료: 로이터·블룸버그·FT 보도(11-11~16) 및 주관사 추정 종합. 2027년 이후는 추정치

1조 4,000억 달러는 예측의 함수다

주관사 모델의 핵심 입력값은 2028년 매출 2,700억~2,800억 달러입니다. 매출 컨센서스는 2026년 520억~530억 달러, 2027년 1,350억~1,370억 달러입니다. 여기서 30%가 흔들리면 2028년 매출은 1,900억 달러가 되고, 같은 배수를 적용하면 기업가치는 3분의 1이 사라집니다. 실제로 심사를 거쳐 청약을 포기한 한 투자자는 2028년 매출을 컨센서스보다 30% 낮게 봤습니다. 반대로 매수 측 추정은 10~15% 높은 구간에 있습니다.

공모가 검증하는 세 가지

첫째, 성장의 지속성입니다. 10월 말 연환산 매출 810억 달러는 9월 말보다 100억 달러 늘었지만, 성장률 자체는 둔화되고 있습니다. 둘째, 컴퓨트 조달 능력입니다. 1~2년 앞서 컴퓨트를 사는 결정이 가장 어렵다고 CEO가 말한 이유는, 그 결정이 곧 마진이기 때문입니다. 셋째, 상장 이후의 공시입니다. 분기마다 매출과 손실이 공개되면, 사모 시장에서 통하던 서사는 더 이상 가격을 지켜주지 못합니다. 한국 스타트업에도 같은 기준이 적용됩니다. **상장은 성장의 증명이 아니라 회계의 시작입니다.**

525억$
2026년 매출 컨센서스 (연환산)

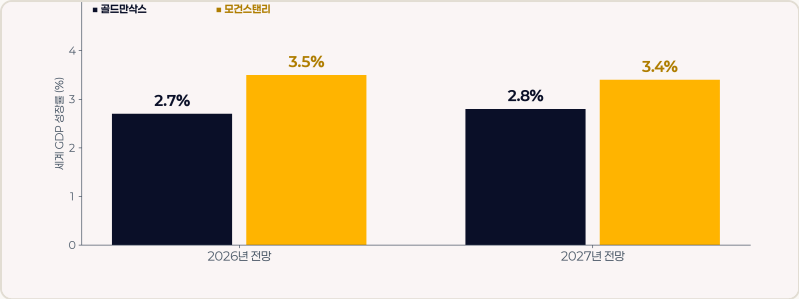
1,360억$
2027년 컨센서스

2,750억$
2028년 주관사 모델 · 회의적 시나리오 1,925억$

6,850억$
골드만삭스 2030년 추정

VII. 2027년 전망 — 성장률은 0.6%p 차이, 가정은 1년 차이

골드만삭스 2.8% vs 모건스탠리 3.4% · S&P500 8,700 · 달러·금리 가정이 정반대



자료: 골드만삭스·모건스탠리 2027년 전망 보고서 보도(2026-11-16) 종합

항목	골드만삭스	모건스탠리	갈린 지점
세계 GDP 성장률	2.7% → 2.8%	3.5% → 3.4%	방향이 반대
S&P500 12개월 목표	향후 1년 +14%	8,700 (기존 8,300)	상승 여력 약 15%
지역 배분	미국·일본 비중확대, 유럽 축소	미국·일본·유럽 선호, 최대 비중확대	유럽에서 갈림
신흥국 이익	중립	17% (컨센서스 29% 하회)	신흥국에 보수적
달러	전반적 약세	완만한 강세	정반대
정책금리	12월·3월 인상 후 2027년 말 인하	인하 재개는 2028년	약 1년 차이
투자등급 발행	—	2027년 총 2.4조$, 순증 1.1조$	AI 인프라가 순증의 핵심

같은 데이터, 다른 결론 — 갈리는 것은 물가의 고착성이다

두 은행은 같은 10월 소비자물가(예상 상회)와 같은 10년물 금리(5.15%)를 봤습니다. 결론이 갈린 이유는 그 숫자가 얼마나 오래 갈 것인가입니다. 골드만삭스는 주요 중앙은행의 금리 경로가 시장에 반영된 것보다 완화적이라 보고 장기금리 하락과 달러 약세를 전제합니다. 모건스탠리는 인플레이션 압력이 더 오래 지속돼 높은 금리가 유지되고, 그 결과 신용등급이 낮은 기업의 재무 부담이 커진다고 봅니다. **성장률 차이(0.6%p)보다 이 가정 차이가 예산에 더 큰 영향을 줍니다.**

VIII. 교차 검증 — 세 가지 합의, 세 가지 갈림

여섯 매체가 합의한 세 문장과, 두 은행이 정반대로 본 세 지점

합의 1 — 성장은 AI 투자가 지탱한다

두 은행 모두 2027년 성장의 핵심 동력으로 AI 투자를 꼽았습니다. 골드만삭스는 한국과 대만의 AI 관련 수출이 성장을 계속 지원한다고 명시했습니다. 모건스탠리도 북아시아 기술 수출의 정상화를 전제로 한국을 대만보다 선호한다고 밝혔습니다.

합의 2 — 가격은 수요가 아니라 조달 비용이 정한다

WSJ의 10년물 5.15%, FT의 계통 접속 2~10년, 주간지의 3조 달러 필요 매출은 같은 이야기입니다. 수요는 남아 있지만, 그 수요를 실현하는 비용이 올랐습니다. 가격은 비용에서 나옵니다.

합의 3 — 검증의 시점이 왔다

맥킨지의 고성과 6%, 주간지의 매출 성장률 12%, 앤트로픽의 공모는 모두 같은 질문을 합니다. 투자와 도입이 실제 이익으로 바뀌는가. 2027년은 이 질문에 답을 요구하는 해입니다.

갈림 1 — 달러와 금리

골드만삭스는 달러 약세와 장기금리 하락을, 모건스탠리는 달러 강세와 높은 금리 유지를 봅니다. 원·달러 1,335원 구간에서 수출 기업의 환헤지 비용과 조달 비용이 서로 다른 방향으로 움직입니다.

갈림 2 — 신흥국과 유럽

모건스탠리는 신흥국 이익 증가율을 17%로 보며 컨센서스(29%)보다 크게 낮춥니다. 골드만삭스는 유럽 비중축소를 권합니다. 같은 선진국 안에서도 유럽의 전력·규제 비용이 다르게 계산됩니다.

갈림 3 — 메모리의 가격

블룸버그가 전한 소송은 메모리 가격의 정당성 자체를 다툽니다. 697%라는 숫자가 법정에서 어떻게 판단되느냐에 따라 2027년 HBM·D램 계약의 가격 조항이 달라집니다. 이것은 업황이 아니라 법률 리스크입니다.

축	여섯 매체의 합의	남은 갈림	한국 기업의 적용
수요	AI 투자가 성장을 지탱한다	수출과 내수의 비중	수출 지역별 매출 비중표를 갱신한다
가격	조달 비용이 올랐다	달러와 금리의 방향	차환 가정과 환헤지를 분리한다
검증	이익으로 증명해야 한다	증명의 시점 (2027 vs 2028)	AI 예산에 회수 기간을 붙인다

교차 결론 성장은 공통 가정, 가격은 각자의 가정 — 2027년 예산은 후자에서 갈린다

IX. 전략 시사점 — 수요와 가격을 분리해 계획한다

이번 주에 확인 가능한 다섯 가지 실행과, 세 문장의 결론

#	실행	확인 지점	기한
1	차환·조달 가정을 5.2~5.5%로 재계산	미 10년물 5.15% · 12월 인상 확률 88.5%	11-20
2	메모리 조달 계약의 가격·물량 조항 재검토	D램 소송 답변서(12-07) · 첫 회의(2027-01-12)	12-05
3	컴퓨트 계약의 관할·전용 조항 확인	11-16 상무부 원격접근 규제 · 5개국 추가	11-27
4	AI 예산을 회수 기간 기준으로 재심사	52개 유스케이스 평균 10개월 · 3년 2.9배	12-12
5	데이터센터·전력 프로젝트의 계통 리드타임 반영	EU 계통 접속 2~10년 · MW당 약 100만€	12-19

한국 기업·창업가를 위한 세 문장

첫째, **수요와 가격을 분리해 계획합니다.** 엔비디아의 1,090억 달러 기대와 5.15%의 할인율은 서로 다른 가정입니다. 둘째, **병목을 자사 공정에서 찾습니다.** 이번 주의 병목은 전력(FT), 메모리 가격(블룸버그), 회선(상무부)이었습니다. 셋째, **검증 비용을 예산에 넣습니다.** 맥킨지의 6%와 주간지의 3조 달러는 같은 요구입니다. 도입이 이익이 되었다는 증거를 만들지 못하면, 다음 라운드의 자금은 오지 않습니다.

이번 주에 확인할 일정

11월 17일 엔비디아 3분기 실적(미국 장 마감 후), 18일 앤트로픽 공모가 확정, 19일 앤트로픽 나스닥 상장과 2027학년도 대학수학능력시험. 12월 7일 D램 소송 답변서, 2027년 1월 12일 첫 사건관리회의. 12월 연준 회의의 25bp 인상 여부가 2027년 상반기 조달 비용의 기준선을 정합니다.

1,090억$
엔비디아 3분기 매출 시장 기대

8,700
모건스탠리 S&P500 12개월 목표

9,004억$
앤트로픽 컴퓨트 총약정

2,000억$
D램 3분기 매출 (전년비 +369%)

25.6GW
2028년 이후 중단된 데이터센터 용량

결론 **2027년의 성장률은 2.8%도 3.4%도 아니다. 예산을 정하는 것은 우리가 붙인 가격이다**

English Summary / 영문 요약

Same growth, different prices: rates, circuits and courts set the 2027 budget

English Summary

Two investment banks put 2027 world growth at 2.8% and 3.4% in the same week, and moved in opposite directions: Goldman Sachs raised its forecast by 0.1 point while Morgan Stanley cut its by 0.1. Both agree that AI investment will carry growth, and that Korean and Taiwanese AI exports will support it. What divides them is not the size of growth but the price attached to it. Goldman sees a weaker dollar and lower long yields; Morgan Stanley sees a firmer dollar, rates held higher into 2028, and strain on lower-rated issuers. Morgan Stanley lifted its 12-month S&P 500 target to 8,700 from 8,300, while Goldman expects a 14% rise over the next year.

Where the price is being reset

The ten-year Treasury closed at 5.15% on November 16, and Nvidia, reporting on November 17 without Jensen Huang, trades at about 11 times forward earnings against 40 times eight months ago, with consensus revenue of $109 billion. In Europe, roughly EUR 17 billion of data-centre platforms are for sale while grid connections take two to ten years; Uniper has secured 700 MW at disused power sites. The Economist argues AI needs about $3 trillion of revenue by 2030 against roughly $200 billion today, with model-maker growth slowing to 12% in October. Bloomberg reported that a US court allowed a DRAM antitrust case against Samsung, SK hynix and Micron to proceed, where plaintiffs allege a 697% price increase over eighteen months.

The verification test

Anthropic prices on November 18 and lists on November 19 at a fully diluted valuation near $1.4 trillion, with orders about seven times the shares offered and up to $90.4 billion raised. Its bankers model $270-280 billion of 2028 revenue; a 30% haircut removes a third of the equity value. McKinsey reports 80% adoption but only 37% seeing an EBIT effect and 6% qualifying as high performers, with an average payback of ten months across 52 agentic use cases. For Korean companies the discipline is the same: plan demand and price separately, put grid and memory lead times into delivery schedules, and budget for evidence that AI investment returns.

2.8% / 3.4%
2027 world growth: Goldman vs Morgan Stanley

8,700
Morgan Stanley 12-month S&P 500 target

1.4조$
Anthropic fully diluted valuation at IPO

10개월
Average payback across 52 agentic use cases

발행 CONDERI AI산업전략연구실 | 문서등록번호 CONDERI-GO-2026-11-17 | 문의 contact@conderi.com