CONDERI

MARKET & INDUSTRY INSIGHT | 대외 공개판

AI 호황은 세 개의 시계로 갈라졌다

Three Clocks in One Boom — Valuation, Contract, and Cost Run at Different Speeds

이 리포트가 다루는 것

11월 16일 하루에 세 개의 시계가 동시에 움직였습니다. 첫째는 평가의 시계입니다. S&P500은 1.89%, 나스닥은 2.47% 내렸고 코스피는 3.59% 빠졌습니다. 둘째는 계약의 시계입니다. 삼성전자는 1~9월 메모리 평균판매가격이 지난해의 3.7배라고 공시했고, SK하이닉스는 2027~2028년 생산능력의 절반 이상을 장기계약으로 묶었다고 밝혔습니다. 셋째는 비용의 시계입니다. 같은 날 중소기업 대출금리는 4.63%, 5대 은행 중소기업 연체율은 0.60%로 9년 반 만의 최고를 기록했습니다. 세 시계가 서로 다른 속도로 가기 시작하면, 같은 호황이 기업에는 매출로, 가계에는 이자로, 투자자에는 할인율로 도착합니다.

5,100.50
코스피 11-16 종가
−3.59% · 외국인 −1조3,769억

±8.8%
엔비디아 실적 내재 변동
컨센서스 매출 1,087억 달러

9,637억$
연 누적 수출(11-10)
1조 달러까지 363억 달러

60.9%
3분기 상위 10개사
수출 비중 (전년 40.6%)

이번 주 한 장 요약: 세 개의 시계와 다섯 영역의 숫자

평가는 먼저 움직였고, 계약은 이미 끝났고, 비용은 뒤늦게 도착한다

오늘의 다섯 줄

① 11월 16일 뉴욕은 AI 우려로 다시 밀렸습니다. S&P500 7,418.41(−1.89%), 나스닥 24,516.11(−2.47%), 다우 51,626.15(−1.38%)입니다. 나스닥은 10월 6일 고점 대비 10% 넘게 빠져 조정 국면에 들어섰습니다. ② 같은 날 미 국채는 올랐습니다. 10년물은 3.6bp 내린 5.117%, 2년물은 5.5bp 내린 4.819%입니다. 워시 연준 의장이 AI 투자 수익률이 기대에 못 미칠 경우의 경로를 공개적으로 언급했습니다. ③ 코스피는 190.03포인트 (3.59%) 내린 5,100.50, 코스닥은 665.65(−4.86%)입니다. 외국인은 1조3,769억 원, 기관은 4,513억 원을 팔았습니다. ④ 그럼에도 원·달러 환율은 1,335.7원으로 1.0원 내렸습니다. 11월 1~10일 수출이 335억 달러(+11.9%)였고 반도체만 166억 달러(+331.2%)였습니다. ⑤ 메모리 판가는 지난해의 3.7배인데 증권가는 목표주가를 내렸습니다. 키움증권은 삼성전자 35만→29만 원, SK하이닉스 210만→180만 원으로 낮추고 2028년 D램 가격 −54%를 전제했습니다.

1조3,769억
외국인 코스피 순매도 · 기관 −4,513억 · 개인 +1조3,398억

49.7%
11월 초순 수출 중 반도체 비중 · 1년 전 24.4%

0.60%
5대 은행 중소기업대출 연체율 · 2017년 1분기 이후 최고

82.5%
3년 뒤 신입 AI 역량 요구가 높아진다고 본 기업 비중

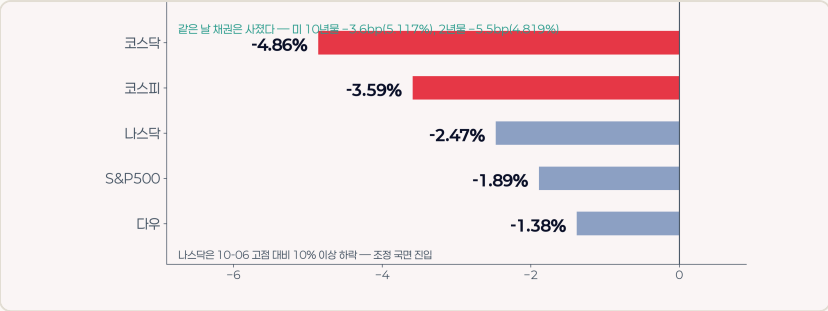
날짜	이벤트	무엇을 보는가
11-17 (화)	엔비디아 FQ3 실적(장 마감 후) · 미 10월 소매판매	4분기 가이던스, 총이익률 74%→71~72% 바닥, 고객 지원 규모
11-18 (수)	FOMC 10월 의사록 · 앤트로픽 공모가 확정	50bp 인상 논의 여부, 7배 초과 청약의 가격 결정
11-19 (목)	앤트로픽 나스닥 상장(ANT) · 트럼프-시진핑 회동(선전)	AI 순수 종목의 첫 공개가격, 90일 라이선스 적용 범위
11-26 (수)	한국은행 금통위 · 수정 경제전망	3.00%→3.25% 인상 여부, 중소기업 이자 부담 경로

세 시계를 구분하는 법

평가의 시계는 하루입니다. 주가와 배수는 그날의 문장 하나로 3~4% 움직입니다. 계약의 시계는 1~3년입니다. 삼성전자는 2027년 HBM 물량과 가격을, SK하이닉스는 2027~2028년 생산능력의 절반 이상을 이미 정했습니다. 비용의 시계는 9~15개월입니다. 한국은행은 기준금리 0.25%포인트 인상이 가계·기업 이자 부담을 약 7조 원 늘리고, 취약차주와 중소기업의 충격이 인상 후 9개월 전후에 몰린다고 분석했습니다. 세 시계가 같은 방향을 가리킬 때는 하나의 지표로 충분했지만 오늘은 아닙니다. 이 리포트는 각 장에서 어느 시계의 숫자인지 먼저 밝히고 읽습니다.

I. 글로벌 시장 — 하루의 분기

11-16: 주식은 AI를 팔고 채권은 AI의 불확실성을 샀다 · 나스닥 조정 진입



자료: 한국거래소·로이터·CNBC 11-16 종가(미국은 잠정치). 채권은 수익률 기준이며 가격은 반대로 움직임

팔린 것과 사진 것

11월 16일의 매도는 AI라는 주제를 겨냥했지만, 도착한 곳은 주식과 채권이 서로 반대였습니다. 주식은 AI 인프라의 자금조달 비용과 실적 불확실성을 팔았고, 채권은 같은 불확실성을 안전자산으로 샀습니다. 10년물 5.117%, 2년물 4.819%, 30년물 5.462%로 장단기 금리가 모두 내렸습니다. 통상 위험자산이 급락하면 펀드의 강제 청산으로 채권도 함께 팔리는데, 이날은 그 반대였습니다. 시장이 경기 둔화 우려를 먼저 가격에 넣었다는 뜻입니다.

조정의 정의

나스닥은 10월 6일 고점 대비 10%를 넘게 빠져 기술적 조정 국면에 들어섰습니다. 필라델피아 반도체지수는 6월 중순 연초 대비 +106.6%였으나 현재 +43% 수준으로 줄었습니다. 같은 기간 S&P500 상승률의 약 네 배를 유지하고 있으니, 반도체가 여전히 시장의 초과수익을 혼자 만들고 있다는 뜻이기도 합니다. 문제는 방향이 아니라 폭입니다. 지수가 4개월 만에 63%포인트를 반납하는 동안 실적 추정치는 오히려 올라갔고, 그 간격이 이번 주 세 개의 발표에서 닫히는지가 관건입니다.

채권이 오른 이유, 이틀 전과 반대다

13일에는 AI 인프라주가 팔리는 동안 국채도 팔렸습니다. 자금을 마련하기 위해 펀드가 채권 보유분을 강제로 청산했기 때문입니다. 16일에는 반대였습니다. 같은 충격이 이틀 만에 채권 시장의 방향을 바꿨다는 것은, 이번 매도가 신용 사건이 아니라 유동성 사건이라는 신호입니다. 달러인덱스는 103.4로 19개월 최고였고 국제유가는 소폭 내렸습니다. 신용 사건이었다면 하이일드 스프레드가 벌어지고 달러가 더 뛰었을 것입니다. 지금은 AI 주식의 배수 조정과 안전자산 이동이 같은 날 일어난 것으로 읽는 편이 정확합니다.

II. 글로벌 AI·반도체 — 창업자가 없는 회사의 첫 성적표

엔비디아 실적(11-17): 가이던스·총이익률·이익의 질, 세 숫자가 승계 리스크를 대신 말한다

오늘 밤의 회계

엔비디아는 11월 17일 장 마감 후 회계연도 2027년 3분기 실적을 발표합니다. 창업자 젠슨 황이 11월 12일 사임한 뒤 콜렛 크레스 최고재무책임자가 임시 최고경영자를 맡은 첫 분기입니다. 컨센서스는 매출 1,087억~1,091억 달러(전년 대비 약 90.7% 증가), 조정 주당 순이익 2.47~2.52달러입니다. 회사 가이던스는 매출 1,080억 달러(±2%), 총이익률 74%(±0.5%p)였고 4분기에는 71~72%까지 내려갈 수 있다고 경고했습니다. 2분기 총이익률 75%에서 두 분기 연속 낮아지는 경로입니다. 원인은 메모리 원가입니다.

확인 항목	공개된 기준값	이번 주에 판가름 나는 것
4분기 가이던스	3분기 가이던스 1,080억 달러(±2%)	UBS는 30억~40억 달러 상회와 4분기 1,300억 달러 안팎을 예상
총이익률	2분기 75% → 3분기 74% → 4분기 71~72% 가능	메모리 원가 전가가 끝나는 지점
이익의 질	비영업이익이 이익의 약 1/3	투자 평가익 의존도와 자사주·배당 여력
약정 규모	공급·생산능력 약정 2,790억 달러(8월 공시)	취소·일정 조정 가능성이 명시된 항목
옵션 내재 변동	±8.8% (160달러 스트래들 14.12달러)	실제 변동이 내재치를 넘는지

배수는 이미 답을 했다

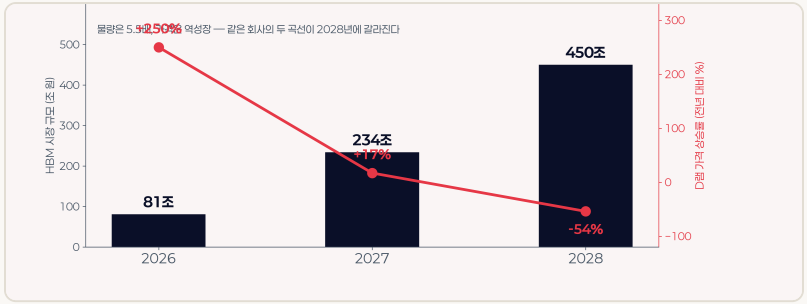
주가는 10월 6일 정점에서 약 30% 내렸고 시가총액은 5조 8,000억 달러에서 4조 달러 안팎으로 줄었습니다. 주가수익비율은 8개월 전 40배에서 11배로 낮아졌습니다. 이익이 90% 늘어나는 회사의 배수가 4분의 1로 줄었다는 것은, 시장이 성장률 자체를 의심하기 시작했다는 뜻입니다. 문제는 승계입니다. 후임 최고경영자 선임 절차, 제품 로드맵의 연속성, 고객 금융 지원의 지속 여부 — 세 가지가 확인되지 않으면 좋은 실적도 배수를 되돌리지 못합니다.

이익의 질이 먼저다

매출 1,087억 달러는 이미 예약된 물량입니다. 시장이 이번에 볼 것은 두 가지입니다. 고객 지원(투자·데이터센터 임대 보증)이 매출로 얼마나 돌아왔는지, 그리고 투자 평가익이 이익에서 차지하는 비중입니다. 이 비중이 1/3에 가깝다는 추정이 사실이라면, AI 사이클이 꺾일 때 가장 먼저 사라지는 항목은 매출이 아니라 이익입니다. 크레스 임시 최고경영자가 금융 지원 확대에 소극적이라는 관측도 같은 맥락에서 읽힙니다.

III. 메모리 — 판가 3.7배와 2028년의 역성장

계약은 2029년까지 묶였고 가격은 2028년에 꺾인다 — 두 사실을 같은 표에 넣는 법



자료: 키움증권 11-16 반도체 업종 보고서(박유악). 2026년은 추정치, D램 가격은 연간 평균판매가격 상승률

계약은 이미 끝났다

11월 16일 삼성전자와 SK하이닉스의 3분기 보고서가 공시되면서 호황의 증거가 계약서로 확인됐습니다. 삼성전자의 1~9월 메모리 평균판매가격은 지난해 연간 평균의 3.7배(지수 100→370)로, 상반기 320에서 3분기에 370까지 올랐습니다. 3분기 메모리 매출 140조 6,939억 원은 지난해 연간 메모리 매출을 36조6,000억 원 웃돕니다. HBM4 매출은 전 분기의 3배 이상으로 늘어 HBM 매출의 60%를 차지했습니다. SK하이닉스는 반기보고서의 "장기공급 계약에 따른 수주 현황은 없습니다"라는 문구를 빼고, 주요 고객과 메모리 장기 공급계약을 체결하고 있다고 적었습니다. 14개 고객과 계약해 2027~2028년 생산능력의 50% 이상을 확보했습니다.

그런데 목표주가는 내려갔다

같은 날 키움증권은 삼성전자 목표주가를 35만 원에서 29만 원으로, SK하이닉스를 210만 원에서 180만 원으로 낮췄습니다. 투자의견은 매수 유지입니다. 근거는 수요의 자기잠식입니다. 스마트폰 원가에서 메모리가 차지하는 비중이 42%(10년 평균 11%), 노트북은 35%(20년 평균 4%)입니다. 내년 스마트폰 1대당 D램 탑재량은 2%, 낸드는 1% 줄어 첫 역성장이 예상됩니다. 하이퍼스케일러 설비투자는 2023~2026년 연평균 70%에서 2028년 10%대로 떨어집니다. D램 가격은 2026년 +250%, 2027년 +17%, 2028년 −54%입니다. 반면 HBM 시장은 81조→234조→450조 원으로 5.5배가 됩니다. 같은 회사의 두 곡선이 2028년에 반대 방향으로 갈라집니다.

보호 장치는 누가 더 촘촘한가

같은 장기계약이라도 조건은 다릅니다. 마이크론은 26건 전부에 물량을 인수하지 않아도 대금을 받는 조항을 넣어 최소 1,500억 달러를 회수할 수 있게 했습니다. 엔비디아는 8월 공시에서 2,790억 달러 약정 중 일부를 확정 발주 전에 취소할 수 있다고 밝혔습니다. 삼성전자는 선수금 4분의 1을, SK하이닉스는 예치금을 언급했지만 최소 구매 의무와 위반 보상 기준은 공개하지 않았습니다. 계약의 양은 확인됐고 질은 아직입니다.

IV. 거시 — 금리와 AI가 같은 회의에서 다뤄진 날

워시 의장의 AI 시나리오, 4년 만의 최고 생산자물가, 그리고 11-26 한국의 결정

연준 의장이 AI를 통화정책 변수로 놓았다

케빈 워시 연준 의장은 11월 16일 샌프란시스코에서 AI가 생산성을 높일 수 있지만, 투자 수익률이 기대에 미치지 못하면 주가 하락과 경기 둔화, 실업률 상승으로 이어질 수 있다고 말했습니다. 반대로 물가 압력을 낮추는 경로도 가능하다고 했습니다. 중앙은행 수장이 AI를 금리 결정의 명시적 변수로 놓은 것은 이번이 처음입니다. 시장은 이 문장을 두 방향으로 읽었습니다. 주식은 실적 리스크로, 채권은 안전자산 수요로 받아들였습니다.

5.117%
미 10년물 · −3.6bp (13일 장중 5.174%)

4.819%
미 2년물 · −5.5bp

+6.5%
10월 생산자물가 전년 대비 · 4년 만의 최고

92~93%
12월 25bp 인상 확률 · 50bp는 6~8%

숫자가 아니라 순서의 문제

10월 소비자물가는 근원 기준 시장 예상(+0.3%)을 웃돌았고, 생산자물가는 전년 대비 6.5%로 약 4년 만의 최고였습니다. 그런데도 금리가 내린 이유는 물가가 아니라 성장 쪽 신호입니다. 11월 17일 발표되는 10월 소매판매는 전월 대비 +0.6%로 9월(+0.8%)보다 둔화될 것으로 예상됩니다. 9월 소비 증가의 상당 부분이 휘발유 판매(+6.4%)였음을 감안하면, 실질 소비는 이미 꺾였을 수 있습니다. 18일 의사록에서 확인할 것은 50bp 인상을 열어둔 위원이 몇 명인지, 그리고 그 판단이 AI 투자 둔화를 전제로 한 것인지입니다.

지표	최근값	시장의 해석	기업에 미치는 경로
10월 근원 CPI	+0.3% (전월 대비)	예상 상회	차입·임금 비용 가정 상향
10월 PPI	+6.5% (전년 대비)	4년 최고	원가 전가 가능한 기업만 마진 유지
3분기 한국 GDP	+1.0% (전기 대비)	한은 8월 전망 0.3%의 3배	11-26 기준금리 인상 명분
달러인덱스	103.4	19개월 최고	수출 기업 환산 매출 증가, 원자재 부담

두 시나리오를 회계로 옮기면

워시 의장이 말한 두 경로는 기업 회계에서 서로 다른 계정을 건드립니다. AI 투자 수익률이 기대에 미달하는 경로에서는 감가상각과 손상차손이 늘고, 고객의 설비투자 계획이 6~12개월 뒤에 줄어 매출 추정이 내려갑니다. 반대로 AI가 물가 압력을 낮추는 경로에서는 금리가 내려 할인율이 개선되고, 같은 이익으로 더 높은 가치를 받습니다. 두 경로의 차이는 매출이 아니라 할인율에서 발생합니다. 그래서 이번 주에는 실적과 금리를 함께 봐야 합니다.

V. 지정학 — 90일 라이선스와 선전 회동

제3국 데이터센터 루프가 닫히면, 바뀌는 것은 칩의 흐름이 아니라 계약의 문구다

90일 안에 라이선스를 받아라

트럼프 행정부는 11월 16일 중국 기업이 제3국 데이터센터를 통해 미국산 최첨단 AI 칩을 쓰는 경로를 막는 규칙을 발표했습니다. 중국·러시아·이란 기업에 상당한 규모의 컴퓨팅 파워를 공급하는 해외 데이터센터는 90일 안에 미국 수출 허가를 받아야 하고, 받지 못하면 향후 수출이 제한됩니다. 싱가포르·태국·말레이시아·인도네시아·브라질 기업은 고위험 이전 국가로 분류돼 첨단 칩 수출에 허가가 필요합니다. 온라인 유통·소셜미디어용 시스템은 예외입니다.

규칙을 쓴 부서가 바뀌었다

이 규칙은 상무부가 발표했지만 "재무부와 국가안보회의가 작성하고 지시했다"고 명시했습니다. 수출통제 주도권을 둘러싼 루트닉 상무장관과 베선트 재무장관의 갈등이 문서에 드러난 것입니다. 트럼프 대통령은 11월 16일 "중국과 좋은 관계를 유지하고 싶은 사람과 부딪히고 싶은 사람이 각각 있다"고 말했습니다. 11월 19일 선전 APEC에서 시진핑 주석과 회동합니다. 한국 기업에 중요한 것은 규칙의 문구가 아니라 적용 시점입니다. 90일 뒤인 2027년 2월 중순, 동남아 데이터센터를 고객으로 둔 서버·메모리 수요의 계약 구조가 다시 심사됩니다.

90일
해외 데이터센터 라이선스 유예

5개국
싱가포르·태국·말레이시아·인도네시아·브라질

40억$+
메가스피드의 엔비디아 칩 구매 규모(WSJ)

11-19
선전 APEC 트럼프·시진핑 회동

수출통제는 공급망의 지도가 아니라 계약의 조항이다

이번 규칙의 실질 효과는 칩의 이동이 아니라 계약의 재작성에서 나옵니다. 해외 데이터센터가 고객의 본사를 심사해야 하고, 그 심사 결과가 수출 허가의 전제가 됩니다. 메모리·서버 기업은 고객의 최종 사용자 소재를 계약서에 명시하도록 요구받게 됩니다. 2022년 이후 반복된 패턴입니다. 규제는 제품이 아니라 증빙을 요구하고, 증빙 비용은 중소 공급사에 먼저 도착합니다.

한국 기업에 도착하는 세 갈래

첫째는 메모리입니다. 동남아 데이터센터를 고객으로 둔 서버·가속기 수요가 90일 유예 뒤 계약 재심사를 받습니다. 둘째는 부품입니다. 최종 사용자 소재 증빙이 계약 조건이 되면 공급사는 고객의 고객까지 확인해야 합니다. 셋째는 조달입니다. 규제 준수 비용은 매출의 일정 비율로 붙기 때문에 규모가 작은 공급사에 더 무겁습니다. 2022년 이후 반복된 패턴이고, 이번에도 증빙이 병목이 됩니다.

VI. 한국 자본시장 — 지수를 지킨 개인, 환율을 지킨 수출

코스피 −3.59%와 원화 강세가 같은 날 나왔다 — 두 신호를 함께 읽어야 하는 이유

5,100선에서 지킨 것과 잃은 것

코스피는 장중 5,069.83까지 밀렸다가 5,100.50으로 마감했습니다. 12일부터 3거래일 연속 하락입니다. 수급은 명확했습니다. 외국인 1조3,769억 원, 기관 4,513억 원 순매도, 개인 1조3,398억 원 순매수입니다. 외국인 매도는 장중 1조6,000억 원을 넘었다가 장 후반 줄었고, 오전 순매수였던 기관이 매도로 돌아섰습니다. 지수를 지킨 것은 개인입니다.

종목	11-16 종가	등락률	해석
SK하이닉스	1,120,000원	−7.89%	메모리 가격 사이클 우려가 가장 직접적으로 반영
SK스퀘어	402,000원	−9.71%	반도체 지주 할인과 자회사 가치 동시 조정
삼성전기	779,000원	−8.19%	AI 서버 부품 수요 기대의 되돌림
삼성전자	196,800원	−4.47%	HBM 계약 호조에도 지수 하락에 동반
KB금융·삼성바이오로직스	—	+1.64%·+0.85%	금리 인상 수혜와 방어적 자금 이동

환율이 말해주는 것

주식이 3.59% 빠지는 날 원·달러 환율은 1,335.7원으로 1.0원 내렸습니다. 외국인이 1조 3,000억 원을 팔면 통상 달러 수요가 늘어 환율이 오르는데, 이날은 수출업체의 네고 물량이 이를 덮었습니다. 11월 1~10일 수출 335억 달러, 수입 247억 달러로 열흘 무역흑자가 88억 달러였습니다. 영업일 기준 하루 10억 달러 이상이 매도되어야 하는 구조입니다. 즉 한국 시장의 이번 하락은 자본 유출이 아니라 AI 밸류에이션의 재계산이고, 그 재계산을 버티게 하는 것은 반도체 수출의 현금흐름입니다.

현물을 팔고 선물을 산 외국인

코스피200 선물시장에서는 외국인이 3,238억 원, 개인이 717억 원을 순매수하고 기관이 3,912억 원을 순매도했습니다. 현물을 팔면서 선물을 산 조합은 방향성 매도가 아니라 헤지 또는 차익거래입니다. 연기금은 오후 들어 매도 폭을 5,647억 원까지 늘렸습니다. 즉 이날의 하락은 외국인의 일방적 이탈이 아니라, 위험을 줄이려는 기관 자금과 저가 매수 개인의 교환입니다. 다음 거래일의 방향은 개인이 아니라 연기금의 매도가 멈추는지에 달려 있습니다.

VII. 수출 — 1조 달러를 만든 열 개의 회사

증가분의 89%가 상위 10개사, 그리고 26일 금통위가 그 반대편 계정에 도착한다



자료: 국가데이터처·관세청 2026년 3분기 기업특성별 무역통계(잠정). 2025년 3분기 수출액은 증가분 역산

1조 달러의 그늘

11월 1~10일 수출 335억 달러(+111.9%)로 연 누적 수출은 9,637억 달러가 됐습니다. 남은 363억 달러를 초순 일평균 44억6,000만 달러로 채우면 11월 20일 전후에 사상 첫 연간 1조 달러를 넘습니다. 지금까지 이 기록을 세운 나라는 독일·미국·중국 셋뿐입니다. 그런데 3분기 수출 3,186억 달러 가운데 상위 10개사가 1,940억 달러로 60.9%를 차지했습니다. 1년 전 40.6%에서 20.3%포인트 오른 수치로, 2015년 통계 작성 이후 가장 높습니다. 증가분 1,337억 달러 중 1,190억 달러(89%)가 상위 10개사에서 나왔습니다. 대기업 수출은 103.5% 늘었지만 중견기업 12.8%, 중소기업 10.7%, 종사자 1~9인 업체는 −1.7%였습니다.

금리는 그 반대편에 도착한다

11월 26일 금융통화위원회는 기준금리를 3.00%에서 3.25%로 올릴 가능성이 큽니다. 우리금융경영연구소가 그렇게 전망했고, 한국은행은 3분기 GDP 성장률 1.0%(전기 대비)와 소비자물가 2.8%, 근원물가 2.8%를 확인했습니다. 문제는 이미 오른 금리입니다. 중소기업 대출금리는 8월 4.38%에서 9월 4.63%로 0.25%포인트 올랐고, 금리 6% 이상 대출 비중은 5.7%에서 9.4%로 커졌습니다. 5대 은행 중소기업대출 연체율은 0.60%로 2017년 1분기 이후 가장 높습니다. 한국은행은 기준금리 0.25%포인트 인상이 가계·기업 이자 부담을 약 7조 원 늘린다고 추정합니다. 수출 1조 달러의 성과와 중소기업의 비용은 같은 나라의 다른 계정입니다.

열흘의 숫자가 만든 착시

11월 1~10일 수출 증가율 111.9%는 반도체 가격 효과가 대부분입니다. 반도체 수출은 166억 달러로 331.2% 늘어 전체의 49.7%를 차지했습니다. 물량이 같은 속도로 늘었다고 단정하기는 어렵습니다. 2027년 D램 가격 상승률 전망이 17%로 낮아지면 같은 물량으로 만드는 수출 증가율도 낮아집니다. 1조 달러는 구조 전환의 증거라기보다 가격 사이클 정점의 사진입니다.

VIII. 스타트업·벤처 — 두 개의 자본, 두 개의 시간표

정책자본은 딥테크에, 글로벌 전략자본은 공급망 부품에 들어온다

자본은 두 속도로 들어온다

11월 16일 메디인테크가 330억 원 시리즈C를 유치했습니다. 에이티넘인베스트먼트와 KB인베스트먼트가 참여한 전동식 AI 로봇 내시경 기업입니다. 같은 날 한국벤처투자는 AI 반도체 스타트업 하이퍼엑셀에 투자한다고 밝혔습니다. 기술보증기금과 조성한 1,000억 원 규모 차세대유니콘펀드를 활용해 기업가치 2,000억 원 이상의 딥테크를 유니콘으로 키우는 정책펀드입니다. 한쪽은 상업화 단계의 의료기기, 다른 쪽은 정책자본이 붙는 AI 반도체입니다.

11월 2주차 주요 라운드	분야	규모	단계·투자자
메디컬에이아이	심전도 AI	300억 원	프리IPO · IMM인베스트먼트
엔트리움	반도체 테스트 소켓 소재	166억 원	아주IB투자 등 12곳
에버엑스	근골격계 디지털 헬스케어	155억 원	시리즈B 브릿지 · 프리미어파트너스
레이와트	심뇌혈관 영상진단	130억 원	시리즈B · 인터베스트 등 8곳
숨빗AI	흉부 엑스레이 판독문 생성	120억 원	시리즈A · SV인베스트먼트

주간 총액보다 구조를 본다

11월 9~13일 투자를 받은 기업은 37개사, 금액을 공개한 14개사가 1,141억 원을 유치했습니다. 분야별로는 바이오·헬스케어가 32.4%로 가장 컸습니다. 이 숫자만 보면 "헬스케어 강세"로 읽히지만, 구조는 다릅니다. 엔비디아는 같은 주 모티프테크놀로지스, 포인트투테크놀로지, 업스테이지, 리얼월드에 투자했습니다. 금액이 비공개인 이 네 건이 이번 주의 성격을 규정합니다. 국내 자본은 상업화가 가까운 의료기기에, 글로벌 전략적 자본은 공급망의 핵심 부품과 모델에 들어옵니다. 창업자가 자기 회사를 어느 시장에서 평가받을지 정해야 하는 국면입니다.

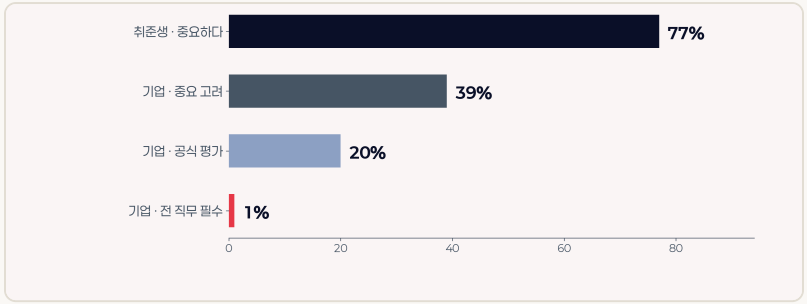
판단 **주간 공개 금액 1,141억 원보다, 비공개 4건에 들어온 전략적 자본이 이번 주의 신호다**

비공개 라운드가 말하는 것

금액이 공개되지 않은 네 건은 모두 글로벌 전략적 투자자입니다. 엔비디아가 모티프테크놀로지스(파운데이션 모델), 포인트투테크놀로지(인터커넥트 반도체), 업스테이지(LLM), 리얼월드(피지컬 AI)에 투자했습니다. 전략적 투자의 목적은 재무 수익이 아니라 공급망 확보입니다. 그래서 금액이 공개되지 않습니다. 반면 국내 자본은 상업화 단계의 의료기기에 집중됐습니다. 같은 주에 두 종류의 자본이 서로 다른 시간표로 들어왔다는 것이 이번 주의 구조입니다.

IX. 경영·HR — 역량은 평가에서 막히고, 채용은 입구에서 막힌다

중요하다는 인식 77%와 공식 평가 20% 사이에서, 초급 채용은 3년간 10.1% 줄었다



자료: 한국경제인협회 11-10 발표 «AI 시대 신입인재 역량에 대한 기업·취준생 인식조사»(취준생 500명·기업 200곳)

평가의 병목

취업준비생 500명과 매출 상위 기업 200곳을 조사한 결과, AI 활용 역량이 중요하다고 답한 취준생은 77.0%인데 기업은 39.0%였습니다. 채용 평가에서 이를 공식 항목으로 반영하는 기업은 20.0%입니다. 일부 직무만 반영하는 곳이 16.0%, 대부분 직무에 반영하는 곳 3.0%, 전 직무 필수 항목은 1% 수준입니다. 요구 수준의 인식 차이는 더 큽니다. 검증·수정이나 업무 재설계 수준이 필요하다고 본 취준생은 54.8%인데, 기업이 신입에게 기대하는 최소 수준으로 이 두 단계를 꼽은 비율은 18.0%입니다. 다만 기업의 82.5%는 3년 뒤 요구 수준이 높아질 것으로 봤습니다.

AI는 초급 과업을 먼저 지운다

건국대 이환웅 교수팀은 AI 바우처를 받은 636개 기업과 탈락한 1,603개 기업을 비교했습니다. AI를 실제 도입한 기업은 신규 채용이 8% 줄었고, 19~34세 청년 신규 채용은 3년간 10.1% 줄었습니다. 해고 제약이 큰 노동시장에서 기업이 택한 경로는 감원이 아니라 채용 동결이었습니다. 한국경영자총협회 조사에서는 기업의 55%(300인 미만 74%)가 정기공채 없이 수시채용만 할 계획이고, 신규 채용의 최대 평가 요소는 직무 관련 업무 경험(67% 이상)입니다. 대졸 신입의 28%가 이미 경력이 있는 이른바 중고 신입입니다. 청년 고용률은 44.0%로 29개월 연속 하락했습니다. 기업이 원하는 것은 준비된 사람이고, 준비할 자리는 줄고 있습니다.

숫자가 말하지 않는 것

기업이 신입에게 기대하는 최소 수준은 과업 적용 39.0%, 기초 활용 28.5%였습니다. 반면 향후 중요해질 역량 1위는 데이터 해석(73.9점), 2위 문제정의·해결(73.2점), 3위 비판적 사고(72.5점)입니다. 지금 요구하는 것과 3년 뒤 중요해질 것이 다릅니다. 채용 공고에서도 AI 키워드가 들어간 공고는 전년 대비 198% 늘었지만 전체의 1.92%에 불과하고, 그중 50.8%만 우대사항을 명시했습니다. 평가 기준이 아직 문서화되지 않았습니다.

X. 에듀테크 — 교과서보다 먼저 오는 배관

교육부 공통모듈 시범 2곳 선정, 2027년 구축 — 제품의 차별점이 콘텐츠로 좁혀진다

교육부가 공통모듈을 먼저 만든다

충북교육청은 11월 16일 교육부의 AI 디지털 교수학습 기반 구축(1단계) 사업 공통모듈 시범교육청으로 선정됐다고 밝혔습니다. 시도교육청 3곳이 신청해 2곳이 뽑혔고, 충북은 자체 플랫폼 다채움에 공통모듈을 연계합니다. 모듈은 통합인증, 회원정보 연계, 나이스(NEIS) 연계, 교육과정 관리, 수업 자동설계입니다. 수업 자동설계는 교육과정 성취기준으로 수업 설계 초안을 만들고 교사가 검토·확정하는 방식입니다. 2027년 1~12월 구축·시범운영을 거쳐 전국으로 확산합니다. 각 교육청이 같은 기능을 따로 개발하던 비용을 국가가 흡수하는 구조입니다.

교과서보다 먼저 오는 것은 배관이다

교육부는 16개 AI 과목(초 6·중 2·고 8)을 현장 교사가 직접 집필하고 2027년 시범 적용, 2028년 3월 정식 적용을 목표로 합니다. 여기에 이번 공통모듈이 더해지면, 에듀테크 기업의 시장 진입 조건이 바뀝니다. 지금까지는 학교별로 다른 플랫폼에 각각 연동해야 했지만, 앞으로는 교육부 공통모듈과의 호환성이 사실상의 인증이 됩니다. 인증·권한·NEIS 연계가 표준이 되면 제품의 차별점은 콘텐츠와 교수설계로 좁혀집니다. 조달 문서에 "공통모듈 연계 가능"이라는 한 줄이 붙는 순간, 그 문장을 준비한 기업과 아닌 기업의 입찰 자격이 갈립니다.

16개
AI 교과목 (초 6·중 2·고 8) · 현장 교사 집필

2027.1
공통모듈 구축·시범운영 시작

2028.3
AI 교과서 학교 현장 정식 적용

5개
공통모듈 기능 · 인증·NEIS·교육과정·수업 자동설계

기회는 통합이 아니라 그 사이에 있다

공통모듈이 해결하지 않는 것은 교사의 검토 시간과 학급별 격차입니다. 수업 설계 초안이 자동으로 나오면 교사는 "검토"를 하게 되고, 검토의 품질이 수업의 품질이 됩니다. 에듀테크의 다음 경쟁은 생성이 아니라 검토를 얼마나 빠르게 만드는가입니다. 수업안 비교, 성취기준 대조, 오류 표시 — 이 세 가지를 한 화면에 놓는 제품이 학교 예산에서 살아남습니다.

조달 문서에 붙을 한 줄

공통모듈이 전국으로 확산하면 입찰 평가표에 "공통모듈 연계 가능" 항목이 생깁니다. 이 항목은 제품 성능보다 먼저 통과해야 하는 관문입니다. 지금 준비할 것은 세 가지입니다. 인증·권한 체계 문서, 나이스 연계 이력, 그리고 수업 설계 초안의 검토 로그입니다. 검토 로그가 있는 기업은 교사의 수정 시간을 숫자로 제시할 수 있고, 그것이 예산 심의에서 가장 강한 근거가 됩니다.

XI. 실행 — 세 시계를 한 장의 의사결정표로

이번 주 확인 지점 다섯, 그리고 90일 안에 끝낼 수 있는 다섯 가지

의사결정	이번 주 확인 지점	판단 기준	지금 할 일
AI 매출의 지속성	엔비디아 가이던스와 고객 지원 규모	4분기 1,300억 달러 안팎 제시 여부	AI 매출을 설비투자 의존·비의존으로 분리 집계
메모리 재고·계약	2027년 HBM 가격 협상 결과, LTA 이행 장치	선수금·예치금·최소구매 조항 유무	상위 고객 3곳의 계약 만기와 가격 조정 조항 확인
조달 비용	FOMC 의사록, 11-26 한국 기준금리	10년물 5.3% 이상 3개월 지속 여부	차환 일정 6개월 앞당기고 고정금리 비중 확대
수출·환율	11월 20일 전후 1조 달러 달성, 환율 1,320~1,370원	중소기업 대출금리 4.63%의 추가 상승	수출 대금 결제 통화·시점 분산
인력 계획	AI 역량의 공식 평가 도입 여부	신입 채용의 직무경험 요구 수준	초급 과업 목록과 학습 가치가 남은 과업 구분

90일 점검표

① 이번 분기 매출을 AI 설비투자 의존과 비의존으로 나눠 비중을 적습니다. ② 조달 만기표를 5.30%와 5.50% 두 가정으로 다시 만듭니다. ③ 계약 상위 10건의 지수연동·환율조정·검수 조항을 한 장에 모읍니다. ④ 동남아 데이터센터를 경유하는 고객의 최종 사용자 소재를 확인합니다. ⑤ 신입 채용 계획에 "AI가 대체한 초급 과업" 목록을 붙여 남은 과업의 학습 가치를 확인합니다. 다섯 항목 모두 이번 주에 착수할 수 있고, 다음 금통위와 4분기 실적 시즌 전에 첫 판단이 가능합니다.

세 시계를 하나의 표로

평가의 시계는 하루 만에 3.6%를 움직이고, 계약의 시계는 2029년까지 묶여 있고, 비용의 시계는 9~15개월 뒤에 도착합니다. 세 시계가 같은 방향을 가리킬 때는 하나의 지표만 봐도 충분했습니다. 지금은 아닙니다. 이번 주에 발표되는 세 개의 숫자 — 엔비디아 가이던스, FOMC 의사록, 금통위 결정 — 를 각각 다른 계정에 적어야 하는 이유입니다.

실행 좋은 실적과 낮아진 배수는 모순이 아니다. 시계가 다를 뿐이다

English Summary / 영문 요약

Three clocks in one boom, and the cash flow that buys time

English Summary

On November 16 the AI trade was repriced on three separate clocks. The S&P 500 fell 1.89% to 7,418.41, the Nasdaq 2.47% to 24,516.11, and the Dow 1.38% to 51,626.15; the Nasdaq is now more than 10% below its October 6 record, a technical correction. Treasuries rallied instead: the ten-year yield fell 3.6 basis points to 5.117% and the two-year 5.5 points to 4.819%, after Fed Chair Kevin Warsh said AI investment may disappoint on returns and push up unemployment. Nvidia reports fiscal third-quarter results after the close on November 17, its first without founder Jensen Huang; consensus is $108.7-109.1 billion of revenue, up about 90.7%, with $2.47-2.52 of adjusted earnings and an options-implied move of plus or minus 8.8%. Gross margin was guided to 74% with a possible bottom of 71-72%.

Korea: the cash flow that holds the valuation

The KOSPI fell 3.59% to 5,100.50, a third straight decline, on KRW 1.38 trillion of foreign and KRW 451 billion of institutional selling, while individuals bought KRW 1.34 trillion. SK Hynix fell 7.89% and Samsung Electronics 4.47%. The won strengthened to 1,335.7 per dollar because exports for November 1-10 reached $33.5 billion, up 111.9%, with semiconductors at $16.6 billion, up 331.2% and 49.7% of the total. Cumulative exports of $963.7 billion leave $36.3 billion to the first ever $1 trillion year, likely around November 20. But the top ten exporters were 60.9% of third-quarter exports, up 20.3 percentage points, and 89% of the $133.7 billion increase. Small business loan rates rose to 4.63% in September and delinquency at the five largest banks reached 0.60%, the highest since early 2017, before the Bank of Korea meets on November 26.

Contracts, costs and classrooms

Samsung disclosed that its memory average selling price for January-September was 3.7 times last year, with third-quarter memory revenue of KRW 140.7 trillion, while SK Hynix said long-term agreements cover more than half of 2027-2028 capacity. Kiwoom cut its targets anyway, assuming DRAM prices rise 17% in 2027 and fall 54% in 2028, against an HBM market growing from KRW 81 trillion to 450 trillion. Venture funding reached KRW 114.1 billion across 14 disclosed deals in the week of November 9-13. In hiring, 77% of candidates say AI skills matter but only 20% of employers formally assess them, and firms that adopted AI vouchers hired 8% fewer workers and 10.1% fewer aged 19-34. The education ministry selected two provincial offices to pilot common AI teaching modules from January 2027.

One line **Three clocks, three ledgers: valuation, contract and cost arrive at different times**

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