NH투자증권

NH Morning Meeting Brief

주식전략/경제

전략 인사이드/미국	미국 금리 인하 국면 수혜 섹터	조연주

대체투자

대체투자/Weekly	클라우드+AI 성장이 견인하는 데이터센터 수요	정연우/홍지환

산업/기업분석

반도체산업 (Positive유지)	엇갈린 업황 속 AI는 순항	류영호
바이오산업 (Positive유지)	Eli Lilly의 비만 큰 그림 그리기	한승연

NH Morning Meeting Brief는 당사 Research 자료의 요약본입니다. 자세한 내용은 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 조회하실 수 있습니다.

- 동 자료상 투자의견이 제시된 기업 중 별도의 언급이 없는 한, NH투자증권은 해당기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

주식전략/경제

전략 인사이드/미국

조연주 (02-768-7598)

미국 금리 인하 국면 수혜 섹터

원문보기

과거 금리 인하 국면에서 높은 수익률을 기록한 섹터는 테크와 커뮤니케이션. 기술주의 귀환은 미국 주가지수에 호재. 또한, 금리 인하 국면에서 부채비율 및 변동금리 비중이 높은 유틸리티와 높은 마진율을 보유하는 헬스케어 섹터 긍정적

- **과거 금리 인하 국면 미국 주식시장 상승**
  - 연준의 금리 인하 사이클 재개 기대감과 OBBB 법안 실행에 따른 기업 실적 개선 기대감에 힘입어 S&P 500 사상 최고치 경신 중. 이러한 점을 감안하며 미국 가계 자산의 주식 비중은 40%를 상회하였으며 미국 가계 신용융자 잔고도 역대 최고치
  - 1929년 이후 23번의 금리 인하 국면에서 경기침체에 진입하지 않았던 사례는 총 8번에 불과하지만 이 기간 동안 미국 주가지수의 첫 금리 인하 이후 6개월 수익률은 모두 플러스(+) 기록. 단기 조정은 가능하나 추세적 상승은 이어질 전망

- **미국 기업 마진율 16% 역대 최고치, 관세 영향은 감세와 AI로 상쇄**
  - 미국 기업들의 견조한 펀더멘털이 밸류에이션 부담을 점차 완화시켜줄 전망. 2026년 M7을 제외한 S&P 500을 구성하는 493개 기업 분기별 EPS 증가율은 모두 두 자릿수 기록할 전망. 또한, 최근 5년간 S&P 500 EPS 증가율은 컨센서스 부합 혹은 상회
  - 코로나19 이후 미국 기업들의 마진율은 16%로 역대 최고치. 기업들의 자동화 시스템 구축 및 비용 효율화, 그리고 높아진 시장 점유율에 따른 가격전가 확대 등에 기인. 테크, 제약, 소비재 섹터가 마진율 확대를 주도. 향후 트럼프 관세 정책에 따른 마진율 축소 우려는 OBBB 법안 시행 및 AI 접목이 상쇄할 것으로 전망

- **금리 인하 국면에서 수혜 업종은 테크, 커뮤니케이션, 유틸리티, 헬스케어**
  - 금리 인하 국면에서는 부채비율 및 변동금리 비중이 높은 기업들의 수혜 가능. 산업별 영업이익대비 순이자 비율은 유틸리티, 부동산이 가장 높음
  - 높은 마진율을 유지하는 기업들의 경우 가격 전가가 상대적으로 용이하기 때문. 최근 3년간 헬스케어 섹터는 74% 수준의 매출총이익을 유지하며 테크 섹터 다음으로 높은 마진율 보유
  - 과거 금리 인하 국면에서 높은 수익률을 보였던 업종은 테크와 커뮤니케이션. 기술주들의 귀환은 미국 주식시장에 호재. 하드웨어에서 소프트웨어 산업으로의 전환에 주목

대체투자

대체투자/Weekly

정연우/홍지환 (02-2229-6539)

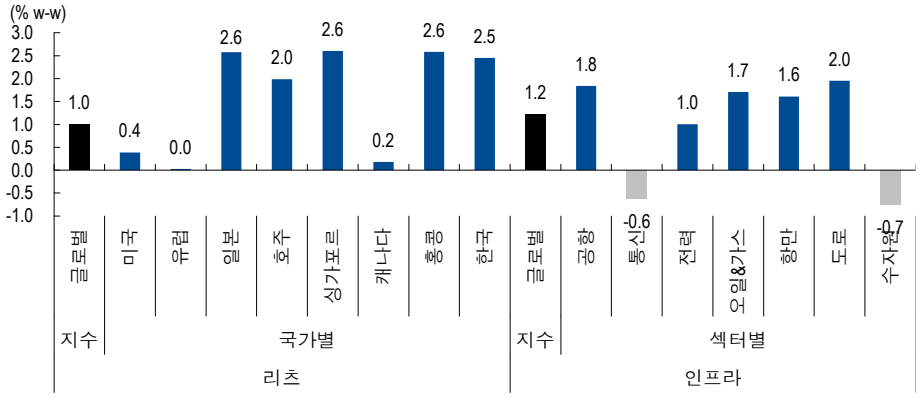
클라우드+AI 성장이 견인하는 데이터센터 수요

원문보기

- **기준금리 인하 기대감 지속, 리츠/인프라 지수 동반 상승**
  - 9월 둘째 주 글로벌 리츠 지수 총 수익률 +1.01%. 8월 미국 CPI(소비자물가지수)가 시장 예상치에 부합하자 기준금리 인하 기대감을 바탕으로 리츠 지수 상승
  - 글로벌 인프라 지수 총 수익률 +1.22%. 기준금리 인하 기대감이 지속되는 가운데, 운송, 오일&가스 미드스트림 섹터가 강세를 기록하며 인프라 지수 호성과 주도

- **클라우드+AI 성장이 견인하는 데이터센터 수요**
  - 클라우드 시장 성장세가 가속화하며 데이터센터 확장 국면 지속. 클라우드 시장 내 상위 사업자인 Amazon, Microsoft, Google은 증가하는 수요에 대응하기 위한 공격적인 투자로 전 세계 데이터센터 시장 성장을 주도
  - 지난주 Oracle이 클라우드 시장 성장 수혜에 대한 강한 자신감을 표현하며 새로운 하이퍼스케일러로 부상. 대형 계약을 통해 확보된 워크로드는 결국 데이터센터 용량 확보로 이어질 전망이며, 가파른 클라우드 시장 성장이 지속적인 투자를 이끌 것으로 예상
  - 확장하는 AI 수요 또한 데이터센터 시장의 구조적인 성장을 주도. 전 세계 데이터센터 운영 용량 중 AI 수요를 처리하는 비중은 11%에 불과하나 최근 AI 데이터센터에 대한 수요가 급증하는 점을 감안하면 해당 비율은 상승할 전망. 다만 복합적인 요인이 데이터센터 공급의 장애물로 작용하는 가운데 발빠른 인프라 구축의 중요성이 지속적으로 부각될 것

대체투자 자산군별 총 수익률 지수(주간 성과, 1W%)



주: 2025년 9월 12일 종가 기준
자료: Nareit, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

산업/기업분석

반도체산업 (Positive유지)

류영호 (02-768-7199)

엇갈린 업황 속 AI는 순항

원문보기

글로벌 반도체산업의 현재 상황을 짚어보고자 보고서를 작성하였습니다. 최근 반도체 시장은 분야별로 뚜렷한 온도차를 보이고 있습니다. 아날로그와 자동차 반도체는 거시경제 불확실성으로 인해 회복 속도가 더딘 반면, AI를 중심으로 산업 영역은 긍정적인 흐름을 이어가고 있습니다. 미국과 중국의 이슈는 산업 곳곳에 부정적인 이슈와 기회를 보여주고 있는 상황입니다.

HBM 시장에 대해서는 경쟁 심화 노이즈가 지속되나 계약이 확정되면 시장의 우려도 완화될 것으로 기대합니다. 메모리 시장은 하반기부터 관세 영향으로 급격한 수요 감소를 예상하였으나 예상보다 견조한 수요와 제한적인 공급으로 우호적인 상황이 지속되고 있습니다. 내년 공급 증가가 제한적인 만큼 우호적인 상황은 2026년까지 이어질 가능성이 높아지고 있습니다. 삼성전자/SK하이닉스 모두 관심이 필요한 시기입니다. 현재 전력부족 현상은 반도체 산업에도 영향을 미치고 있습니다. 중장기적으로는 전력 반도체에 대한 관심이 필수적이라 판단됩니다.

반도체업종 투자의견/투자지표 (단위: 원, 배, %)

종목명	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
삼성전자	005930.KS	Buy(유지)	94,000원(상향)	76,500원	14.2	10.4	1.2	1.1	8.0	10.1
SK하이닉스	000660.KS	Buy(유지)	395,000원(상향)	331,000원	8.1	6.3	2.3	1.7	33.7	31.6
원익IPS	240810.KQ	Buy(유지)	53,000원(상향)	45,000원	35.8	22.7	2.3	2.1	6.8	9.9
파크시스템스	140860.KQ	Buy(유지)	340,000원(유지)	260,000원	34.9	27.1	7.7	6.1	24.6	25.0
테스	095610.KQ	Not Rated	Not Rated	41,450원	-	-	-	-	-	-
솔브레인	357780.KQ	Buy(유지)	315,000원(상향)	260,500원	18.1	14.0	1.9	1.7	10.7	12.6
이엔에프테크놀로지	102710.KQ	Buy(유지)	61,000원(상향)	49,000원	11.0	8.9	1.5	1.3	14.9	16.1

주: 9월 15일 종가 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

- 당사는 '삼성전자, SK하이닉스' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 테스는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다

바이오산업 (Positive유지)

한승연 (02-768-7802)

Eli Lilly의 비만 큰 그림 그리기

원문보기

글로벌 시가총액 1위 제약사는 '일라이 릴리'이다. 오랜기간 빅파마 왕위를 차지하던 JNJ를 넘어 2023년 6월부터 1위 자리를 공고히하고 있다. 핵심은 비만신약이었다.

지난 5년간 본격 개화한 비만시장(대사질환)은 2024년 자가면역을 제치고 글로벌 2위 시장에 올랐다. 중장기 핵심인 미국은 (70~80%)은 급여(MASH, 알츠하이머)와 비급여(미용), 글로벌(20~30%)은 경구용 주도의 고성장 지속을 전망한다.

향후 비만 레거시 기업(릴리, 노보)의 '초격차 유지 전략'과 후발 빅파마(로슈, 아스트라제네카 등)의 '추격 전략' 관점에서 핵심 투자 아이디어를 찾을 수 있다. 국내 비만 탑픽으로 한미약품과 디앤디파마텍, 차선호로 지투지바이오를 제시한다

바이오업종 투자의견/투자지표 (단위: 원, 달러, 배, %, 십억원)

종목명	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가	PER		EV/EBITDA		ROE		순차입금	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
Eli Lilly	LLY.US	Not Rated	Not Rated	755.4	33.1	25.0	26.1	20.4	77.7	61.0	27.2	12.2
한미약품	128940.KS	Buy(유지)	440,000(상향)	299,000	21.6	20.4	11.8	10.9	15.3	14.3	155.6	7.1
디앤디파마텍	347850.KQ	Not Rated	Not Rated	164,500	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
지투지바이오	456160.KQ	Not Rated	Not Rated	199,000	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Metsera	MTSR.US	Not Rated	Not Rated	35.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-362.9	-393.8

주: 9월 15일 종가 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

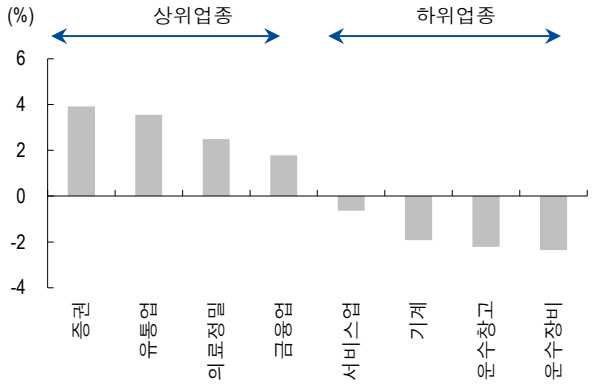
- 당사는 '한미약품' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다
- 디앤디파마텍, 지투지바이오는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

Domestic Market

	Trading Summary	Index 15-Sep	12-Sep	11-Sep	10-Sep	9-Sep	Performance/Spread 1Day	1Week	1Month	1Year
거	주가지수(P,%)	3,407.31	3,395.54	3,344.20	3,314.53	3,260.05	0.35	5.83	5.63	32.30
래	거래량(백만주)	379	449	436	565	440	-70	-63	44	-80
소	거래대금(십억원)	12,793	13,932	14,947	13,704	10,629	-1,140	32	2,460	2,189
코	주가지수(P,%)	852.69	847.08	834.76	833.00	824.82	0.66	4.16	4.59	16.30
스	거래량(백만주)	945	954	960	895	1,282	-10	-34	15	43
닥	거래대금(십억원)	8,082	8,289	7,912	7,664	7,485	-207	357	2,154	1,514
	투자자별순매수(순매도)									
거	외국인(십억원)	267	1,435	300	1,382	681	267	4,065	2,771	-17,374
래	국내기관(십억원)	-138	612	823	905	281	-138	2,482	3,398	16,663
소	개인(십억원)	-137	-2,029	-1,149	-2,263	-1,037	-137	-6,616	-7,795	-13,788
코	외국인(십억원)	-64	188	-66	79	23	-64	161	444	-638
스	국내기관(십억원)	-41	97	30	65	-4	-41	146	-17	-665
닥	개인(십억원)	149	-269	53	-135	-20	149	-223	-122	3,922
	Market Indicators									
	3년만기 국고채(%,%P)	2.44	2.43	2.42	2.43	2.43	0.01	0.00	0.04	-0.38
	3년만기 회사채(AA-)(%,%P)	2.91	2.90	2.89	2.90	2.90	0.01	-0.01	0.01	-0.50
	콜금리(%,%P)	2.53	2.52	2.52	2.50	2.51	0.01	0.01	0.02	-1.01
	시가총액(조원)	3,245	3,232	3,183	3,159	3,110	13.41	171.80	171.86	786.72
	원/달러 환율(원,%)	1,389.00	1,388.20	1,391.80	1,386.60	1,387.90	0.06	-0.12	0.51	4.48
	원/100엔 환율(원,%)	940.15	943.79	941.70	940.93	943.25	-0.39	0.20	0.01	-0.59
	증시주변자금									
	고객예탁금(십억원)	-	72,887	71,012	70,591	68,379	-	7,086	3,490	21,487
	미수금(십억원)	-	890	883	875	894	-	7	-111	-45
	신용잔고(십억원)	-	22,234	22,271	22,221	22,176	-	154	199	5,312
	순수주식형수익증권(십억원)	-	163,203	162,097	161,241	160,154	-	3,899	5,537	47,498

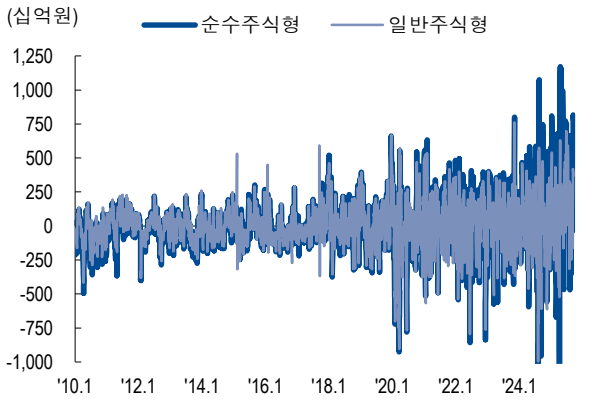
주: 투자자별순매수의 Performance/Spread는 해당 기간 동안의 누적순매수

Daily Sector Performance



자료: KRX

Domestic Equity Fund Flow



자료: AMAK, Zeroin

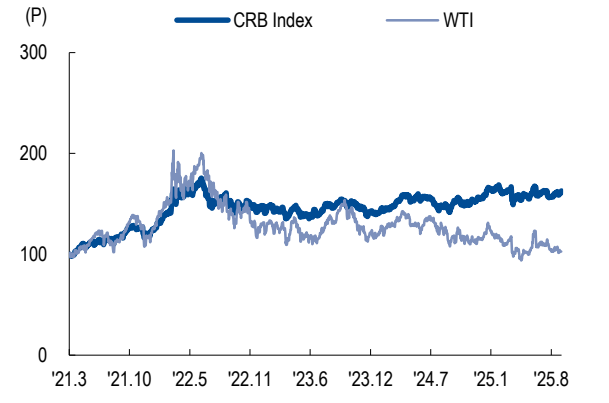
Global Market

		Index					Performance/Spread			
해외주요증시		15-Sep	12-Sep	11-Sep	10-Sep	9-Sep	1Day	1Week	1Month	1Year
미국	NASDAQ(P,%)	22,349	22,141	22,043	21,886	21,879	0.94	2.99	2.94	26.38
	S&P500(P,%)	6,615	6,584	6,587	6,532	6,513	0.47	2.06	2.27	17.58
	Dow Jones(P,%)	45,883	45,834	46,108	45,491	45,711	0.11	1.06	2.16	10.85
유럽	영국(P,%)	9,277	9,283	9,298	9,225	9,243	-0.07	0.75	1.09	12.14
	독일(P,%)	23,749	23,698	23,704	23,633	23,718	0.21	0.64	-2.58	27.00
아시아	일본(P,%)	44,768	44,768	44,373	43,838	43,459	0.00	4.07	4.97	22.38
	대만(P,%)	25,357	25,475	25,216	25,193	24,855	-0.46	3.52	4.62	16.53
	중국(P,%)	9,385	9,365	9,260	9,328	9,242	0.21	3.62	2.80	54.57
	인도(P,%)	81,786	81,905	81,549	81,425	81,101	-0.15	1.33	1.47	-1.33
라틴	멕시코(P,%)	62,102	61,799	61,554	60,489	60,680	0.49	2.68	6.76	19.39
	브라질(P,%)	143,547	142,272	143,151	142,349	141,618	0.90	0.64	5.27	6.42
국제금리 및 환율										
금리	미국채 10년(%,%P)	4.04	4.06	4.02	4.05	4.09	-0.03	-0.04	-0.25	0.39
	스프레드(10년-2년) (%,%P)	0.50	0.51	0.48	0.50	0.53	-0.01	-0.06	-0.05	0.43
환율	엔/달러(엔,%)	147.40	147.68	147.21	147.46	147.41	-0.19	-0.02	-0.24	4.65
	달러/유로(달러,%)	1.18	1.17	1.17	1.17	1.17	0.23	0.38	0.97	6.19
국제 원자재 가격										
	CRB Index(P,%)	305	302	300	302	300	1.24	2.59	3.52	11.55
	WTI ($/Barrel,%)	63	63	62	64	63	0.00	1.33	-1.99	-8.68
	Gold ($/Troy Ounce,%)	3,679	3,643	3,634	3,641	3,627	0.98	2.57	10.30	42.72
	구리($/Metric ton,%)	10,068	10,068	10,052	10,013	9,914	0.00	1.72	3.09	8.16

	1Week (%,%P)			1Month (%,%P)			PER (배)	
Global Company Performance	해외	국내	Gap	해외	국내	Gap	해외	국내
Intel/삼성전자	1.14	10.07	-8.93	3.81	6.84	-3.03	-	14.83
Micron Technology/SK하이닉스	20.10	21.02	-0.93	25.92	19.71	6.21	215.10	10.68
Philips/LG전자	0.84	2.66	-1.82	3.00	-0.13	3.13	-	37.28
NTT Docomo/SK텔레콤	0.00	-0.55	0.55	0.00	-2.85	2.85	13.52	9.50
Google/NAVER	7.05	2.18	4.87	23.52	4.23	19.29	29.57	18.34
Toyota/현대차	-2.48	-2.27	-0.21	2.99	-1.15	4.14	8.03	4.68
Nippon Steel/POSCO	-2.57	3.07	-5.64	10.52	-7.32	17.83	9.42	19.48
Exxon Mobil/SK이노베이션	2.86	0.00	2.86	4.63	0.00	4.63	14.30	-
Singapore Airlines/대한항공	-0.91	-0.21	-0.70	-1.36	-5.22	3.86	7.31	6.66
Mitsubishi Heavy/현대중공업	5.85	-3.97	9.82	-1.50	8.72	-10.22	52.19	25.52

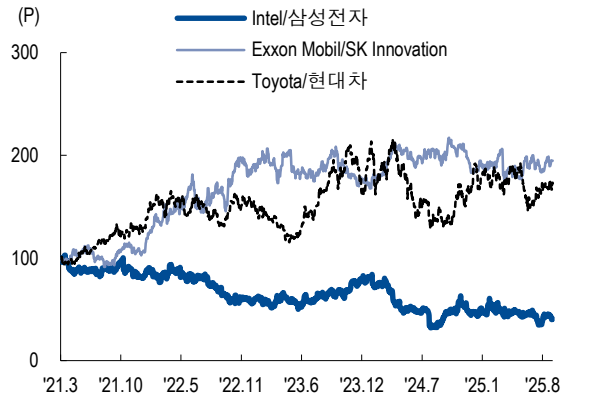
주: 해외=해외주식의 수익률, 국내=국내주식의 수익률, Gap=해외와 국내주식의 수익률의 차

Global Commodities Price Trend



자료: Bloomberg, Dramexchange

Global Company Relative Performance



자료: Bloomberg

〈종목 투자등급 (Stock Ratings)〉

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라 Buy(15%초과), Hold(-15%~15%), Sell(-15%미만)로 구분
- 본 조사자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 조사자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민. 형사상 책임을 지게 됩니다.