



키움증권

리서치센터 투자전략팀

퀀트/자산배분 Analyst 최재원 cjlw5056@kiwoom.com



▶ 성장주로의 로테이션 점차 확대

Summary

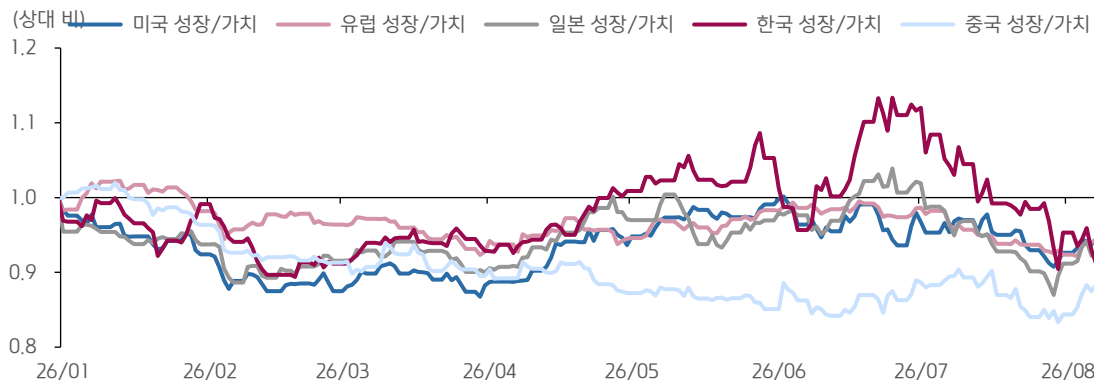
- 8월 이후, 주요국 성장 스타일의 상대 우위 흐름 확대 중
- 국내 증시의 경우, 가치에서 성장으로의 전환이 더디지만 변곡점 형성 중
- 반도체 업종 수급 변동성 완화 및 이익 개선세 확산 등을 감안 성장주 로테이션 강화 전망

위험선호 심리 회복과 함께 성장 스타일 반등 중

8월에 접어들어 글로벌 증시 변동성은 점차 완화되고 있다. 특히 AI 기업들의 자본지출을 둘러싼 경계감도 한층 완화되면서, 스타일 측면에서는 7월 이후 우세했던 가치 스타일의 강세가 잦아들고 성장 스타일의 상대 성과가 점차 개선되는 모습이 나타나고 있다. 지난 수요일 발표된 미국 7월 CPI는 전년 동월 대비 3.4% 상승해 전월(3.5%)보다 둔화했고 시장 전망치에 부합했다. 근원 CPI 역시 2.5%로 전월(2.6%) 대비 상승률이 낮아졌다. 여기에 전일 발표된 7월 PPI도 전월 대비 포함(0.0%)을 기록하며 시장 전망치(0.2% 상승)를 밑돌았고, 전년 동월 대비 상승률도 4.7%로 전월(5.5%)에서 둔화했다.

CPI와 PPI가 잇따라 완만한 물가 둔화 흐름을 확인해주면서 9월 FOMC에서의 금리 동결 기대도 한층 높아졌다. 금리선물 시장이 반영하는 9월 연준의 금리 동결 가능성은 전일 59.4%에서 67.6%로 상승했다. 현재 연준의 논쟁 축이 인하보다는 추가 인상 여부에 놓여 있다는 점을 감안하면, 이번 물가 지표들은 장기 듀레이션 자산인 성장주의 할인율 부담을 덜어주는 요인으로 작용할 수 있다. 이에 따라 7월 이후 상대적으로 강세를 보였던 가치주에서 성장주로의 스타일 순환 흐름이 연출되는 모습이다. 특히 AI 테마에 대한 시장 불안이 부각되는 구간마다 업종 분산 측면에서 부각된 유럽 증시 내에서도 8월 이후 가치주 대비 성장주의 상대 우위가 연출되고 있는 점이 특징적이다.

주요국 증시, 연초 이후 성장주/가치주 상대 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

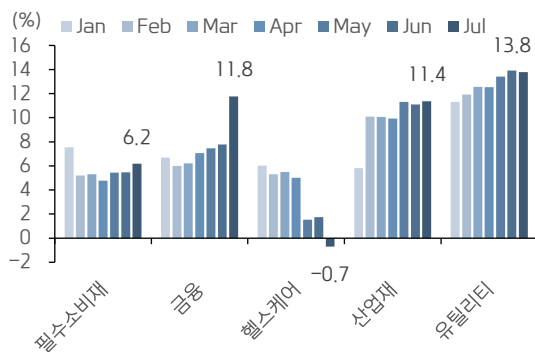
다만, 각국의 성장주 스타일 강세를 주도하고 있는 업종에는 조금씩 차이가 있다. 유럽과 일본은 성장주 지수 내 비중이 높은 업종에서 먼저 이익 전망 개선이 확인됐고, 8월 주가가 이를 뒤따르는 흐름이다. 유럽 성장주 지수에서는 산업재와 IT 업종의 비중이 각각 31.9%, 16.0%로 높은 비중을 차지하는데, 두 업종의 2026년 연간 EPS 성

장를 전망은 7월 한 달간 IT 17.3%→22.7%, 산업재 12.0%→14.2%로 나란히 상향됐고, 8월 들어서도 두 업종은 유럽 성장주 강세를 이끄는 축으로 자리 잡았다. 일본 역시 비슷한 모습을 보이는데, 일본 성장주 지수의 60%를 차지하는 IT(이하 지수내 비중 29.9%)와 산업재(29.6%)의 연간 EPS 성장률 전망이 같은 기간 각각 108.2%→118.2%, 10.6%→13.4%로 올라섰고, 8월 주가 역시 산업재와 IT가 나란히 상승하며 상대 성과를 견인했다. 즉, 유럽과 일본의 성장 우위는 해당 업종의 펀더멘털 개선이 뒷받침하고 있다는 점에서 지속 가능성이 높은 모습이다.

반면 중국은 성격이 조금 다르다. 중국 성장주 지수의 최대 비중 업종인 커뮤니케이션(30.9%)은 연간 EPS 성장률 전망이 13.0%→12.3%로 하향된 데 이어 8월 주가도 하락했고, 그 다음으로 비중이 높은 자유소비재(29%) 업종 역시 실적 전망 개선폭은 제한적인 가운데, 8월 주가는 부진했다. 반면, 주요 성장 업종 중 IT(16.6%)의 상승세가 두드러졌지만, 실적 전망은 추가적으로 개선되지 못했다. 유럽 및 일본과 비교해 성장주 비중이 높은 업종들의 실적 전망과 주가 방향성이 서로 혼재되고 있다는 점은 경계 요인이다.

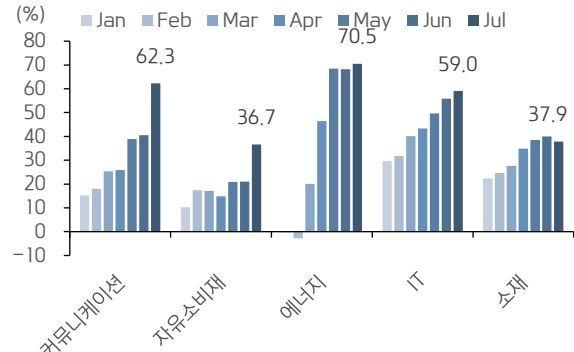
주요국과 비교해 국내 증시 안에서의 가치 그리고 성장 스타일 간의 성과는 여전히 가치 스타일의 상대 성과가 강한 모습으로 확인되나, 글로벌 추세와 맞춰 점차 성장주로의 로테이션이 강화될 것으로 전망한다. 코스피 IT 업종의 2026년 EPS 증가율 전망은 6월 말 476.3%에서 7월 말 527.6%로 한 달간 51.3%p 급상향했으나, 8월 들어서는 531.7%로 상향 폭이 4.1%p까지 축소되었고, 이와 같은 흐름들은 국내 증시 전반의 실적 성장률 전망을 둔화시키는 압력으로 작용했다. 다만, 이익 개선의 주도권이 반도체 밖으로 확산되고 있다는 점도 긍정적이다. 8월 들어 2026년 EPS 증가율 전망이 상향된 업종은 산업재(57.9%→66.1%), 커뮤니케이션서비스, 유틸리티, 건강관리, 금융 등 5개에 달한다. 특히 방산·조선을 중심으로 한 산업재의 상향 폭(+8.3%p)이 IT를 앞질렀다는 점은, 국내 증시의 이익 성장 기반이 단일 업종 의존에서 벗어나고 있음을 보여준다. 7월의 조정 이후, 반도체 업종을 둘러싼 수급 변동성 완화 및 업종 전반으로의 실적 개선 기대감 확대 등을 감안 국내 증시 역시 실적 기대감에 기반한 성장주로의 전환 확대가 본격화될 것으로 판단한다.

미국, 업종별 2026년 EPS 성장률 전망 변화(1)



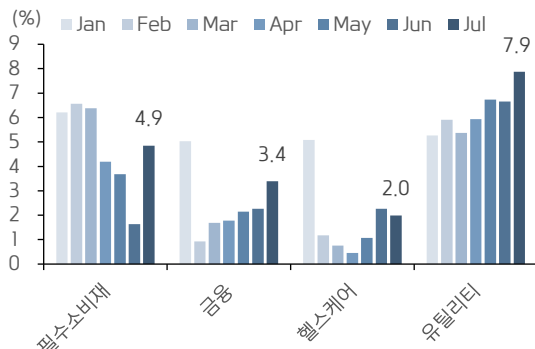
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국, 업종별 2026년 EPS 성장률 전망 변화(2)



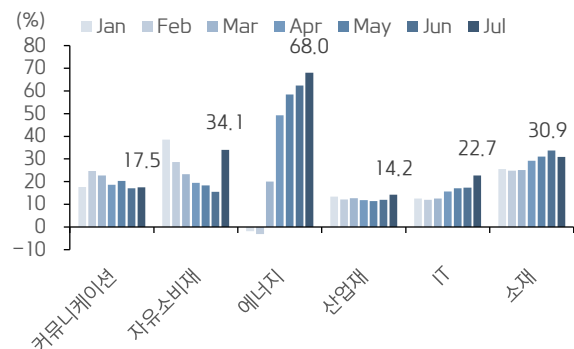
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

유럽, 업종별 2026년 EPS 성장률 전망 변화(1)



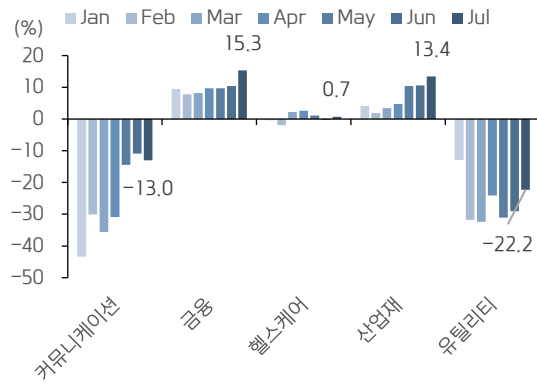
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

유럽, 업종별 2026년 EPS 성장률 전망 변화(2)



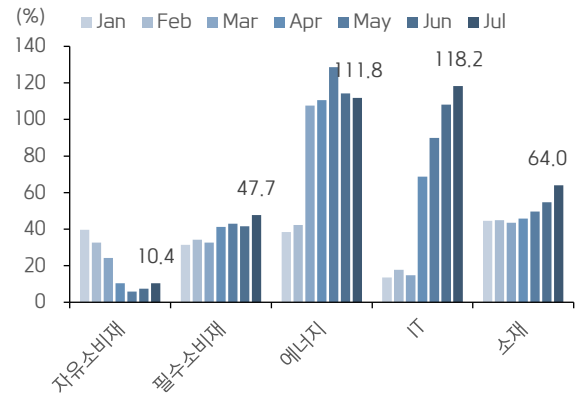
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일본, 업종별 2026년 EPS 성장률 전망 변화(1)



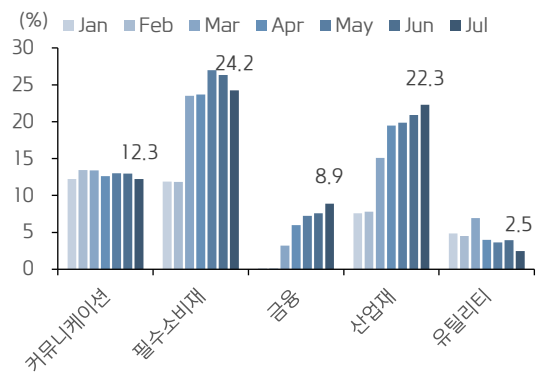
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일본, 업종별 2026년 EPS 성장률 전망 변화(2)



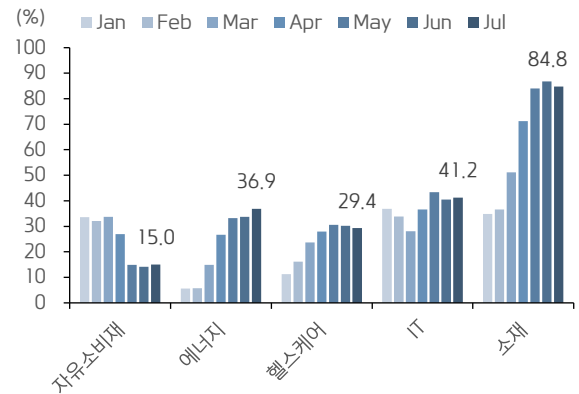
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국, 업종별 2026년 EPS 성장률 전망 변화(1)



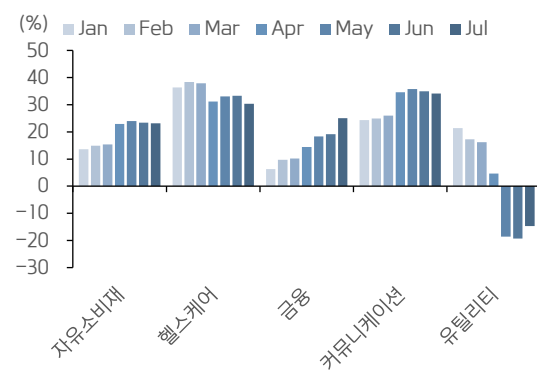
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국, 업종별 2026년 EPS 성장률 전망 변화(2)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

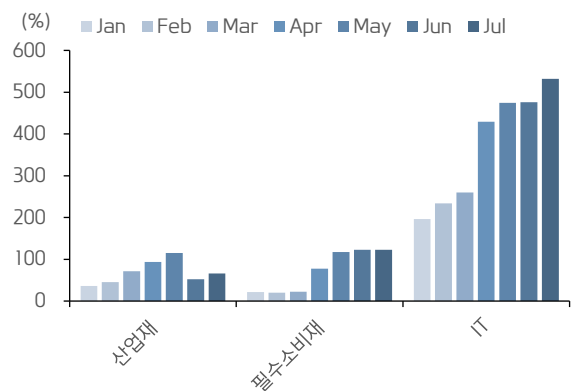
한국, 업종별 2026년 EPS 성장률 전망 변화(1)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

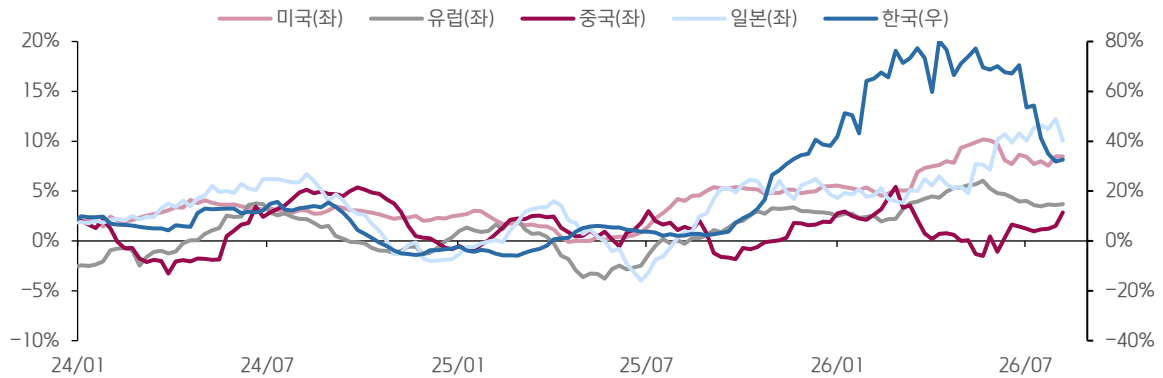
주) 에너지, 소재 업종은 흑자전환으로 제외

한국, 업종별 2026년 EPS 성장률 전망 변화(2)



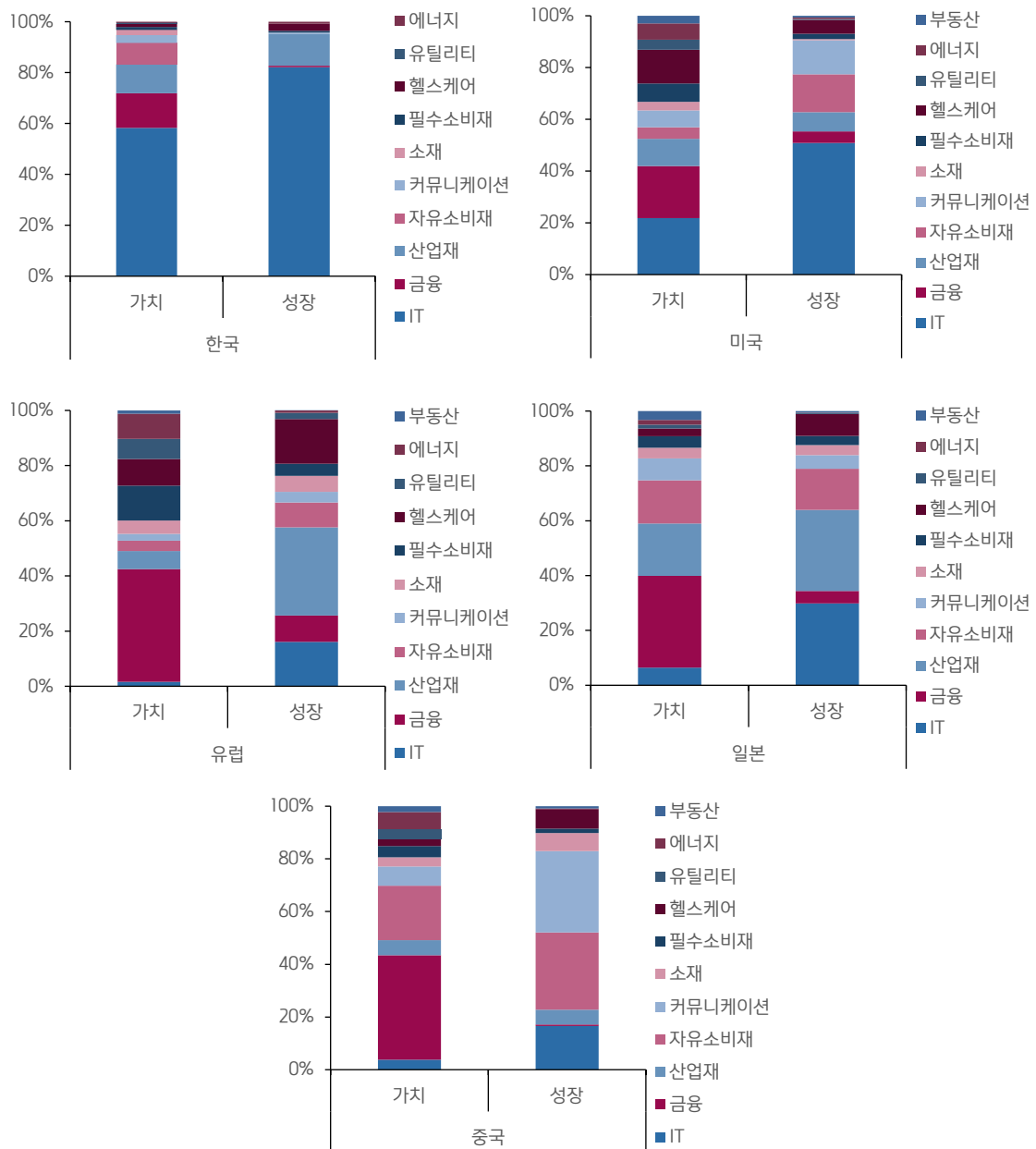
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

주요국 증시, 선행 12개월 EPS 변화율(3M) 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

(참고) 주요국, 가치주/성장주 지수의 업종 구성



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 13일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.