

# 마스텍 (MTZ.US)

Make American Infrastructure Great Again

- EPC 및 유지보수에 강점을 가진 북미 인프라 전문 시공사
- 전력, 통신, 데이터센터, 천연가스에 걸친 인프라 업사이클 속에서 수혜 예상
- 백로그 증가, 매출 볼륨 확대로 선제적 투자에 따른 마진 우려 추후 해소 가능

## 기업 개요 및 요약

마스텍(MTZ.US)은 북미 중심의 인프라 EPC/서비스 기업으로 통신(Communications), 전력망(Power Delivery), 재생에너지 및 토목(CE&I), 파이프라인(Pipeline Infrastructure)으로 이루어진 네 개의 축을 통해 산업 인프라 관련 설계·시공·운영 및 유지보수를 수행한다.

최근 데이터센터 붐, 그리드 증설, 통신망 고밀화, 가스 발전 확대 및 파이프라인 증설 등에 따른 여러 인프라 업사이클이 네 개 사업부에 골고루 연결되어 있다. 이에 따라 특정 단일 인프라 사이클에만 의존하지 않고 다각화된 사업 포트폴리오로 산업 전반적인 업사이클에 따른 구조적 수요 증가의 수혜를 볼 수 있을 것으로 판단한다.

## 최근 분기 실적 Highlights

FY2Q25 실적은 매출액 35.4억 달러(+19.7% YoY), 조정 EBITDA 2.75억 달러(+1.3% YoY), 조정 EBITDA 마진 7.8%(-141bp YoY), 조정 회계 EPS 1.49달러(+49.0% YoY), 18개월 백로그 164.5억 달러(+23.3% YoY)를 기록했다.

동시에 2025년 실적 가이드언스를 상향하여, 매출 139~140억 달러, 조정 EBITDA 11.3~11.6억 달러(마진율 8.1~8.3%), 조정 EPS는 기존 전망 대비 4% 상향된 \$6.23~6.44를 제시했다. 전 사업부적인 강한 수요가 관찰되고 있고, 18개월 백로그 성장과, 구두 수주한 부분이 아직 백로그에 반영되지 않았다는 점, LNG/가스 수요 재부상이 후속 수주를 지지하고 있다는 점을 상향 근거로 제시했다.

부문별 매출은 통신 8.37억 달러(+1.5% YoY), 전력망 10.46억 달러(+20.4% YoY), CE&I 11.31억 달러(+20.1% YoY), 파이프라인 5.4억 달러(-5.7% YoY)로 파이프라인 부문을 제외한 3개 부문이 모두 성장했다. 마진율이 하락한 이유는 파이프라인 부문에서의 현장 효율 저하와 미래 성장을 위한 선제적 투자, 인력 충원(약 4,000명 추가 채용), 전력망 부문 일부 현장 효율 저하에 따른 영향이다. '26년부터의 수요 증가에 대응하기 위한 선제적 투자임에 따라 단기적으로는 마진 압박 우려가 존재하지만 수주 강세, 백로그 증가로 2H25, 1H26 기간의 매출 볼륨 확대로 이어져 마진을 개선이 가능할 것으로 판단한다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.27): \$211.92

목표주가 컨센서스: \$235.25

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
90%	5%	5%

## Stock Data

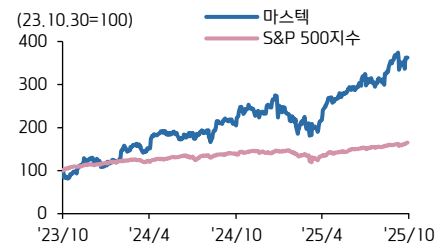
산업분류	건설 & 엔지니어링
S&P 500 (10/27)	6,875.16
현재주가/목표주가	211.92 / 235.25
52주 최고/최저 (\$)	221.83 / 99.70
시가총액 (백만\$)	16,722
유통주식 수 (백만)	79
일평균거래량 (3M)	969,219

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	11,996	12,303	13,978	15,290
영업이익	860	1,006	1,146	1,354
영업이익률(%)	7.2	8.2	8.2	8.9
순이익	157	312	501	624
EPS	1.97	3.95	6.33	8.01
증가율(%)	-35.4	100.5	60.2	26.5
PER(배)	597.9	67.3	33.5	26.5
PBR(배)	2.2	3.7	5.2	4.7
ROE(%)	-1.8	5.8	13.8	16.0
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	55.7	1.8	69.4	73.8
S&P Index	16.9	3.5	24.4	18.4



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 미국 인프라 환경으로 본 투자 사이클

미국 인프라 환경은 AI 활용 증가와 전기화에 따른 전력 수요의 구조적 급증으로 대규모 투자 처방이 필요한 상황이다. 글로벌 데이터센터 전력 소비량이 2024년 약 400TWh에서 2030년 최대 약 950TWh까지 증가하고(IEA, 2025), 북미 하/동절기 피크 수요도 2034년까지 +15%/+18% 상승할 전망(NERC, 2024)이다. 발전 및 저장 자원의 계통 연계(Interconnection) 대기물량이 약 2,600GW까지 불어나고, 향후 10년 송전 증설 예상치는 2.8만 마일로 상향 조정(NERC, 2024)됐다. 또한 미국 송전선의 약 70%와 변압기의 약 70%가 25년 이상 사용된 상태이고, 차단기의 약 60%가 30년 이상 사용된 상태로 그리드 측면에서 수요 급증과 노후화로 인한 교체 수요까지 동시에 발생하고 있다. 기상 악화에 따른 정전 현상도 꾸준히 발생하며 그리드 하드닝 및 지속적인 유지보수의 필요성도 대두되고 있다.

2024년 기준 전력 믹스의 42.5%를 차지하고 있는 천연가스 파이프라인 역시 절반 수준이 1970년대 이전에 설치된 것으로 누출 리스크와 용량 병목을 줄이기 위한 교체 및 현대화가 불가피하다. 트럼프 행정부의 LNG 해외 수출 확대 목표에 따라 가스 파이프라인 용량확대 역시 필요하다. 현재 IIA 법안과 GRIP(Grid Resilience and Innovation Partnerships)을 통해 그리드 현대화를 위한 예산이 배정되어 있고, 규제 유틸리티 업체의 T&D 투자도 이어지고 있다.

통신 측면에서도 AI 활용 확대에 따라 고속, 고성능의 통신망 구축의 필요성이 커지고 있으며, 이에 따른 5G 무선통신과 광케이블 연결 수요가 증가하고 있다. 실제로 가구당 월 데이터 사용량은 '18년 4분기에 276GB에서 '23년 4분기에는 641GB였고, '28년에는 1TB를 넘어설 것으로 전망되며 첨단 광대역 구축에 대한 민간 수요와 BEAD 프로그램을 바탕으로 한 공적 재원이 합쳐지는 사이클이 형성 중이다.

### 전반적인 인프라 투자 사이클에 모두 노출

동사는 통신망, 전력망, 데이터센터, 파이프라인 등 미국 인프라 재투자 사이클 전반에 폭넓게 노출돼 있다. 통신망에서는 광케이블, 통신망 구축과 유지보수, 전력망에서는 T&D, 변전소 구축 및 계통연결(Interconnection), 그리드 현대화, 파이프라인에서는 천연가스 송배관 증설과 유지보수 등의 작업을 수행한다. 재생/토목 부문에서는 유틸리티급 태양광/풍력, BESS 등 인프라 구축과 데이터센터 캠퍼스 토목 공사를 수행한다.

동 산업 내 비슷한 기업인 쿼타 서비스(PWR)와 스티어링 인프라스트럭처(STRL)는 동사와 사업 구성이 유사하지만 PWR은 전력 T&D 비중이 핵심 축으로 전력 사이클 민감도가 상대적으로 크고 스티어링 인프라스트럭처(STRL)는 데이터센터 부지 조성 및 유틸리티 인입, 현장 전기에 강점이 있어 데이터센터 테마 레버리지가 높다. 최근 데이터센터 수요 확대와 전력 수요 급증에 따라 관련 기업들 강세가 이어지며 데이터센터, 전력망에 특화된 사업 포트폴리오를 지닌 업체들에게 프리미엄이 가산된 것으로 보인다.

이러한 특성에 따라 PWR와 STRL의 12MF PER은 각각 36.6, 36.2배 수준인 반면, 동사는 27.5배로 상대적으로 낮은 편이다. 그러나 동사는 데이터센터 측면에서 토목, 건축, 전력망 연결, 통신망 구축까지 캠퍼스 단위의 통합 패키지로 공사 수행이 가능하고, 네바다 주의 Greenlink 프로젝트(525kV 장거리 송전) 수행을 통해 대규모 그리드 프로젝트에도 대응이 가능하다는 것을 확인할 수 있다.

최근 FY2Q25 총 백로그 YoY 성장률은 PWR는 +14.5%, STRL은 -4.3%(사업 포트폴리오 재정비에 따른 영향 제외 시 +24%)인데 MTZ의 18개월 백로그 YoY 성장률은 +23.3%로 향후 매출 가시성 측면에서도 뒤지지 않는 모습을 보이고 있다. 각 사에서 제공하는 백로그 지표의 기간이 상이해 단순 비교는 무리가 있을 수 있지만, 더 짧은 범위의 18개월 백로그는 근 1.5년 내 매출 전환 가시성을 더욱 강화해줄 수 있는 지표라 할 수 있다. 결과적으로, 데이터센터 캠퍼스 구축 통합 패키지 수행 가능성, 장거리 송전망 구축 수주 경험, 중단기적 매출 전환 가시성, 파이프라인 수주 반영 등에 따라 향후 밸류에이션 갭을 일정 수준 축소할 수 있을 것으로 판단한다.

이처럼 마스텍(MTZ)은 통신, 파이프라인, 전력망, CE&I(재생/토목)로 균형 있게 분산돼 있어, 정책/수요의 변동을 완충하면서도 유지보수에 따른 반복 매출과, 대규모 프로젝트를 통한 전반적인 성장세를 함께 누릴 수 있다. 특정한 한 사이클 속에서의 성장성은 다소 낮을 수 있으나, 범국가적 인프라 투자 집행이 본격화되는 구간에서 인프라 투자 전반의 업사이드를 포착할 수 있는 다각화된 포트폴리오를 지닌 기업이라는 점에서 중장기 수혜가 예상된다.

마스텍 FY25 2Q ('25.04.01~06.30)

구분	FY25 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 2Q	성장률	FY25 1Q
매출액	3,545	3,402	4.2%	2,961	19.7%	2,848	24.5%
조정 EBITDA	275	272	0.9%	268	2.6%	164	67.9%
조정 EBITDA 마진(%)	7.8	8.0	-0.3%p	9.0	-1.3%p	5.7	2.0%p
조정 순이익	122	113	7.6%	88	37.4%	42	205.0%
조정 EPS (USD)	1.49	1.41	5.4%	1.00	49.0%	0.51	192.2%

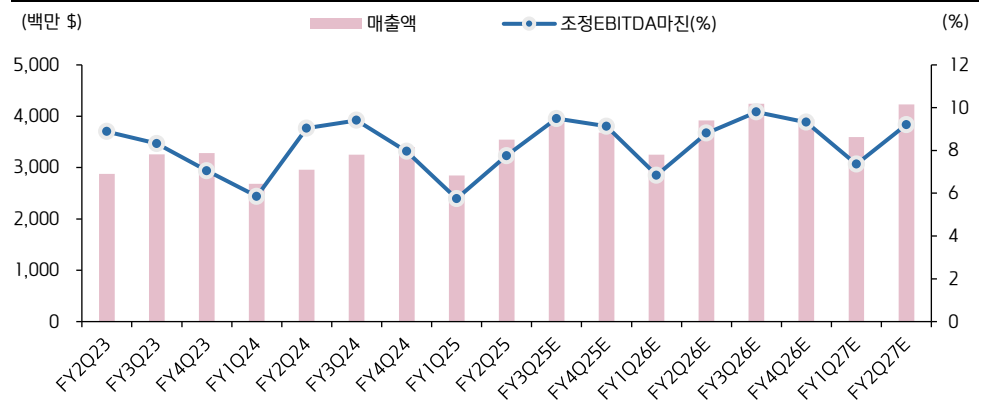
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q3	YoY 성장률	FY25Q4	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	3,902	20.0%	3,682	8.2%	13,978	13.6%	15,290	9.4%
조정 EBITDA	370	21.1%	336	24.1%	1,146	14.0%	1,354	18.2%
조정 EBITDA 마진(%)	9.5	0.1%p	9.1	1.2%p	8.2	0.0%p	8.9	0.7%p
조정 순이익	182	41.8%	162	42.0%	501	60.6%	624	24.8%
조정 EPS (USD)	2.30	41.0%	2.04	41.9%	6.33	60.2%	8.01	26.5%

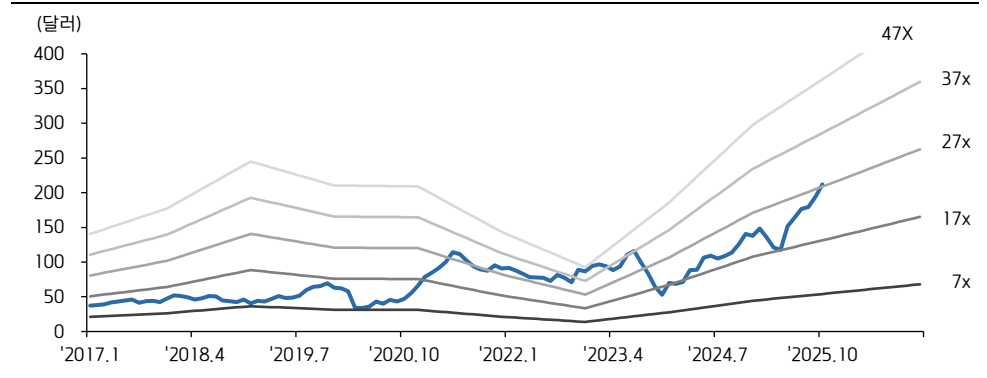
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

마스텍 분기 실적 추이



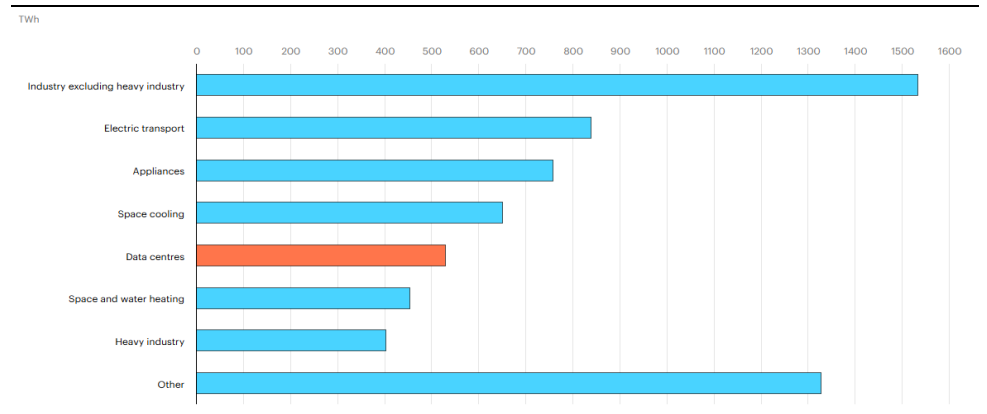
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

마스텍 12MF PER 밴드



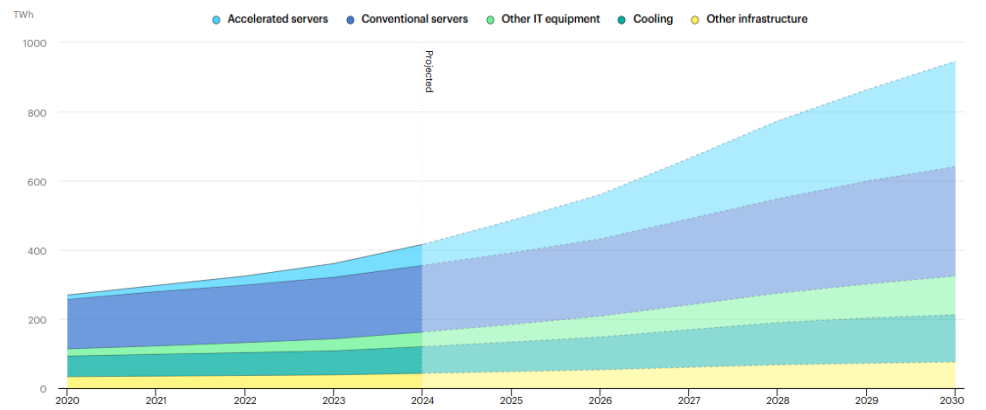
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2024-2030년까지 섹터별 전력 수요 증가 추정



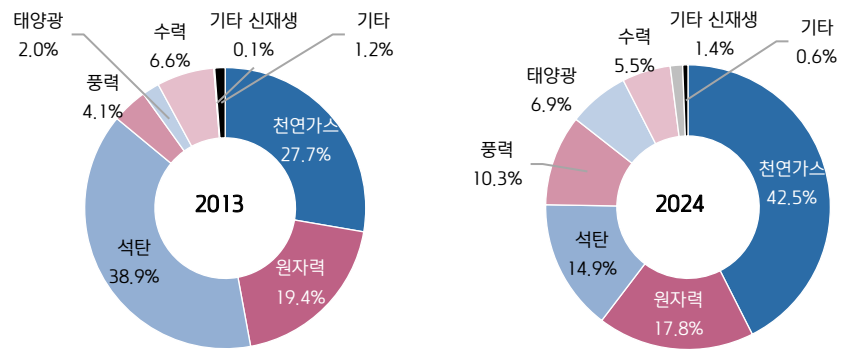
자료: IEA(2025)

글로벌 데이터센터 전력 총 소비량 증가 추세



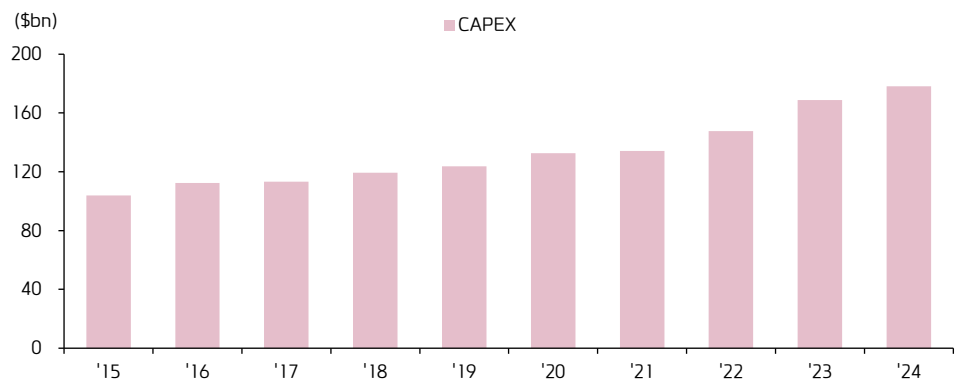
자료: IEA(2025)

2013년 vs. 2024년 미국 전력 믹스 변화



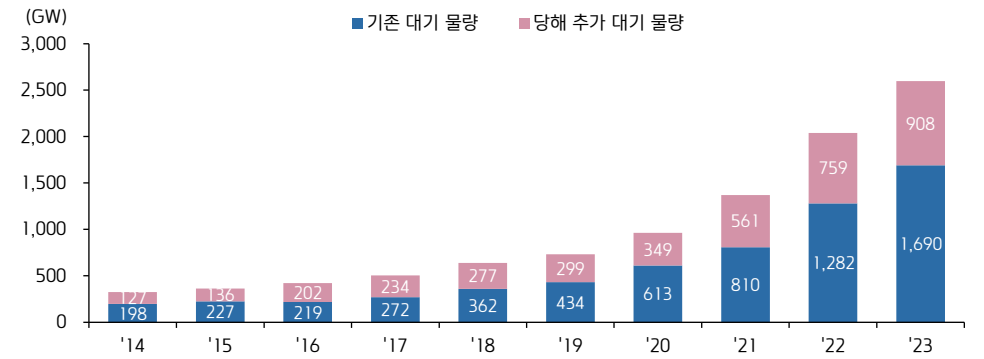
자료: EEI, 키움증권 리서치

민간 전기 유틸리티 Capex 추이



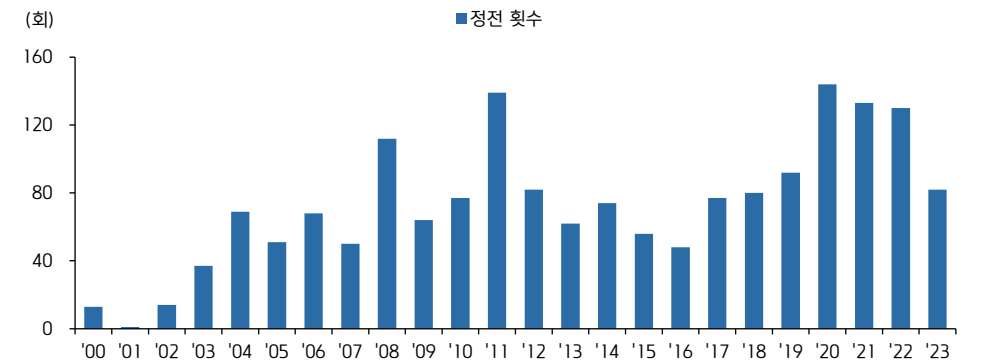
자료: EEI, 키움증권 리서치

그리드 계통연결(Interconnection) 대기 물량 추이



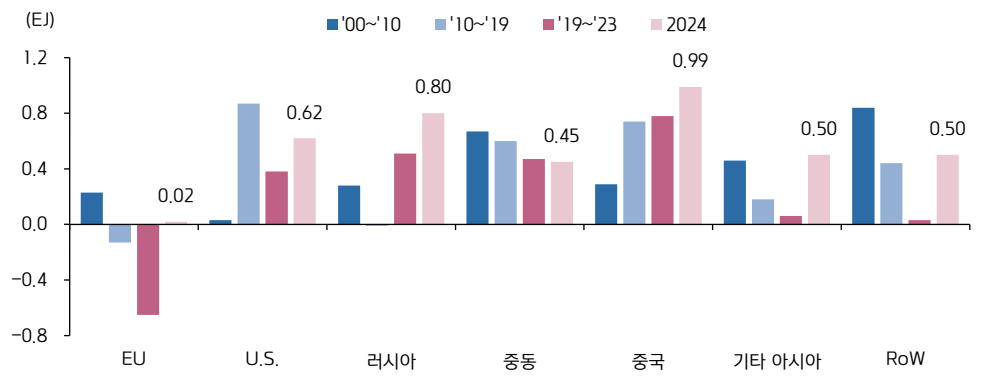
자료: EEI, 키움증권 리서치

2000년 ~ 2023년 기상으로 인한 정전 횟수



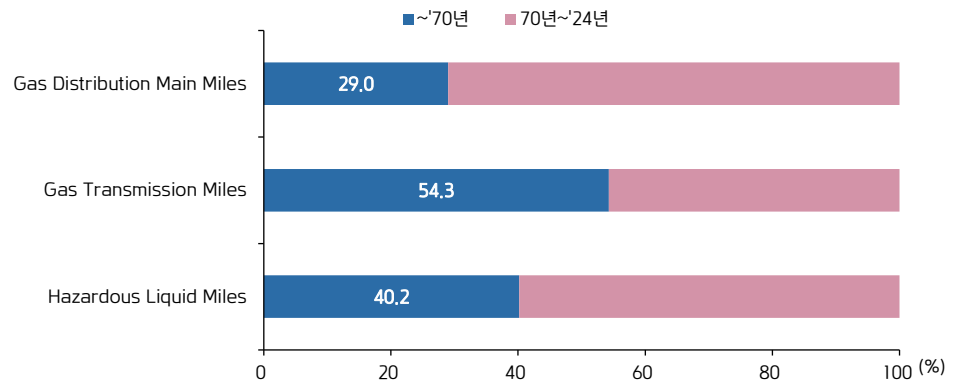
자료: Climate Central, 키움증권 리서치

권역별 천연가스 수요 변화



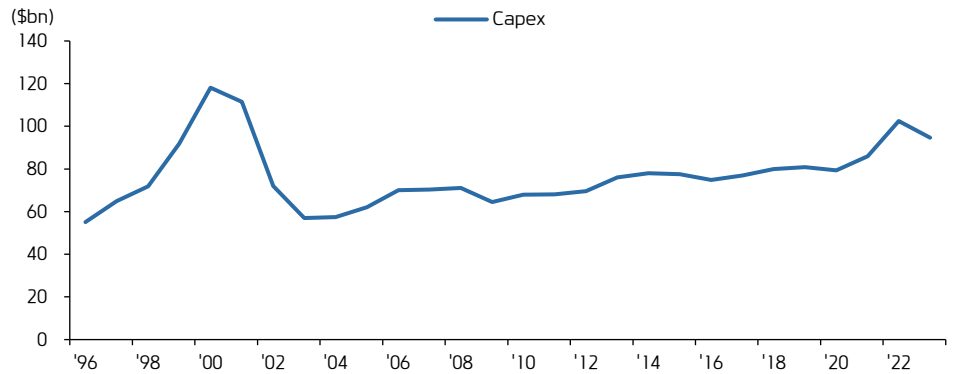
자료: IEA, 키움증권 리서치

교체가 필요한 노후화된 가스 파이프라인 여전히 높은 수준



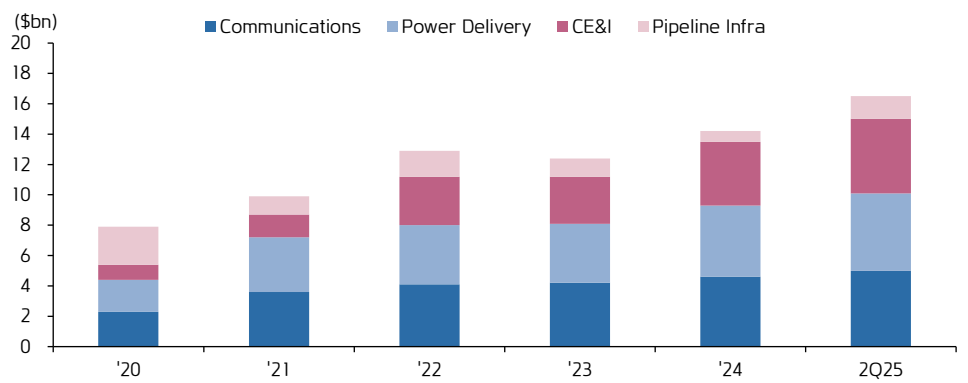
자료: PHMSA, 키움증권 리서치

미국 광대역 서비스 공급자 Capex 추이



자료: US Telecom, 키움증권 리서치

마스텍 부문별 18개월 수주잔고



자료: 마스텍, 키움증권 리서치

마스텍 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q24	FY1Q25	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출	2,961	2,848	3,545	19.7	24.5
매출원가	2,540	2,537	3,109	22.4	22.6
감가상각비	102	76	70	-31.5	-8.3
무형자산상각비	34	33	33	-2.7	0.2
일반관리비	167	166	177	5.7	6.3
순이자비용	51	39	44	-13.3	12.3
지분법이익	-6	-10	-7	-	-
부채상환손실	11	-	-	-	-
순기타비용	-1	-2	-1	0.4	-16.8
세전이익	63	9	121	91.4	1250.5
법인세비용	-19	3	-31	-	-
순이익	44	12	90	105.9	631.2
비지배귀속순이익	10	2	4	-55.3	80.2
지배귀속순이익	34	10	86	152.3	766.1
회석 EPS(\$/주)	0.43	0.13	1.09	153.5	738.5
회석 가중평균주식수(백만)	79	79	79	-0.4	-0.7
<b>[Non-GAAP]</b>					
조정 EBITDA	271	164	275	1.3	67.9
조정 EBITDA 마진(%)	10.8	5.7	9.2	-1.6	3.5
조정 회석 EPS(\$/주)	1.00	0.51	1.49	49.0	192.2
Backlog(18 month)	13,338	15,880	16,452	23.3	3.6
<b>[사업부별 실적]</b>					
<b>Communications</b>					
매출	825	681	837	1.5	22.9
조정 EBITDA	53	47	83	55.6	76.5
조정 EBITDA 마진(%)	9.00	6.90	9.90	0.9	3.0
Backlog(18 month)	4,448	4,906	5,008	12.6	2.1
<b>CE&amp;I</b>					
매출	942	916	1,131	20.1	23.5
조정 EBITDA	47	57	83	75.7	45.9
조정 EBITDA 마진(%)	5.00	6.20	7.40	2.4	1.2
Backlog(18 month)	3,666	4,416	4,922	34.3	11.5
<b>Power Delivery</b>					
매출	868	900	1,046	20.4	16.2
조정 EBITDA	80	51	91	14.0	78.0
조정 EBITDA 마진(%)	9.20	5.70	8.70	-0.5	3.0
Backlog(18 month)	4,424	5,024	5,062	14.4	0.8
<b>Pipeline Infrastructure</b>					
매출	572	357	540	-5.7	51.4
조정 EBITDA	135	45	62	-54.0	39.6
조정 EBITDA 마진(%)	23.60	12.50	11.50	-12.1	-1.0
Backlog(18 month)	800	1,534	1,460	82.5	-4.8

자료: 마스텍, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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 사용 될 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.