

마스텍 (MTZ.US)

늘어난 외형, 느려진 본업

- 매출, 조정 EBITDA 컨센서스 소폭 상회, 조정 EPS는 소폭 하회한 In-line 수준
- FY26 가이드스 상향분은 Superior 인수 기여분, 기존 사업은 소폭 하향
- 통신 부문 부진과 파이프라인 마진 정상화로 실적 모멘텀 둔화

FY26 2Q 실적 Highlights

FY26 2Q(6 월말) 매출액은 43.7 억 달러(YoY +23.4%, QoQ +14.2%, 컨센서스 대비 +1.6%)로 가이드스(43.0 억 달러)를 소폭 상회하며 분기 사상 최대치를 경신했다. 조정 EBITDA 는 3.84 억 달러(YoY +39.8%, QoQ +35.5%, 컨센서스 대비 +0.4%), 조정 EBITDA 마진은 8.8%(YoY +1.0%p, QoQ +1.4%p)를 각각 기록했다. 조정 회계 EPS 는 \$2.22(YoY +49.0%, QoQ +59.7%)로 컨센서스(\$2.23)를 소폭 하회했다. 18 개월 백로그는 213.9 억 달러(YoY +30.0%, QoQ +5.2%)로 사상 최대치를 경신했다.

FY26 가이드스는 매출 182 억 달러(직전 가이드스 대비 + 7 억 달러), 조정 EBITDA 16 억 달러(기존 +1 억 달러), 조정 EPS \$9.30(기존 +\$0.51)으로 상향했다.

시장 기대치에 부합한 실적, 가이드스 상향에도 급락한 이유

시장 기대치에 부합한 실적과 연간 가이드스 상향에도 불구하고, 실적 발표 당일 주가는 18.9% 하락(7/31)했다. 이는 가이드스 상향분이 전액 Superior 인수에 따른 기여분이기 때문이다. 인수 효과를 제외하면 기존 사업부의 매출 가이드스는 오히려 하향 조정되었고, 상반기 높은 YoY 매출 성장을 역시 하반기에는 절반 수준으로 둔화될 전망이다.

AI CapEx 우려 확산, 데이터센터 신규 개발 제동 등 거시적 악재로 주가가 약세를 보이던 상황에서, 기존 사업부 가이드스 하향과 성장을 둔화가 겹치며 가격 조정을 피하지 못한 것으로 판단한다.

증가하는 백로그, 속도는 둔화

동사의 18 개월 백로그는 YoY +30% 성장과 함께 사상 최대치를 지속 경신하고 있다. 다만 성장 속도는 FY25 4Q(QoQ +13.0%)를 정점으로 FY26 1Q(+7.2%), FY26 2Q(+5.2%)로 완만해지는 추세다. Book-to-bill 비율 역시 FY25 4Q 1.55 배에서 FY26 2Q 1.24 배로 축소됐다. 신규 수주 자체가 줄어든 것은 아니나, 백로그 축적 속도의 둔화는 비교적 명확하다. 향후 백로그 순증 속도가 재가속되고, 기존 사업부의 가이드스 상향이 재개되는 시점이 의미 있는 주가 반등의 계기가 될 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.03): \$261.22

목표주가 컨센서스: \$445.43

▶ 투자 의견 컨센서스

매수
100%

Stock Data

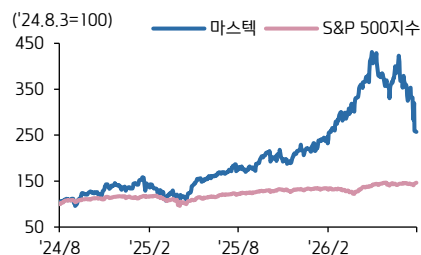
산업분류	건설 & 엔지니어링
S&P 500 (8/03)	7,600.50
현재주가/목표주가	261.22 / 445.43
52주 최고/최저 (\$)	441.43 / 167.66
시가총액 (백만\$)	20,977
유통주식 수 (백만)	80
일평균거래량 (3M)	1,279,908

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	12,303	14,299	18,151	21,428
EBITDA(adj.)	1,006	1,150	1,590	2,006
EBITDA(adj.) 마진(%)	8.2	8.0	8.8	9.4
순이익	312	515	737	1,001
EPS	3.95	6.55	9.30	12.61
증가율(%)	100.5	65.8	41.9	35.7
PER(배)	67.3	45.0	28.1	20.7
PBR(배)	3.7	5.3	5.2	4.4
ROE(%)	5.8	12.9	16.4	20.1
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	20.2	-30.0	4.7	50.1
S&P Index	11.0	1.6	9.9	21.8



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-08-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

FY26 가이던스: 기존 사업부는 오히려 하향, 성장을 축소

FY26 가이던스는 매출, 조정 EBITDA, 조정 EPS 모두 상향됐다. 그러나 그 상향의 상세 내역을 살펴보면 기존 사업부의 매출 가이던스는 오히려 축소된 것을 알 수 있다. 통신 부문 매출 4 억 달러 제거, FY26 2Q 초과 달성분 7,500 만 달러 반영, CE&I, Power Delivery 부문 2.25 억 달러 상향을 합산하면 기존 사업부 매출 가이던스는 1 억 달러 감소한 수준이다.

조정 EBITDA 가이던스 역시 마찬가지다. 기존 사업부는 15 억 달러로 기존 전망을 유지한 반면, Superior 인수에 따른 추가 기여분(1 억 달러)이 더해져 16 억 달러로 상향됐다. 조정 EPS 상향폭 \$0.51 또한 Superior 의 EBITDA 기여에서 신규 차입금 이자와 감가상각을 차감한 수준과 비슷하다. 결국 이번 가이던스 상향은 전적으로 인수합병에서 비롯된 착시 효과일 뿐, 본업 기준으로는 소폭 하향 조정된 것이다.

FY26 가이던스에서 상반기 실적과 3 분기 가이던스를 차감해 4 분기 내재 가이던스를 역산하고, Superior 기여분을 제거하면 하반기의 실제 그림이 뚜렷하게 드러난다. 기존 사업부 기준 상반기 28%에 달했던 매출 성장률은 하반기 16% 수준으로 반감되고, 상반기 +130bp 였던 조정 EBITDA 마진 확장폭은 사실상 0 에 수렴한다. FY26 3Q 조정 EPS 가이던스 \$2.98 은 YoY +20.1% 증가한 수치이나 Superior 기여분을 제외하면 기존 사업부 성장률은 10% 초반으로 전반적인 성장세 자체가 둔화하는 모습을 보였다.

부문별 세부 실적: 통신의 후퇴, CE&I·Power Delivery 의 약진

(Communications) 통신 부문 매출은 8.9 억 달러로 YoY +6.2% 증가에 그치며 전사 매출 성장률 23.4%를 크게 하회했고, 조정 EBITDA는 11.5% 감소했다. FY26 통신 부문 매출 가이던스는 약 32.5 억 달러로 FY25 33.4 억 달러 대비 -2.7% 역성장하는 수준이다.

원인은 두 가지로, 무선 분야에서는 통신사들이 올해 매입한 신규 스펙트럼 관련 장비 공급이 내년으로 밀리며 공사가 지연되고 있고, 유선 분야에서는 RDOF 프로젝트의 조기 종료 이후 대체 수주 물량이 착공 지연, 인허가 문제 등에 직면하고 있다. 실제로 백로그가 4 개 부문 중 유일하게 QoQ 로 감소했고, 부문 Book-to-bill 은 0.96 배로 1 배를 하회하며 향후 매출 가시성도 모호해졌다.

(Pipeline Infrastructure) 파이프라인 부문 매출은 6.4 억 달러로 YoY +19.1% 증가했으나, 조정 EBITDA 마진이 FY26 1Q 21.2%에서 2Q 18.4%로 280bp 하락했으나, FY25 1H 11.9% 대비 크게 개선됐다. 다만 전년 상반기가 현장 효율 저하로 이례적으로 낮았던 기저효과가 크고, FY24 마진이 18.3%였던 점을 감안하면 정상 궤도로의 복귀에 가깝다. 동사가 제시한 FY26 3Q 마진 가이드스 10% 중반대 역시 전년 동기(15.4%)와 유사한 수준이다.

반면 백로그는 17.9 억 달러로 전분기 대비 35.1% 급증했고, book-to-bill 은 1.72 배로 전 부문 최고치를 달성했다. 동사는 데이터센터 발전 수요가 파이프라인 인프라 수요를 창출하고 있으며, 고객사들의 가스 인도 약정이 향후 상당한 파이프라인 투자로 이어질 전망이다. 다만 이번에 증가한 백로그 물량은 '26 년이 아닌 '27 년 공사분이라는 점에서 단기 실적 기여에는 시차가 존재한다.

(Power Delivery) 전력망 부문 매출은 12.5 억 달러(YoY +19.1%)로 분기 사상 최대치를 경신했고, 조정 EBITDA 마진도 전분기 대비 220bp 개선됐다. 백로그 역시 63.5 억 달러로 사상 최대치를 기록했다. 마진 개선은 전년 동기에 있었던 일부 현장 비효율성이 해소된 데 따른 것이며, 매출 성장은 송배전 프로젝트의 적기 집행과 데이터센터 관련 물량이 견인했다.

7 월 완료된 Superior 인수(약 16 억 달러, 2026 년 예상 조정 EBITDA 대비 약 7 배)는 마진 14% 수준의 고수익 사업으로, 동사는 하반기 마진 개선의 가장 큰 동인으로 이를 지목했다. 다만, 다음 분기부터 Superior 실적이 이 부문에 편입됨에 따라, 기존 사업부 성과 추적이 어려워질 것으로 판단한다.

(Clean Energy & Infrastructure) 재생에너지 및 인프라 부문은 매출 16.2 억 달러(YoY +43.4%), 조정 EBITDA 는 1.3 억 달러(YoY +53.9%)를 기록해 전 사업부 중 가장 가파른 성장세를 보였다. 백로그 역시 YoY +58.3% 급증하며 단일 부문 기준 최대 규모로 올라섰다.

경영진은 5 월 Investor Day 이후 가스 발전 설비 관련 입찰이 대폭 증가했다고 밝혔다. 이는 건설 기간이 짧아 데이터센터 전력 수요에 빠르게 대응할 수 있는 설비로, 향후 관련 입찰이 실제 수주 및 백로그 확대 전환으로 이어지는지가 관전포인트다.

마스텍 FY26 2Q ('26.04.01~06.30)

구분	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY26 1Q	성장률
매출액	4,374	4,305	1.6%	3,545	23.4%	3,829	14.2%
조정 EBITDA	384	383	0.4%	275	39.8%	284	35.5%
조정 EBITDA 마진(%)	8.8%	8.9%	-0.1%p	7.8%	1.0%p	7.4%	1.4%p
조정 순이익	191	178	7.4%	122	56.6%	109	74.9%
조정 EPS (USD)	2.22	2.23	-0.3%	1.49	49.0%	1.39	59.7%

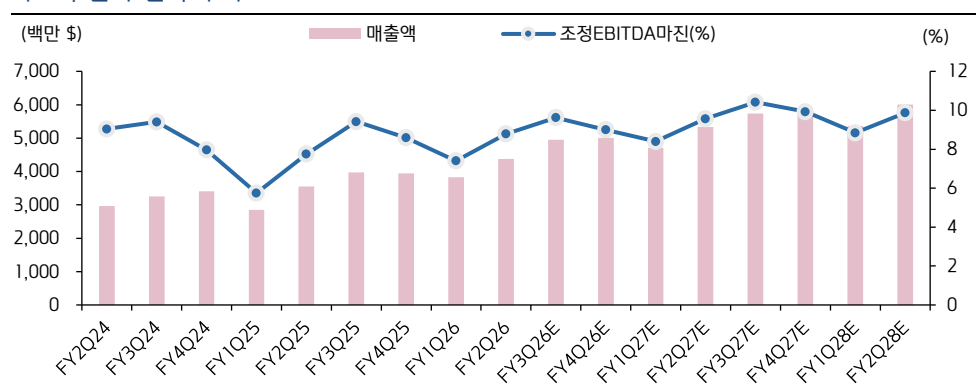
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	4,937	24.4%	5,005	27.0%	18,151	26.9%	21,428	18.1%
조정 EBITDA	478	27.9%	454	34.1%	1,590	38.2%	2,006	26.2%
조정 EBITDA 마진(%)	9.7%	0.3%p	9.1%	0.5%p	8.8%	0.7%p	9.4%	0.6%p
조정 순이익	235	17.0%	218	43.3%	737	43.0%	1,001	35.9%
조정 EPS (USD)	2.97	19.6%	2.72	31.4%	9.30	41.9%	12.61	35.7%

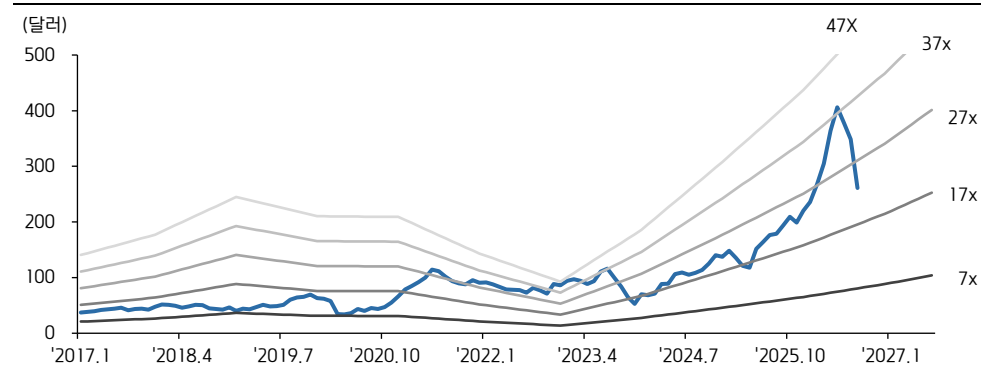
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

마스텍 분기 실적 추이



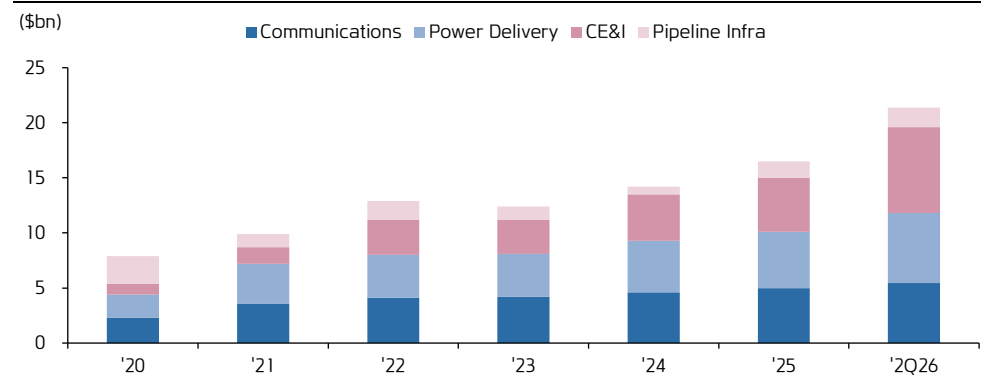
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

마스텍 12MF PER 밴드



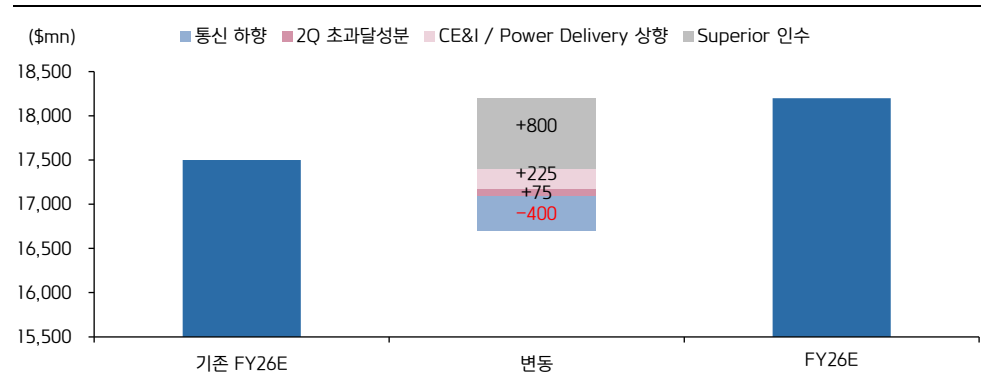
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

마스텍 부문별 18개월 수주잔고 추이



자료: 마스텍, 키움증권 리서치

마스텍 부문별 FY26 매출 가이드런스 변동



자료: 마스텍, 키움증권 리서치

마스텍 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	3,545	3,829	4,374	23.4	14.2
매출원가	3,109	3,351	3,817	22.8	13.9
감가상각비	70	83	86	23.1	3.4
무형자산상각비	33	39	38	14.8	-2.8
일반관리비	175	214	206	18.1	-3.6
순이자비용	44	43	47	7.6	8.5
지분법이익	7	-4	10		
부채상환손실	-	-	-		
순기타비용	1	3	-4		
세전이익	121	91	194	60.4	111.8
법인세비용	31	22	48		
순이익	90	70	146	61.7	109.2
비지배귀속순이익	4	9	16	257.7	77.0
지배귀속순이익	86	61	130	51.7	113.9
회석 EPS(\$/주)	1.09	0.77	1.65	51.4	114.3
회석 가중평균주식수(백만)	79	79	79	0.4	0.1
[Non-GAAP]					
조정 EBITDA	275	284	384	39.7	35.2
조정 EBITDA 마진(%)	7.8	7.4	8.8	1.0	1.4
조정 회석 EPS(\$/주)	1.49	1.39	2.22	49.0	59.7
Backlog(18 month)	16,452	20,328	21,391	30.0	5.2
[사업부별 실적]					
Communications					
매출	837	802	889	6.2	10.8
조정 EBITDA	83	47	73	-11.5	56.2
조정 EBITDA 마진(%)	9.90	5.80	8.20	-1.7	2.4
Backlog(18 month)	5,008	5,501	5,461	9.0	-0.7
CE&I					
매출	1,131	1,329	1,622	43.4	22.0
조정 EBITDA	83	89	128	53.9	44.0
조정 EBITDA 마진(%)	7.40	6.70	7.90	0.5	1.2
Backlog(18 month)	4,922	7,279	7,791	58.3	7.0
Power Delivery					
매출	1,046	1,046	1,246	19.1	19.1
조정 EBITDA	91	72	113	23.8	56.9
조정 EBITDA 마진(%)	8.70	6.90	9.10	0.4	2.2
Backlog(18 month)	5,062	6,222	6,347	25.4	2.0
Pipeline Infrastructure					
매출	540	683	643	19.1	-5.8
조정 EBITDA	62	145	119	90.8	-18.2
조정 EBITDA 마진(%)	11.50	21.20	18.40	6.9	-2.8
Backlog(18 month)	1,460	1,326	1,792	22.7	35.1

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.