



스털링 인프라스트럭처(STRL.US)

데이터센터에 더해 물류센터, 제조 공장까지 남아있는 기회

- 美 대형 토목 인프라 기업에서 E-Infra 부지 개발, 주거용 기초 콘크리트 사업 추가
- 최근 미국 내 데이터센터 반대 여론 증가로 주가는 부진한 모습을 보임
- 다만, 데이터센터의 강한 수주잔고를 통한 마진 개선과 함께 물류센터, 제조 공장까지 외형 성장 기회는 여전한 상황

미국 대형 토목 인프라 기업의 변화

스털링 인프라스트럭처는 과거에는 도로·교량·공항·항만 등의 대형 토목 인프라 건설업을 영위하던 기업이었다. 그러나 '17년부터 사업 전략을 바꾸어 Tealstone 인수를 통해 주거 및 상업용 빌딩의 기초 콘크리트 사업 진출을 했으며, '19년엔 Plateau를 인수하여 물류센터, 데이터센터 등의 대규모 부지 조성(개발) 사업에 진출했다. 이를 통해 현재 스털링 인프라스트럭처는 E-Infrastructure(물류센터, 데이터센터 등의 부지 조성), Transportation(도로, 교량, 공항, 항만 공사 등) Building Solutions(주거용 및 상업용 기초 콘크리트 사업) 등의 3 가지 사업 부문을 갖고 있고, '25년 기준 매출액 기준 부문별 비중은 58.9%, 25.7%, 15.4%를 차지하고 있다.

데이터센터를 통한 성장과 MEP 로의 사업 확대

스털링 인프라스트럭처의 매출액은 1차적으로 '22년 Petilo 인수와 아마존 물류센터 투자 등으로 인해 크게 상승했으며, '24년부터는 데이터센터를 중심으로 외형 성장이 나타났다. 특히 '25년에는 약 +17.7%의 매출 성장을 이뤘으며, 1H26에는 +90.7%의 매출 성장을 기록했다. 또한, 주목할만한 부분은 '24년도부터 E-Infrastructure 영업이익률이 YoY +7.0%p 상승했다. 이는 데이터센터 향 매출이 증가한 영향으로 파악되며, 다른 공종 대비 데이터센터의 마진이 상대적으로 높은 것으로 판단된다. 회사는 테크와 관련된 공종 역량에 더 집중하는 모습을 보인다. '22년 인수한 Petilo의 사업 포트폴리오에서 이커머스 중심보다 데이터센터/반도체 공장 중심으로 변경하고 있다. '26년 6월에는 Stone Ridge를 인수하여 태평양 북서부(워싱턴·아이다호·오리건 등)로 지역을 확대했다. 또한 '25년 9월 E-Infrastructure 부문의 부지 조성 사업을 넘어 CEC Facilities Group(이하 CEC)을 인수하여 MEP까지 사업을 확대하고 있다. CEC는 텍사스 및 주변 지역의 전기·기계 공사 업체이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.09.26): \$512.29

목표주가 컨센서스: \$852.14

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
50%	50%	0%

Stock Data

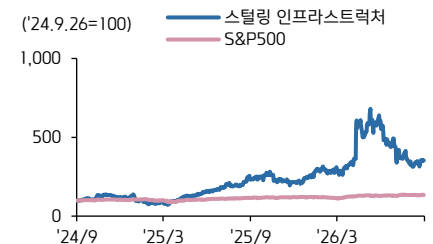
산업분류	건설 & 엔지니어링
S&P 500 (9/26)	7,743.41
현재주가/목표주가	512.29/852.14
52주 최고/최저 (\$)	1004.6 / 282.3
시가총액 (백만\$)	15,670
유통주식 수 (백만)	30
일평균거래량 (3M)	9,026

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	2,116	2,490	4,105	4,981
영업이익	265	406	782	1,024
OPM(%)	12.5	16.3	19.1	20.6
순이익	257	290	552	743
EPS	8.3	9.4	18.1	23.8
증가율(%)	86.3	13.4	92.7	31.9
PER(배)	31.5	31.8	28.4	21.5
PBR(배)	6.4	8.5	10.5	7.4
ROE(%)	36.1	30.3	41.1	40.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	67.5	5.3	13.3	51.5
S&P Index	13.1	0.9	17.5	17.2



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

‘23 년 이후 급등한 주가의 하락

스털링 인프라스트럭처는 미국 내 데이터센터 공사 증가와 함께 강한 주가 상승을 보였다. ‘22 년 말 \$32.8 였던 주가는 ‘26 년 6 월 초순 \$993.74 까지 증가하면서 약 30 배의 주가 상승을 기록했다. 다만, 6 월 하순 이후 미국 내 데이터센터 반대 여론이 정치권까지 번졌고, 텍사스 주의 Abbott 주지사가 6 월 10 일 ERCOT 에 데이터센터 규제 강화를 공식 지지하기 시작하면서 주가는 부진한 모습을 보였다. 특히 회사가 데이터센터 중심으로 사업 포트폴리오를 재편하면서 주요 데이터센터 관련 업체들 대비 더 큰 폭의 주가 하락을 기록했다.

또한, 최근 E-Infrastructure 마진에 대한 우려도 주가 하락의 주요 요인으로 파악된다. E-Infrastructure 의 영업이익률(OPM)은 ‘25 년 23.6%에서 1H26 22.9%로 감소했다. 이는 신규 인수 기업들의 매출 비중이 늘어난 영향으로, 특히 CEC 의 데이터센터 전기 공사 매출 비중이 확대된 영향이 큰 것으로 파악된다. 2Q26 실적발표에서 CEC 의 OPM 은 11.4%로 밝혔다. 이런 가운데, 경영진은 Plateau 의 마진이 거의 정점에 도달했다고 언급하면서 E-Infrastructure 마진에 대한 우려가 주가에 영향을 미친 것으로 파악된다.

아직 열려있는 수익성 개선 가능성과 외형 성장 가능성

다만, 여전히 스텔링 인프라스트럭처의 수익성 개선 가능성은 남아있다고 판단된다. 현재 스텔링 인프라스트럭처가 인수한 CEC 와 Stone Ridge 의 마진은 낮은 수준으로 판단되며, 현재 기존 저마진 사업들을 줄이고, 데이터센터 중심으로 사업 포트폴리오를 변화하고 있기 때문이다. 부지 개발 사업이 전기 사업보다 더 높은 마진을 보이는 것으로 파악되나, 여전히 CEC 의 OPM 은 11.4%로 개선될 부분이 많다고 판단된다.

여전히 외형 성장 가능성도 남아있는 상황이다. 물류센터에선 아마존이 ‘25 년부터 대규모 풀필먼트 투자를 재개하였으며, ‘26 년에는 ‘25 년보다 큰 규모의 투자를 할 것으로 밝힌 바 있다. 중장기적으로는 미국 정부의 리쇼어링 기조에 따라 반도체/제약 업종을 중심으로 제조 공장이 늘어남에 따라 수혜가 전망된다. 스텔링 인프라스트럭처는 올해 1 분기 이미 다단계 반도체 제조 캠퍼스 건설 사업의 1 단계 계약을 수주한 바 있다. 스텔링 인프라스트럭처는 제약 업종의 경우 ‘28 년, 반도체의 경우 ‘30 년엔 본격적인 건설 사이클이 도래할 것으로 보고 있다. 따라서 단기적으로는 데이터센터와 물류센터 중심의 외형 성장이 나타나는 가운데, 중장기적으로 미국의 리쇼어링 기조에 따른 제조 공장 확대에 따른 외형 성장이 전망된다.

Sterling Infrastructure 실적 VS 컨센서스

구분 (백만 \$)	FY26 Q2 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY25 Q2	성장률	FY26 Q1	성장률
매출액	1,168	994	17.5%	614	90.1%	826	41.5%
영업이익	219	200	9.7%	105	109.7%	138	59.1%
영업이익률	18.8	20.1	-1.3	17.0	1.8	16.7	2.1
순이익	156	157	-0.9%	71	119.5%	96	62.4%
EPS (USD)	5.00	4.99	0.2%	2.31	116.5%	3.09	61.8%

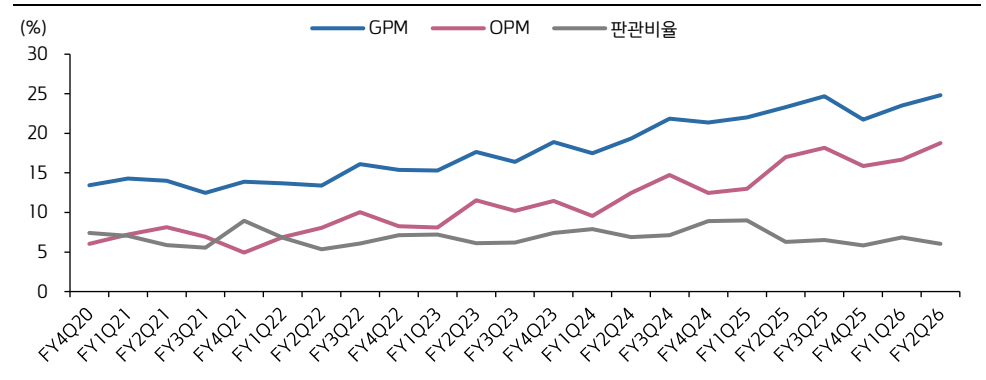
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-23 블룸버그 기준, GAAP 기준

Sterling Infrastructure 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26 Q3 컨센	YoY	FY26 Q4컨센	YoY	FY26 컨센	YoY	FY27 컨센	YoY
매출액	1,176	70.7%	935	23.7%	4,105	64.8%	4,987	21.5%
영업이익	246	96.1%	172	32.0%	775	65.8%	1,021	31.7%
영업이익률(%)	20.9	2.7	18.4	1.2	18.9	0.1	20.5	1.6
순이익	178	93.4%	120	37.4%	555	91.3%	746	34.3%
EPS(USD)	5.65	90.3%	3.94	40.1%	17.78	89.6%	23.81	33.9%

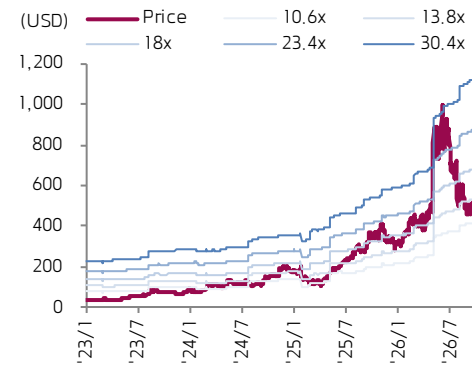
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-23 블룸버그 기준, GAAP 기준

Sterling Infrastructure GPM, OPM, 판관비율 추이



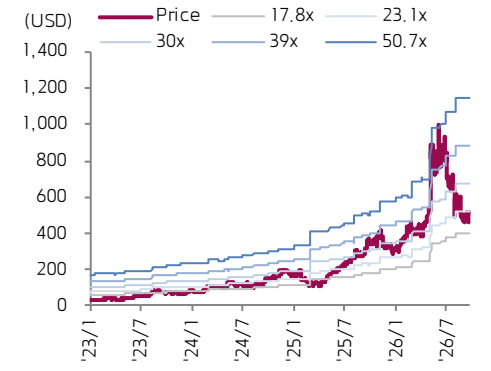
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Sterling Infrastructure FW 12M EV/EBITDA 밴드 추이



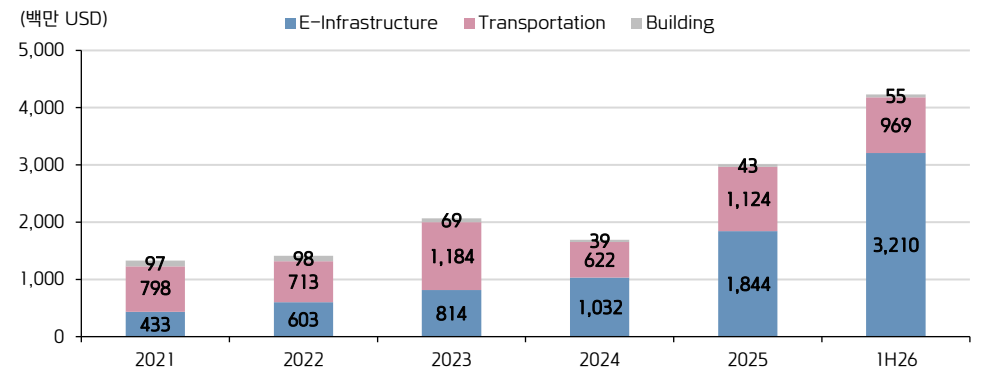
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Sterling Infrastructure FW 12M PER 밴드 추이



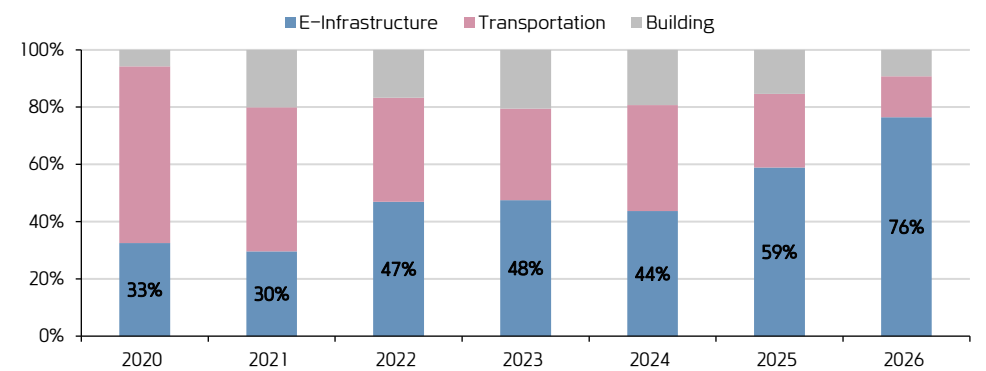
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Sterling Infrastructure 수주잔고 추이 - E-Infrastructure 부문에 데이터센터 포함



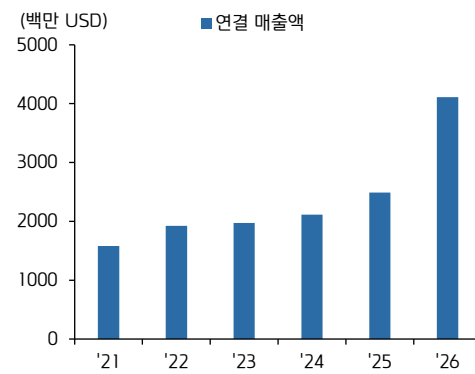
자료: Sterling Infrastructure, 키움증권 리서치

Sterling Infrastructure 매출 비중 추이 - E-Intrastructure 부문에 데이터센터 포함



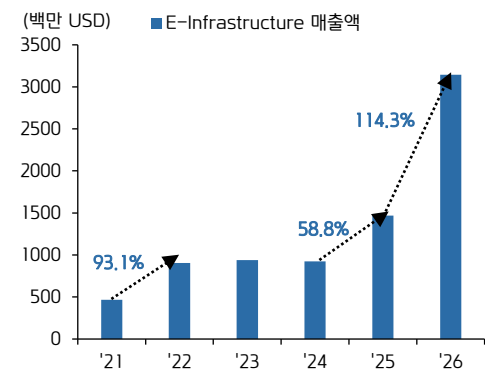
자료: Sterling Infrastructure, 키움증권 리서치

Sterling Infrastructure 연결 매출액 추이



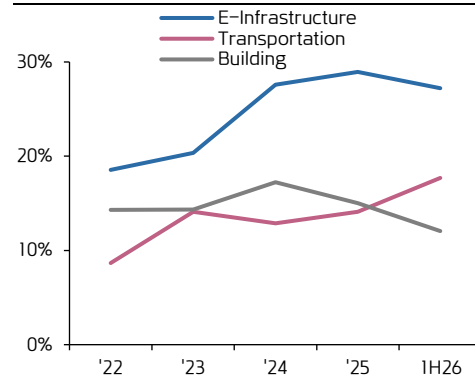
자료: Sterling Infrastructure, 키움증권 리서치센터

Sterling Infrastructure E-Infra 매출액 추이



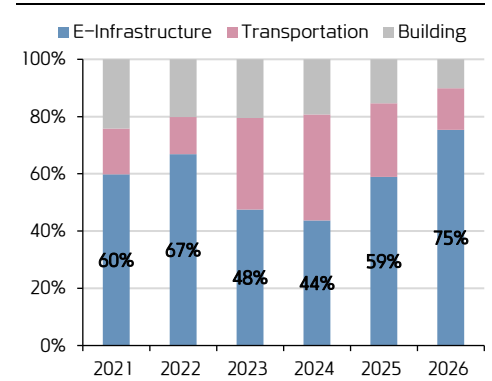
자료: Sterling Infrastructure, 키움증권 리서치센터

Sterling Infrastructure 부문별 GPM



자료: Sterling Infrastructure, 키움증권 리서치센터

Sterling Infrastructure 부문별 OP 비중



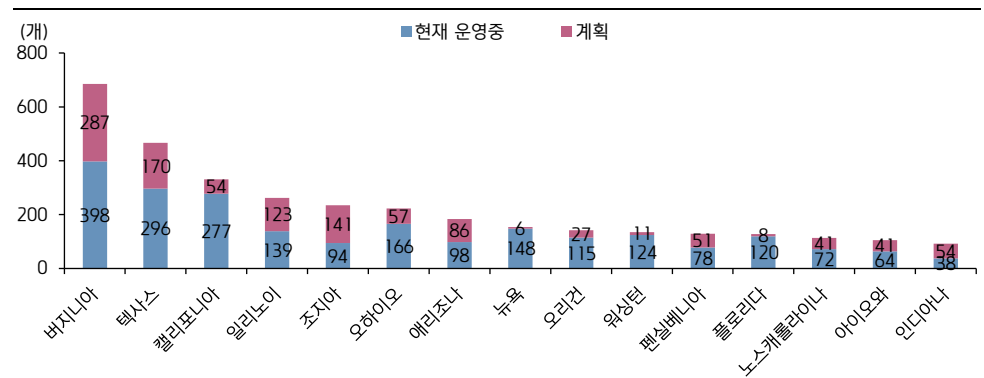
자료: Sterling Infrastructure, 키움증권 리서치센터

Sterling Infrastructure '19년 이후 인수 기업 명단

인수회사	지역	인수시점	인수 기업 설명
Plateau	Virginia	'19.10	종합 건설사 및 개발업체 대상 부지 개발의 설계 및 시공 업무 수행
Kimes	Mississippi	'21.12	대규모 풀필먼트 물류센터, 데이터센터 등 이커머스 프로젝트 부지 개발을 위한 지반 안정, 도로 및 제조 공장 건설 지반 안정 등 서비스 제공
Petillo	New Jersey	'21.12	북동과 중부 대서양 지역에서 대규모 부지 개발 서비스 제공 굴착 작업, 지하 유틸리티 시설물 공사, 환경 정화, 상업용 건축물 배수 시스템, 물 관리 및 공급 시스템 구축 등이 포함
CCS	Arizona	'22.12	애리조나 피닉스 광역권에 단독 주택용 콘크리트 기초 시공 서비스 제공
PPG	Texas	'23.11	델러스-포트워스에서 단독 주택 건설 위한 주요 배관 공사 서비스 제공 슬래브(기초 콘크리트) 타설 완료 후 핵심 건설 단계까지 서비스까지 확장
Drake	Texas	'25.3	델러스-포트워스 시장의 주택 건설업체들에게 콘크리트 슬래브 공급
CEC	Texas	'25.9	전기 및 기계 분야의 선도적인 전문 시공업체 E-인프라 서비스 포트폴리오 확대, 부지 개발 프로젝트 다음 핵심 단계로 확장하고, 서비스 교차 판매 기회 창출
Stone Ridge	Idaho	'26.6	미국 태평양 북서부 E-인프라 서비스 부지 개발 업체

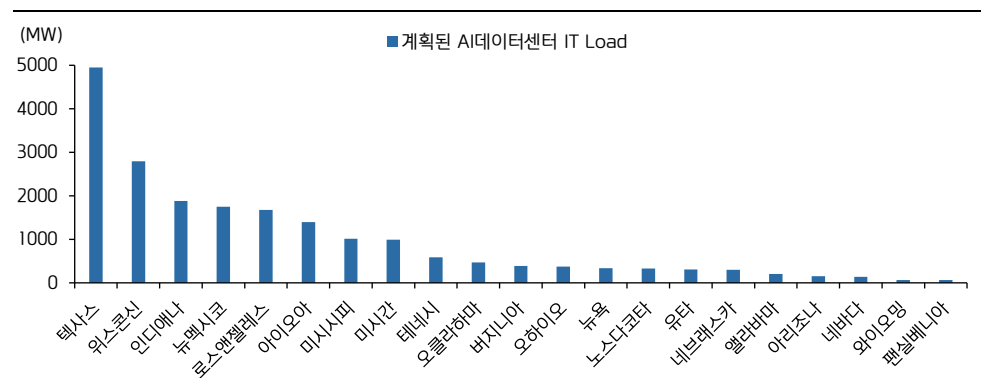
자료: Comfort Systems USA, 키움증권 리서치

미국 주별 운영중/계획된 데이터센터 수



자료: Pew Research, 키움증권 리서치

'30년까지 주별 AI 데이터센터 운영중 및 계획 IT Load



자료: Epoch AI, 키움증권 리서치

Sterling Infrastructure 상세실적표

(백만 달러, 단위 당 실적 제외)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	614.5	825.7	1,168.2	90.1	41.5
E-Infrastructure Solutions	310.4	597.7	905.0	191.6	51.4
Transportation Solutions	196.8	132.9	156.7	-20.4	17.9
Building Solutions	107.3	95.1	106.5	-0.7	12.0
매출원가	532	728	1,025	92.9	40.9
매출총이익	82.8	98.0	142.8	72.5	45.7
E-Infrastructure Solutions	99.2	162.7	246.1	148.0	51.3
Transportation Solutions	29.5	20.4	30.9	4.8	51.7
Building Solutions	14.5	11.3	13.0	-9.9	15.4
GPM(%)	23.5%	26.3%	25.9%	2.4%	-0.5%
E-Infrastructure GPM	32.0%	27.2%	27.2%	-4.8%	0.0%
Transportation GPM	15.0%	15.3%	19.7%	4.7%	4.4%
Building GPM	13.5%	11.9%	12.2%	-1.2%	0.4%
판매관리비	-25.6	-43.7	-91.5	257.1	109.2
영업이익	108.4	141.7	234.3	116.1	65.3
E-Infrastructure Solutions	83.8	133.8	210.8	151.7	57.6
Transportation Solutions	26.0	14.8	28.2	8.5	91.0
Building Solutions	9.9	6.2	8.5	-13.9	36.6
OPM(%)	17.6	17.2	20.1	2.4	2.9
E-Infrastructure OPM(%)	27.0	22.4	23.3	-3.7	0.9
Transportation OPM(%)	13.2	11.1	18.0	4.8	6.9
Building OPM(%)	9.2	6.5	8.0	-1.2	1.4
영업외 손실(이익)	-1.9	0.4	-0.7		
세전이익	110.3	141.3	235.0	113.0	66.3
순이익	71.0	96.0	155.8	119.4	62.3
희석 EPS(달러/주)	2.31	3.09	5.00	116.5	61.8
[영업데이터]					
수주잔고					
연결	2008.7	3795.8	4233.6	110.8	11.5
E-Infrastructure Solutions	1249.7	2711.3	3210.0	156.9	18.4
Transportation Solutions	715.0	1035.1	968.7	35.5	-6.4
Building Solutions	44.0	49.3	54.9	24.8	11.3

자료: Sterling Infrastructure, 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.