2025년 3월 13일 | 산업분석_Update

건설

해외EPC 4Q24 실발 분석: 강한 유럽

Overweight

Top Picks 및 관심종목

현대건설(000720)
BUY I TP 40,000원 I CP 33,700원

HDC현대산업개발(294870)
Not Rated I CP 20,650원

4Q24 실적 분위기: 유럽 양호

JGC를 제외한 글로벌 EPC사 모두 양호한 실적을 기록했다. 매출액은 전년동기대비 일본사들은 감소, 유럽사는 증가했다. 영업이익 또한 전년동기대비 유럽사는 증가, 일본은 감소했다. 특이사항으로 JGC는 이번 실적발표에서 약 400억엔의 비용을 반영했다. 타이완LNG터미널(건축부지 인도 지연에 따른 공기 연장), 사우디(하도급 이슈로 비용 발생), 캐나다LNG(고급인력 파견에 따른 공사비용 증가) 등의 현장에서 비용 반영이 있었다.

실적발표 특이사항 1: 증가하는 유럽EPC의 실적(2025년 가이던스)

유럽EPC사들은 2024년 실적을 마무리하며, 2025년 가이던스를 제시했다. 전반적으로 2024년에 비해 2025년 매출액과 이익 모두 증가하는 그림을 보여줬다. 테크닙에너지는 매출액 70~76억유로(+6.5%), EBITDA마진 9.5%를 제시했다. 테크니몽은 매출액 65억유로(+10.1%), EBITDA 4.4억유로, 사이펨은 매출액 150억유로(+3.1%), EBTIDA 16억유로, TR은 매출액 52억유로(+10.2%), EBIT마진 4.5%를 제시했다. 유럽사 모두 수주 파이프라인을 긍정적으로 제시했는데, 친환경 부문(SAF, CCS, 바이오연료)과 Upstream, LNG에서의 수주를 기대하고 있다.

실적발표 특이사항 2: 높은 유럽EPC의 주주환원율

유럽사들은 2024년 호실적을 기록했고, 2025~2028년 실적 성장을 그리고 있는 상황에서 높은 주주환원율을 약속했다. 테크닙에너지는 FCF의 25~35% 배당을 제시했고, 테크니몽은 2025년 환원율 55%, 2026년 66%를 제시했다. 사이펨은 2026년 3억유로 배당을 약속했으며, 2027년은 최소 FCF의 40% 배당을 얘기했다.

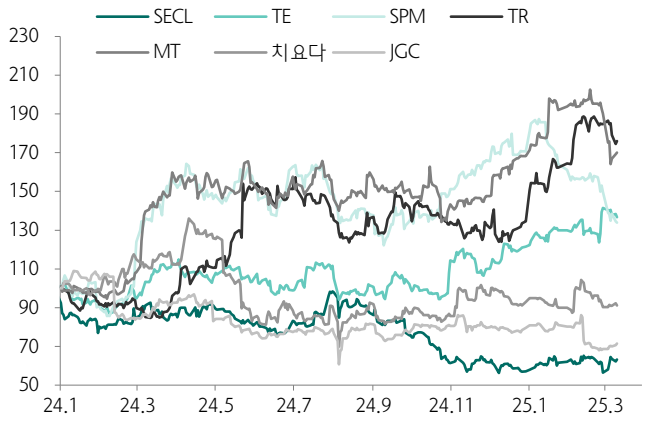
실적발표 특이사항 3: 최근 수주 동향은 Upstream과 친환경

최근 유럽사들의 수주를 정리하면, Upstream과 친환경으로 압축된다. 테크닙에너지는 수리남에서 FPSO 상부유닛과 영국 발전소+CCS를 수주했다. 사이펨은 수리남, 인도네시아, 나이리지아에서 upstream 관련 해양EPC와 영국 CCUS 관련 해양EPC를 수주했다. TR은 UAE ADNOC Zakum Upstream을 수주했다.

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

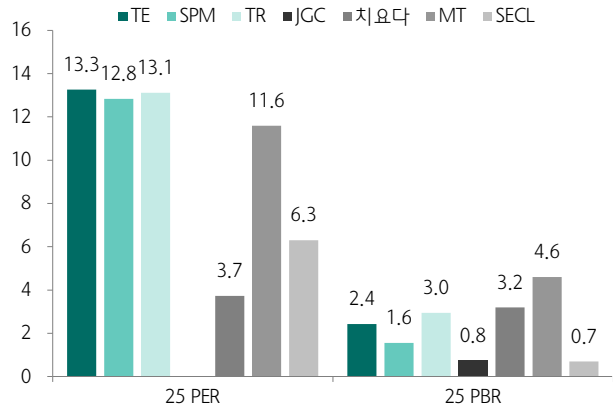
하나증권 리서치센터

도표 1. Peer 주가 비교



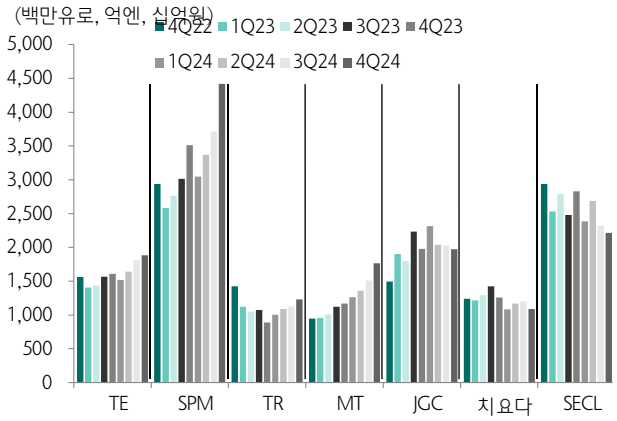
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. '25 Peer Valuation 비교



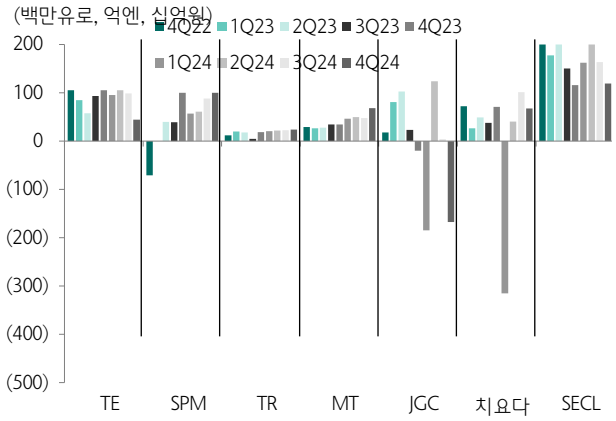
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 분기별 매출액



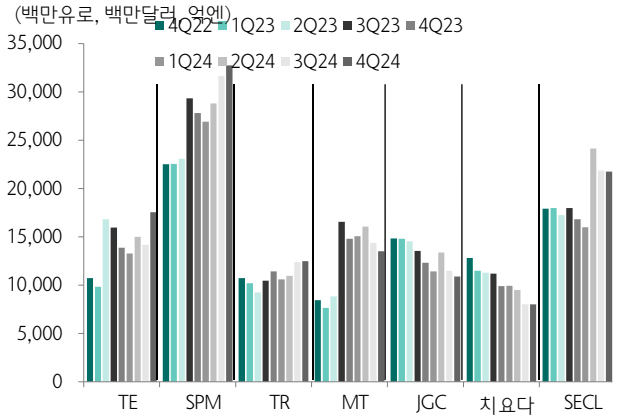
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. 분기별 당기순이익



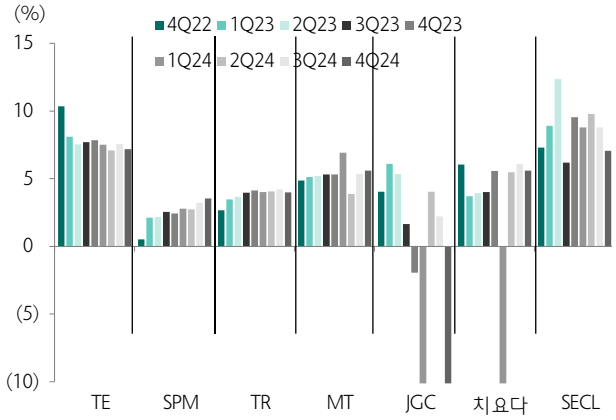
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. EPC 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

도표 6. EPC OPM



자료: 각 사, 하나증권

도표 7. 4Q24 실적발표 특이사항 정리

기업	내용
TE	수주: 수리남 Grandmorgu FPSO 상부유닛
	에너지전환 수주: 영국 Net Zero Teeside Power(NZT Power) 발전소 + CCS 약 25 억유로
	25 년 가이던스: 매출액 70 억유로~76 억유로, EBITDA 마진 9.5%
	주주 환원: FCF 25~35% 배당
	관세 영향 전망: 경제성 위협으로 FID 어려워질 수 있음(특히 모듈에 대해)
	블루암모니아: 미국 Baytown 의 EPC 가격을 정하고 있는 단계
MT	친환경: 이탈리아 첫 CCS 완공(연 2.5 만톤)
	하일앤가샤: E 48%, P 발주 74% 제작 12%, C 5% -> 총 17%로 2028 년 완공 목표
	인원: 본사 9,800 명(연간 22% 증가)
	2025 년 가이던스: 매출액 65 억유로, EBITDA 4.4 억유로, CAPEX 1.4 억유로
	2024 년 CAPEX: 0.92 억유로(R&D 0.4 억유로, STS M&A 0.44 억유로, IE&CS M&A 0.08 억유로)
	> M&A: HyDEP, GasConTec, MyReplast, APS Group
	주주환원: 25 년 환원율 55%, 26 년 66%
SPM	4Q24 수주: 수리남 Block58 19 억달러, 인도네시아 Ubadari 10 억달러, 영국 CCUS 6.5 억유로, 나이지리아 봉가 9 억달러
	> 모두 Offshore EPC
	On Shore EPC 전략: O&M 과 PMC 확대
	에너지전환: CCUS, 블루/수소 암모니아, 바이오연료/SAF, LNG
	25~28 년 50 억유로 수주 목표: Offshore EPC 52%, Onshore EPC 26%, 해양풍력 7%, 드릴링 6%
	주주환원: 25 년 3.3 억유로, 26 년 최소 3 억유로 배당, 27 년 최소 FCF 40%
	2025 년 가이던스: 매출액 150 억유로, EBTIDA 16 억유로, CAPEX 5 억유로
TR	수주: 알제리 하시메사우드 재개 41 억유로(Sinopec 파트너), UAE ADNOC lower Zakum upstream 34 억달러
	모듈 성과: UAE 아부다비서 제작, 벨기에 엔트워프로 선적
	2025 년 가이던스: 매출액 52 억유로, EBIT 마진 4.5%
JGC	비용 발생: 1)타이완 LNG 터미널, 2)사우디 2 개 프로젝트, 3)캐나다 LNG
	1)타이완 LNG 터미널: 건축부지 인도 지연에 따른 공기 변경 비용 발생
	2)사우디: 하도급 임금체불 및 파업 이슈로 하도급 교체 등에 따른 비용 발생
	3)캐나다 LNG: 고급 인력 파견에 따른 공사비용 증가
	가이던스 수정: 영업적자 140 억엔으로 수정(400 억엔 하향)
치요다	가이던스 수정: 매출액 4,500 억엔(100 억엔 상향), 영업이익 220 억엔(50 억엔 상향)
	> 미국 골든패스 LNG Train1 계약 수정
	실적: 미국골든패스 LNG 계약 수정에 따라 추가 매출액 발생

자료: 각 사, 하나증권

도표 8. Technip Energies Key Highlights

CMD highlights: T.EN a company in motion

OUR MARKET OPPORTUNITY SET IS GROWING

€40bn in 2024 to €100bn+ by 2030[1]

Traditional markets[1]: GDP+ growth through 2040

New markets[2]: Double-digit CAGR growth

LARGE & DIVERSIFIED COMMERCIAL[3] PIPELINE

€75bn+ pipeline

No single geography represents >30% of total

Decarbonization accounts for 28%

2025 FINANCIAL GUIDANCE & 2028 FRAMEWORK

Revenue / EBITDA margin

2025 Guidance

PD: €5.0–5.4bn / ~8%

TPS: €2.0–2.2bn / ~13.5%

2028 Framework

PD: >€6.0bn / ~8.5%

TPS: >€2.6bn / ~14.5%

ROBUST BALANCE SHEET & CASH GENERATION

T.EN net cash[4] >€1.4bn

70% - 85% EBITDA-to-free cash flow conversion

2024 – 2028 cumulative FCF: €2.2 – 2.6bn.

DISCIPLINED CAPITAL ALLOCATION

Sustained growth in dividend *(min. 25%-35% of FCF)*

Value accretive M&A: TPS-led

Investment into adjacent business models

[1] Technip Energies Serviceable addressable market
[2] Traditional markets: LNG and ethylene // New markets: carbon capture, Blue H_2 & NH_3, Green H_2 & NH_3, SAF, Circularity
[3] Commercial pipeline through end-2026
[4] T.EN net cash is adjusted for project-associated cash

자료: Technip Energies

도표 9. Technip Energies 2025년 가이던스 및 2028년 목표

Confirmed group 2025 guidance and 2028 framework

	2025 GUIDANCE		2028 FRAMEWORK	
	Project Delivery	Technology, Products & Services	Project Delivery	Technology, Products & Services
Revenue	€5.0 - 5.4bn	€2.0 - 2.2bn	>€6.0bn	>€2.6bn
EBITDA %[1]	~8%	~13.5%	~8.5%	~14.5%
Effective tax rate[2]	26% - 30%		26% - 30%	
Corporate costs	€50 – 60m		~€60m	
R&D Spend	~€70m		~1% of revenues	
Adjacent business model investment[3]	<€50m		Subject to investment decisions	

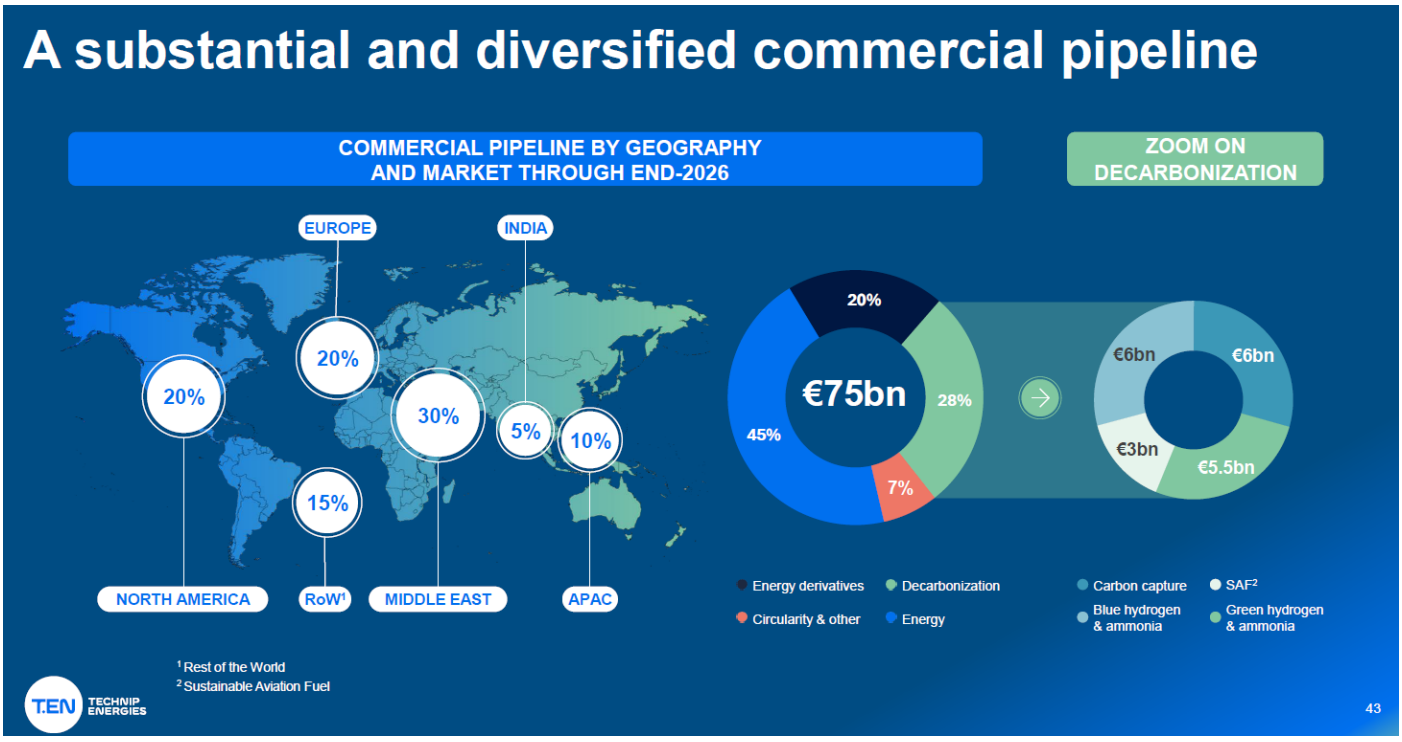
Financial information is presented under adjusted IFRS
[1] Depreciation and Amortization component of EBITDA estimated at ~100 basis points of Project Delivery margin, and ~350 basis points of TPS margin
[2] Subject to fiscal regime changes in key jurisdictions
[3] As part of its capital allocation framework for long-term value creation, the Company may invest in adjacent business models including Build Own Operate (BOO) and co-development. Since Q3 2024, these investment costs are recorded as non-recurring items.

자료: Technip Energies

도표 10. Technip Energies 환원 및 투자 전략

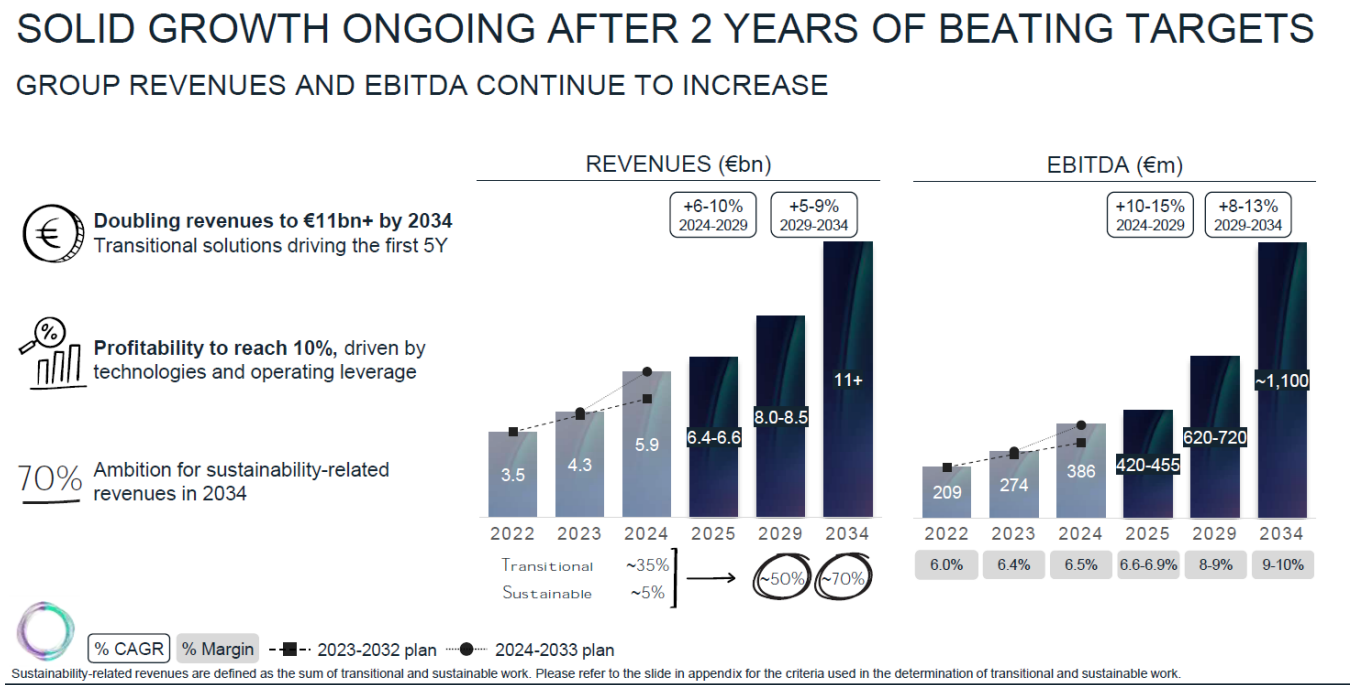
자료: Technip Energies

도표 11. Technip Energies 파이프라인 전망



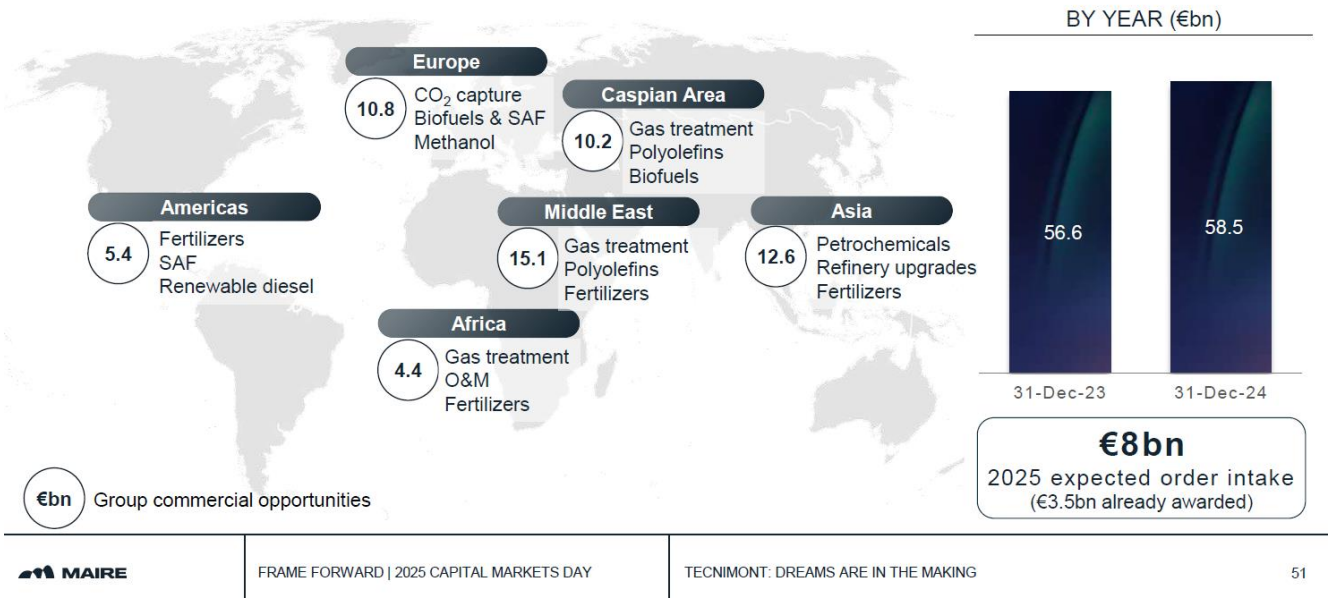
자료: Technip Energies

도표 12. Maire Tecnimont 중장기 목표



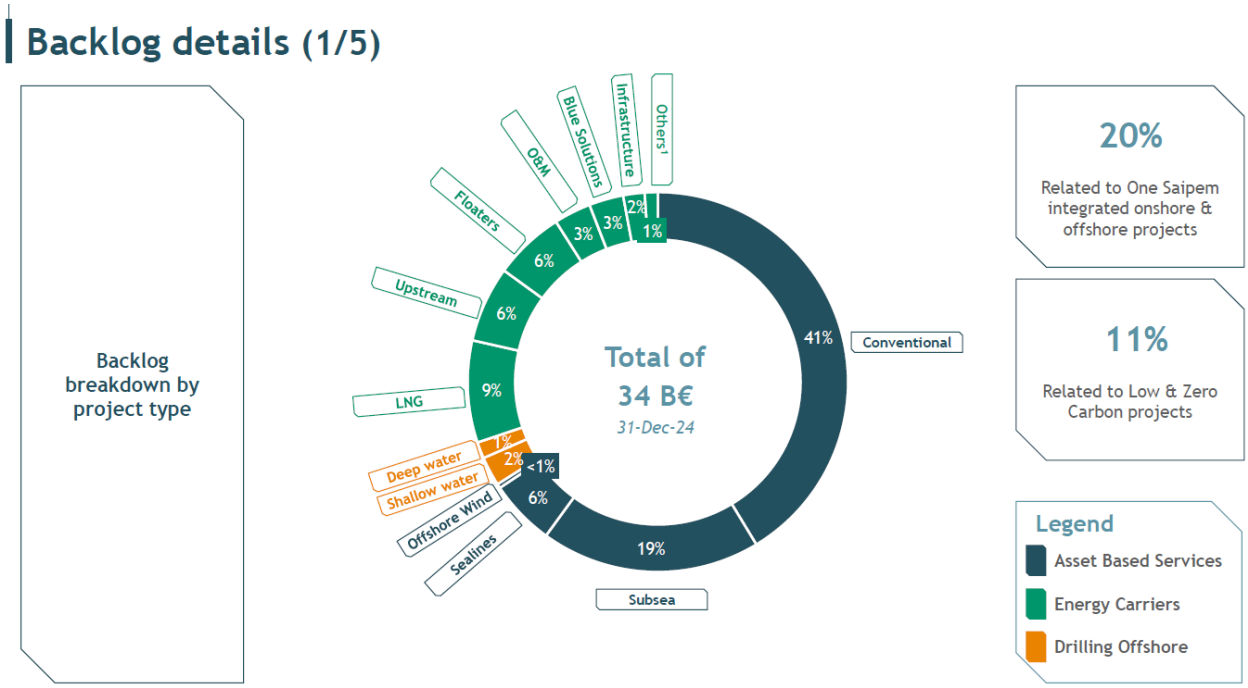
자료: Maire Tecnimont

도표 13. Maire Tecnimont 파이프라인 전망



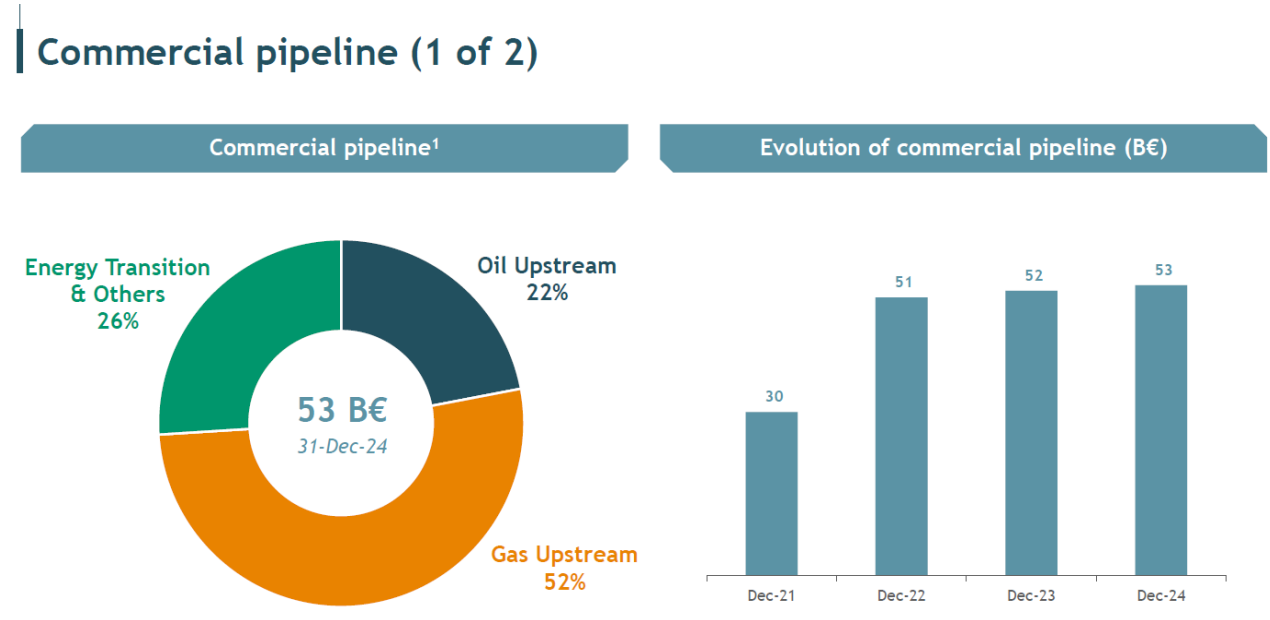
자료: Maire Tecnimont

도표 14. Saipem 수주잔고 비중: Offshore EPC의 비중 확대



자료: Saipem

도표 15. Saipem 파이프라인 전망: Upstream 시장 위주



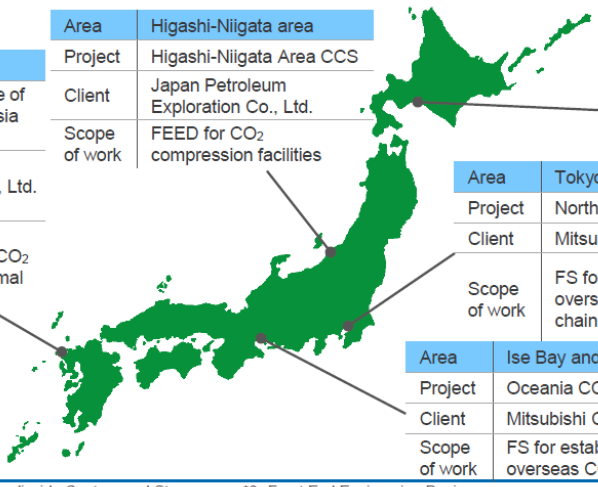
자료: Saipem

도표 16. Chiyoda 일본 내 친환경 프로젝트 추진 현황

Major Topics

The Group has joined multiple FS*1/FEED*2 for 'Engineering Design Work for Advanced CCS*3 Projects' adopted by JOGMEC*4

✓ Contributing to the realization of a carbon neutral society through the social implementation of CCS by utilizing our strength of low-temperature gas liquefaction technology and scaling-up, accumulated through LNG plant construction



Area	Kyushu region
Project	Southern Offshore of Peninsular Malaysia CCS
Client	Electric Power Development Co., Ltd. (J-POWER)
Scope of work	FS for facilities to liquefy and store CO_2 emitted from thermal power plants

Area	Higashi-Niigata area
Project	Higashi-Niigata Area CCS
Client	Japan Petroleum Exploration Co., Ltd.
Scope of work	FEED for CO_2 compression facilities

Area	Tomakomai, Hokkaido
Project	Tomakomai Area CCS
Client	Idemitsu Kosan Co., Ltd.
Scope of work	FEED for facilities to separate and capture CO_2 emitted from oil refineries

Area	Tokyo Bay area	
Project	Northern Offshore of Peninsular Malaysia CCS	
Client	Mitsubishi Corporation	Cosmo Oil Co., Ltd.
Scope of work	FS for establishing an overseas CCS value chain	FEED for facilities to separate and capture CO_2 emitted from oil refineries

Area	Ise Bay and the Chubu region
Project	Oceania CCS
Client	Mitsubishi Corporation
Scope of work	FS for establishing an overseas CCS value chain

Note: The areas shown are only for illustrative purpose and do not represent exact locations.

*1 Feasibility Study *2 Carbon dioxide Capture and Storage *3 Front End Engineering Design
*4 Projects supported by Japan Organization for Metals and Energy Security (JOGMEC) aiming to do the groundwork for launching CCS businesses by 2030. The projects involve engineering work for the entire CCS value chain in addition to feasibility studies executed in FY 2023.

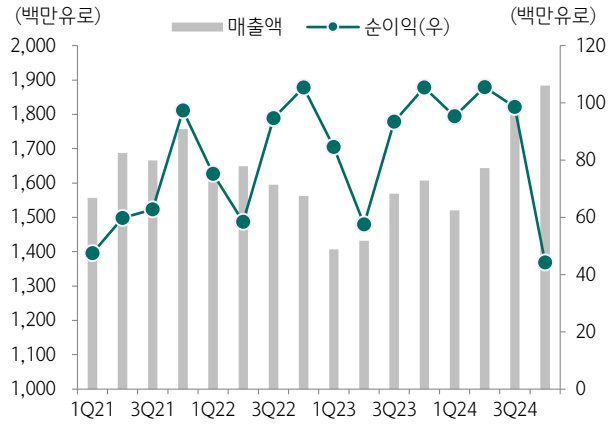
CHIYODA CORPORATION

8

자료: Chiyoda

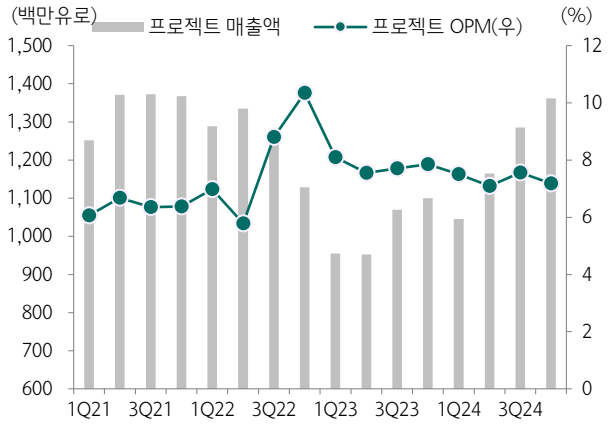
1) Technip Energies

도표 17. 분기별 매출액 및 순이익 추이



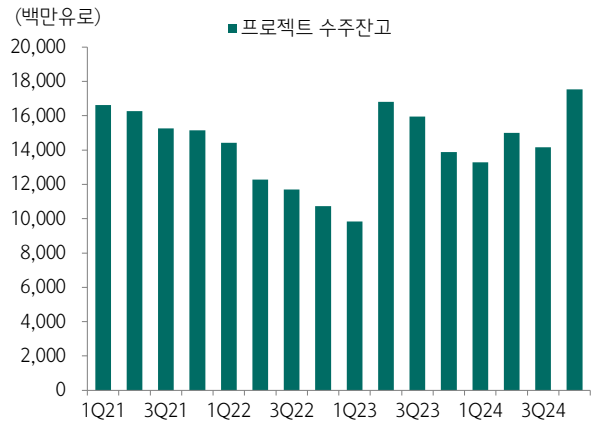
자료: 각 사, 하나증권

도표 18. 프로젝트 매출액 및 OPM 추이



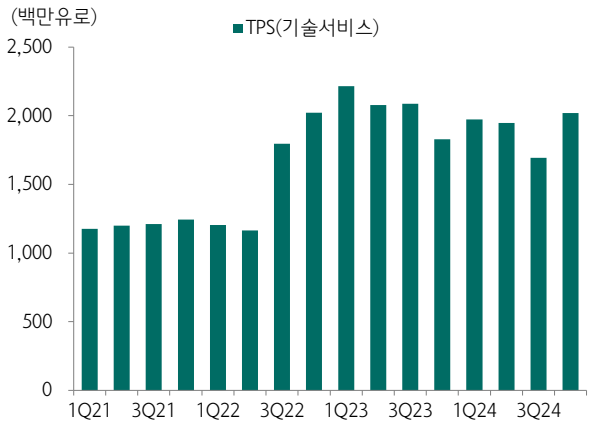
자료: 각 사, 하나증권

도표 19. 프로젝트 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

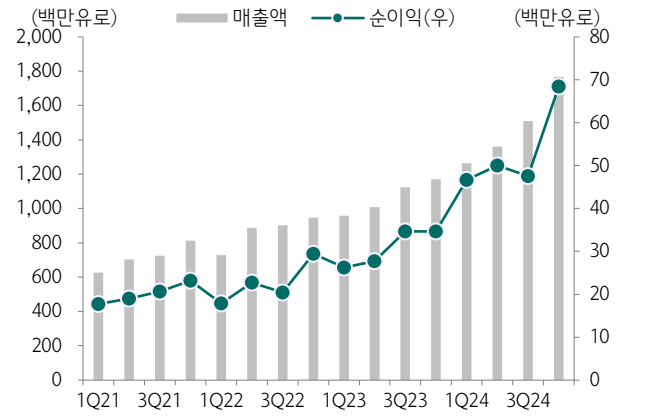
도표 20. TPS 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

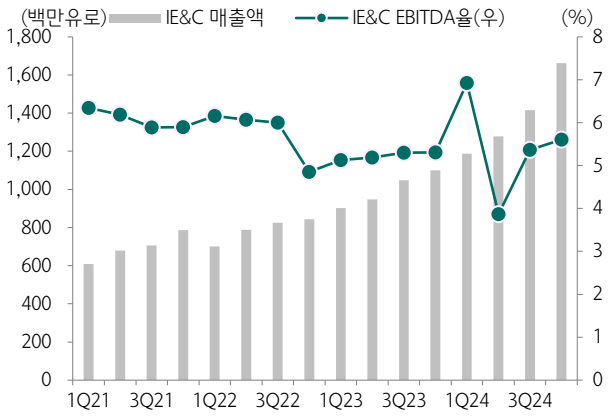
2) Maire Tecnimont

도표 21. 분기별 매출액 및 순이익 추이



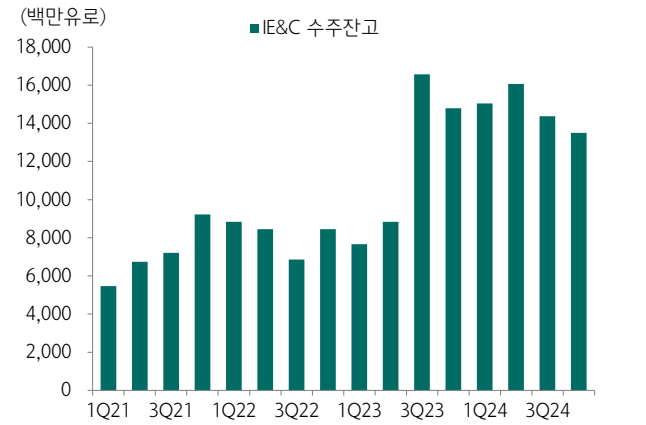
자료: 각 사, 하나증권

도표 22. IE&C 매출액 및 OPM 추이



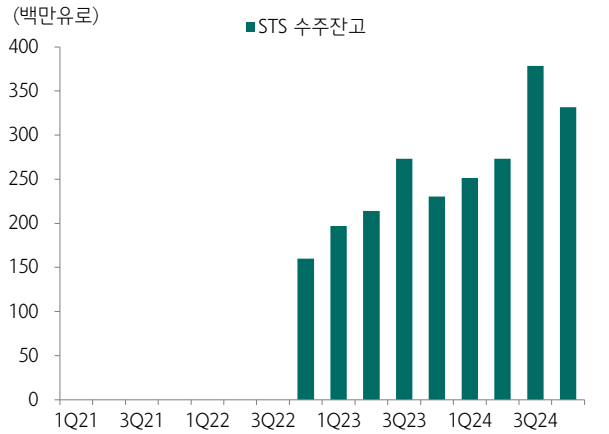
자료: 각 사, 하나증권

도표 23. IE&C 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

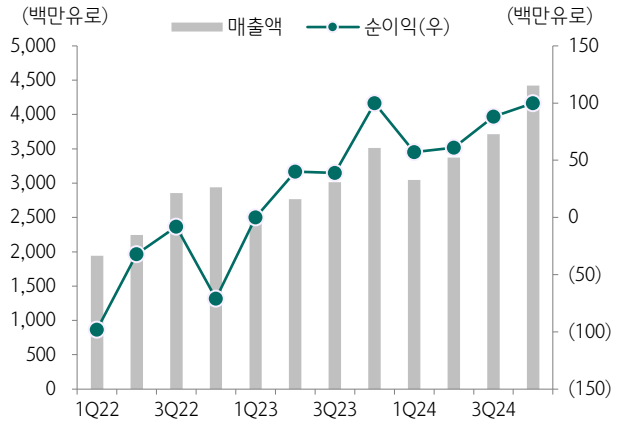
도표 24. STS 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

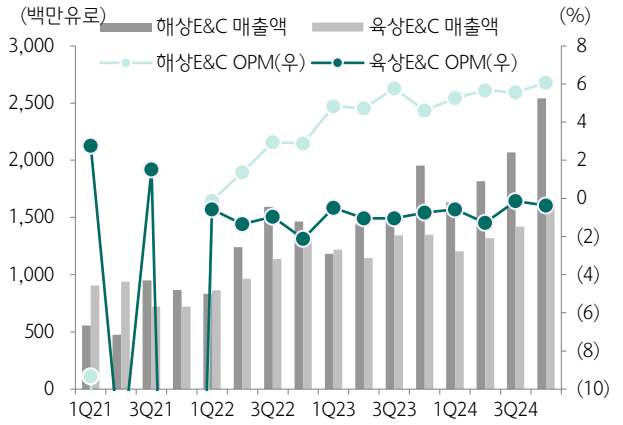
3) Saipem

도표 25. 분기별 매출액 및 순이익 추이



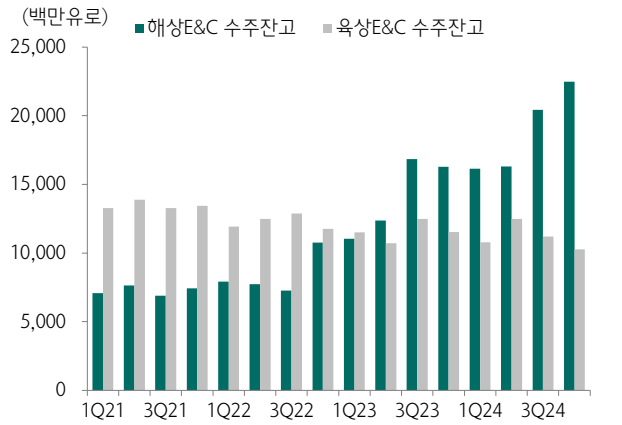
자료: 각 사, 하나증권

도표 26. EPC 매출액 및 OPM 추이



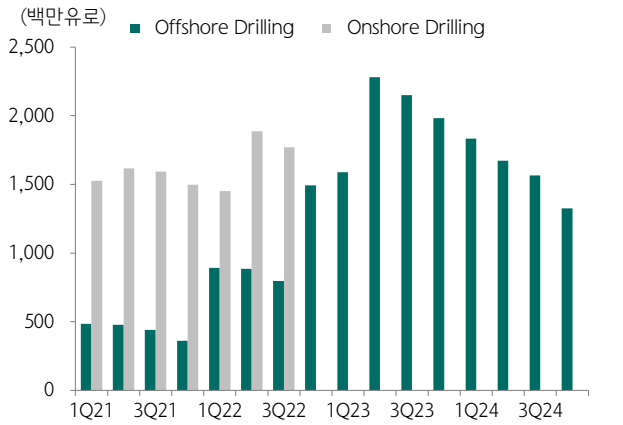
자료: 각 사, 하나증권

도표 27. E&C 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

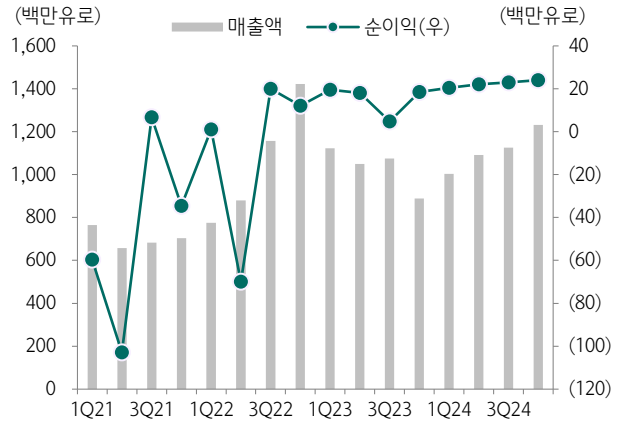
도표 28. Drilling 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

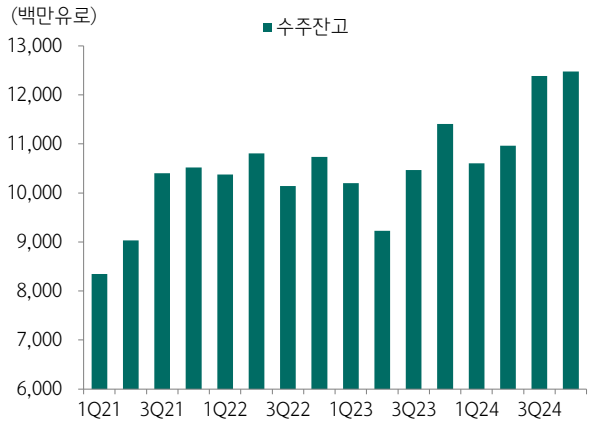
4) Tecnicas Reunidas

도표 29. 분기별 매출액 및 순이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

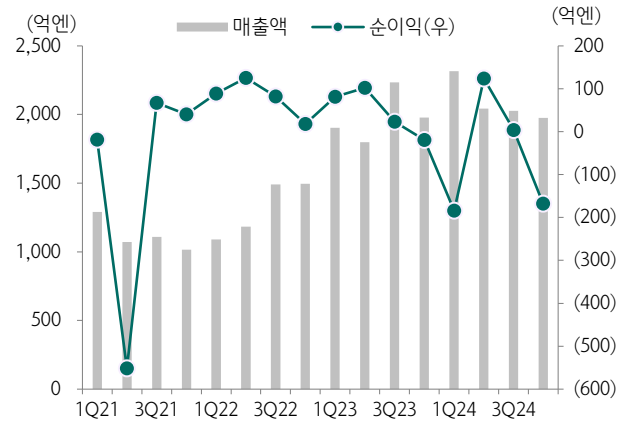
도표 30. 분기별 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

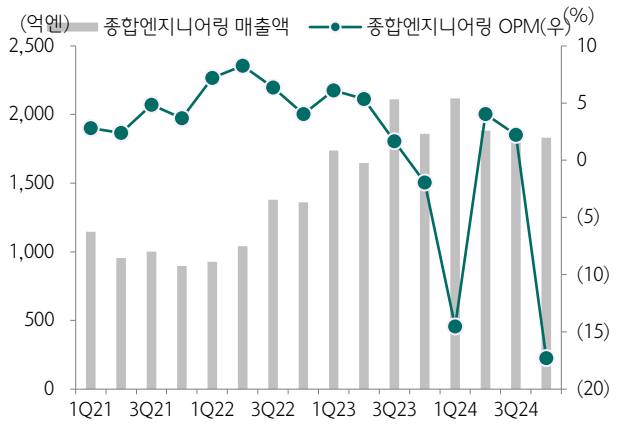
5) JGC

도표 31. 분기별 매출액 및 순이익 추이



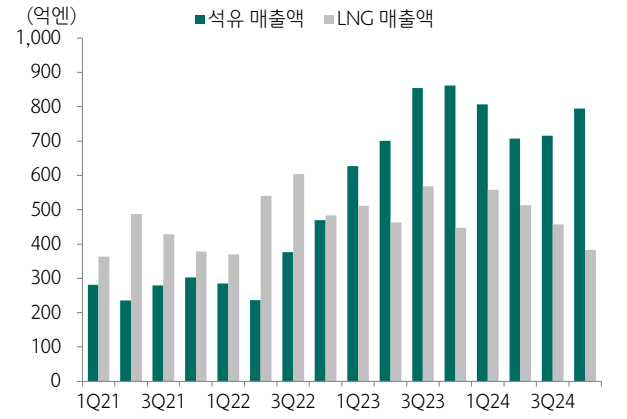
자료: 각 사, 하나증권

도표 32. 엔지니어링 매출액 및 OPM 추이



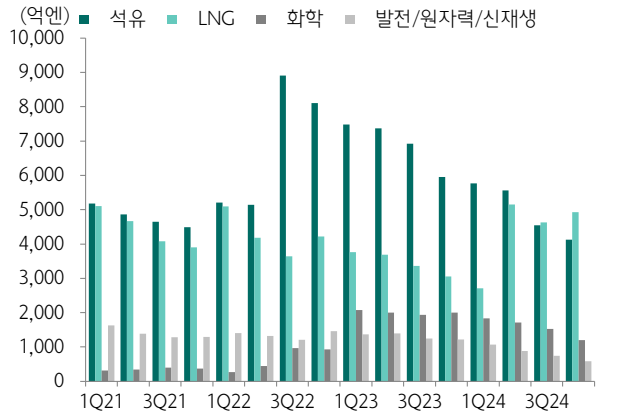
자료: 각 사, 하나증권

도표 33. 주요 공종 매출액



자료: 각 사, 하나증권

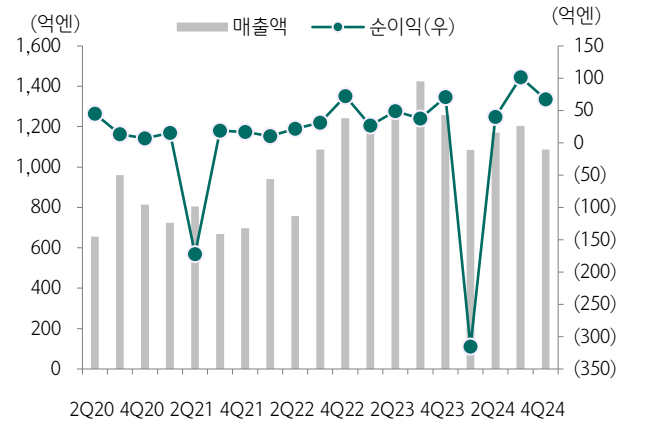
도표 34. 주요 공종 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

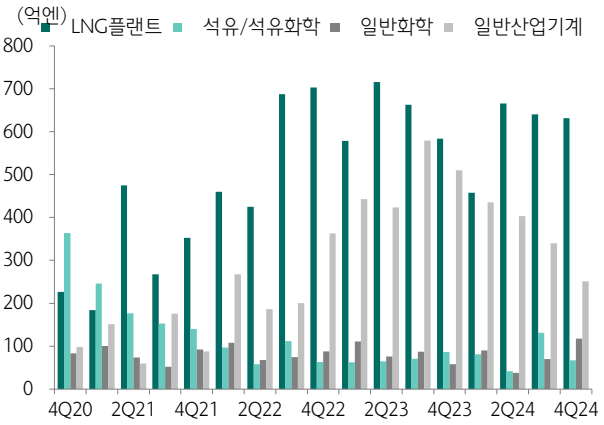
6) Chiyoda

도표 35. 분기별 매출액 및 순이익 추이



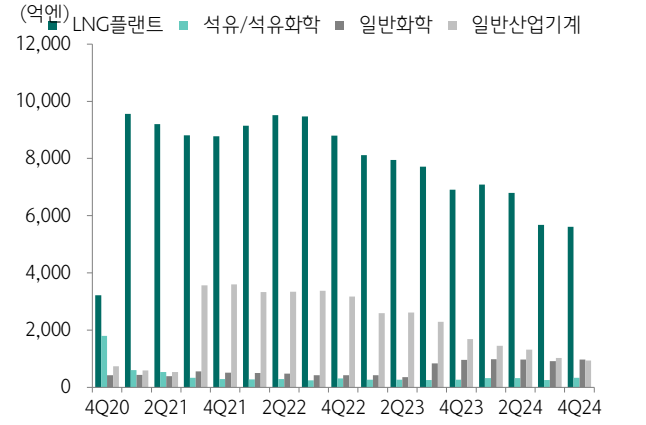
자료: 각 사, 하나증권

도표 36. 공종별 매출액



자료: 각 사, 하나증권

도표 37. 공종별 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 3월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.09%	6.45%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 10일