



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 05월 21일

HDC현대산업개발(294870)

BUY | TP 33,000원 | CP 24,800원



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

하나증권 리서치센터

2025년 05월 22일 | 산업분석_Update

건설

해외EPC 1Q25 실발 분석: 무난

1Q25 실적 분위기: 무난

전 분기와 유사하게 전반적으로 무난한 실적을 기록했다. 매출액은 전년동기대비 모두 증가했다. 영업이익 전년동기대비 모두 증가했다. 전 분기 적자를 기록했던 JGC도 흑자(OPM 3.0%)로 전환했으며, Chiyoda도 OPM 4.2%를 기록하며 무난한 실적을 보였다. 다만, 여전히 JGC, CHIYODA, Saipem, TR은 EPC 관련한 마진은 낮은 수준(OPM 2~4%)을 보이고 있으며, Technip Energies은 EPC OPM 7.2%, Tecnimont은 OPM 5.6%로 꾸준하게 일정한 마진 수준을 보이고 있다.

실적발표 특이사항1: 에너지 전환 관련 수주

이번 분기는 에너지 전환과 관련한 수주 소식들이 있었다. Technip Energies는 2분기 중으로 미국 저탄소 암모니아 프로젝트(블루포인트 No.1)를 수주할 예정이며, Tecnimont은 1분기에 말레이시아 수소 EPCC를 수주했으며, 2분기에는 남부 유럽 그린수소를 수주할 예정이다. Saipem은 스웨덴 CCS, 이탈리아 SAF를 수주했으며, JGC는 인도네시아 탕구 EGR/CCUS 프로젝트를 수주했다. 공통적으로 파이프라인에 북미, 유럽, 중동에서의 에너지 전환 프로젝트를 기대하고 있다.

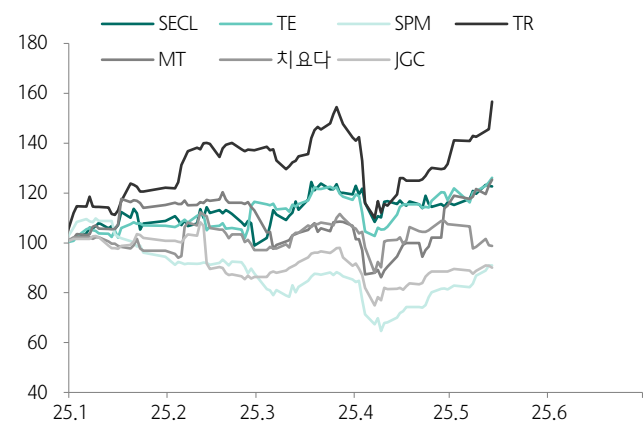
실적발표 특이사항2: 일본EPC FY2025 가이드스 제시

JGC와 CHIYODA가 FY2025 가이드스를 제시했다. JGC는 매출액 전년대비 17.4% 감소한 6,900억엔을, OPM은 3.0%, 신규수주 6,500억엔을 제시했다. CHIYODA는 매출액 전년대비 18.6% 감소한 3,700억엔을, OPM은 4.3%, 신규수주 2,500억엔을 제시했다. 작년 실적 부진에 따른 리스크 관리 여파로 신규수주가 부진한 영향이다. 여전히 발주 환경을 보수적으로 보고 있으며, CHIYODA의 경우에는 해외수주보다는 국내수주에 집중할 모습이다. JGC는 아프리카와 오세아니아에서의 LNG 수주를 기대하고 있으며, 수소, 암모니아, SAF, CCS 등에 대해서는 투자 계획이 지연되는 경향이 있다고 설명했다.

실적발표 특이사항3: Saipem과 Subsea7의 합병

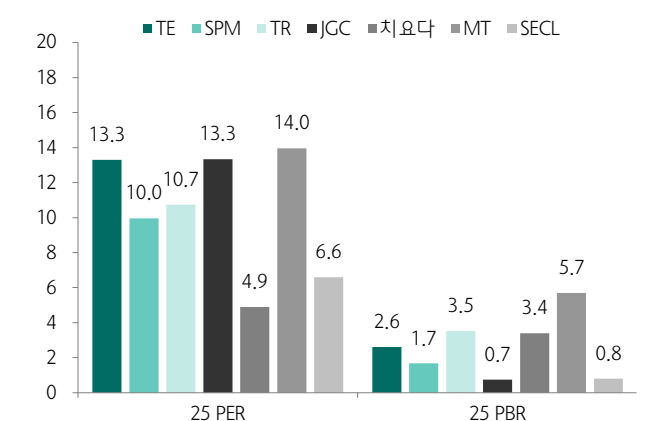
이탈리아 EPC기업인 Saipem과 영국 Subsea7의 합병 MOU(2/25)가 있었다. 2026년 하반기 합병 완료를 목표로 하며, 합병 시 매출액 200억유로, EBITDA 20억유로 이상, 수주잔고 430억유로의 기업이 된다. 사업부문은 기존 Asset Based Service와 Subsea7의 모든 사업부가 통합 운영되며, 나머지 Saipem의 육상EPC, 지속가능인프라, 해양시추사업부로 구성될 예정이다. Offshore EPC로의 역량 강화 방향이다.

도표 1. Peer 주가 비교



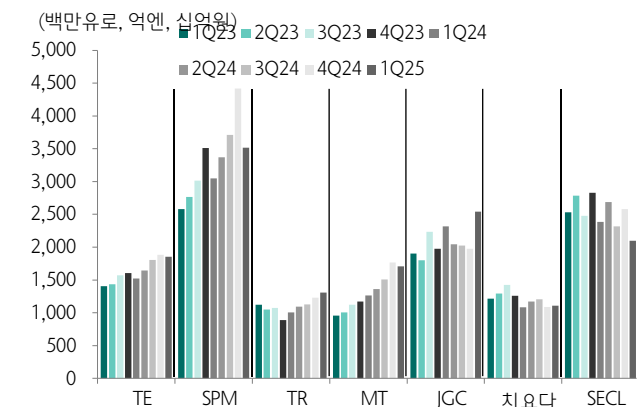
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. '25 Peer Valuation 비교



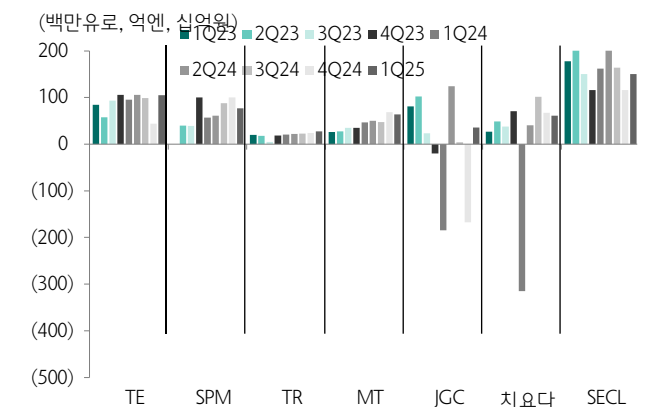
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 분기별 매출액



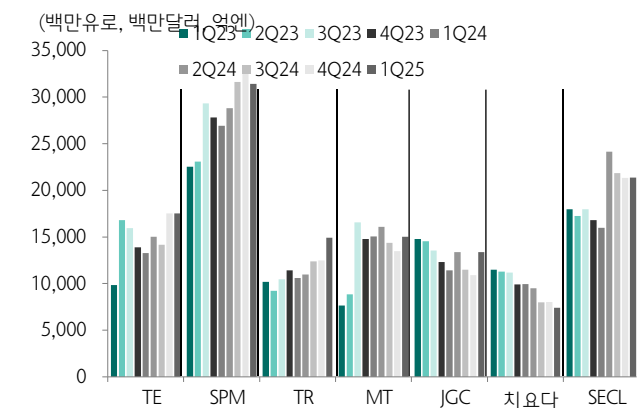
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. 분기별 당기순이익



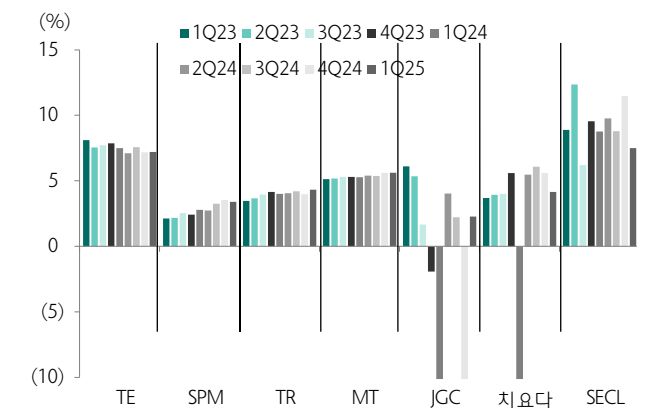
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. EPC 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

도표 6. EPC OPM



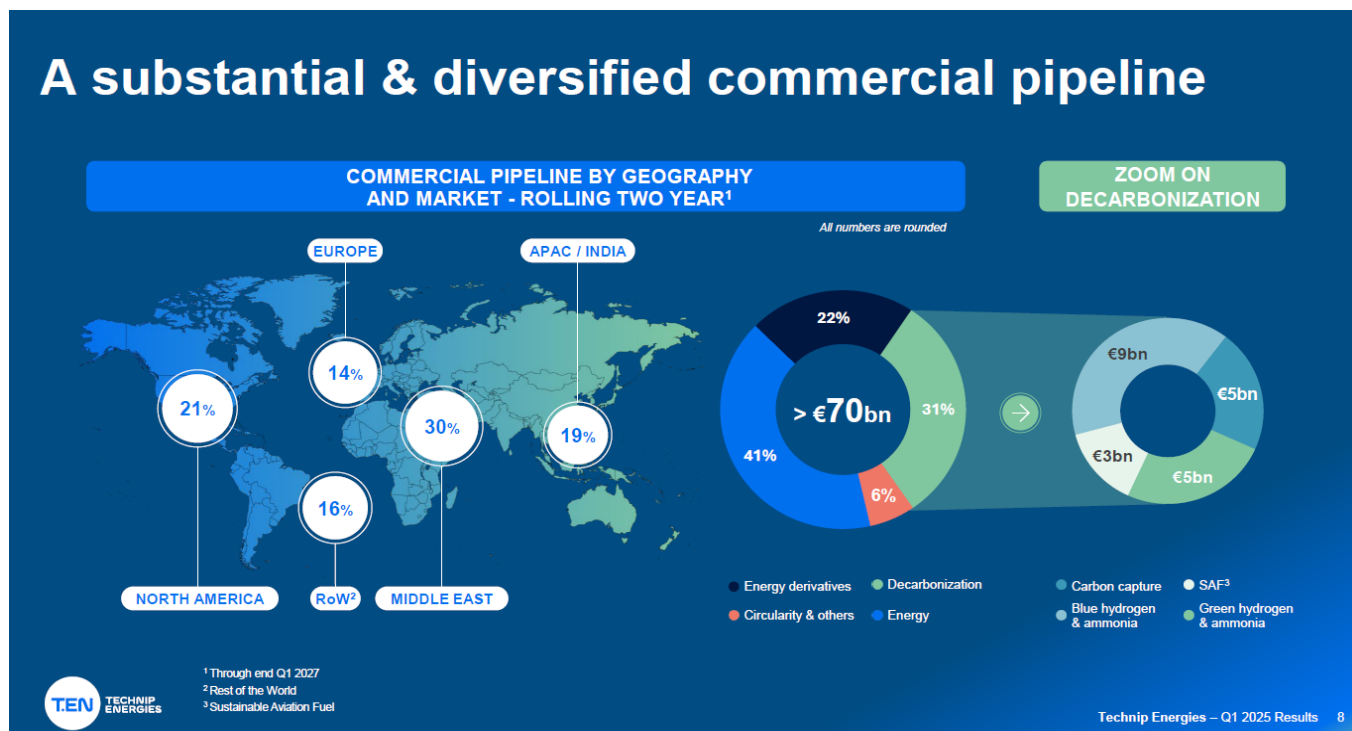
자료: 각 사, 하나증권

도표 7.1Q25 실적발표 특이사항 정리

TE	2Q 수주: 미국 블루포인트 No.1 저탄소암모니아(10억유로 이상) 미국 LNG 관련 프로젝트: 완전히 모듈화 되어있으며, 관세 리스크는 고객 부담 QNA: 전반적으로 어두운 업황 전망에 따른 성장 둔화를 문의, 회사는 LNG, 탄소포집 등에 대한 긍정적 전망 제시 미국: 데이터센터 관련 터빈+CCS와 같은 방식을 논의 중
MT	1Q 수주(34억유로): 말레이시아 수소 EPCC(1.2억달러), 중앙아시아 화학 EPC, 북아프리카 EPC 2Q 수주(20억유로): 중앙아시아/유럽 화학, 남부유럽 그린수소 1Q 실적: 생각보다 이익이 잘나옴(특히 중동에서) 인원: 10,000명으로 전분기대비 200명 추가
SPM	영국 Subsea7 과 합병 MOU 체결(2/25): SAIPEM7 > 매출액 200억유로, EBITDA 20억유로이상, 수주잔고 430억유로 > 2026년 하반기 합병 완료 예정 > Subsea7의 모든 사업부와 Saipem의 Asset Based Service 통합하여 Subsea7-a Saipem7으로 운영 > 나머지 육상 EPC, 지속가능인프라, 해양시추사업부로 구성 수주(21억유로): 가이아나 해상 EPC, 스웨덴 CCS, 이탈리아 바이오리파이너리(SAF) 등 관세 영향: 미국 프로젝트 없고, 미국외 지역에서의 조달은 대부분 유럽과 극동지역 타이오일: 타이오일 주주총회에서 승인된 예산 내에서 프로젝트 완료를 위한 제안을 제출했으나, 타이오일 거부 컨소시엄은 계약에 따른 이익과 권리를 보호하기 위해 필요한 법적 조치를 시행
TR	1Q 수주: UAE ADNOC lower Zakum upstream 33억달러 미국: 떠오르는 지역(102억유로 파이프라인). 업스트림, 미드스트림, LNG, 발전, 데이터센터, 블루암모니아 전력: 단기 기회(120억유로 파이프라인). 중동 유럽, 북미에서의 에너지 수요 폭발 에너지 전환: 점진적 진행(150억유로 파이프라인). 암모니아(그린/블루), CCS, SAF.유럽, 북미, 중동에서 기회 가이던스: 매출액 25년 52억유로, 26년 55억유로, EBIT 마진 25년 4.5%, 26년 5%, 2026년에 배당 재개
JGC	수주: 인도네시아 탕구 EGR/CCUS 수주(24억달러) FY2025 가이던스: 매출액 6,900억엔, 영업이익 210억엔, 신규수주 6,500억엔 > Total Engineering 매출액 6,280억엔, 영업이익 200억엔(OPM 3.2%) > 아프리카/오세아니아 LNG, 북미/동남아 LNG(FEED), 중동 암모니아(FEED), 동남아 데이터센터 수주 기대 환경 분석: 발주처들은 공사비 증가, 높은 이자율 등으로 투자결정을 심사숙고하고 있음 > 천연가스(LNG 포함)가 현실적 탈탄소의 대안으로 부상, 중장기 수요 유지 > 수소, 암모니아 SAF, CCS 등 진행중이나 비용 증가 등의 이유로 투자 계획이 지연되는 경향 관세 영향: 미국 프로젝트 수주 기대 없음. 진행 중인 에틸렌 프로젝트의 조달은 대부분 기완료되어 영향 없음
Chiyoda	골든패스 LNG: Train1 은 2025년 완공 목표, Train 2,3 계약 수정은 2~3Q 완료 기대, 수익성 변경 전망 FY2025 전망: 매출액 3,700억엔, 영업이익 160억엔, 신규수주 2,500억엔(국내 2,000억엔, 해외 500억엔) 향후 3년 전략: 국내 매출액 확대, 해외 프로젝트 개편, Non-EPC 사업 창출 지속 > 해외 프로젝트: Lump-sum에서 Cost+fee 등으로 저리스크 사업 수주 목표 > 3년간 수주 9,500억엔, 3년 평균 매출액 3,800억엔, GPM 10%, 3년 평균 수주잔고 6,000억엔

자료: 각 사, 하나증권

도표 8. Technip Energies 파이프라인 전망: 북미, 중동, 인도

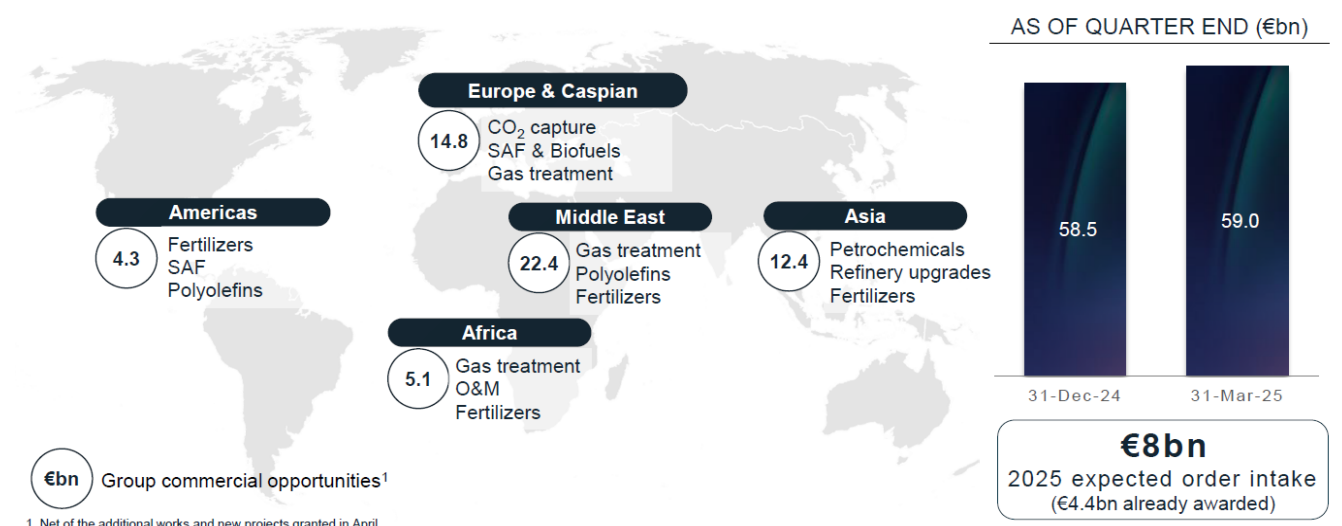


자료: Technip Energies

도표 9. Maire Tecnimont 파이프라인 전망: 유럽과 중동, 아시아

GROUP COMMERCIAL PIPELINE

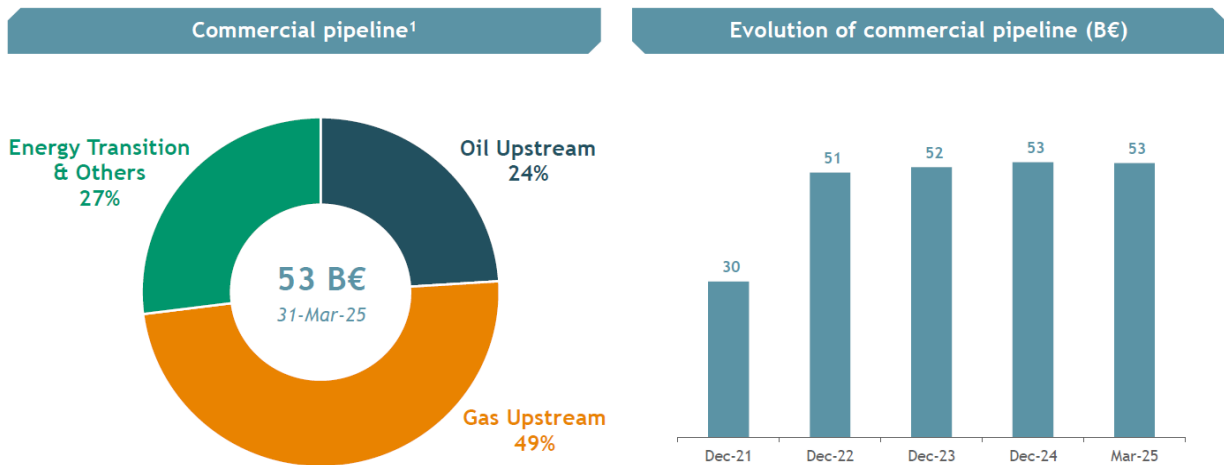
MARKET OPPORTUNITIES WORTH €59BN



자료: Maire Tecnimont

도표 10. Saipem 파이프라인 전망: Upstream 시장 위주

Stable commercial pipeline



31 | 1) The commercial pipeline refers to the E&C opportunities that Saipem is expected to bid for in the next 18 months (starting from 2Q 2025)

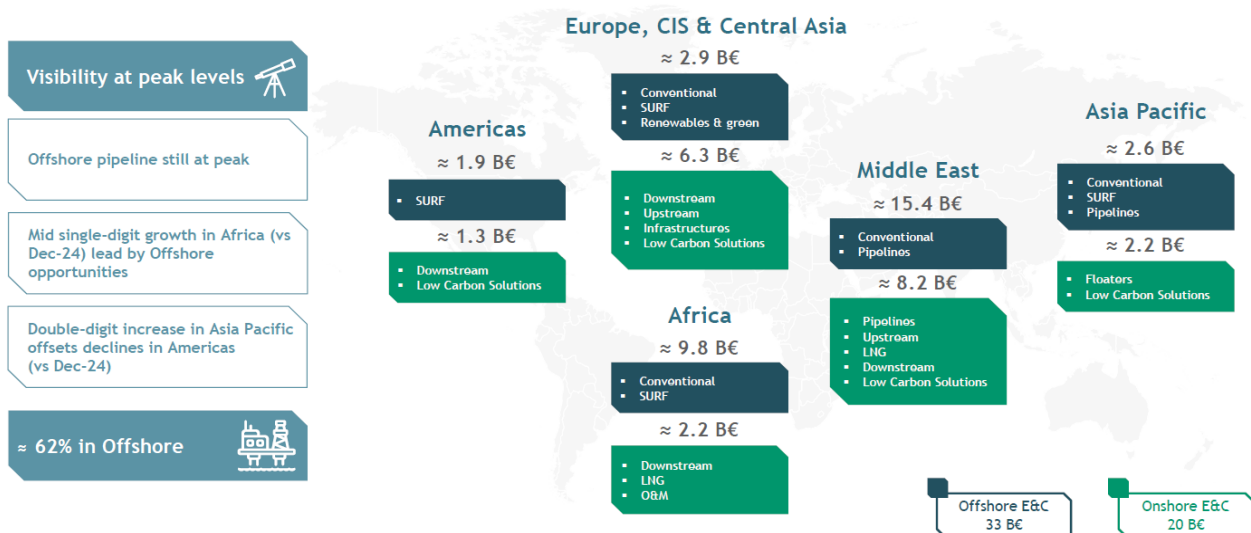
First Quarter 2025 Results

자료: Saipem

도표 11. Saipem 파이프라인 전망: 유럽, 중동, 아프리카에 집중

E&C market near-term¹ opportunities worth ≈ 53 B€

Robust and stable project pipeline, weighed towards offshore

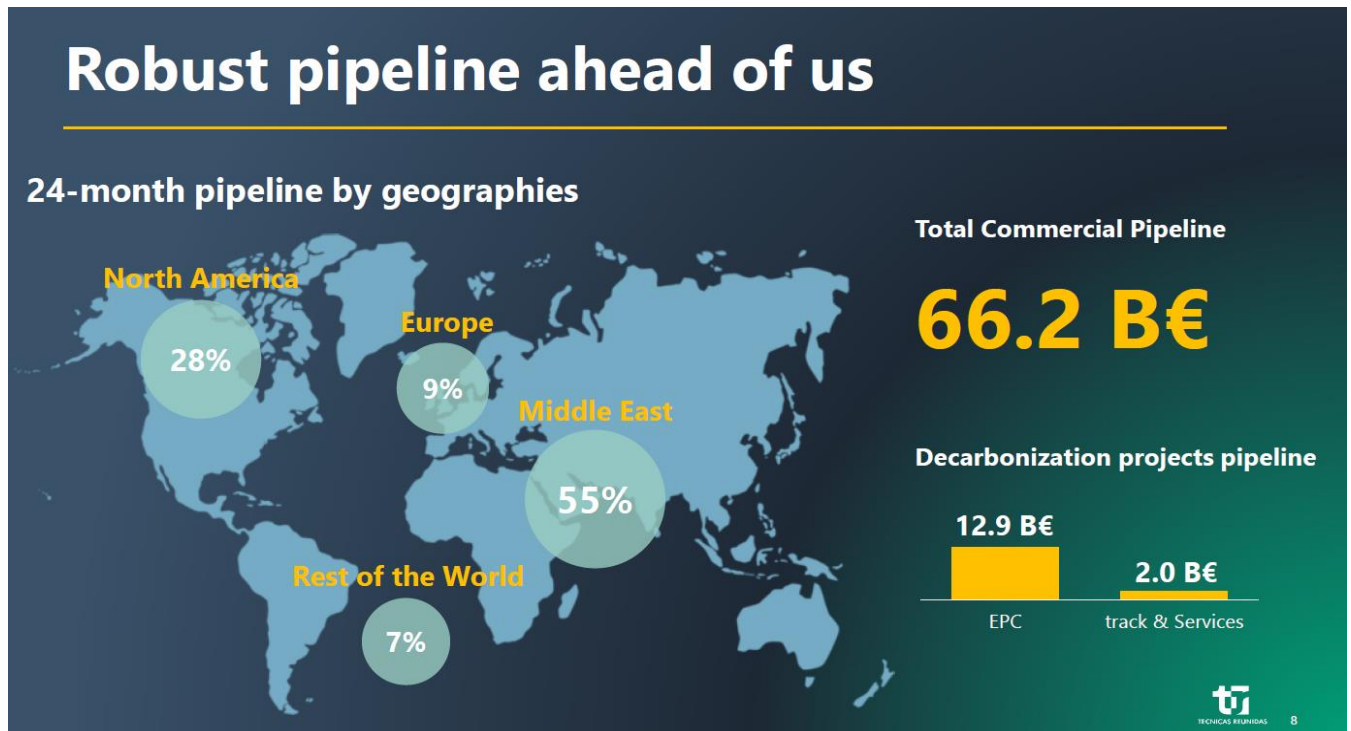


32 | 1) The commercial pipeline refers to the E&C opportunities that Saipem is expected to bid for in the next 18 months (starting from 2Q25)

First Quarter 2025 Results

자료: Saipem

도표 12. Tecnicas Reunidas 파이프라인: 북미와 중동에 집중, 커지는 탈탄소 프로젝트



자료: TR

도표 13. JGC FY2025 수주 전망: 아프리카/오세아니아 LNG, 중동 암모니아(FEED), 북미/동남아 LNG(FEED)

2. FY2025 Orders Target

There are various investment plans in the market, mainly in LNG.
Selecting project with the criteria; "profit and high feasibility," "resource allocation," and "future potential."

FY2025
Consolidated Orders Target : 650 billion yen

Major projects to focus in FY2025

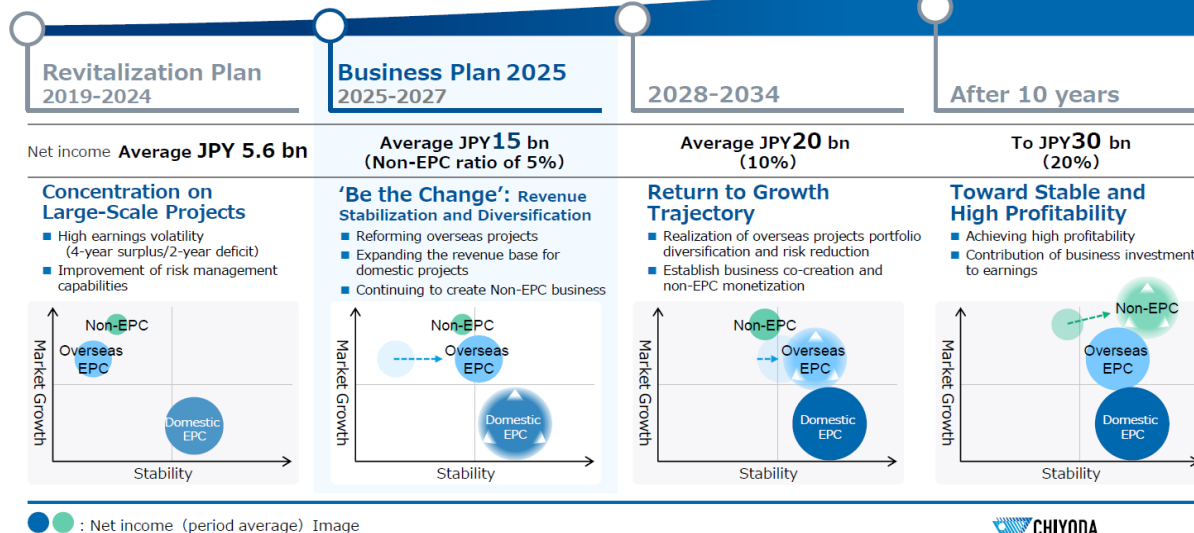
Segment	Overseas : 500 Billion Yen	Domestic : 150 Billion Yen
Transition Energy	- Africa LNG - Oceania LNG - North America LNG (FEED) - Southeast Asia LNG/FPSO (FEED)	
Sustainable	Middle East Ammonia (FEED) etc.	SAF etc.
Industrial and Others	Southeast Asia Data centers etc.	- Chemical - Food related factories - Pharmaceutical plants - Nuclear related plants - Maintenance etc.

자료: JGC

도표 14. Chiyoda 장기 전망: 향후 3년간 해외 리스크 축소, 국내 EPC 확대를 목표

Business Plan 2025 to the 10 Year Vision

Stabilizing and diversifying earnings will be the top priority for next three years. Commencing in 2028, growth should be as planned. During the following 10 years, we should achieve a consolidated net income of 30 billion yen.



자료: Chiyoda

CHiyoda CORPORATION
© Chiyoda Corporation 2025. All Rights Reserved.

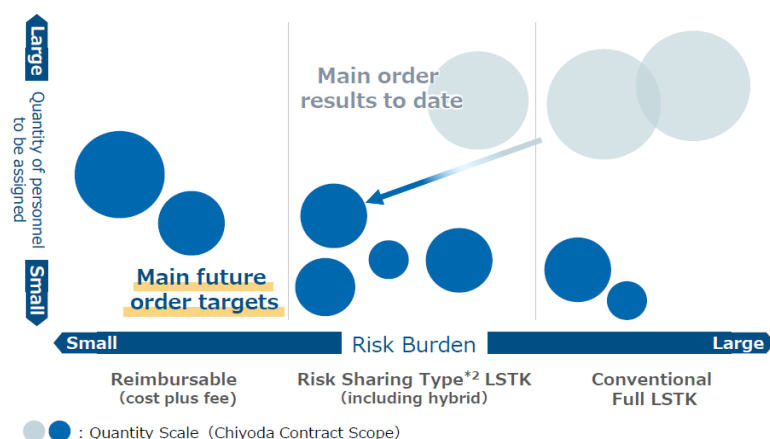
5

도표 15. 해외 프로젝트 리스크 관리 전략: Lump-sum보다는 Cost+Fee 방식을 확대

Priority Initiatives 2 Overseas Projects Approach Reform (Order Policy)

Evolve from depending on large overseas EPCs to a diversified portfolio with projects that can be executed independently, while satisfying client needs.

Overseas Project Order Target



*1 LSTK: Lump Sum Turnkey (lump sum contract with fixed contract amount)

*2 Risk-sharing type: eg: avoiding Lump Sum risks, partner risk sharing, enhancing non-effect clauses, inflation adjustment etc.

Measures

- Risk mitigation and diversification borne by Chiyoda per project (risk share with partner etc.)
- Pursue new approach to LNG projects (initiatives other than extra-large LSTK*1 projects, proposals specializing in process design company strength)
- Stringent and comprehensive risk management (reimbursement agreements according to region and customer characteristics etc.)

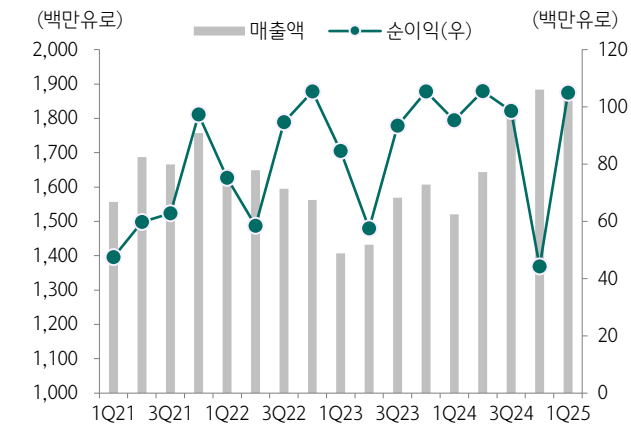
자료: Chiyoda

CHiyoda CORPORATION
© Chiyoda Corporation 2025. All Rights Reserved.

8

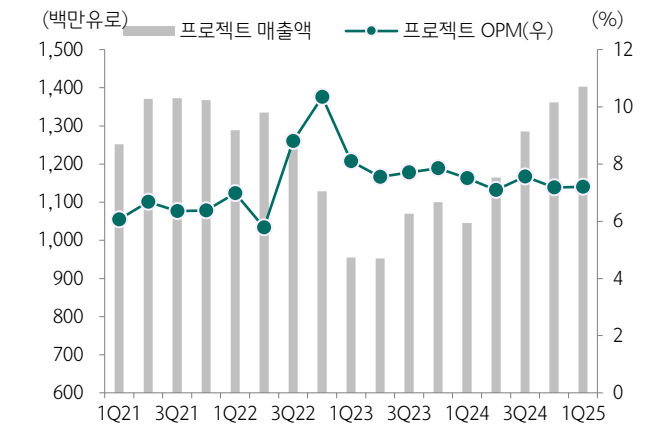
1) Technip Energies

도표 16. 분기별 매출액 및 순이익 추이



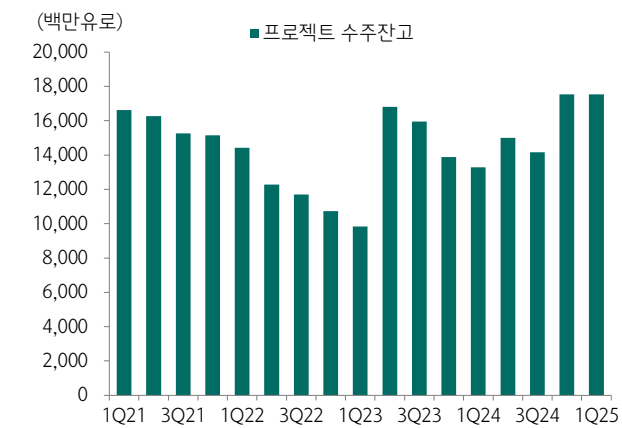
자료: 각 사, 하나증권

도표 17. 프로젝트 매출액 및 OPM 추이



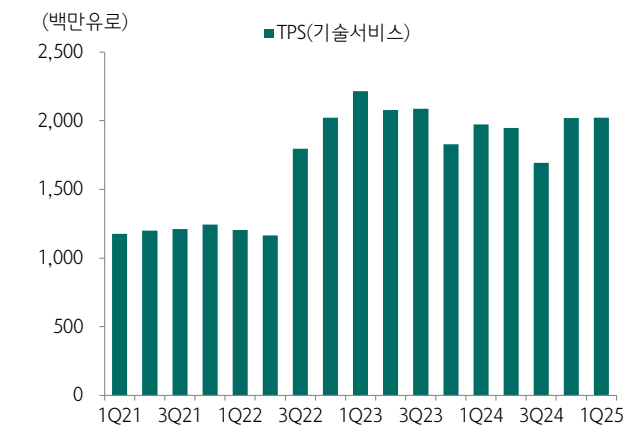
자료: 각 사, 하나증권

도표 18. 프로젝트 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

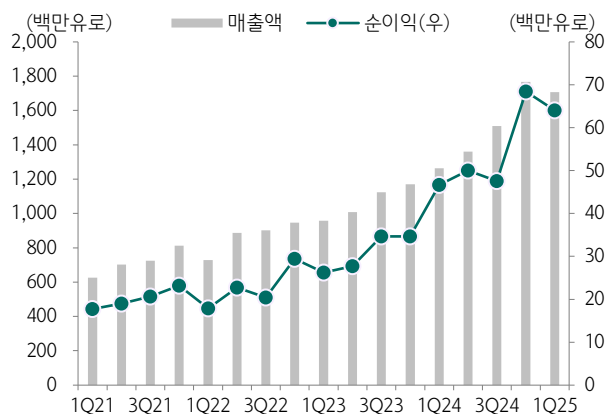
도표 19. TPS 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

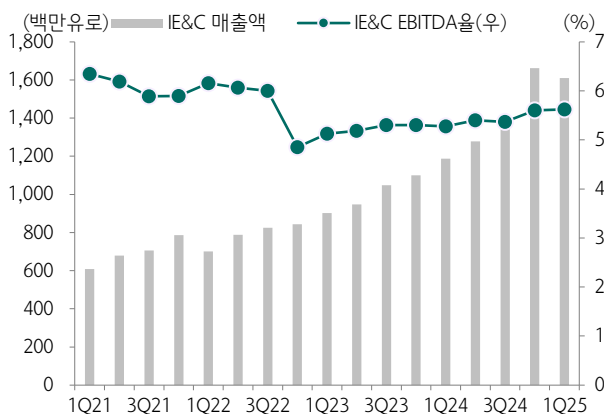
2) Maire Tecnimont

도표 20. 분기별 매출액 및 순이익 추이



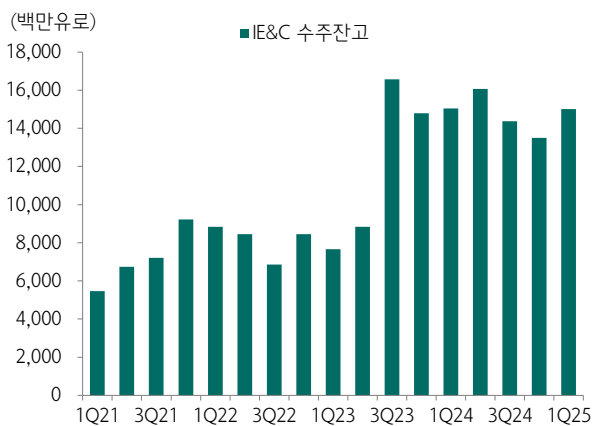
자료: 각 사, 하나증권

도표 21. IE&C 매출액 및 OPM 추이



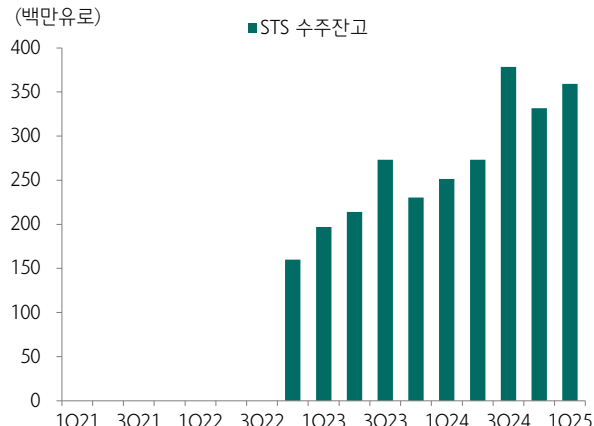
자료: 각 사, 하나증권

도표 22. IE&C 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

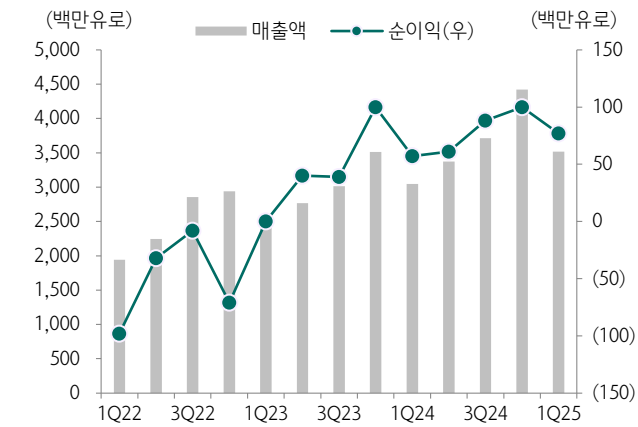
도표 23. STS 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

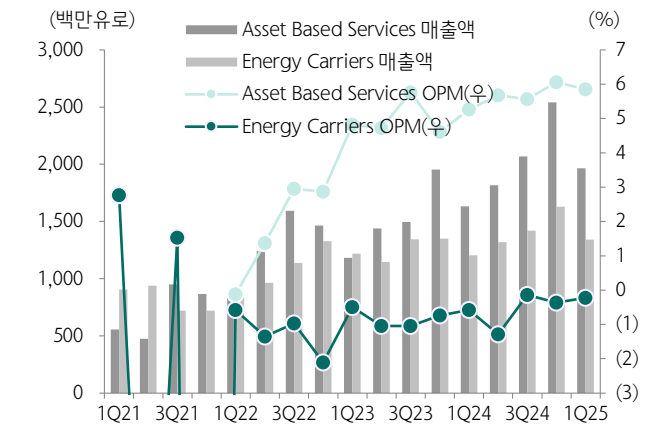
3) Saipem

도표 24. 분기별 매출액 및 순이익 추이



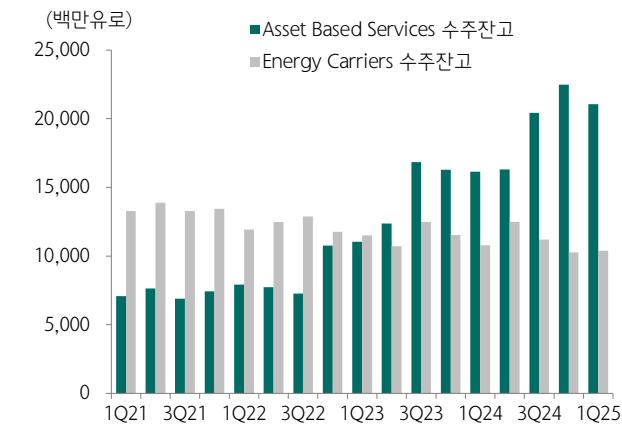
자료: 각 사, 하나증권

도표 25. EPC 매출액 및 OPM 추이



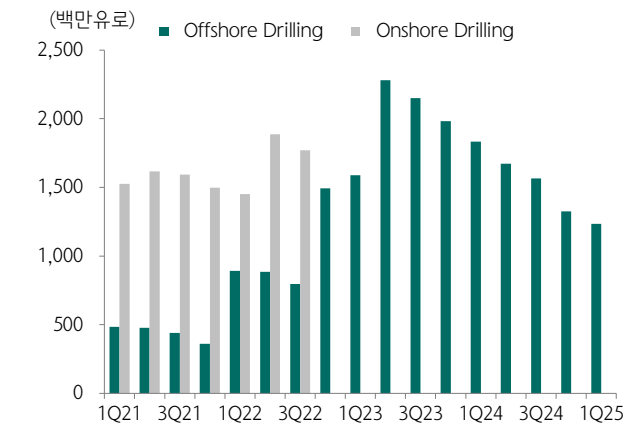
자료: 각 사, 하나증권

도표 26. E&C 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

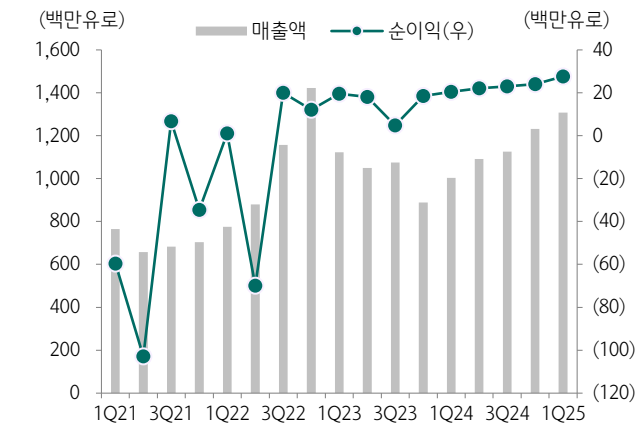
도표 27. Drilling 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

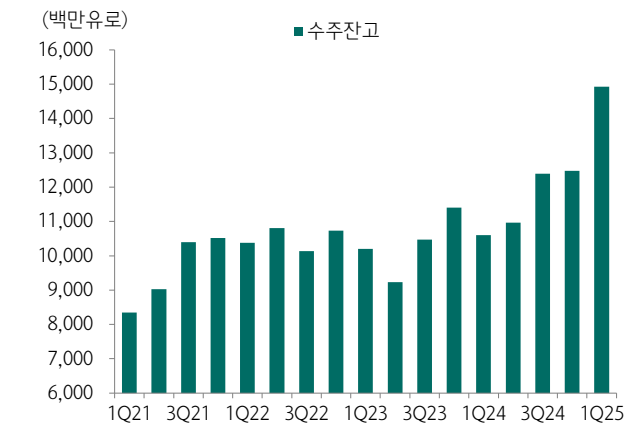
4) Tecnicas Reunidas

도표 28. 분기별 매출액 및 순이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

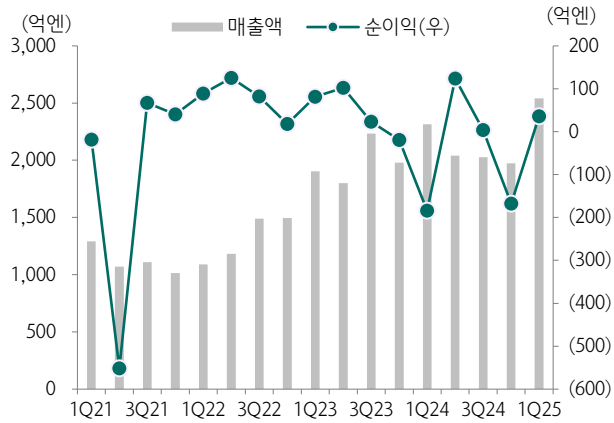
도표 29. 분기별 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

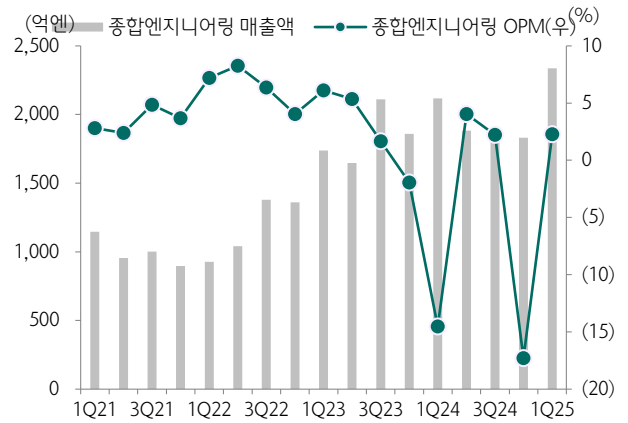
5) JGC

도표 30. 분기별 매출액 및 순이익 추이



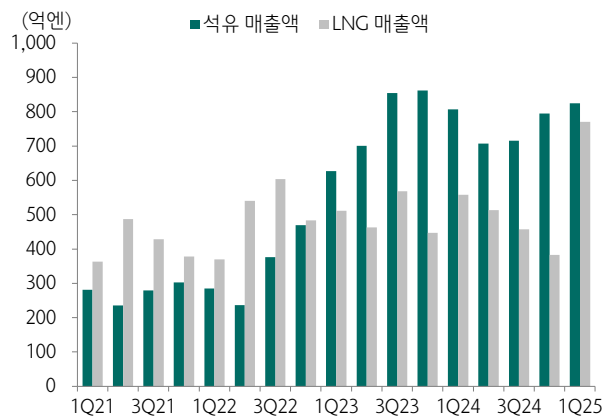
자료: 각 사, 하나증권

도표 31. 엔지니어링 매출액 및 OPM 추이



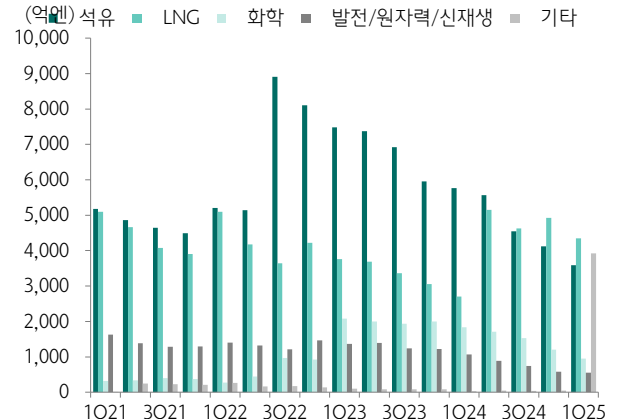
자료: 각 사, 하나증권

도표 32. 주요 공종 매출액



자료: 각 사, 하나증권

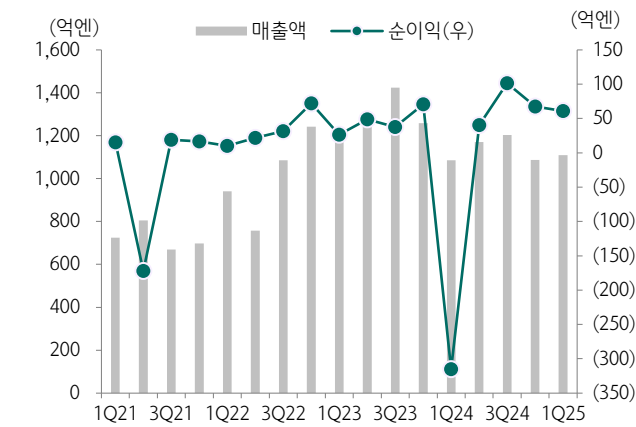
도표 33. 주요 공종 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

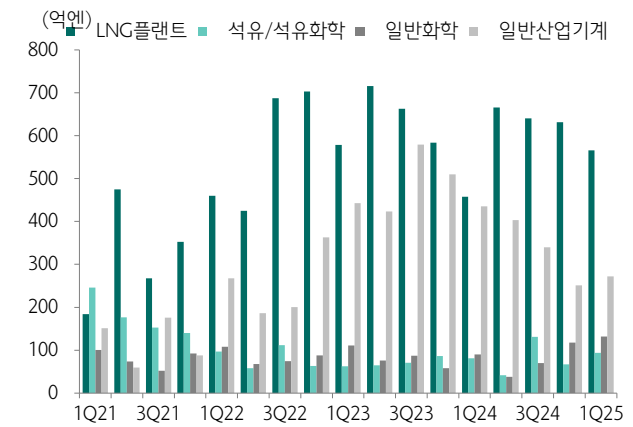
6) Chiyoda

도표 34. 분기별 매출액 및 순이익 추이



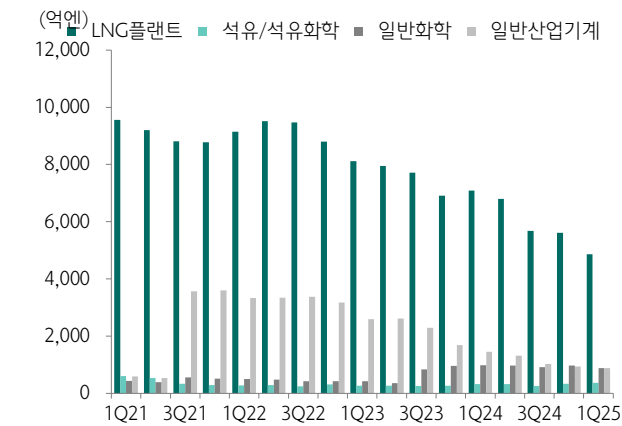
자료: 각 사, 하나증권

도표 35. 공종별 매출액



자료: 각 사, 하나증권

도표 36. 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 5월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 5월 22일 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 자 신의 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	94.86%	5.14%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 19일