2025. 11. 27

같이 봐요 해외 소식 Monthly Vol.19

글로벌 EPC 점검

Contents

[Issue] 해외 EPC 실적 동향
- Technip, Saipem, Tecnincas, Maire, JGC, L&T
[Issue] Gulf LNG 프로젝트를 새롭게 주도하는 Qatar와 Oman
[Gulf project Index] 2025년 10월, 7개월 연속 상승세
[Monthly Contract Award] 2025년 9월
[해외건설수주] 2025년 10월 누적 428.8억 불

건설/리츠 담당 박세라
02-2004-9507
park.se-ra@shinyoung.com

R.A. 권혁
02-2004-9066
kwon.heuk@shinyoung.com

신영증권

[Issue] 해외 EPC 3Q25 실적

컨센서스를 상회한 Tecnicas, Maire, JGC Holdings

- Technip Energies: 유로화 강세와 탈탄소 프로젝트 지연으로 이익 컨센서스 하회
- Saipem: 유로화 강세 영향으로 이익 컨센서스 하회. 모잠비크 LNG 프로젝트 재개시 EBITDA 가이던스 상향 가능
- Tecnicas: 코로나 시기 재무위기를 극복하고, 북미와 탈탄소를 겨냥한 'SALTA' 전략 적중으로 가이던스 상향
- Maire: 3Q25 신규 수주 부진에도 라이선싱 사업부 EBITDA 마진율 개선되면서 이익 컨센서스 소폭 상회
- JGC: 매출 역성장에도 프로젝트 효율화와 우호적인 환율로 실적 호조. '26년 북미/파푸아뉴기니 LNG 기대감 有
- Larsen & Toubro: 대형 프로젝트 종료로 마진율 하락. 26년도부터 에너지/인프라 사업부 마진 개선 전망

3Q25 글로벌 EPC 기업들의 컨센서스와 실제 성적 (Tecnicas Reunidas, Maire, JGC Holdings는 컨센 상회) (단위: 백만 USD)

기업	3Q25 매출 컨센	3Q25 매출	3Q25 영업이익 컨센	3Q25 영업이익	3Q25 순이익 컨센	3Q25 순이익
LARSEN & TOUBRO	7,492	7,657	676	617	436	398
Technip Energies	2,145	2,064	153	64	125	105
SAIPEM SPA	4,513	4,407	248	186	137	95
Tecnicas Reunidas	**1,878**	**2,190**	**88**	**98**	**52**	**57**
MAIRE	**1,964**	**2,074**	**120**	**128**	**76**	**78**
JGC HOLDINGS	**1,289**	**1,296**	**39**	**-208**	**36**	**-110**

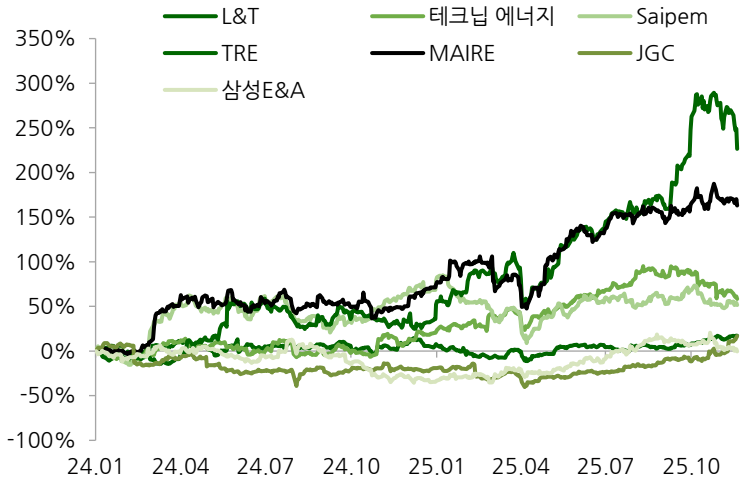
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] 글로벌 EPC들은 어떻게 움직이는가

자체 기술 + 북미/유럽 + 전력 시장에 대한 준비가 실적으로 반영

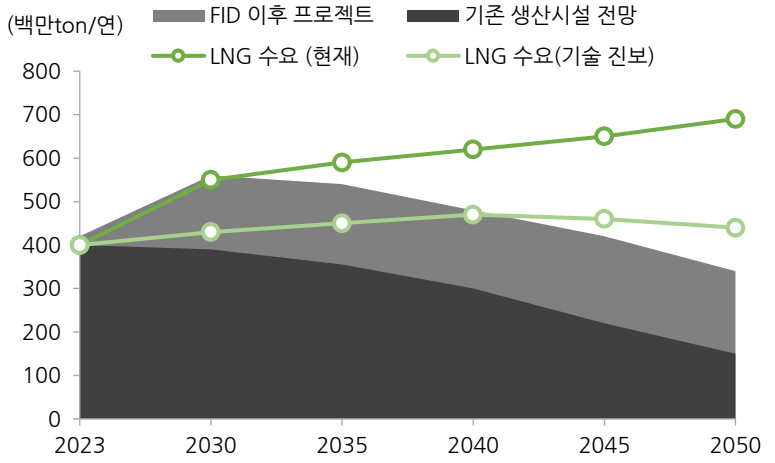
- Technip Energies와 Maire는 라이선싱과 서비스 사업 비중 확대로 밸류에이션 상승
  - Saipem은 난이도가 높은 심해 Offshore 프로젝트로 실적 턴어라운드
- 사우디 보다는 미국, UAE, 카타르 LNG 프로젝트 수주가 실적 향방을 가르는 추세
  - 26년 EPC 발주가 예상되는 미국 내 Commonwealth, Lake Charles, 블루 암모니아 프로젝트의 시장 관심도 증가
- 유럽 내 탈탄소화 암모니아, 그린수소 플랜트 지속 발주로 유럽 EPC의 약진
  - Maire는 노르웨이 SAF 프로젝트, Tecnicas Reunidas는 독일 수소 발전소 계약하면서 주가 급등
  - Tecnicas Reunidas는 북미 수주 확대와 중동/유럽 전력인프라 시장 호재로 26년 가이던스 상향
- LNG 가격 하락과, 28년 공급 과잉 우려에도 불구하고 '40년까지 성장 전망되면서 LNG 프로젝트는 발주 지속

글로벌 EPC의 주가 상대 수익률 (24.01~25.11)



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

LNG 시장은 여전히 낙관적



자료 : IEEJ, 신영증권 리서치센터

[Issue] Technip Energies 기업 개요

LNG 솔루션 강자에서 Net-Zero 솔루션 리더로 진화

- '21년 Technip FMC에서 분사. Project Delivery와 Technology, Products & Services가 핵심 사업부
  - 기존 Technip FMC에서 엔지니어링 및 기술 부문만 인적분할하여 유럽 시장에 재상장
  - 시공보다는 라이선스와 기본설계(FEED)의 강점으로 타 EPC 대비 높은 영업이익률 유지
- 전 세계 LNG 설비의 20%를 건설한 시장 선두주자. 수소와 CCUS와 같은 탈탄소 시장 확장으로 체질 개선
  - Project Delivery 사업부가 매출의 70%를 담당하나, 이익은 TPS 사업부가 견인
- 카타르 North Field East 및 North Field West와 같은 세계 최대규모 LNG 프로젝트 주도하며 수주잔고 확대

Technip Energies의 주요 실적추이 (FY2018~FY2024)

(단위: 백만 USD)

구 분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	6337.0	6458.0	6563.2	7609.6	6617.0	6493.1	7268.4
증감률(yoy)		1.9%	1.6%	15.9%	-13.0%	-1.9%	11.9%
영업이익	336.1	750.4	586.4	657.6	530.7	489.0	486.4
증감률(yoy)		123.2%	-21.9%	12.1%	-19.3%	-7.9%	-0.5%
영업이익률	5.3%	11.6%	8.9%	8.6%	8.0%	7.5%	6.7%
당기순이익	-100.9	163.8	236.1	289.3	316.7	321.0	422.7
증감률(yoy)		-262.4%	44.2%	22.5%	9.5%	1.4%	31.7%
당기순이익률	-1.6%	2.5%	3.6%	3.8%	4.8%	4.9%	5.8%
PER(배)	-	-	-	9.4	8.5	12.5	11.6
PBR(배)	-	-	-	1.5	1.5	2.0	2.2
EV/EBITDA(배)	-	-	-	3.8	4.7	7.5	8.3
ROE	-	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
자산	9298.2	9410.6	9625.8	9540.7	9310.3	9591.9	9563.4
부채	7330.0	7406.9	7393.8	7830.5	7450.5	7433.1	7374.8
자본	1968.3	2003.7	2232.0	1710.2	1859.9	2158.8	2188.6
시가총액	-	-	-	2624.9	2825.6	4251.1	4744.3
수주잔고	8138.2	15357.1	14047.5	13083.4	13382.5	17345.4	20238.5
신규수주	-	13284.5	3606.7	12281.0	3863.9	10953.0	10829.5

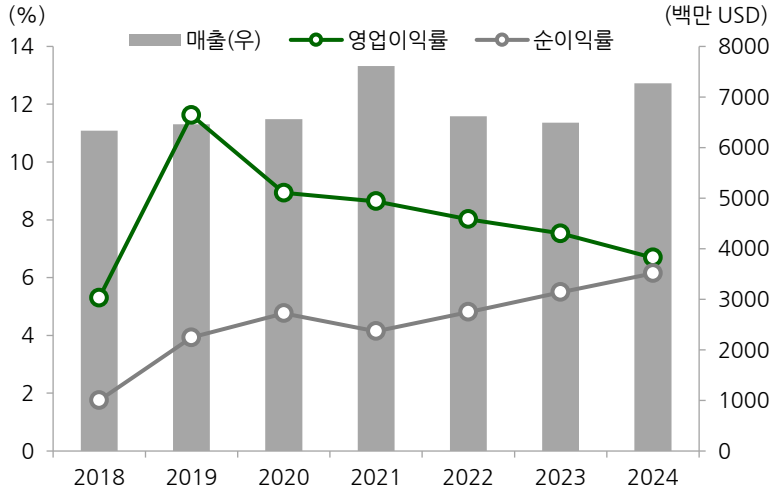
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Technip Energies 동향

Technip Energies, 글로벌 LNG 슈퍼사이클의 최대 수혜자

- **미국 LNG 프로젝트의 FID 결정 재개 기대감과 대기중인 메가 프로젝트 다수 존재**
  - Lake Charles LNG와 Commonwealth LNG 등 미국 내 초대형 LNG 액화 플랜트 프로젝트가 파이프라인에 존재
  - 기존부터 잘해왔던 카타르 NFPS COMP 프로젝트에 이어 수리남과 모잠비크의 해상 LNG 프로젝트로 확장
- **시공 리스크가 낮은 Asset-Light 모델로 타 EPC 대비 높은 밸류에이션 기록**
  - 기본설계와 라이선스 제공에 집중. 미국 LNG 프로젝트 기대감에 주가 상승
- **대규모 일회성 비용 해소와 금융수지 개선으로 영업이익률과 순이익률의 괴리가 정상화된 상황**
  - 러시아 우크라이나 전쟁 발발 이후, 러시아 Artic LNG 프로젝트 철수로 대규모 충당금 반영. 현재는 일회성 악재 해소

Technip Energies의 매출,



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Technip Energies 파이프라인 및 최근 수주내역

국 가	프로젝트	규모	비고
미국	Lake Charles LNG	100억 불	1H26
미국	Commonwealth LNG (FEED)	100억 불	1Q26
미국	Blue Point No. 1	10억 불	2Q25
카타르	North Field Production	100억 불	2Q25
모잠비크	Coral Norte FLNG	3억 불	3Q25
인도네시아	Abadi LNG (FEED)	-	3Q25
스페인	Repsol Ecoplanta	-	4Q25
노르웨이	Northern Lights Ph. 2	-	4Q25
수리남	GranMorgu FPSO	10억 불	4Q24
영국	Net Zero Teesside Power	40억 불	4Q24

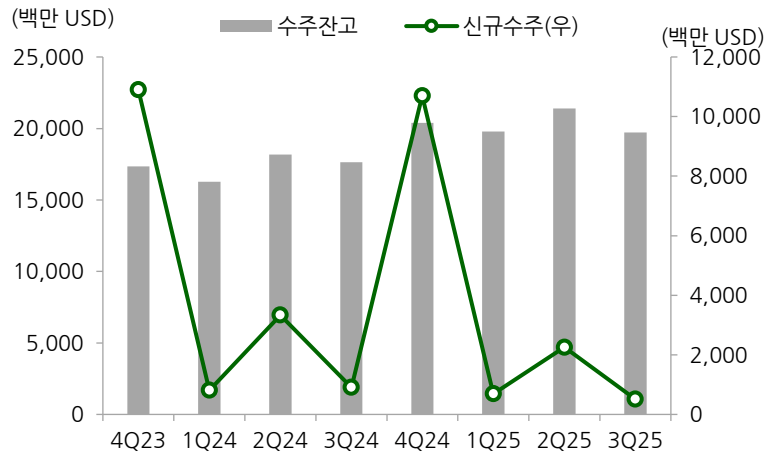
자료 :Technip Energies, 신영증권 리서치센터

[Issue] Technip Energies 3Q25 실적 점검

고마진 촉매 사업(AM&C) 인수로 수익성 중심의 성장 기반 강화

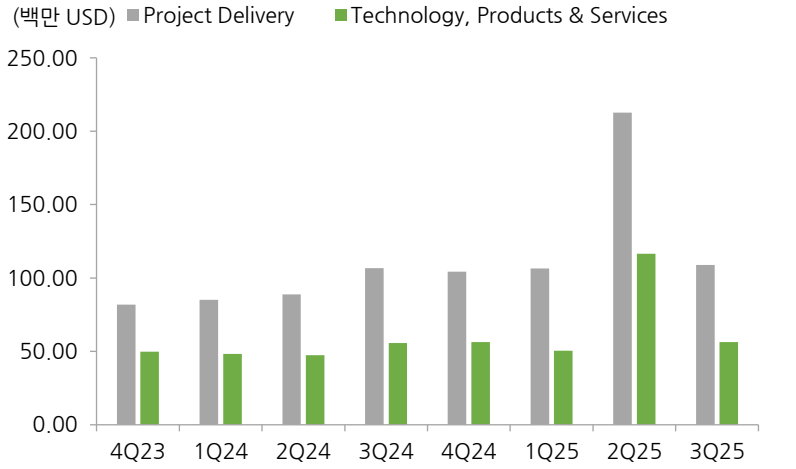
- 9개월 누적 매출 54억 유로(YoY+9%), 수주잔고 150억 유로 상회하며, 연간 가이던스 재확인
  - PD 사업부: LNG 및 해양 프로젝트가 성장을 견인하며, 매출 41억 유로(YoY+16%) 달성
  - 25년 저유가 기조에 PD 부문 수주는 부진하였으나, 24년 미국 Commonwealth와 같은 대형 수주 건 유력한 상황이며 FID 대기 중. 수주잔고는 24년 매출의 3배 수준인 150억 유로 유지
- Ecovyst의 AM&C(촉매 및 첨단 소재 사업부) 인수로 TPS 부문 고마진/반복 매출 구조 강화 도모
  - TPS 사업부: 불리한 환율과 탈탄소화 Capex 지연으로 TPS 매출 9% 감소. 다만 EBITDA 마진은 14.8%로 200bp 개선
- LNG는 28년 단기 공급 과잉 우려에도 불구하고 2040년 장기적 수요를 보고 지속 투자할 것으로 전망

Technip Energies의 분기별 신규수주/수주잔고 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Technip Energies의 사업부별 EBIT 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Technip Energies 실적 현황

Technip Energies의 PD 사업부 실적

구분	3Q24 누적	3Q25 누적	YoY 증감률
매출	3,496	4,067	16%
경상 EBITDA	292	324	11%
EBITDA 마진율	-8.30%	-8.00%	
경상 EBIT	258	281	9%
EBIT 마진율	-7.40%	-6.90%	
수주 잔고 (4Q24 기준)	17,536	15,089	-14%

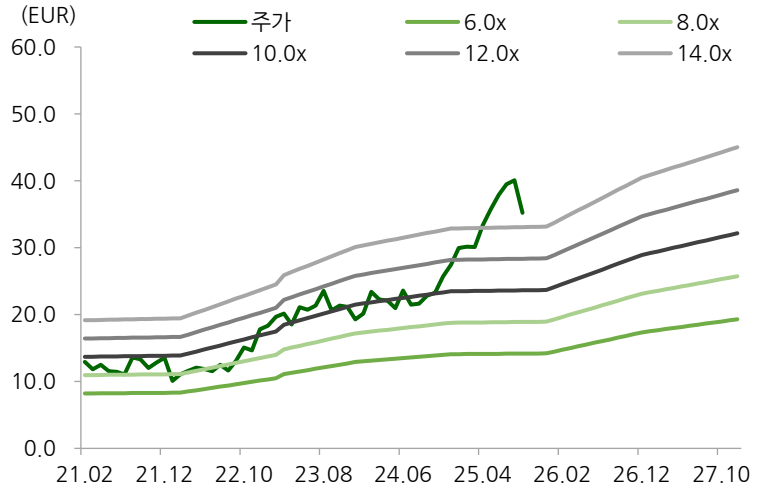
자료 : Technip Energies, 신영증권 리서치센터

Technip Energies의 TPS 사업부 실적

구분	3Q24 누적	3Q25 누적	YoY 증감률
매출	1,475	1,350	-9%
경상 EBITDA	188	200	6%
EBITDA 마진율	-12.80%	-14.80%	
경상 EBIT	139	151	9%
EBIT 마진율	-9.40%	-11.20%	
수주 잔고 (4Q24 기준)	2,020	1,675	-17%

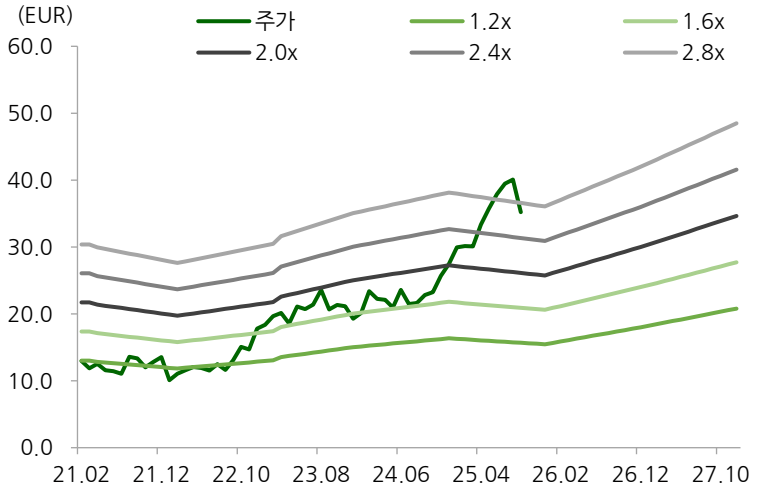
자료 : Technip Energies, 신영증권 리서치센터

Techip Energies의 Fwd PER 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Techip Energies의 Fwd PBR 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Saipem 기업 개요

구조조정 성공 후 Offshore & Drilling 호황으로 제 2의 도약

- 고난도 해양 공사(Offshore)와 시추(Drilling)에 특화된 글로벌 Top-Tier 에너지 서비스 기업
- 사업부는 1) Asset Based Services(ABS)와 2) Energy Carriers(EC), 3) Drilling으로 재편
  - ABS 부문은 해상풍력, 해상설치 사업 영위. EC는 육상/해상 파이프라인 및 플랜트 건설. 심해 파이프라인에 강점
- 1957년 이탈리아 국영기업 Eni의 자회사로 설립, '16년 분리되었으나, 현재까지 Eni와 이탈리아 국책 투자은행이 주요 주주로 참여
  - 유가 하락으로 매출감소와 실적악화로 위기를 맞이했으나, '22년 대규모 유상증자와 구조조정을 통해 재무 건전성 회복

Saipem의 주요 실적추이 (FY2014~FY2024)

(단위: 백만 USD)

구 분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	17101.6	12772.8	10166.4	10166.4	10070.3	10186.2	8382.6	8131.5	10511.7	12842.1	15738.8
증감률(yoy)		-25.3%	-20.4%	0.0%	-0.9%	1.2%	-17.7%	-3.0%	29.3%	22.2%	22.6%
영업이익	73.1	-501.7	142.3	142.3	43.7	510.5	-964.8	-2680.1	103.2	472.6	655.6
증감률(yoy)		-786.7%	-128.4%	0.0%	-69.3%	1068.1%	-289.0%	177.8%	-103.9%	357.9%	38.7%
영업이익률	0.4%	-3.9%	1.4%	1.4%	0.4%	5.0%	-11.5%	-33.0%	1.0%	3.7%	4.2%
당기순이익	-305.6	-894.7	-370.5	-370.5	-557.5	13.4	-1297.0	-2917.9	-220.1	193.6	331.0
증감률(yoy)		192.8%	-58.6%	0.0%	50.5%	-102.4%	-9754.7%	125.0%	-92.5%	-187.9%	71.0%
당기순이익률	-1.8%	-7.0%	-3.6%	-3.6%	-5.5%	0.1%	-15.5%	-35.9%	-2.1%	1.5%	2.1%
PER(배)	-	-	-	-	-	435.6	-	-	-	15.9	15.7
PBR(배)	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8	1.1	0.7	5.6	1.1	1.2	1.9
EV/EBITDA(배)	10.6	30.4	8.2	8.2	9.1	5.3	3.2	-	5.0	3.8	4.1
ROE	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-1.3	-0.3	0.1	0.1
자산	21288.7	17732.2	15135.7	15135.7	13372.5	14607.8	13767.8	13141.7	13278.4	14233.8	15025.7
부채	16233.4	13908.5	9606.8	9606.8	8750.5	9975.8	10163.9	12742.1	11044.1	11582.9	12413.6
자본	5055.4	3823.7	5528.9	5528.9	4622.0	4632.0	3603.9	399.6	2234.3	2650.9	2612.1
시가총액	4704.8	3607.6	4626.3	4626.3	3776.9	4937.6	2740.0	2111.0	2410.1	3245.7	5204.2
수주잔고	-	-	14996.8	14862.8	14451.3	23752.7	27384.0	25883.8	25724.6	32972.9	35253.9
신규수주	-	-	9240.9	8358.8	10338.4	19740.0	9886.3	8525.4	13630.5	19098.8	20350.5

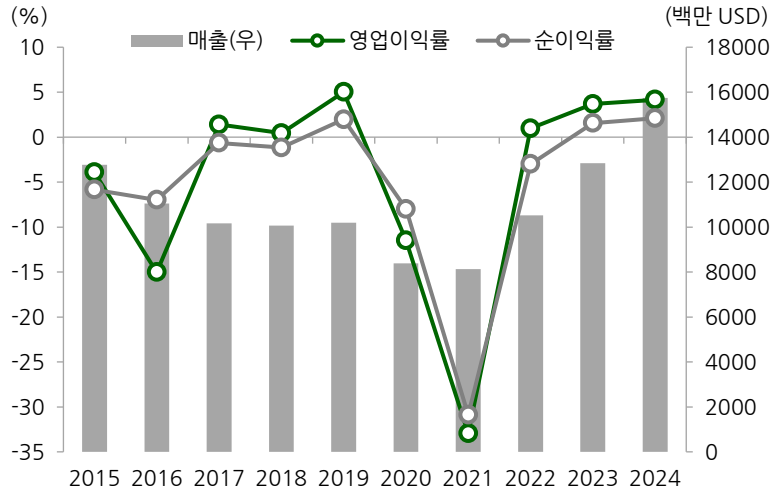
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Saipem 동향

Offshore 중심의 수익성 회복과 초대형 CCS 프로젝트로 재평가

- **카타르와 가이아나 등 핵심 거점에서 대형 해양 가스/오일 프로젝트 수주 랠리**
  - 카타르 NFPS COMP 2 수주를 완료하였으며, UAE Umm Sharif 수주를 목표로 하여, 중동 내 가스 인프라 확장
  - 심해 개발 프로젝트인 가이아나 Hammerhead와 튀르키예 Sakarya Phase 3를 수주하며, 높은 마진율 확보
- **유럽의 CCS 프로젝트와 유럽 내 노후설비 전환 프로젝트 수주**
  - 스웨덴의 Exergi BECCS 프로젝트: 바이오매스 열병합 발전소에 탄소 포집 시설 건설
  - 영국의 Point of Ayr 프로젝트: 이탈리아 Eni가 운영하는 LNG 육상 터미널로 이산화탄소 압축 설비 신규 설치
- **오일 메이저들의 Capex 증가 사이클과 저가 Onshore 프로젝트 수주 지양으로 실적과 주가 동반 회복세**

Saipem 연간 영업이익률과 순이익률 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Saipem 파이프라인 및 최근 수주내역

국 가	프로젝트	규모	비고
UAE	Umm Shaif Gas Cap Project	-	1Q26
튀르키예	Sakarya field Phase III	15억 불	3Q25
가이아나	Hammerhead field Stabroek block	5억 불	3Q25
아제르바이잔	Shah Deniz field Shah Deniz Compression project	6억 불	4Q25
영국	Point of Ayr, Liverpool Bay	5.2억 불	2Q25
이탈리아	Porto Marghera, Venice	1.55억 불	2Q25
알제리	Bled El Hadba, Oued Keberit, Annaba	미공개	2Q25
카타르	NFPS 2	45억 불	1Q25
가이아나	Development of the Hammerhead oil field	미공개	1Q25
스웨덴	Stockholm Exergi BECCS	60억 불	1Q25

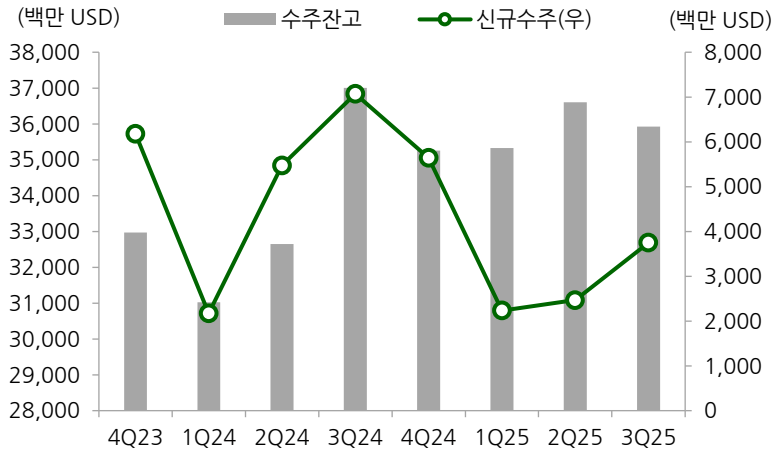
자료 :Saipem, 신영증권 리서치센터

[Issue] Saipem 3Q25 실적 점검

해양 E&C 호조로 2012년 이후 분기 최대 EBITDA 달성

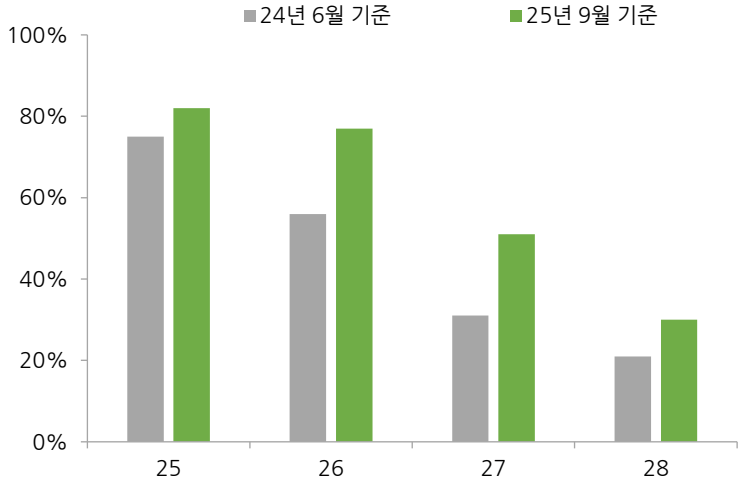
- 3Q25 매출 38억 유로(YoY+1.6%), EBITDA 4.37억 유로(YoY+28.5%)를 기록
  - 특히 해양 E&C 부문 믹스 개선과 프로젝트 진행으로 이익률 개선되며, 3분기 32억 유로 신규 수주 확보
- 타이트한 선단 수급과 저마진 Legacy 프로젝트 축소에 따른 이익률 상승
  - 25년 풀가동, 26년 예약 마감 상태이며, 27년 슬롯도 빠르게 채워지는 중. 공급 부족에 따른 협상력 우위 지속
  - 육상 E&C 내 저마진 프로젝들의 매출비중이 13% 수준으로 축소되며 전사적 마진 개선
- 연간 매출 가이던스(120~130억 유로), EBITDA 가이던스를 유지. NOC 중심 발주로 IOC의 FID 지연 영향 상쇄
  - 모잠비크 LNG 프로젝트 재개 가능성이 높아짐에 따라 향후 수주잔고 상향 조정 가능성 존재

Saipem의 분기별 신규수주/수주잔고 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

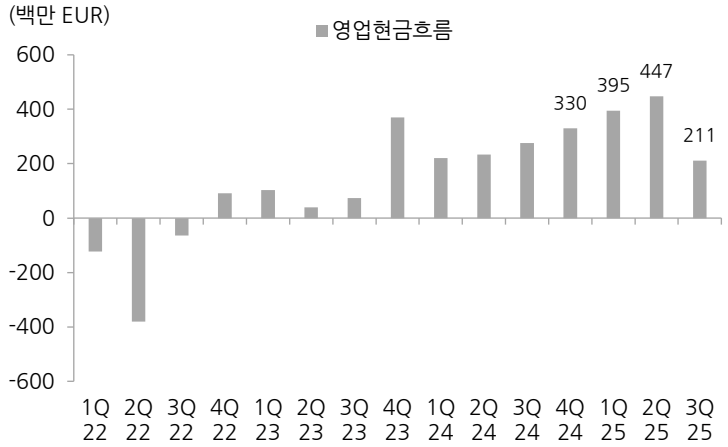
Saipem Offshore E&C Fleet은 25,26년 Full Booking



자료 : Saipem, 신영증권 리서치센터

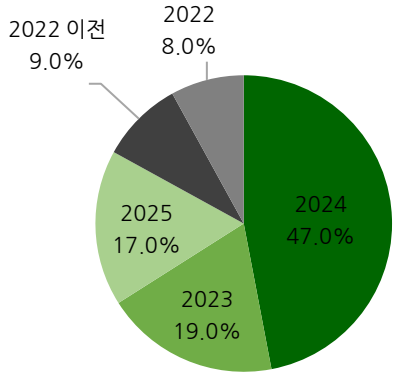
[Issue] Saipem 실적 현황

개선되고 있는 Saipem 영업현금흐름



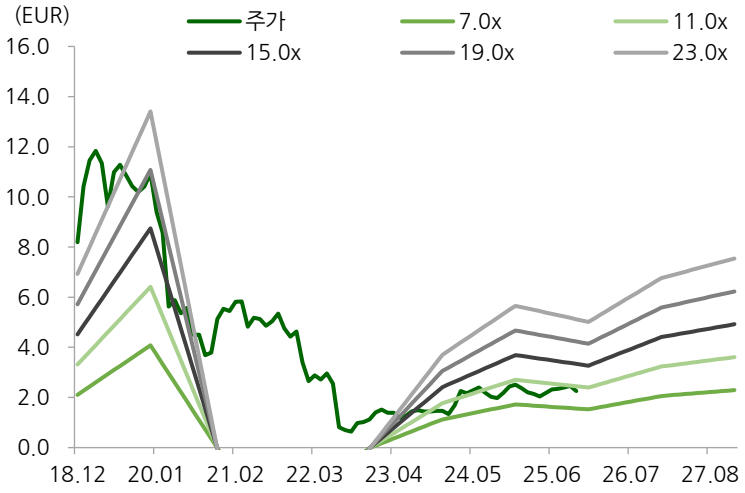
자료 : Saipem, 신영증권 리서치센터

Saipem의 수주잔고 내 수주시점 연도별 비중 (3Q25 기준)



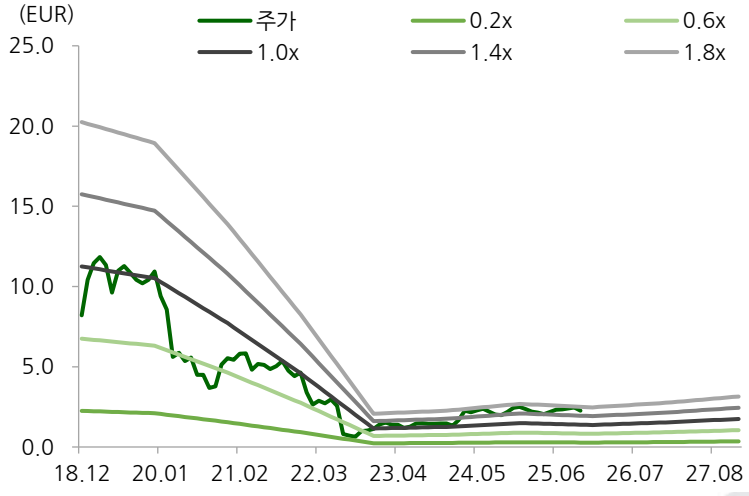
자료 : Saipem, 신영증권 리서치센터

Saipem의 Fwd PER 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Saipem의 Fwd PBR 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Tecnincas Reunidas 기업 개요

스페인의 정유화학 플랜트 전문 EPC

- 정유/가스/석유화학 등 다운스트림 분야에 특화된 순수 EPC 업체
- 정유와 석유화학 부문 매출이 주축이나, Energy Transition 사업부를 신설해 저탄소 프로젝트 비중을 높이는 중
- 1960년 미국의 Lummus와 스페인 은행들의 합작사인 'Lummus Española'로 시작
- 팬데믹 기간 중 공사 중단과 원자재 가격 상승으로 재무 위기 직면. 정부 지원과 구조조정으로 흑자전환
  - 24~25년 기수주 대형 프로젝트 매출 인식되면서 외형과 이익 동반성장
  - 전체 매출의 80%가까이 중동 및 아시아 지역에서 발생하였으나, 유럽과 북미로 파이프라인 확장 중

Tecnicas Reunidas 주요 실적추이 (FY2015~FY2024)

(단위: 백만 USD)

구 분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	4183.6	4648.6	5725.4	5725.4	5192.6	5260.6	4019.6	3318.9	4458.9	4472.3	4815.5
증감률(yoy)		11.1%	23.2%	0.0%	-9.3%	1.3%	-23.6%	-17.4%	34.3%	0.3%	7.7%
영업이익	209.3	95.5	113.4	113.4	49.8	76.3	47.3	-185.3	9.2	169.4	196.0
증감률(yoy)		-54.4%	18.8%	0.0%	-56.1%	53.3%	-38.0%	-491.4%	-105.0%	1739.6%	15.7%
영업이익률	5.0%	2.1%	2.0%	2.0%	1.0%	1.5%	1.2%	-5.6%	0.2%	3.8%	4.1%
당기순이익	180.1	65.9	44.7	44.7	14.1	-10.3	12.6	-225.2	-39.1	65.9	97.3
증감률(yoy)		-63.4%	-32.2%	0.0%	-68.3%	-173.1%	-222.1%	-1885.6%	-82.6%	-268.5%	47.6%
당기순이익률	4.3%	1.4%	0.8%	0.8%	0.3%	-0.2%	0.3%	-6.8%	-0.9%	1.5%	2.0%
PER(배)	14.4	31.4	31.9	31.9	95.7	-	51.5	-	-	11.0	10.0
PBR(배)	4.5	4.9	3.3	3.3	3.5	4.2	2.2	4.1	7.2	1.9	2.3
EV/EBITDA(배)	7.9	13.3	10.1	10.1	15.4	9.1	5.1	2.7	11.4	3.0	3.6
ROE	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	-1.0	-0.4	0.3	0.3
자산	2950.7	3926.1	4671.5	4671.5	4265.7	4806.3	4811.8	4421.7	5158.8	4979.8	4790.8
부채	2399.2	3494.2	4114.5	4114.5	3855.1	4435.7	4465.1	4302.5	5069.9	4620.8	4377.2
자본	551.6	431.9	557.0	557.0	410.7	370.6	346.7	119.2	88.9	359.0	413.6
시가총액	2454.4	2116.7	1778.1	1778.1	1366.0	1493.8	739.4	439.6	546.0	741.9	934.1

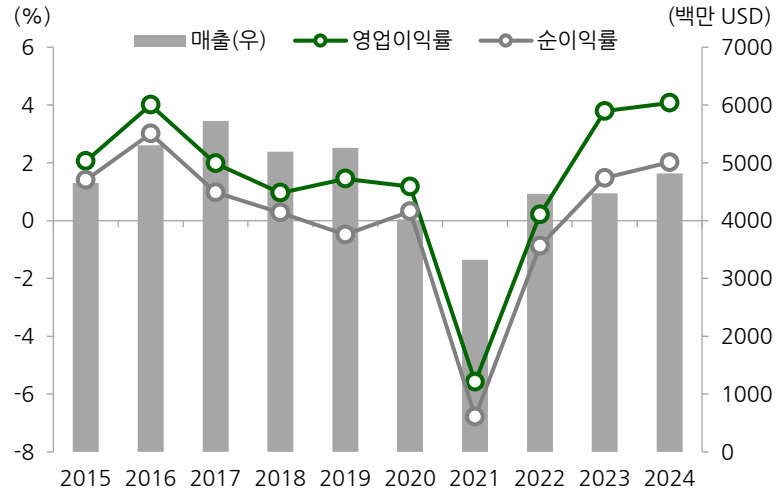
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Tecnincas Reunidas 동향

중동에서의 전통적 강세와 유럽의 저탄소 전환 수혜로 실적 턴어라운드 지속

- **사우디·UAE·카자흐스탄 프로젝트 중심으로 대규모 오일/가스 수주 모멘텀 확보**
  - UAE의 Lower Zakum LTDP-1은 Offshore 프로젝트로 TRE는 1Q25 수주를 통해 육상에서 해상으로 EPC 역량 강화
  - 알-오마리아 인공섬 일대의 Upstream 설비 및 일부 해상 공사를 포함하는 패키지 (33억 유로)
- **AI 전력 수요 증가로 인한 발전 및 전력 인프라 확충 수요가 외형 성장 동인**
  - 1Q25에 수주한 사우디 Qurayyah IPP Expansion(26억 불) 복합화력발전 프로젝트, 현재 입찰한 Yanbu Green Hydrogen(1Q26)와 같이 사우디 '비전 2030'과 연계된 인프라/친환경 프로젝트 파이프라인 보유
- **저마진 턴키 프로젝트 지양하고, 발주처와 비용 변동을 분담하는 계약 방식으로 전환**

Tecnincas Reunidas 연간 영업이익률과 순이익률 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Tecnicas Reunidas 파이프라인 및 최근 수주내역

국 가	프로젝트	규모	비고
쿠웨이트	SGC-1 & WIP-1 (Oil gathering & Water injection)	25억 불	1Q26
사우디	Yanbu Green Hydrogen & Ammonia (Feed to EPC)	-	1Q26
독일	Voerde Hydrogen-Ready CCGT	-	4Q25
UAE	Lower Zakum LTDP-1 (Offshore)	34억 불	1Q25
사우디	Qurayyah IPP Expansion (복합화력발전)	26억 불	1Q25
아르헨티나	Vaca Muerta Oil Terminal (EPCm)	4억 불	1Q25
카자흐스탄	Silleno Ethane Cracker	25억 불	3Q24

자료 : Tecnicas Reunidas, 신영증권 리서치센터

[Issue] Tecnincas Reunidas 3Q25 실적 점검

중동 프로젝트 가속화와 북미 시장 안착으로 가이던스 상향

- 3분기 매출 18억 유로(QoQ+29%) 및 EBIT 78% 증가. 고객사의 가속화 요청으로 연간 가이던스 상향
  - 중동 지역 주요 프로젝트의 공정 가속화와 전력 부문 매출 성장이 견인. EBIT 마진 4.5%로 12분기 연속 성장
  - 26년 가이던스로 65억 유로 이상, 마진율 5% 이상을 제시하며, 외형 성장과 질적성장 동시 달성 목표
- 북미 파이프라인 비중 33%로 급성장 및 저탄소, 전력 중심의 SALTA 전략 성과
  - 북미 Zachry와의 전략적 파트너십 체결 후 2년전 0%대인 북미 파이프라인 비중이 33%로 확대
- 25년 10월 독일 RWE와 수소 혼소 복합 화력발전소 3건 계약 및 사우디 Yanbu 그린 수소 클러스터 참여
- 순현금 4.27억 유로의 건전한 재무구조를 바탕으로 정부 구제금융(SEPI) 전액 조기 상환 및 26년 배당 재개 예정

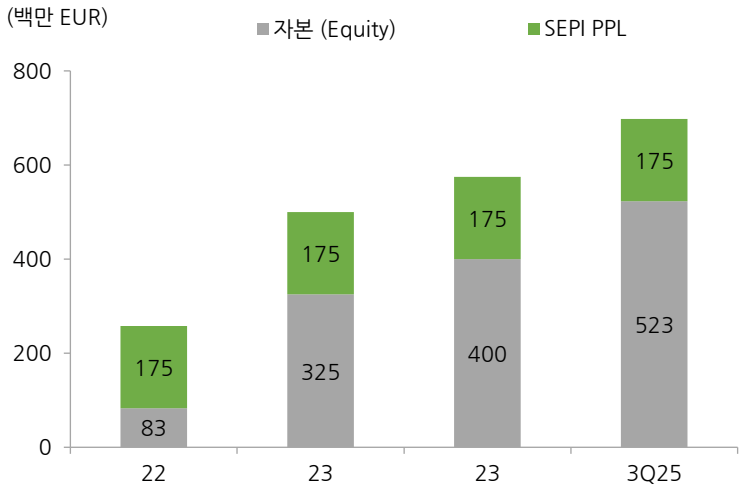
Tecnicas Reunidas가 3Q25에 업데이트한 연간 가이던스

(단위: 백만 EUR)

구분	2024A	2025F	2026F
매출	4451	6,250 초과	6,500 초과
EBIT	181.2	280 초과	325 초과
EBIT Margin	4.07%	4.50%	5% 초과

자료 : Tecnicas Reunidas, 신영증권 리서치센터

Tecnicas Reunidas 자본 구성 비중 추이



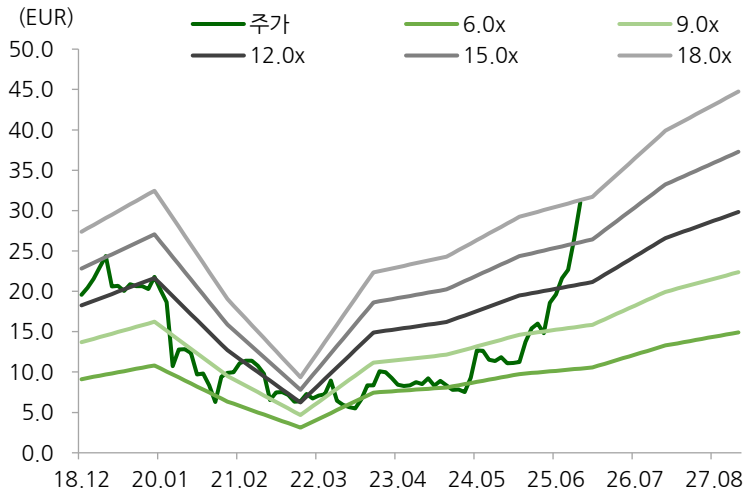
자료 : Tecnicas Reunidas, 신영증권 리서치센터

[Issue] Tecnincas Reunidas 실적 현황

Tecnicas Reunidas의 중장기 성장 전략: SALTA

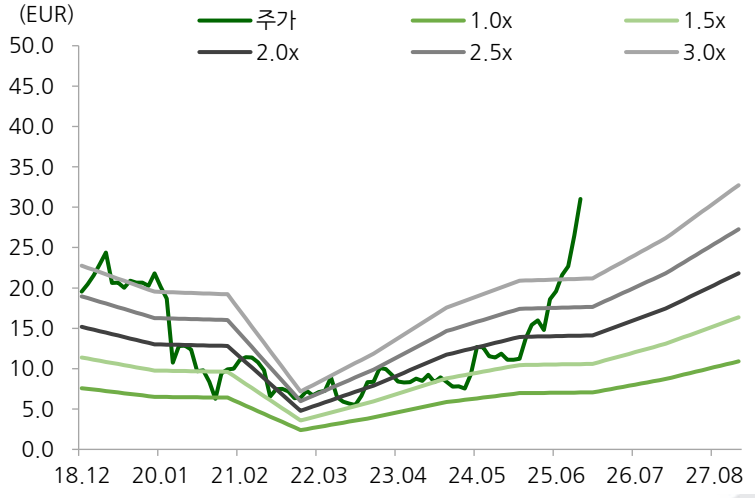
구분	핵심 키워드	상세 내용 및 목표
S	Services	고마진·저리스크 사업 확대
		- 단순 시공(EPC) 이전 단계인 타당성 조사, FEED(기본설계), PMC(사업관리) 비중 확대
		- 목표: 2028년까지 서비스 부문 매출 비중 확대 및 이익률 개선
A	América	지리적 다변화 (미국 시장 진출)
		- IRA(인플레이션 감축법) 등으로 급성장하는 북미 저탄소 시장 공략
		- 기존 중동 중심 포트폴리오에서 북미 지역 매출 비중을 확대하여 지정학적 리스크 분산
L	Low Carbon	에너지 전환(Energy Transition) 주도
		- 그린/블루 수소, 암모니아, 바이오 연료, CCUS(탄소 포집) 프로젝트 집중
		- 단순 정유/가스 플랜트에서 친환경 에너지 허브로 사업 영역 확장
T	Technology	독자 기술 및 디지털화
		- 자체 기술 브랜드 'track'을 통한 기술 라이선싱 및 솔루션 제공
		- 희토류 등 핵심 광물 회수 기술 개발
A	Alliances	리스크 분담을 위한 전략적 제휴
		- 대형 프로젝트 수행 시 단독 입찰 리스크를 줄이기 위해 시노펙(Sinopec) 등 글로벌 기업과 컨소시엄 구성

Tecnicas Reunidas의 Fwd PER 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Tecnicas Reunidas의 Fwd PBR 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Maire 기업 개요

이탈리아의 다운스트림 전문 EPC 기업, Maire

- 석유화학, 비료 플랜트의 글로벌 리더. 서비스를 담당하는 STS 사업부와 시공을 담당하는 IE&CS로 구성
  - 전세계 폴리올레핀 플랜트 건설 시장에서 점유율 30%, 요소 비료 플랜트 시장 점유율 50%로 기술적 해자 확보
- 2005년 Tecnimont를 인수하였으며, 이후 계열사 개편을 통해 현재의 두 사업부로 재편
- 매출비중은 IE&CS 부문이 90%에 달하나, STS 사업부의 높은 수익성이 전사 이익률을 견인
- 암모니아와 요소 관련 분야 기술력이 뛰어나, 수소 운반체로서의 암모니아의 유용성이 대두되면서 장기적 수혜 기대
- 중동/북아프리카/중앙아시아에 비료 플랜트 수주 독식

Maire 주요 실적추이 (FY2015~FY2024)

(단위: 백만 USD)

구 분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2053.0	1817.6	3957.3	3957.3	4268.1	3691.4	2933.4	3363.9	3605.7	4576.7	6340.4
증감률(yoy)		-11.5%	117.7%	0.0%	7.9%	-13.5%	-20.5%	14.7%	7.2%	26.9%	38.5%
영업이익	165.3	140.9	211.1	211.1	222.6	204.1	133.3	151.5	165.3	234.2	347.9
증감률(yoy)		-14.7%	49.8%	0.0%	5.5%	-8.3%	-34.7%	13.7%	9.1%	41.7%	48.6%
영업이익률	8.1%	7.8%	5.3%	5.3%	5.2%	5.5%	4.5%	4.5%	4.6%	5.1%	5.5%
당기순이익	66.8	48.8	134.0	134.0	130.6	126.5	66.0	98.5	94.7	135.6	214.9
증감률(yoy)		-27.0%	174.7%	0.0%	-2.6%	-3.2%	-47.8%	49.3%	-3.9%	43.2%	58.5%
당기순이익률	3.3%	2.7%	3.4%	3.4%	3.1%	3.4%	2.2%	2.9%	2.6%	3.0%	3.4%
PER(배)	10.9	17.4	10.8	10.8	9.6	7.2	10.4	16.4	11.3	12.9	13.7
PBR(배)	6.0	6.1	4.9	4.9	3.4	2.0	1.5	2.8	2.1	3.1	4.6
EV/EBITDA(배)	7.2	6.7	6.5	6.5	5.0	4.7	5.9	9.5	5.9	5.8	6.9
ROE	0.8	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
자산	2452.9	2353.7	4087.0	4087.0	4294.5	5430.1	6015.7	5932.1	5774.6	7016.7	7667.9
부채	2339.5	2216.5	3745.8	3745.8	3902.1	4925.9	5467.7	5331.7	5209.0	6375.3	7004.4
자본	113.4	137.1	341.1	341.1	392.4	504.1	548.0	600.4	565.6	641.4	663.4
시가총액	670.8	836.7	1586.0	1586.0	1207.0	911.5	735.8	1546.9	1091.9	1785.3	2821.5
수주잔고	5991.3	7489.9	-	8691.1	7572.0	7156.7	7337.3	10803.2	9226.5	16623.0	14305.8

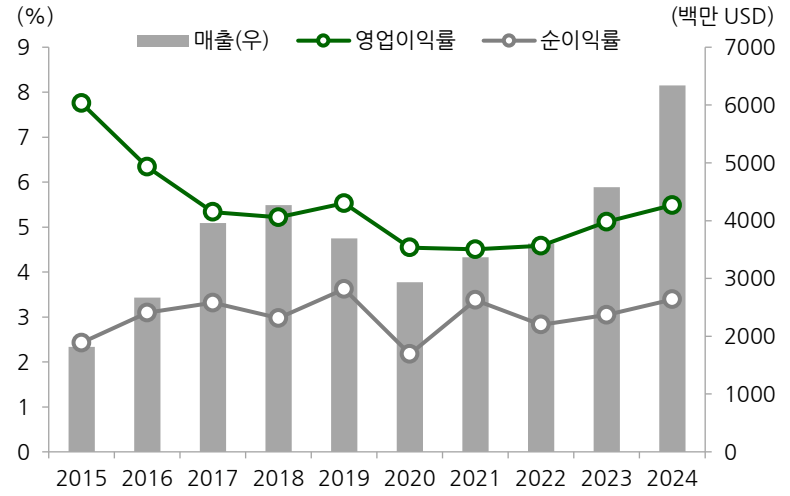
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Maire 동향

독보적인 다운스트림 역량과 고마진 기술 라이선스로 구조적 이익 성장 국면

- ’23년 자회사 Tecnimont가 수주한 사우디 Amiral 프로젝트가 매출로 반영되면서 외형 확장
  - Jafurah 가스전 확장 프로젝트 수주하며 CCUS 허브 구축과 가스 파이프라인 프로젝트 진행(총 22억 불)
  - 카자흐스탄 Tengiz 및 Silleno(11억 불) 프로젝트 수주하며, 러시아-우크라이나 전쟁 이후 에너지 생산 지형 변화에 발빠르게 대응
- NextChem을 필두로 기술 라이선스 부문 확대: 강점을 가진 암모니아를 넘어 수소와 SAF로 확장
  - 미국 NX eBLUE 라이센싱 사업과 노르웨이 SAF 타당성 조사 수주, 포르투갈 Madoqua Power2X 우협 선정
- 화공 EPC에 특화되어 있으며, 타 EPC들이 토목/해양/플랜트 전반으로 사업을 확장하는 것과 대조적

Maire 연간 매출 추이 및 영업이익률, 순이익률 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Maire 파이프라인 및 최근 수주내역

국 가	프로젝트	규모	비고
포르투갈	MadoquaPower2X (FEED) (우선협상)	-	1Q26
카자흐스탄	Tengiz Gas Separation Complex (GSC) & Silleno Petrochemical	11억 불	3Q25
노르웨이	Sustainable Fuels Feasibility Study (SAF)	-	4Q25
유럽/아프리카/중앙아시아	Integrated EPC Package (Petrochemical & Hydro treating)	35억 불	1Q25
중앙아시아/유럽	Gas Treatment & Biofuel Infrastructure	11억 불	2Q25
중앙아시아/남유럽	Additional Works & Green Hydrogen EPC	10억 불	2Q25
알제리	Linear Alkyl Benzene (LAB) Plant	11억 불	1Q25
사우디	SATORP Sulfur Recovery Complex Services	-	1Q25
미국	NX eBLUE™ Low-carbon Hydrogen Licensing	-	3Q25

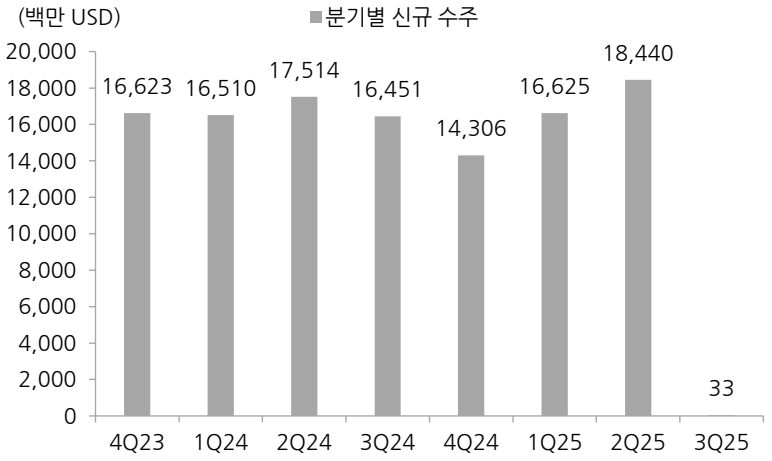
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Maire 3Q25 실적 점검

기술 다각화 전략으로 매출 YoY+27% 기록 및 연간 가이던스 상단 전망

- 3Q25 누적 매출 52억 유로(YoY+27%), EBITDA 3.6억 유로(YoY+33%)로 수익성 동반 성장
  - EBITDA 마진은 6.8%(+30bp)로 개선되었으며, 연결 순이익은 2.05억 유로(YoY+42%)를 기록
  - 3Q25 주요 프로젝트 연기로 신규 수주 감소에도, 9M 누적수주 58억 유로 달성하며, 수주잔고 139억 유로 유지
- STS 부문 기록적 고마진과 통합 E&C 부문의 대형 프로젝트 순항
  - NEXTCHEM을 필두로 한 기술사업부는 고부가가치 라이선싱 비중 확대로 EBIDA 마진이 26%로 상승(+200bp)
  - E&C 부문은 UAE Hail and Ghasha 프로젝트(공정률 45%), 카자흐스탄 Silleno 석유화학 견인 (EBITDA 마진 5.6%)
- 사우디아라비아 투자 축소 중, 대신 UAE와 카타르 중심의 가스 프로젝트 집중. STS 역량 강화를 위한 M&A 준비중

Maire 분기별 신규수주 추이



자료 : Maire, 신영증권 리서치센터

Maire 부문별 실적 (3Q25 vs 2Q25)

(단위: 백만 EUR)

	사업부	2Q25	3Q25	변화율
STS	매출	98.3	114.9	16.90%
	EBITDA	25.7	31.7	23.40%
	EBITDA 마진율	26.1%	27.6%	
IE&CS	매출	1,639.60	1,675.70	2.20%
	EBITDA	93	94.3	1.40%
	EBITDA 마진율	5.7%	5.6%	

자료 : Maire, 신영증권 리서치센터

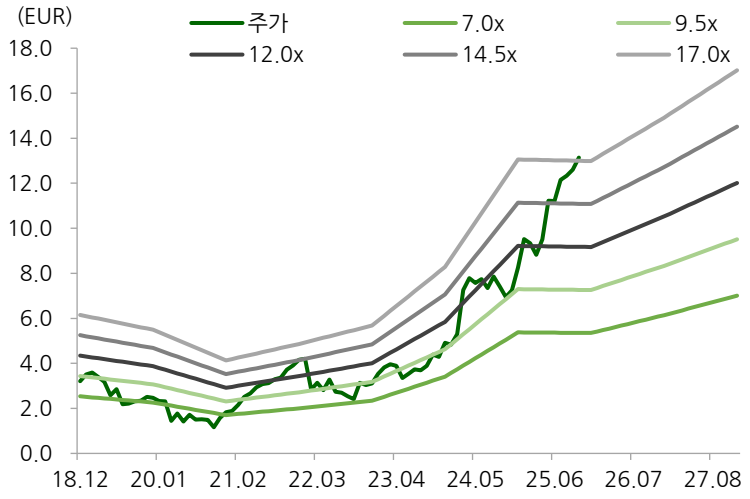
[Issue] Maire 실적 현황

Maire 그룹 실적 (3Q25 누적 vs 3Q24 누적)

(단위: 백만 EUR)

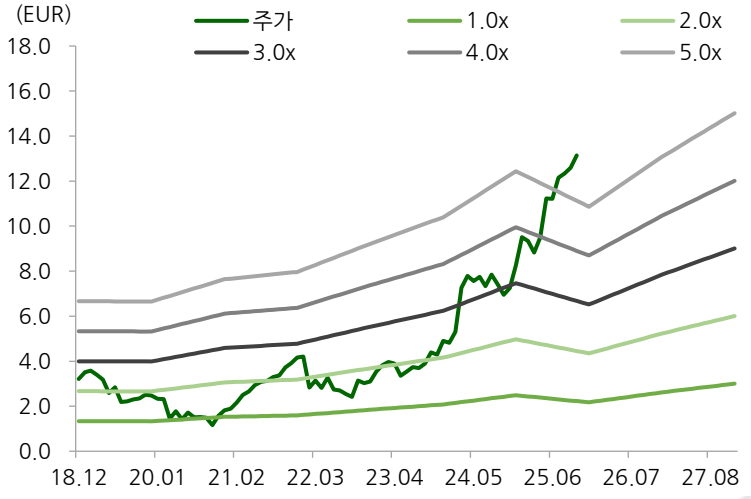
구분	9M 2024	%	9M 2025	%	변동액	%
매출	4,133	100.00%	5,235	100.00%	1,102	26.70%
영업비용	(3,864)	-93.50%	(4,877)	-93.20%	(1,013)	26.20%
EBITDA	269	6.50%	358	6.80%	89	33.20%
감가상각비	(45)	-1.10%	(49)	-0.90%	(4)	8.60%
EBIT (영업이익)	223	5.40%	309	5.90%	85	38.20%
순금융손익	(8)	-0.20%	(8)	-0.20%	(1)	6.40%
EBT	216	5.20%	301	5.70%	85	39.40%
법인세	(71)	-1.70%	(96)	-1.80%	(25)	34.60%
순이익	145	3.50%	205	3.90%	60	41.80%
지배주주 순이익	138	3.30%	194	3.70%	56	40.70%

Maire의 Fwd PER 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Maire의 Fwd PBR 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] JGC Holdings 기업 개요

일본의 Top-tier LNG 프로젝트 전문 EPC

- LNG에 특화된 Total Engineering 사업부와 촉매/기능성 소재 전문인 Functional Materials 사업부로 구성
- 1928년 일본 휘발유(Japan Gasolin)으로 창립되었으며, 휘발유 생산자에서 엔지니어링 사업으로 업종 변경
- 해외 매출 비중 88%로 중동, 동남아 위주 가스 프로젝트 수주
- 선별 수주 전략과 엔화 약세 효과로 24~25년 매출 성장과 이익률 개선
- LNG 및 석유화학 프로젝트의 대형화로 Technip Energies와 협력하여 프로젝트를 수행한 경험 다수
  - Technip Energies는 LNG 액화공정의 라이선스를 가지고 있으며, JGC는 시공 및 모듈 제작 경험이 풍부

JGC Holdings 주요 실적추이 (FY2014~FY2025)

(단위: 백만 USD)

구 분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	6748.3	7305.3	6412.0	6412.0	6525.6	5585.7	4422.9	4093.7	3815.2	4489.1	5766.4	5633.2
증감률(yoy)		8.3%	-12.2%	0.0%	1.8%	-14.4%	-20.8%	-7.4%	-6.8%	17.7%	28.5%	-2.3%
영업이익	681.5	271.9	-198.8	-198.8	194.0	209.7	186.1	215.8	184.2	271.5	-131.6	-75.3
증감률(yoy)		-60.1%	-173.1%	0.0%	-197.6%	8.1%	-11.2%	16.0%	-14.6%	47.3%	-148.5%	-42.7%
영업이익률	10.1%	3.7%	-3.1%	-3.1%	3.0%	3.8%	4.2%	5.3%	4.8%	6.0%	-2.3%	-1.3%
당기순이익	471.1	188.6	-204.0	-204.0	149.7	216.5	37.9	48.5	-316.6	226.8	-54.2	-2.6
증감률(yoy)		-60.0%	-208.2%	0.0%	-173.4%	44.6%	-82.5%	28.1%	-752.9%	-171.6%	-123.9%	-95.2%
당기순이익률	7.0%	2.6%	-3.2%	-3.2%	2.3%	3.9%	0.9%	1.2%	-8.3%	5.1%	-0.9%	0.0%
PER(배)	19.2	29.2	-	-	35.2	15.5	53.2	66.6	-	13.4	-	-
PBR(배)	2.4	1.6	1.3	1.3	1.5	0.9	0.6	0.8	1.0	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	7.3	9.0	5.0	5.0	16.4	9.1	0.5	5.2	5.9	3.0	2.1	-
ROE	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
자산	7238.8	6000.5	5806.2	5806.2	6448.1	6399.3	6228.2	6351.4	5711.4	5371.1	5235.9	5231.3
부채	3553.1	2761.6	2363.0	2363.0	2722.1	2694.8	2600.6	2575.8	2522.3	2373.6	2672.6	2614.5
자본	3685.7	3238.8	3443.2	3443.2	3726.0	3704.5	3627.6	3775.6	3189.1	2997.5	2563.3	2616.8
시가총액	9023.0	5158.4	4503.3	4503.3	5643.5	3440.2	2086.7	3177.8	3123.3	3206.2	2555.0	2037.6
수주잔고	16777.8	14805.6	11114.2	9394.4	7965.7	10909.1	8736.3	11221.7	10002.1	11833.5	8284.1	9425.1
신규수주	8169.6	7036.5	2672.9	4683.4	4944.6	8437.9	1744.5	6443.4	2813.8	6500.3	2459.7	6462.9

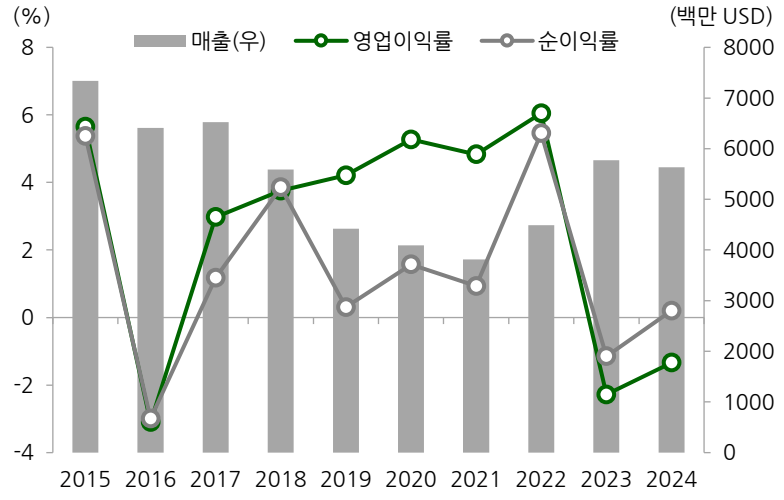
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] JGC Holdings 동향

LNG 슈퍼사이클 귀환과 저탄소 솔루션으로 실적 턴어라운드 가시화

- UAE Ruwais 수주로 입증된 기술력, 인도네시아와 아프리카로 가스전 공략 가속화
  - 2Q24 UAE Ruwais Low Carbon 프로젝트 수주 하면서 LNG 저력 확인
  - 1Q26 발표 예상되는 Ruwais NGL-5와 카타르 North Field West 입찰에서도 최종 숏 리스트에 포함
- Feed-to-EPC 프로젝트로 북미와 동남아시아 프로젝트 수주 전환 기대
  - 캐나다의 LNG Canada Phase 2와 인도네시아 Abadi LNG 프로젝트 FEED 수주, EPC 전환으로 유리한 계약 체결 기대 (Abadi LNG FEED는 다수의 EPC사가 참여하였으며, FPSO는 Dual FEED 방식으로 진행)
- 과거 호주 인근의 부실 프로젝트 정리 완료. SAF, 수소 암모니아 플랜트 기술 개발을 위한 투자 진행 중

JGC Holdings 연간 영업이익률과 순이익률 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

JGC Holdings 파이프라인 및 최근 수주내역

국 가	프로젝트	규모	비고
UAE	Ruwais NGL-5 Project	-	1Q26
카타르	North Field West (NFW)	-	1Q26
인도네시아	Tangguh UCC Project	25억 불	4Q25
모잠비크	African FLNG (Coral North)	5억 불	3Q25
인도네시아	Abadi LNG & FPSO (FEED)	-	3Q25
캐나다	LNG Canada Phase 2 (FEED)	-	3Q25
이라크	Basrah Refinery Upgrade	-	1Q25
UAE	Ruwais Low-Carbon LNG	50억 불	2Q24

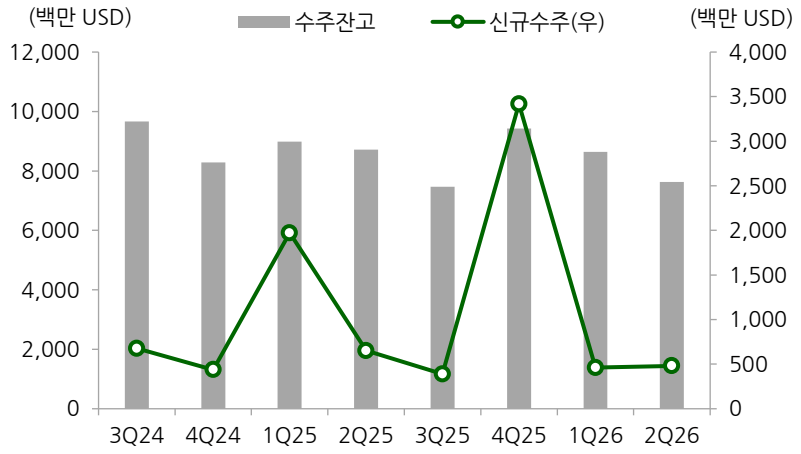
자료 : JGC Holdings, 신영증권 리서치센터

[Issue] JGC Holdings 2Q26 실적 점검

LNG 캐나다 완공 등 대형 프로젝트 순항에 따른 수익성 개선 및 연간 이익 전망 상향

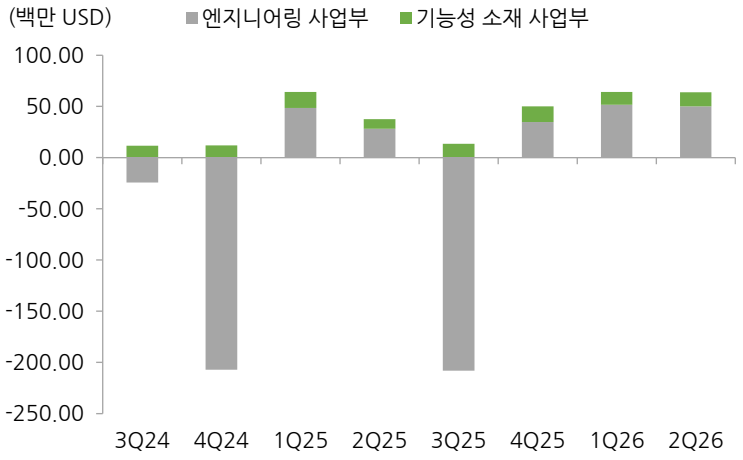
- 2Q26 누적 매출 3812억엔(YoY-2%), 영업이익 157억엔 (YoY+26%) 달성, 프로젝트 수익성 개선세 뚜렷
  - 대형 프로젝트 완공 및 신규수주 지연으로 매출은 전년 대비 감소. 효율화로 이익률은 개선 (4.2%, +1.1%p)
- 프로젝트 현장 개선과 우호적인 환율로, 연간 지배주주 순이익 전망치를 280억 엔으로 대폭 상향 (기존 150억 엔)
- 상반기 수주는 부진했으나, 하반기 대규모 해외 LNG EPC 본계약 집중 예정
  - 1H26 신규 수주는 1020억 엔으로 연간 목표(6500억 엔)의 15% 수준. 상반기 수주는 대부분 FEED 계약
  - 2H26에 모잠비크 Coral North FLNG, 파푸아뉴기니 LNG 프로젝트 등 대형 EPC 계약 존재
- LNG 캐나다 프로젝트 경험을 바탕으로 선별적인 LNG 수주전략 지속. 데이터센터향 소재 개발 및 설비투자 진행

JGC Holdings의 분기별 수주잔고/신규수주 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

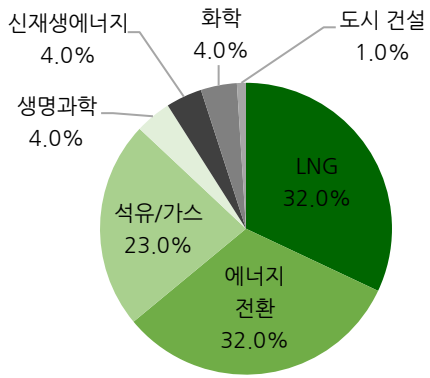
엔지니어링 사업부 턴어라운드 가시화



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

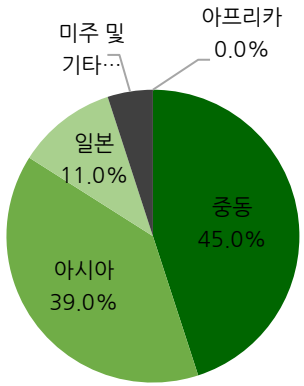
[Issue] JGC Holdings 실적 현황

JGC의 2Q26 주요 프로젝트 업종 분포



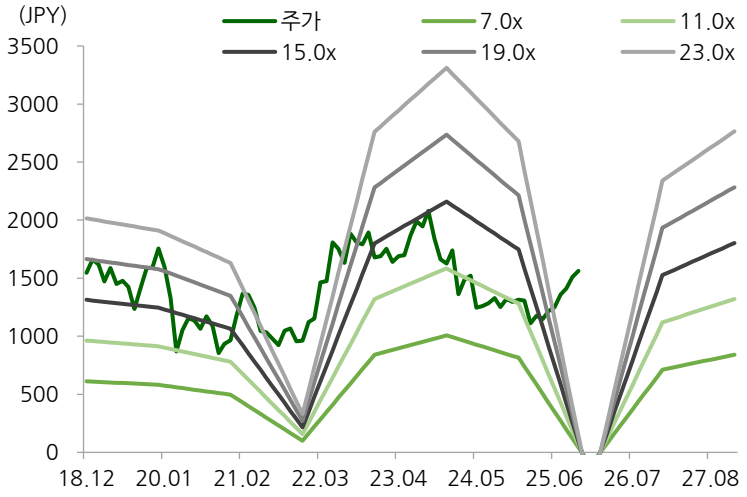
자료 : JGC Holdings, 신영증권 리서치센터

JGC의 2Q26 주요 프로젝트 지역별 분포



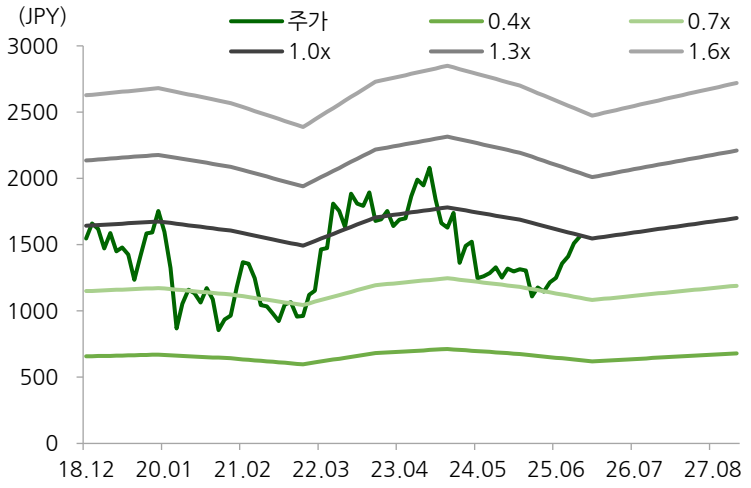
자료 : JGC Holdings, 신영증권 리서치센터

JGC Holdings의 Fwd PER 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

JGC Holdings의 Fwd PBR 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Larsen & Toubro 기업 개요

인도의 인프라 대표기업 Larsen & Toubro, 중동 붐 타고 EPC 거인으로 도약

- L&T는 인도 내 EPC 분야에서 독보적인 지위를 유지하며, EPC 외에도 방산/금융/전력모듈/신재생 사업 영위
- 'Lakshya 2026' 전략을 통해 비핵심 자산인 도로와 지하철 운영권을 매각하고, 그린에너지와 하이테크로 포트폴리오 재편
- 덴마크의 Henning Holck-Larsen과 Søren Kristian Toubro가 설립. 현재는 전문경영인 체제로 운영
- 2Q26 기준 인프라/에너지 프로젝트 사업이 전체 매출이 75%로 외형 성장을 견인. IT/금융 분야도 높은 이익률 기여
- 과거 인도 내수 비중 절대적이었으나, 중동 지역 인프라 투자 확대로 해외 매출 및 수주 비중 급격히 상승
  - QatarEnergy NGL-5, NFPS COMP-4, CRPO 145, Muscat business park 등 수주

Larsen & Toubro 주요 실적추이 (FY2015~FY2025)

(단위: 백만 USD)

구 분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	14,657	16,055	16,055	18,289	19,077	20,361	18,117	20,895	22,624	26,476	30,074
증감률(yoy)	4.7%	9.5%	0.0%	13.9%	4.3%	6.7%	-11.0%	15.3%	8.3%	17.0%	13.6%
영업이익	1,444	1,298	1,298	1,805	1,918	1,957	2,745	2,759	2,148	2,394	2,640
증감률(yoy)	-9.7%	-10.1%	0.0%	39.0%	6.3%	2.0%	40.3%	0.5%	-22.1%	11.4%	10.3%
영업이익률	9.8%	8.1%	8.1%	9.9%	10.1%	9.6%	15.2%	13.2%	9.5%	9.0%	8.8%
당기순이익	780	901	901	1,143	1,274	1,347	1,560	1,164	1,304	1,578	1,779
증감률(yoy)	-4.0%	15.6%	0.0%	26.9%	11.4%	5.8%	15.8%	-25.4%	12.1%	21.0%	12.7%
당기순이익률	5.3%	5.6%	5.6%	6.3%	6.7%	6.6%	8.6%	5.6%	5.8%	6.0%	5.9%
PER(배)	33.5	24.3	24.3	24.9	23.3	12.8	59.6	28.6	29.0	40.1	31.9
PBR(배)	3.9	2.9	2.9	3.3	3.1	1.7	2.6	3.0	3.4	6.0	4.9
EV/EBITDA(배)	21.1	20.3	20.3	20.6	19.6	14.6	12.8	14.3	18.4	25.5	21.3
ROE	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
자산	31,104	32,712	32,712	37,439	40,152	40,882	42,546	42,160	40,226	40,805	44,370
부채	23,736	24,421	24,421	28,212	30,170	30,766	30,529	29,596	27,615	28,502	30,878
자본	7,368	8,291	8,291	9,227	9,982	10,115	12,017	12,564	12,611	12,302	13,492
시가총액	25,655	22,652	22,652	28,195	28,023	15,054	27,238	32,716	37,037	62,064	56,146
수주잔고	37,338	37,787	40,291	40,392	41,945	40,313	44,743	47,106	48,650	57,083	67,707
신규수주	25,424	20,932	21,330	23,717	25,294	26,300	23,644	25,905	21,231	36,589	42,192

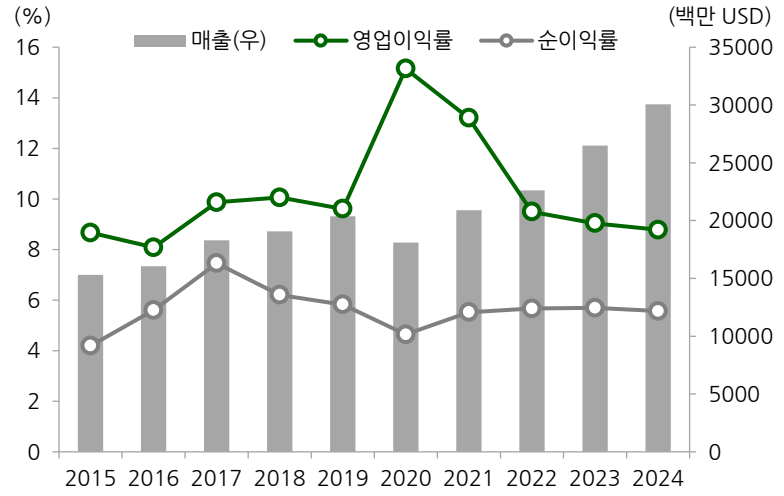
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] Larsen & Toubro 기업 개요 및 동향

중동/인도 중심의 메가 프로젝트 파이프라인 확보로 수주잔고 역대 최고 수준 유지

- **카타르 가스전 확장 및 쿠웨이트 가스 개발 등 중동발 대형 화공플랜트 수주 집중**
  - 카타르 NFPS COMP 4, NGL-5 수주에 이어, NFPS COMP 5 수주 유력한 상황으로 중동 내 지배력 강화
- **인도 내수 및 글로벌 신재생 에너지 프로젝트 본격화**
  - 인도 구자라트 칸들러 그린 암모니아 프로젝트는 단일 규모 최대규모
  - Petrofac이 수주했던 Tennet 해상풍력 수주 및 비 비중동 분야의 신재생 에너지 수주로 EPC 영역 확장
- **외형 성장은 확실하나, 타 EPC 대비 높은 밸류에이션과 인플레이션 압력으로 주가는 횡보 국면**
  - 견조한 매출 성장 대비 OPM 변동성 확대는 리스크, 부동산 개발과 첨단 기술 부문 확장으로 이익률 개선 도모

L&T 연간 영업이익률과 순이익률 추이 + 매출 (연간)



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

L&T 에너지/인프라 사업부 파이프라인 및 최근 수주내역

국 가	프로젝트	규모	비고
카타르	NFPS COMP 5	50억 불	4Q25
쿠웨이트	Dorra gas field development	1.5억 불	4Q25
카타르	NFPS COMP 4	45억 불	1Q25
카타르	NGL-5	17억 불	4Q25
인도	구자라트 칸들라 그린 암모니아 프로젝트	60억 불	3Q25
인도	뉴델리 Common Central Secretariat buildings 6&7	-	2Q25
인도	하이데라바드와 첸나이 고급 주거용 및 상업시설	4억 불	1Q25
우즈베키스탄	Sazagan 1/2 태양광/풍력 프로젝트	-	4Q25
네덜란드	Tennet 해상풍력 프로젝트	-	4Q25
사우디	Ras Mohaisen 수자원 프로젝트	6.6억 불	1Q25

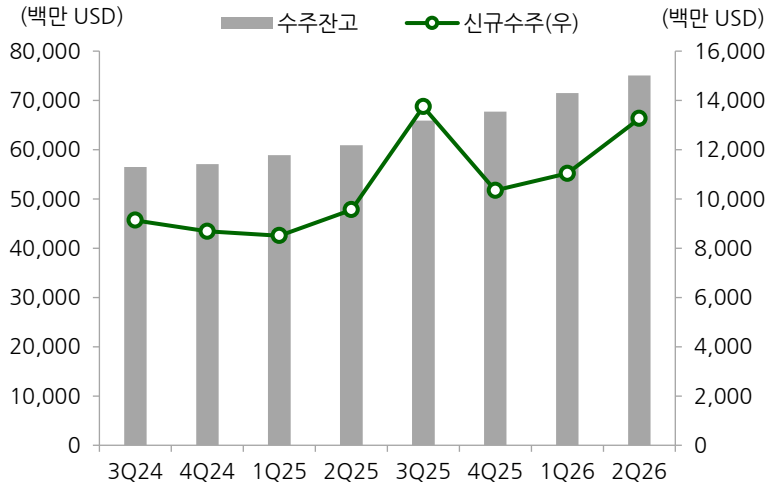
자료 :Larsen & Toubro, 신영증권 리서치센터

[Issue] Larsen & Toubro 2Q26 실적 점검

중동 메가 프로젝트 수주 독식과 비핵심 자산 매각을 통해 사업 재편 진행 중

- 신규 수주 1조 1580억 루피(YoY+45%), 수주잔고 6.67조 루피(YoY+31%)로 외형 대폭 성장
  - Project&Manufacturing 부문 신규 수주 9680억 루피(YoY_54%) 기록하며 성장 견인
  - 전체 수주잔고 중 해외 비중은 49%로, 이 중 84%가 중동 지역에 집중
- 에너지: 전년 동기 대비 48% 급증했으나, 과거 저마진 레거시 프로젝트 종료 영향으로 사업부 마진은 7.3%로 하락
- 인프라: 매출은 몬순 영향으로 정체되었으나, 효율성 재고로 마진은 6.3%로 상승
- 신사업/방산: 국영기업 BEL과 차세대 5세대 전투기 개발 파트너십 체결
  - 자회사 L&T Semiconductor를 통해 일본 Fujitsu의 전력 모듈 설계 자산 인수. Hi-tech 부문 수주 감소는 리스크

L&T의 분기별 수주잔고/신규수주 추이



자료 :Bloomberg, 신영증권 리서치센터

L&T의 하이테크 사업부 실적 (2Q25 vs 2Q26) (단위: 십억 루피)

항목	구분	2Q25	2Q26	YoY
Order Inflow	하이테크	39.2	25.8	-34.0%
	중공업	17	16.3	-4.0%
	첨단기술	22.2	9.5	-57.0%
Revenue	하이테크	20.6	27.5	33.0%
	중공업	7	10.6	51.0%
	첨단기술	13.6	16.9	24.0%
EBITDA Margin	하이테크	12.80%	14.70%	180 bps
	중공업	12.60%	25.30%	1270 bps
	첨단기술	13.60%	8.30%	-530 bps

자료 : Larsen & Toubro, 신영증권 리서치센터

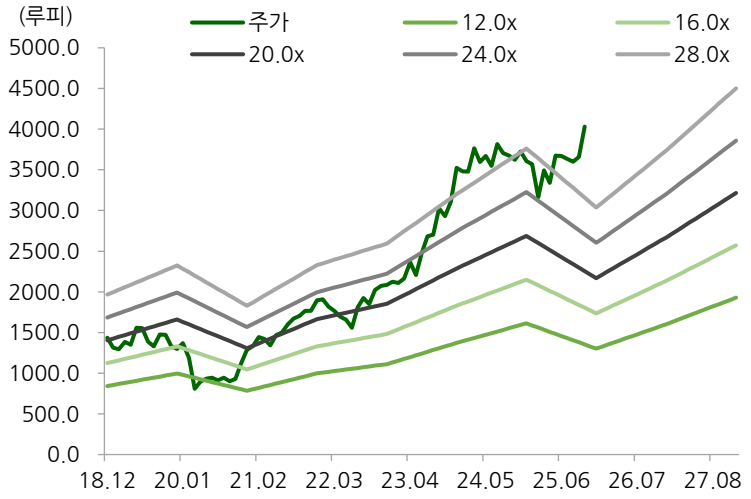
[Issue] Larsen & Toubro 실적 현황

Larsen and Toubro 실적 (2Q FY25 vs 2Q FY26)

(단위: 십억 루피)

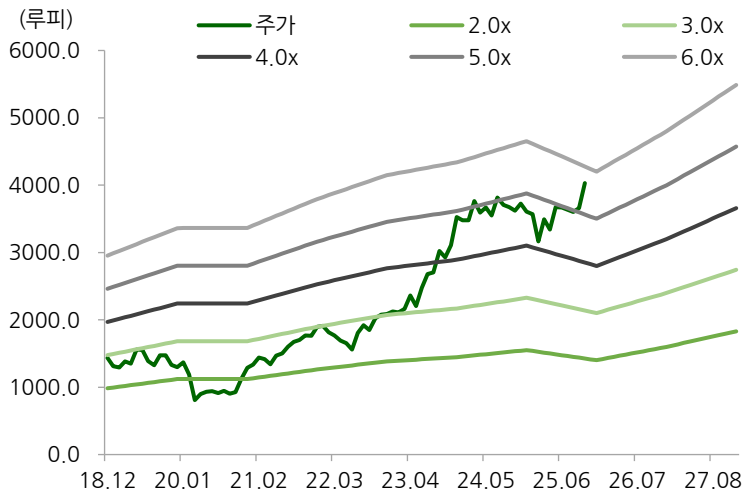
사업부	2Q25 매출	2Q25 EBITDA	2Q25 EBITDA %	2Q26 매출	2Q26 EBITDA	2Q26 EBITDA %
인프라 사업부	31,954	1,926	6.00%	31,759	1,994	6.30%
에너지 프로젝트 사업부	8,869	789	8.90%	13,082	959	7.30%
하이테크 사업부	2,063	265	12.80%	2,754	404	14.70%
기타 사업부	1,648	413	25.10%	1,416	443	31.30%
총합 (프로젝트&생산)	44,533	3,393	7.60%	49,010	3,801	7.80%
IT 서비스 사업부	11,798	2,482	21.00%	13,274	2,676	20.20%
금융 서비스 사업부	3,837	973	25.40%	4,166	1,040	25.00%
개발 사업부 (지하철)	1,387	203	14.60%	1,533	167	10.90%
총합 (민간투자사업)	17,021	3,658	21.50%	18,973	3,883	20.50%
사업부 총합	61,555	7,051	11.50%	67,984	7,684	11.30%

Larsen & Toubro의 Fwd PER 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Larsen & Toubro의 Fwd PBR 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Appendix] 해외 EPC PEER 그룹 지표

글로벌 EPC 기업 PEER Group

글로벌 EPC		삼성E&A	Larsem & Toubro	Technip Energies	Saipem	Tecnincas Reunidas	Maire	JGC Holdings
종가		25,750.0	3,959.3	35.7	2.3	30.3	12.9	1,803.5
시가총액 (조 원)		5.0	91.6	10.3	7.7	3.9	7.1	4.5
매출액	2022	10,054.3	1,751.6	6.3	10.0	4.2	3.4	525.6
	2023	10,624.9	2,097.5	6.0	11.9	4.1	4.2	791.3
	2024	9,966.6	2,454.4	6.7	14.5	4.5	5.9	835.7
	2025F	9,121.3	2,849.2	7.3	15.1	6.0	7.0	808.2
영업이익	2022	702.9	180.8	0.5	0.1	0.0	0.2	30.7
	2023	993.1	191.7	0.5	0.4	0.2	0.2	20.7
	2024	971.6	216.9	0.4	0.6	0.2	0.3	-47.5
	2025F	728.4	256.1	0.5	0.7	0.3	0.4	27.5
PER	2022	6.6	28.6	8.5	-	-	11.3	-
	2023	7.5	29.0	12.5	15.9	11.0	12.9	13.4
	2024	6.5	42.5	16.0	14.5	23.3	20.5	30.5
	2025F	8.4	37.1	14.5	13.3	14.6	15.8	-
PBR	2022	1.6	3.0	1.5	1.1	7.2	2.1	1.0
	2023	1.6	3.4	2.0	1.2	1.9	3.1	1.0
	2024	1.2	6.1	2.9	1.7	5.0	6.3	1.2
	2025F	1.1	5.7	2.7	1.7	4.1	5.9	1.2
EV/EBITDA	2022	4.5	14.1	6.3	6.3	14.3	7.1	3.5
	2023	3.5	17.9	7.7	5.7	2.8	7.2	6.5
	2024	3.3	27.5	5.5	3.5	9.4	10.4	9.4
	2025F	2.2	24.5	4.2	2.9	6.6	8.0	-
ROE	2022	28.3	11.0	18.9	-17.5	-44.8	18.3	-8.8
	2023	24.4	12.2	16.5	8.0	31.7	24.6	7.8
	2024	19.9	14.5	18.4	12.5	23.7	34.0	3.6
	2025F	13.6	16.2	18.8	13.3	30.2	39.1	-1.0
Performance	YTD	53.3%	9.0%	41.3%	-6.0%	140.8%	60.3%	40.1%
	1D	1.6%	0.1%	-0.6%	-0.3%	-1.5%	-1.4%	11.4%
	1W	-2.3%	2.0%	1.8%	4.8%	5.1%	0.1%	10.6%
	1M	-6.5%	5.0%	-5.7%	-5.6%	-3.8%	-2.3%	25.0%
	3M	-9.2%	7.2%	-11.7%	1.0%	41.3%	5.7%	32.0%
	6M	25.9%	12.0%	14.6%	9.6%	85.2%	27.0%	53.4%
	1Y	49.9%	12.7%	47.6%	8.6%	186.6%	88.7%	40.9%

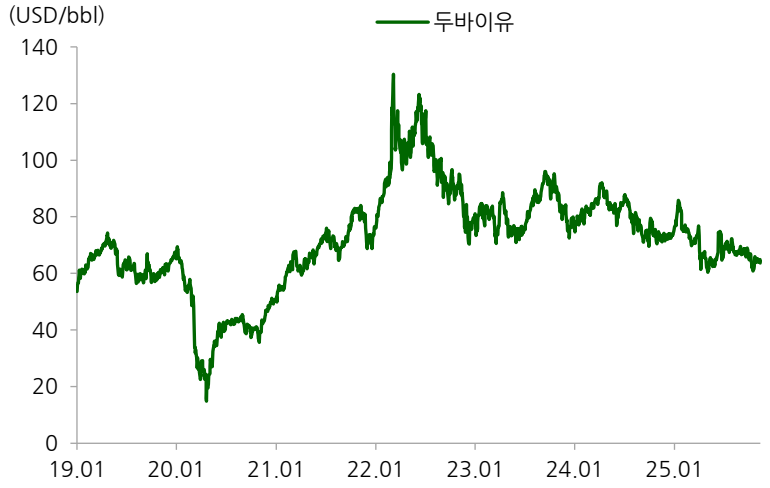
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터
참고 : 각 회사별 매출/영업이익 데이터는 현지통화 기준임

[Issue] 중동 화공 플랜트 시장 동향

중동 EPC 시장 유가 약세와 신흥 경쟁자 부상으로 경쟁 강도 상승

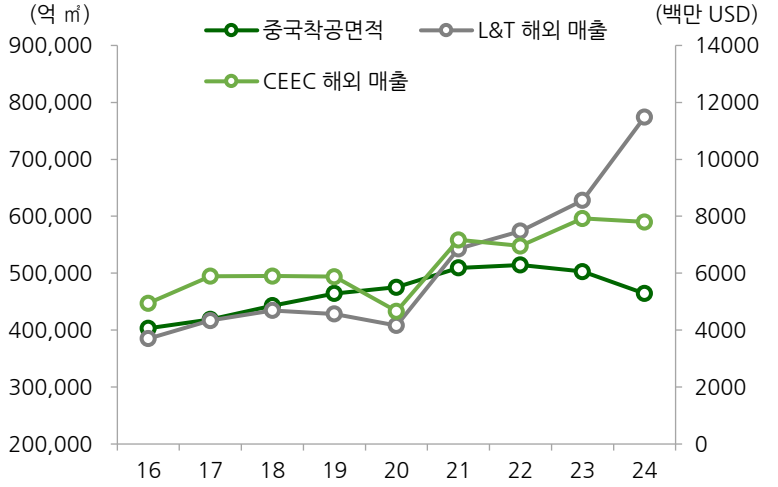
- **인도와 중국 건설사의 공격적 저가 입찰 공세로 중동 내 수주 비중 급상승**
  - 가격 경쟁력을 앞세운 인도의 L&T, 중국의 CNPC, CEEC의 시장 침투 가속화
- **유가 하락에 따른 사우디 등 주요 산유국의 화공 플랜트 발주 속도 조절 중**
  - 프로젝트 타당성 재검토 및 투자 집행 시기 순연으로 전체 화공 플랜트 발주 전망 불투명
  - 한정된 프로젝트에 다수의 글로벌 EPC사가 몰리며, 입찰 경쟁 심화
  - FEED-to-EPC 모델을 통한 마진 확보와 Offshore와 LNG 액화 프로젝트를 통해 기술확보 전략 유효

24년부터 이어지는 유가 하락으로 중동 정부 재정 악화



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

중국 내 착공면적 감소와 중국 건설사, 인도 L&T의 해외 매출 증가



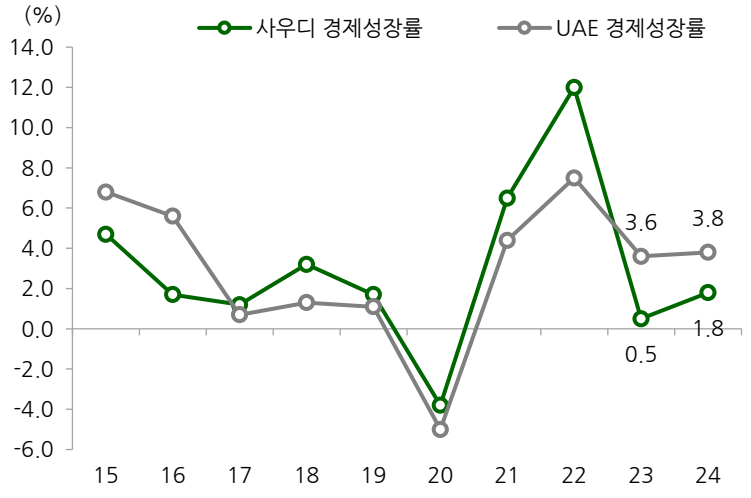
자료 : CEIC, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

[Issue] UAE의 비석유 부문 견조한 성장 기록

비석유 부문 호조로 25년 4.8% 고성장 전망, 중동 전역으로 금융 영향력 확장 시도

- **IMF, '25년 비석유 부문 호조와 수출 증대로 경제 성장 전망치 상향 조정.**
  - 관광, 건설, 금융 등 비석유 민간 부문 PMI 호조와 1.6%로 안정적인 인플레이션 유지도 투자 매력도 상승 요인
- **은행권, 사우디와 달리 '예금 성장' 우위의 안정적인 구조로 해외 대출 수요 적극 공략**
  - UAE 4대 은행 상반기 순이익 6% 증가. 금리 인하에 따른 마진 압박과 법인세 인상은 수익성 저해 요인
- **두바이 부동산 시장에 대한 버블 우려와 공급 과잉에 대한 리스크는 존재**
  - 팬데믹 이전 대비 두바이 부동산 가격이 70%가량 상승. UBS '부동산 버블 지수' 위험 등급 상향 및 신용평가사 FITCH는 최대 15%의 하락 가능성 제기
  - UAE 정부의 유연한 거주 비자 제도와 인구 유입은 공급 과잉을 해소할 수 있는 대안

UAE와 사우디 경제 성장률



자료 : World Bank, 신영증권 리서치센터

UAE 주요 은행 지표

(단위: 십억 디르함,%)

지표	2Q24	1Q25	2Q25	YoY 변동
Total assets (총자산)	4,310.20	4,719.40	4,973.30	15.4
Gross credit (총 신용)	2,100.90	2,240.00	2,334.30	11.1
Personal loans to residents (거주자 개인 대출)	450.7	505.9	526	16.7
Total deposits (총예금)	2,692.50	2,936.40	3,045.80	13.1
Capital and reserves (자본 및 준비금)	405.2	524.2	545.7	10.2
Capital adequacy ratio (%) (자본 적정성 비율)	18.00%	17.60%	17.00%	-5.1
Tier-1 ratio (Tier-1 비율)	17	16.2	16	-5.8

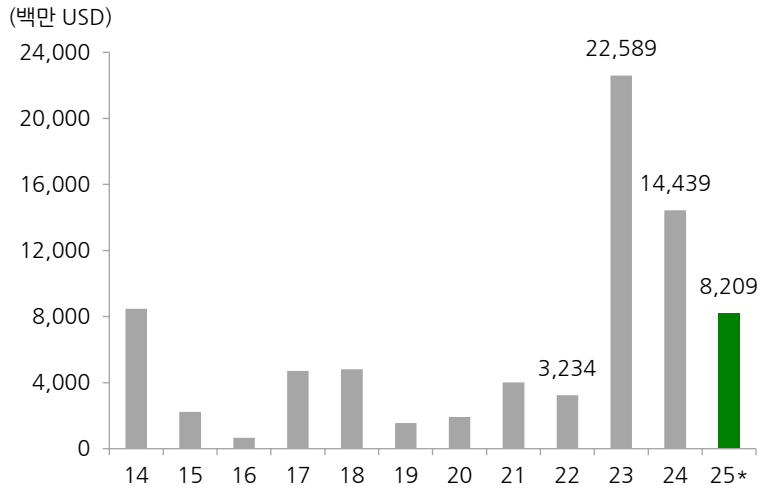
자료 : UAE 중앙은행, 신영증권 리서치센터

[Issue] UAE 다운스트림 투자 지속하며, 생산 역량 강화

Adnoc, '27년 석유 생산 500만 배럴 확장 목표 달성 순항 중

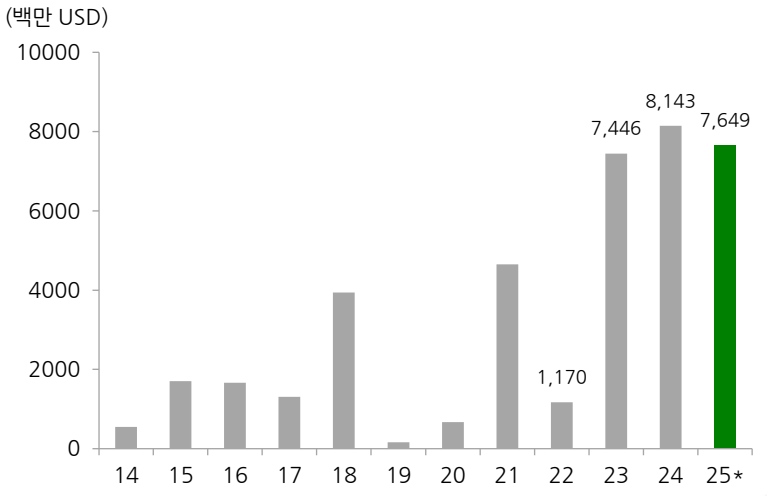
- 2030년 가스 자급자족 달성을 위해 해상 광구에 공격적으로 투자
  - Lower Zakum 확장 EPC 발주(Tecnicas Reunidas), Upper Zakum은 일일 150만 배럴 확장을 위한 기술 입찰 진행 중
  - Shah 가스전 확장 최저가 입찰자로 중국 CPECC 부상, Sarb 및 Umm-Lulu 유전 개발 EPC는 25년 말 발주 예상
- Ruwais 화학 단지 내 Taziz 프로젝트 본격화로 국내 기업 수주 및 투자 활발히 전개
  - 삼성E&A: UAE 최초 메탄올 플랜트 EPC 계약을 체결. 하지만 수주 기대한 Project Salt는 중국 컨소시엄 수주 유력
  - GS에너지와 일본 미쓰이가 함께 참여한 UAE 블루 암모니아 프로젝트는, Tecnimont에 EPC 발주하고 공사 착수
- 가스 처리 용량 확대 지속 추진 중이나, 신규 암모니아 프로젝트는 고비용으로 지연
  - Project Rabdan 블루 암모니아 2단계 프로젝트는 입찰가 예산 초과로 교착 상태. FID 시점 '26년으로 연기

UAE 원유/가스 Upstream 발주액 추이



자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

UAE 원유/가스/화학 Downstream 발주액 추이



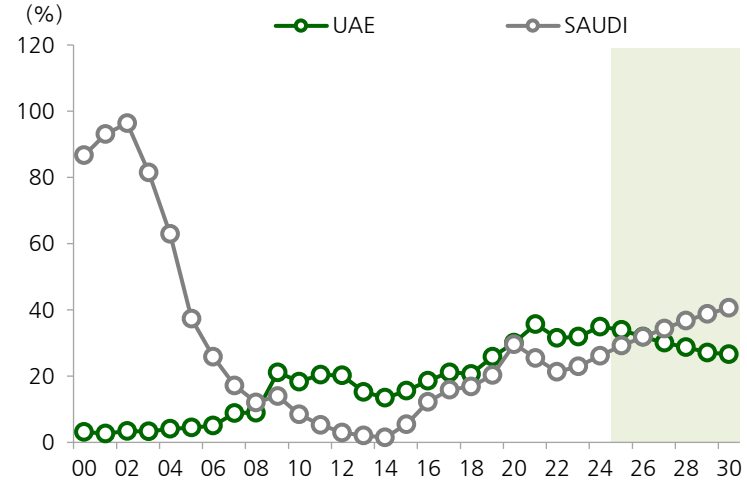
자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

[Issue] 전력 분야는 UAE와 사우디 모두 공격적으로 투자

UAE 전력 시장, 대형 태양광 IPP 주도로, 25년 89억 달러 계약 달성하며 최고치 경신

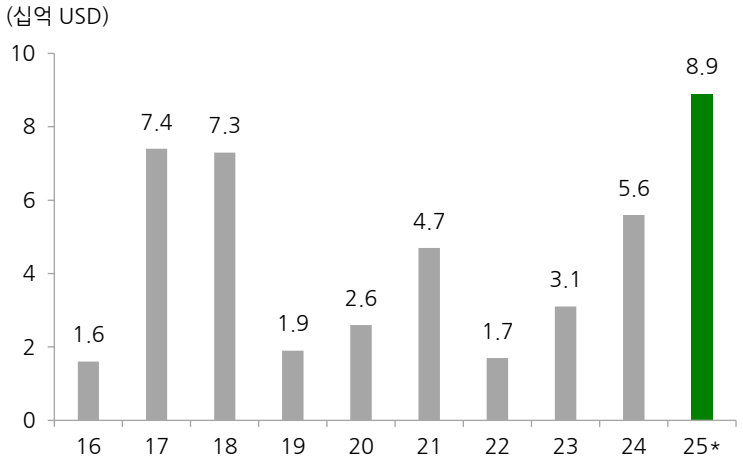
- **단일 IPP 프로젝트가 전체의 67% 차지, 전통적 EPC에서 대규모 민관협력(PPP) 모델로 시장 재편**
  - 아부다비 태양광 발전소와 ESS 프로젝트(60억 불)을 L&T와 파워차이나 컨소시엄이 수주
  - 프로젝트 건수는 감소했으나, 건 당 규모는 커지는 프로젝트 대형화 양상
- **가스 화력 및 전력망 고도화 투자 지속, 삼성물산, 10억 달러 규모 Al-Dhafra 발전소 수주**
  - 삼성물산 Trojan 합작사, Taqa가 발주한 1000MW급 개방형 가스터빈 EPC 계약 확보
- **향후 전력 파이프라인 견고하며, 84억 불 입찰 진행 중. 추가로 143억 불 규모의 투자 대기 중**
- **사우디 또한 저유가와 스포츠 프로젝트 투자로 재무 건전성 우려에도 전력 투자 기조는 지속**
  - 25년 11월 빈 살만 왕세자 미국 국빈 방문 이후, 민간 원자력 협정 체결하면서, 지연되던 원전 건설 프로젝트 계약 기대

UAE와 Saudi와 GDP 대비 부채비율 추이 및 전망



자료 : IMF, 신영증권 리서치센터
참고: 25년부터 30년까지의 데이터는 IMF 추정치

UAE 전력 부문 수주액은 증가 추세



자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

[Issue] UAE내 진행 예정인 주요 화공 프로젝트 리스트

진행 예정인 UAE Upstream 프로젝트 리스트

프로젝트	발주처	산업	프로젝트 가치 ($mn)	진행 상황	수주 예상 연도
Bab gas cap project	Adnoc Gas	Gas	5,000	Feed	2026
Sarb offshore field development	Adnoc Offshore	Oil	2,000	Bid evaluation	2025
Shah gas plant expansion project	Adnoc Sour Gas	Gas	1,500	Bid evaluation	2025
Umm Shaif gas cap and surface pressure boosting: phase 1: offshore PKG 2	Adnoc	Gas	800	Main contract bid	2025
Umm Shaif gas cap and surface pressure boosting: phase 1: offshore PKG 1	Adnoc	Gas	800	Main contract bid	2025
Umm Shaif gas cap and surface pressure boosting: phase 1: gas inlet & processing	Adnoc	Gas	500	Main contract bid	2025
Abu Dhabi Das Island crude oil tank farm: tank 24 & associated facilities in area 34	Adnoc Offshore	Oil	500	Bid evaluation	2025
Expansion of Upper Zakum field development	Adnoc Offshore	Oil	500	Main contract bid	2025
Mubarraz oil field expansion: production platform	Adnoc	Oil	500	Feed	2026
AIPS production enhancement plan: North East Bab on-plot facilities	Adnoc Onshore	Oil	300	Bid evaluation	2025

자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

진행 예정인 UAE Downstream 프로젝트 리스트

프로젝트	발주처	산업	프로젝트 가치 ($mn)	진행 상황	수주 예상 연도
Naphtha gasoline and aromatics integrated complex	Adnoc Refining	Oil	3,000	Bid evaluation	2025
Taziz chemicals production: Project Salt - chlor-alkali, EDC and PVC production	Taziz/ Kem One	Chemical	2,000	Bid evaluation	2025
Upgrade of ethane cracker unit (EU2)	Borouge	Chemical	1,300	Feed	2026
Estidama: Habshan 7 new gas processing train	Adnoc Gas	Gas	1,100	Main contract bid	2026
Ruwais NGL fractionation train 5	Adnoc Gas	Gas	1,000	Bid evaluation	2025

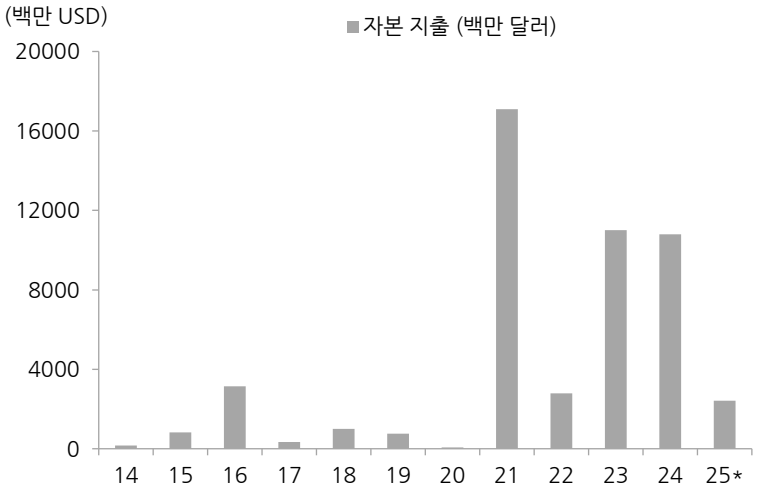
자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

[Issue] Gulf LNG 프로젝트를 새롭게 주도하는 Qatar와 Oman

GCC, '30년까지 LNG 생산능력 8000만톤 추가 확충하며 글로벌 3대 생산 거점 도약

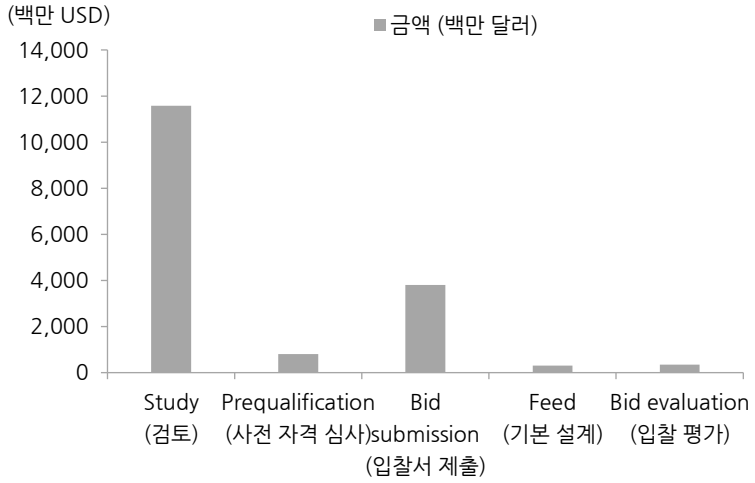
- 카타르: North Field 확장 통해 2030년 말까지 연간 생산량 1.42억 톤으로 2배 확대
  - NF East, NF South EPC 진행 중. '28년까지 1.26억 톤 확보. NF West는 현재 Pre-FEED 단계로, EPC 전환 검토 중
- 오만 Qalhat 단지 4호기 증설 및 Marsa LNG 추가 확장으로 생산 경쟁력 강화
  - 4호기(연간 380만 톤) EPC 입찰 숏 리스트에 치요다/삼성물산 컨소시엄, Saipem/대우건설 컨소시업 포함 ('26 입찰)
  - Total Energies, Marsa LNG 2단계 확장을 위한 타당성 조사 진행 중
- UAE Adnoc, Ruwais Greenfield Terminal 신설로 960만 톤 수출 능력 추가 확보
  - 24년 6월 FID 후 Technip Energies, JGC, NMDC 컨소시엄에 55억 불 규모 EPC 발주 완료

MENA 지역 내 LNG 프로젝트 자본 지출 추이 (' 14~' 25)



자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

계획 중인 LNG 프로젝트의 단계



자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

[Issue] MENA 지역 내 진행 중 및 진행 예정인 프로젝트

MENA 자역 내에서 발주 예정인 주요 LNG 프로젝트

프로젝트	소유주	국가	프로젝트 가치 (백만 달러)	프로젝트 상태	수주 예정 연도
North Field West: Downstream	QatarEnergy	Qatar	9000	Study	2026
Qalhat LNG plant: train 4	Oman LNG	Oman	3800	Bid submission	2026
Marsa LNG bunkering terminal: phase 2 facility	Marsa LNG	Oman	1600	Study	2027
Floating LNG import terminal in Nador West Med port	METSD	Morocco	700	Pre-qualification	2026
Boil-off gas reliquefaction facility for Al-Zour LNG import terminal	Kipic	Kuwait	200	Feed	2026

MENA 자역 내에서 현재 착공 중인 주요 LNG 프로젝트

프로젝트	소유주	국가	계약 금액 (백만 달러)	수주 연도	완공 예정 연도
North Field East: LNG processing trains (EPC 1)	QatarEnergy LNG	Qatar	15500	2021	2027
North Field South: two LNG trains	QatarEnergy LNG	Qatar	10000	2023	2028
Ruwais low-carbon LNG terminal project	Adnoc Gas	UAE	5500	2024	2029
North Field South: offshore pipelines and subsea power cables	QatarEnergy LNG	Qatar	1800	2024	2027
Marsa LNG bunkering terminal: phase 1 facility	Marsa LNG	Oman	1600	2024	2026

자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

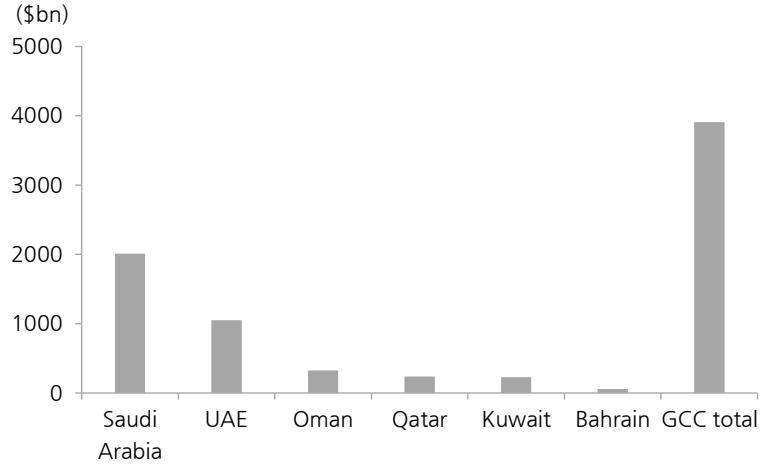
[Gulf Project Index] 2025년 10월, 7개월 연속 상승세

사우디아라비아와 UAE, 하락세 이후 다시 성장세 주도

- 사우디아라비아는 10월 지수 상승분에서 가장 큰 비중 차지 (+190억 불)
  - Acwa Power와 독일 Energie Baden-Wurttemberg가 개발 예정인 친환경 암모니아 단지 추가 (65억 불)
  - 디밸로퍼 Dar Al-Arkan은 Jeddah 지역에 트럼프 플라자 타워 건설 발표 (10억 불)
- UAE, 2번째로 큰 비중을 차지하며 성장세로 전환 (+100억 불)
  - Adnoc Bab 가스 생산능력 확장 프로젝트 금액 향상 영향 (총 프로젝트 규모 40~50억 달러 추정)
- 쿠웨이트, 국영 석유회사 KOC가 진행하는 3개 프로젝트의 프로젝트 금액 향상되면서 2.6% 성장 (+57억 불)
- 오만 시장 소폭성장 (+16억 불), 바레인 보합세, 카타르는 소폭 하락
- 이란은 115억 달러 규모의 정유 공장 건설 계획이 취소되면서 프로젝트 규모 5.3% 하락

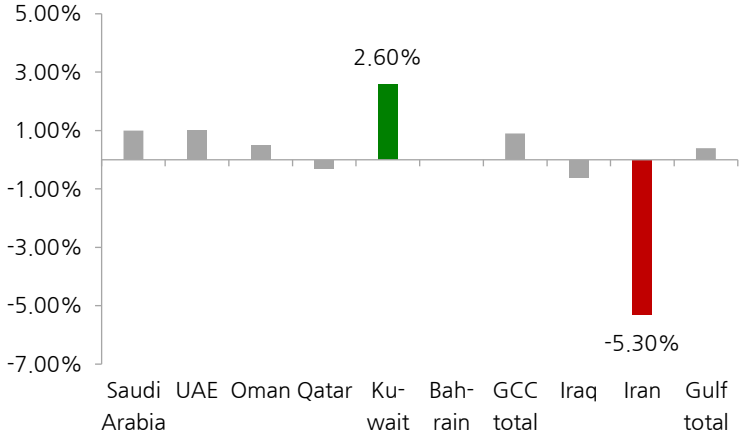
* Gulf Project index: 현재 걸프 연안 국가에서 실행 중이거나 계획된 공공/민간 프로젝트 전체 규모를 합산한 수치를 의미로 MEED에서 산출

Gulf projects market, 10.October.25



자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

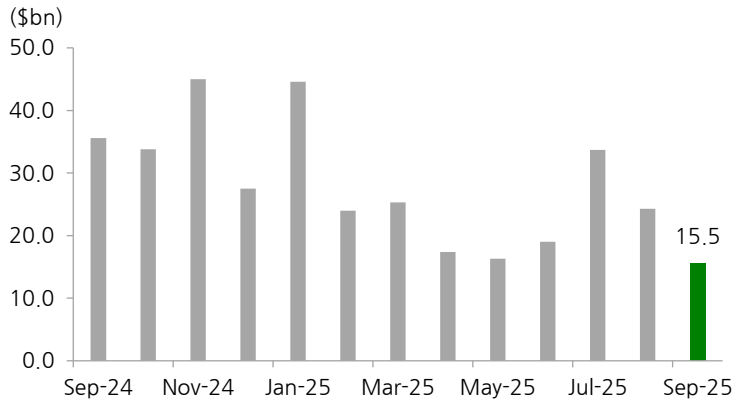
Gulf project market, 10.Oct.25 vs 12.Sep.25



자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

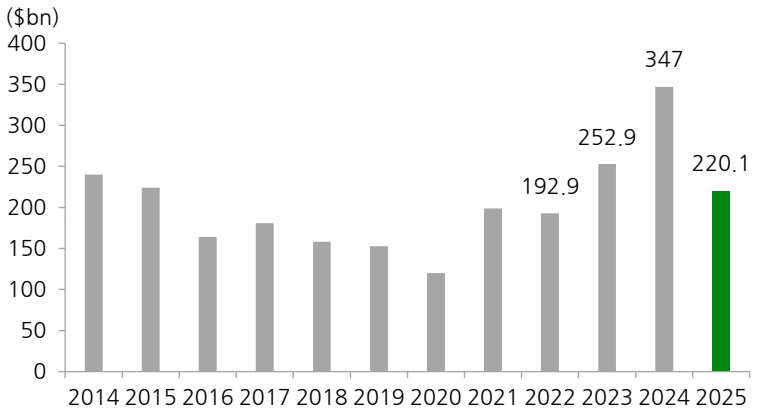
[Monthly Contract Award] 2025년 9월

월별 프로젝트 발주(Award) 규모



자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

연간 프로젝트 발주(Award) 규모 (25년 9월 누적)



자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

9월 주요 발주 프로젝트

Country	Project	Industry	Contract Value ($m)
Qatar	QatarEnergy - CO2 Sequestration Complex	Gas	2500
Qatar	QatarEnergy - NGL-5: Main Package	Gas	2500
Saudi Arabia	Saudi Aramco - ZOFD: Offshore:Installation of PDM & Pipelines (CRPO 148)	Oil	1250
Qatar	QatarEnergy - Dukhan Solar PV Plant 2000 MW	Power	1047
Oman	PDO - Budour Tayseer Combined Gas Processing Facility	Gas	800
Saudi Arabia	SWA - Shoaiba SWRO Desalination Plant Phase 6	Water	700
UAE	ARADA - Aljada Urban District: Aljada Madar Mall	Construction	593
Libya	AGOCO - Nafoora field: Installation of Well Tie-Ins	Gas	500
Saudi Arabia	SATORP - Jubail 2 Industrial Wastewater Treatment Plant (IWWTP)	Water	500
Algeria	Sonatrach - New NHT/CCR-Platforming Unit	Chemical	433
UAE	TAQA Transmission - 400kV OHL, 132kV OHL & Cable Works For ADCG Grid Station	Power	250
UAE	RTA - Al-Safa Street Development	Transport	214

자료 : MEED Projects, 신영증권 리서치센터

[해외건설수주] 2025년 10월 누적 428.8억 불

34개국, 45개사, 31건 15.6억 불 수주

- **(지역별) 북미·태평양 10.0억불(64.4%), 아시아 3.9억불(25.1%), 중동 1.4억불(9.2%) 순**
  - 미국 인디애나 와바시 저탄소 암모니아 플랜트 FEED (4.8억 불), 조지아 현대차 공장 (2.7억불 증액)
  - 중동은 튀르키예 북부 나카스 고속도로 개발사업 (1억 불), 사우디 CKD 자동차 공장 (0.4억불 증액)
- **(공종별) 건축 7.2억 불(46.4%), 산업설비 5.0억불(32.4%) 순**
  - 미국 조지아 현대차 공장 증액(2.7억 불), 르완다 마양제 국방대학 공사(0.1억 불)로 건축 부문 7.2억 불 수주
  - 미국 인디애나 와바시 저탄소 암모니아 플랜트 (4.8억 불) 수주하며 산업설비 5.0억불 수주

주요 수주 공사내역 (2025.10.01 ~ 2025.10.31)

국가	업체명	공사명	발주처	기간금액 (천미불)	계약일
34 국	45 사	총 72 건 (신규: 31 건)	54 처	1,556,382	
미국	삼성E&A	와바시 저탄소 암모니아 EPF	Wabash Valley Resources LLC(WVR)	475,000	2025-10-29
미국	현대ENG	미국HMGMA 현대차공장 신축공사	현대자동차(HMGMA)	267,614 (증액)	2022-12-13
튀르키예	한국도로공사(슴)	북부 마르마라 고속도로 나카스~바샤셰히르 구간 도로 투자사업	고속도로청	102,853	2025-10-01
사우디	현대건설	CKD 자동차 반조립 공장	Hyundai Motor Manufacturin	36,929 (증액)	2024-07-23
싱가포르	삼성물산	남북 회랑 N106 공구	Land Transport Authority	24,492 (증액)	2017-11-27
투르크	도요ENG	투르크메니스탄 키얀리 폴리머 플랜트 개선 (TKPR 1단계) - EP	투르크멘히미야 (석유화학공사)	12,407	2025-09-01
사우디	현대건설	아미랄 석유화학 플랜트 PKG4 - U&O	사우디아람코	11,988 (증액)	2023-06-24
쿠웨이트	한미글로벌	쿠웨이트 압둘라 신공공주택사업(SH-17) 건축CS 용역	공공주택복지성	9,496	2025-09-08
카타르	삼성물산	NFE EPC-2 프로젝트	카타르에너지	8,746 (증액)	2021-03-01
엘살바돌	동부건설	로스 초로스 교량건설 및 도로 확장사업CA01W	공공사업부	8,711 (증액)	2023-03-30
르완다	동일건설	국방부 마장지 지역 스마트 대학 컨퍼런스홀 신축공사	르완다국방부	6,775	2025-09-26
쿠웨이트	한미글로벌	쿠웨이트 남부 사드 알 압둘라 신도시사업 (SH-31) 인프라 CS 용역	공공주택복지성	6,538	2025-09-08
르완다	동일건설	르완다 국방부 대학 건립 공사 Part 1 Phase 1	르완다국방부	6,463 (증액)	2025-06-07
기타 소액, 증액, 감액, 비공개 공사 등				571,832	571832

주 : 1천만불 이상 주요 신규 및 변경 공사 (비공개 공사는 목록에서 제외)
자료 : 해외건설협회(ICAK), 신영증권 리서치센터

[Pipeline]

국가	프로젝트	규모	단계
이라크	West Qurna-1 Oil Field Infrastructure EPC	20억 불	(EPC 수주 완료) Wood Group

기업	국 가	프로젝트	규모	비고
GS건설				
	브라질	에스피리투산투 수처리시설	1조 2200억원	수주확정
	호주	SRL 터널 공사	5205억	수주확정
	호주	다이렉트 선샤인코스트 레일 철도사업	약 1조원	2H25
	호주	뉴잉글랜드 REZ 그리드산업	1조 1600억원	2027
	호주	M1 퍼시픽 모터웨이 업그레이드	9000억원	4Q25
	터키	Tupras SAF 프로젝트	10억 불	4Q25
	UAE	아드녹 납사	5억 불	2025
	국내	LG화학 HVO 공장 건설 공사	약 7,000억 원	수주확정
	국내	여수 동북아 LNG 허브 터미널	5,900억 원	수주확정
현대건설				
	불가리아	코즐로듀이 원전 EPC	60억 불	1H26
	미국	펠리세이드 SMR 프로젝트	-	1H26
	미국	텍사스 태양광	2억 불	수주확정
	미국	Fermi Matador Project EPC (FEED 진행 중)	-	2H26
	이라크	바스라 석유 수처리 시설 EPC	4.2조원	수주확정
	파푸아뉴기니	LNG 프로젝트 시공 계약	FID 대기	1H26
	사우디	Delta Junction	8억 불	2026
	UAE	Fertiglobe Rabdan 블루 암모니아	-	2026
	파푸아뉴기니	LNG 프로젝트 시공 계약	FID 대기	1H26
	루마니아	체르나보다 원전 1호기 설비 개선사업	-	수주확정

기업	국 가	프로젝트	규모	비고
DL이앤씨				
	인도네시아	수력발전소 건설관리	200억	수주확정
대우건설				
	투르크메니스탄	투르크메나밧 비료 공장	1.1조원	수주확정
	이라크	Al Faw항 신항만 해군기지	2.2조 원	2H25
	이라크	Al Faw항 공군기지	1조 원	2026
	나이지리아	Indorama 비료 공장	-	2026
	체코	두코바니 원전	-	4Q25
	파푸아뉴기니	LNG CPF 사업	-	2026
	사우디	가스 정제 설비 사업	-	2026
삼성E&A				
	UAE	Taziz 메탄올	15억 불	수주확정
	UAE	ADNOC Shah 가스 프로젝트	15억 불	2H25
	UAE	Falcon PLA	-	2026
	사우디	Fadhili 가스전(Pkg 1/4)	60억 불	수주확정
	사우디	SAN-6 블루암모니아	35억 불	4Q25
	사우디	Khafji 가스전 프로젝트	20억 불	2026
	미국	Wabash 저탄소 암모니아 EPF 프로젝트	6800억원	수주확정
	카타르	요소 화공 프로젝트	40억 불	2026
	쿠웨이트	가스 개발 프로젝트	20억 불	2H25
	멕시코	Pacifico Mexinol 프로젝트	20억불	4Q25
	인도네시아	Abadi Onshore LNG Project (FEED 수주)	-	2027
	말레이시아	바이오 리파이너리 프로젝트 (SAF/바이오디젤)	10억 불	수주확정

자료: 각 사, 신영증권 리서치센터

[NEWS]

- **IRAQ LEADS NON-GCC PROJECT FINANCE ACTIVITY** (MEED. 25.10)
  - 2025년 비(非) GCC MENA 지역의 PPP 활동은 2024년 대비 감소.
  - 이라크, 1,170억 달러 규모로 이집트/모로코를 제치고 비(非) GCC PF 시장을 주도
  - 핵심 프로젝트인 바그다드 국제공항 재개발(6억 달러)에 3개 컨소시엄이 입찰했으며, IFC가 자문역할 수행 예정
  - 2024년에도 이라크가 140억 달러 규모 Al-Faw 정유공장 등 6대 프로젝트를 모두 발주하며 시장을 주도

- **Saudi Arabia's Finance Ministry sets expansionary 2026 budget** (MEED. 25.10)
  - 사우디 재무부, 2026년 회계연도 예산 예비 보고서 발표
  - 총지출 1.31조 리얄, 총수입 1.15조 리얄로 1,660억 리얄(GDP 3.3%) 적자 전망
  - '비전 2030' 목표 달성을 위해 확장적, 경기 대응적 지출 기조 유지
  - 금융 준비금을 통해 부채 수준을 관리하고 현지 및 국제 채권, 수쿠크 등으로 자금 조달 예정

- **Public Investment Fund-led group to acquire Electronic Arts** (MEED. 25.10)
  - 사우디 PIF 주도 컨소시엄, 게임사 EA(Electronic Arts)를 550억 달러 LBO 방식으로 인수 합의
  - 인수 시 EA는 비상장 전환되며 200억 달러의 대출 부채 발생, 2026년 초 완료 전망
  - 게임 산업 역사상 가장 큰 규모의 인수건. 사우디 정부 주도의 e스포츠 산업 확대 전략의 일환

- **Qatar wealth fund invests $500m in Canadian mining firm** (MEED. 25.10)
  - 카타르 국부펀드(QIA), 캐나다 광산 회사 '아이반호 마인스'에 5억 달러를 투자해 지분 4% 인수
  - QIA는 주당 12 캐나다달러(CAD)에 5,750만 주를 매입하며, 10% 초과 시 이사회 참여 옵션 확보
  - 아이반호는 조달 자금을 핵심 광물 탐사 및 생산 분야의 성장 기회에 사용할 예정
  - 아이반호는 콩고 카모아-카쿨라 구리 광산 등 아프리카 남부 3개 주요 프로젝트 운영 중

[NEWS]

- **Contractors submit bids on five major oil projects in Kuwait** (MEED. 25.10)
  - 쿠웨이트 석유 회사(KOC)가 발주한 5개 석유 프로젝트(총 65.5억 달러 규모)에 계약업체들 입찰
  - (P1) SGC-1/WIP-1: 스페인 Tecnicas Reunidas, 24.7억 달러로 최저가 입찰
  - (P2) SGC-3/WIP-3: 인도 Larsen & Toubro(L&T), 24.8억 달러로 최저가 입찰
  - (P3) 폐수 처리 플랜트: L&T, 13억 달러로 수주 유력
  - (P4/P5) 북부 폐수 주입 네트워크 (2건): 쿠웨이트 CGC, 총 1.95억 달러 최저가 입찰

- **Companies submit proposals for Ruwais NGL train project** (MEED. 25.10)
  - Adnoc Gas의 루와이스 NGL-5 트레인 FEED 작업을 위한 기술 제안서 제출
  - 신규 트레인은 하루 22,000톤 (연 800만 톤) 생산 능력 보유
  - FEED-to-EPC 방식으로 진행되며, FEED 경쟁 참여 업체는 JGC Holdings(日), Technip Energies(佛), Tecnimont(伊) 3개사

- **Firms prepare bids for fourth liquefaction train by Oman LNG** (MEED. 25.10)
  - 오만 LNG, Sur Qalhat LNG 단지 NGL-4 EPC 입찰 요청
  - 신규 트레인은 연간 380만 톤 규모, 2029년 가동 목표 (총생산 1,520만 t/y)
  - 2026년 기술 입찰(2월) 및 상업 입찰(3월) 마감일 설정
  - EPC 입찰 숏리스트: Chiyoda/삼성물산, JGC, Saipem/대우건설

- **Egypt plans to retender 500kV transmission line project** (MEED. 25.10)
  - 이집트 송전 회사(EETC), 카이로 엑차디야(Ektsadiya) 500kV 송전선로 프로젝트 입찰 취소
  - 입찰자가 3개 구간(lot) 모두에 입찰 가능하도록 허용하는 방식으로 재입찰 계획
  - 1억 달러 규모의 189km 가공 송전선로 및 관련 설비 건설 사업
  - 해당 사업은 EETC의 '국가 물, 식량, 에너지 이니셔티브' 전력망 강화 계획의 일환

Compliance Notice

- **투자등급**

종목
매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중　　립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.