2026년 3월 27일 | 산업분석_Update

건설

해외EPC 4Q25 실발 분석: 좋은 실적 유지 중

Overweight

4Q25 실적 분위기: 좋은 실적 유지 중

유럽/일본사 모두 전반적으로 좋은 실적을 기록했다. 영업이익이 전년동기대비 대부분 증가했다. 매출액에서는 TR(+51.8%yoy)과 치요다(+78.0%yoy)가 전년동기대비 크게 증가했다. 치요다의 경우 미국 골든패스LNG의 수정 계약으로 1회성 매출액 및 이익이 반영된 결과다.

실적발표 특이사항1: 전통 에너지 관련 수주

이번 분기는 전통 에너지 수주가 대부분이었다. 테크닙에너지는 카타르 NFW를 수주(1Q26 인식 예정)했으며, 테크니몽은 1Q26 47억유로(중동 화학 등) 수주를 예고했다. 사이펨은 4Q에 카타르 해상(51억달러), 사우디 해상(6억달러), 튀르키예 해상(4.3억달러) 등 회사가 전략 방향으로 재시한 해상EPC 다수 수주했다. JGC는 사우디에서 가스/오일 분리시설 확장공사를 수주했다. 전반적으로 친환경, 신재생 쪽 보다는 가스, O&G에서의 수주가 나타났다.

실적발표 특이사항2: 유럽 2026년 가이던스 제시(성장), 일본 가이던스 상향

유럽EPC사들인 2026년 가이던스를 제시했다. 가이던스에서 매출액 증가가 돋보이는 기업은 테크닙에너지(+19.7%), 테크니몽(+7.1%)이며, 사이펨과 TR은 2025년과 비슷한 수준의 매출액을 제시했다. 이익률은 전반적으로 2025년에 비해 약 0.5%p 개선될 것으로 전망했다. 수주에서는 테크닙에너지와 테크니몽이 수주에 대한 자신감을 비쳤다. 테크닙에너지는 상반기까지 수주잔고를 240억유로로 제시하면서 4Q25 160억유로 대비 80억유로 증가할 것으로 전망했다. 테크니몽도 1Q26에만 47억유로 수주를 예고했으며, 파이프라인 607억유로로 보면서 수주 환경에 긍정적이었다. 일본사들은 다소 가이던스 조정이 있었다. JGC는 진행률 조정에 따라 매출액 가이던스는 하향했지만, 원화 약세, 판관비 감소 등에 영향으로 이익은 상향했다. 치요다는 골든패스LNG 수정 계약에 따른 일회성 매출액 및 이익 증가의 결과로 가이던스를 상향했다.

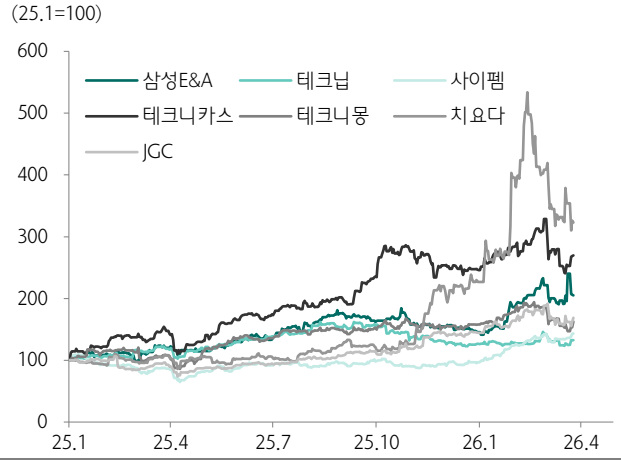
기업별 특이사항: SMR에 관심

유럽EPC사와 일본EPC사들도 SMR 관련 사업을 하고 있다. 프랑스기업인 테크닙에너지는 프랑스 국영기업인 EDF와 Nuward라고 하는 SMR에 대한 전략적 파트너이며, SMR을 설계하는데 적극 참여 중이다. 이탈리아의 사이펨과 테크니몽은 Neocleo와 협업, 사이펨은 부유식 해상 SMR 개발에 참여하며, 테크니몽은 NEXT-N이라는 합작법인을 설립하여 개발에 참여 중이다. 일본 JGC는 미국 Nuscale에 지분투자를 한 바 있으며, 이를 기반으로 EPC 수주권 확보에 노력 중이다.

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

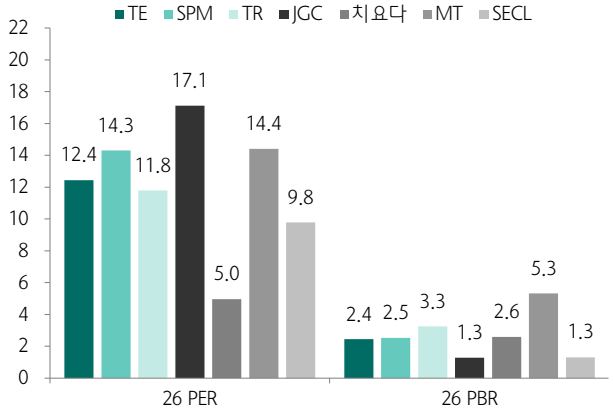
하나증권 리서치센터

도표 1. Peer 주가 비교



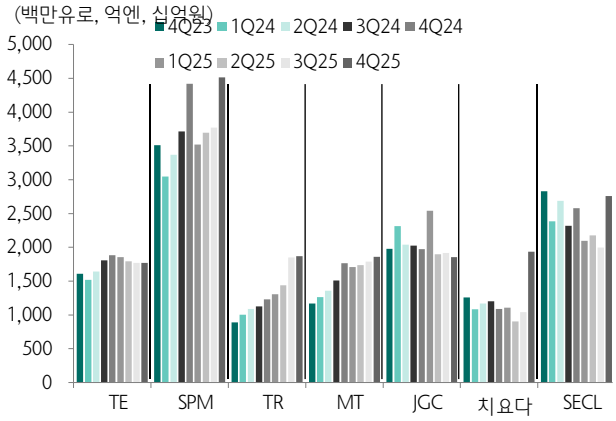
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. '25 Peer Valuation 비교



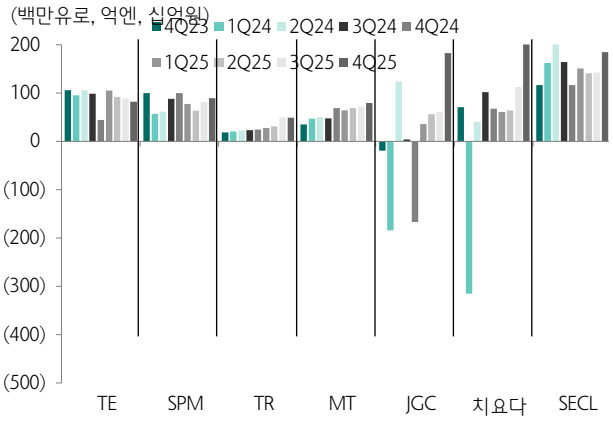
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 분기별 매출액



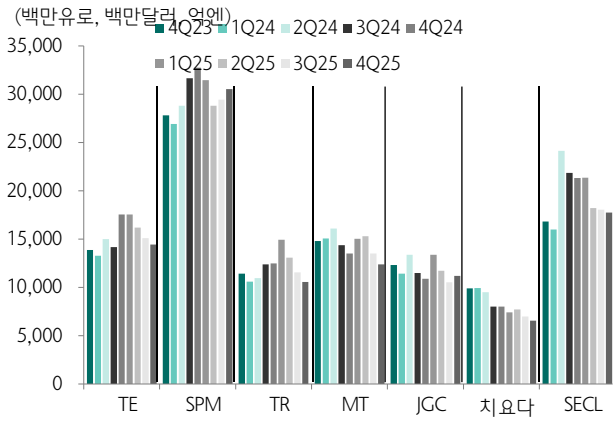
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. 분기별 당기순이익



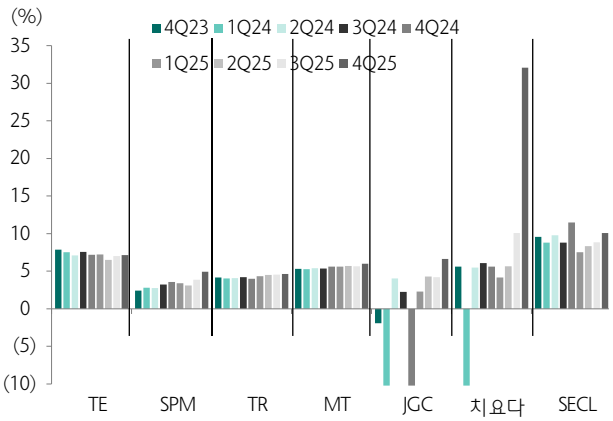
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. EPC 수주잔고



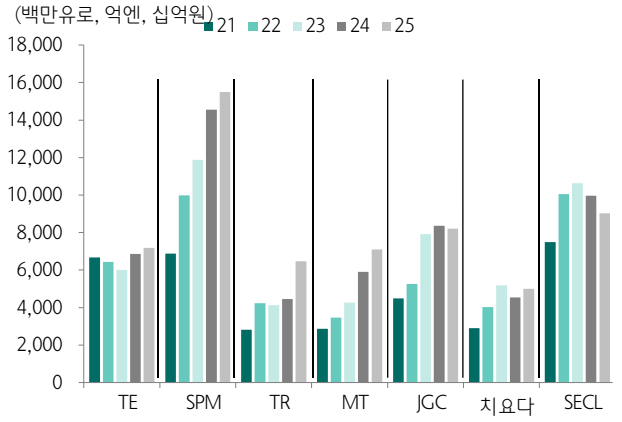
자료: 각 사, 하나증권

도표 6. EPC OPM



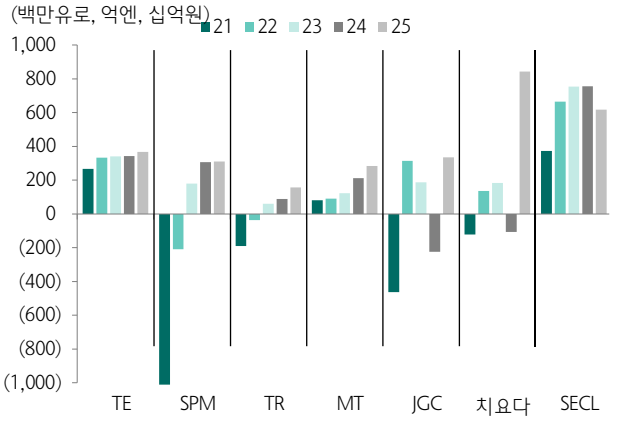
자료: 각 사, 하나증권

도표 7. 연간 매출액



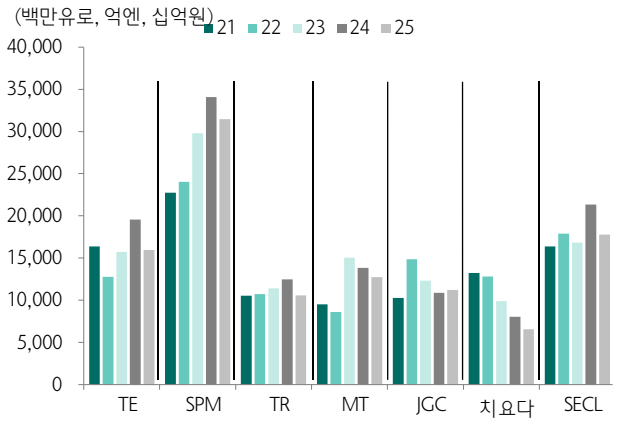
자료: 각 사, 하나증권

도표 8. 연간 당기순이익



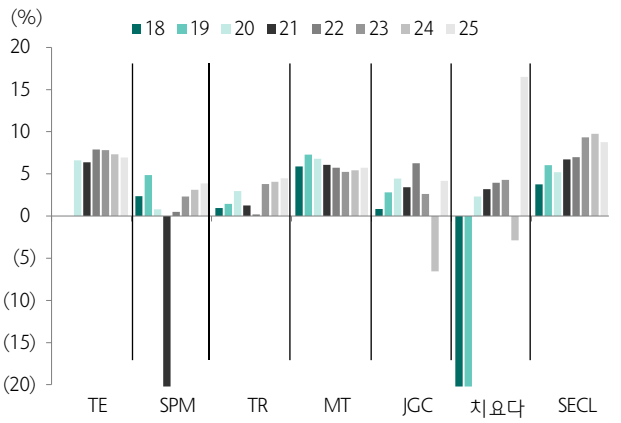
자료: 각 사, 하나증권

도표 9. 연간 전사 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

도표 10. 연간 EPC OPM



자료: 각 사, 하나증권

도표 11. 4Q25 실적발표 특이사항 정리

기업	내용
TE	4Q 수주: 카타르 NFW(1Q26 인식 예정)
	2026 년 가이던스: 프로젝트부문 매출액 63~67 억유로, EBITDA 마진 8%, TPS 매출액 20 억~22 억유로, 마진 14.5%
	수주 전망: 네덜란드 SAF, 모잠비크 FLNG, 카타르 NFW, 미국 커먼웰쓰 LNG
	수주잔고 전망: 1H26 까지 240 억유로(4Q25 160 억유로)
	이란: 건설현장 피해 없음. 예방차원에서의 현장 대피 조치 시행. 지상 작업 철수, 원격 설계작업은 진행 중
MT	1Q26 수주: 47 억유로(중동화학 13 억유로 등)
	Ballestra Group 인수: 1.3 억유로, 2Q26 마무리, 수주잔고 3.2 억유로
	인원: 10,800 명으로 전분기대비 300 명 추가(누적 1,000 명)
	파이프라인: 607 억유로(유럽 127 억유로, 중동 211 억유로)
	26 년 가이던스: 매출액 75~77 억유로, EBITDA 마진 7.3~7.5%
	이란: 보안등급 최고수준으로 상향
SPM	4Q 수주: 카타르 해상(31 억달러), 사우디 해상(6 억달러), 튀크키에 해상(4.3 억달러)
	26 년 배당: 0.17 유로(3.3 억유로), 배당성향 42%
	26 년 가이던스: 매출액 155 억유로, EBITDA 19 억유로, CAPEX 4.5 억유로
	파이프라인: 130 억유로 입찰, 40~50 억유로 연말까지 결과 예상. 나머지는 내년 상반기 중으로
TR	TR POWER 분사: 수주잔고 20 억유로, 가스복합발전소 발주 기대
	파이프라인: 중동 350 억유로, 북미 240 억유로
	가이던스: 2026 년 매출액 65 억유로이상, EBIT 3.25 억유로 이상, 수주 70 억유로, 배당성향 30%
JGC	3Q 수주: 사우디 가스/오일 분리시설 확장공사 수주
	가이던스 수정: 매출액 7,400 억엔(-300 억엔), 영업이익 310 억엔(+30 억엔)
	> 프로젝트 진행률 리뷰에 따른 매출액 하향, 판관비 감소와 엔화약세로 이익 상향
	악성 프로젝트: 매출액의 20% 수준이 노마진 현장, 순차 완공에 따라 믹스 개선 전망
	이란: 카타르 NFE 손상으로 불가항력 조항에 따른 공기 연장 및 보상의 법적 검토 진행
치요다	3Q: 미국 골든패스 LNG 에서의 수정 계약으로 1 회성 이익 크게 증가
	가이던스 상향: 매출액 4,900 억엔(+1,050 억엔), 영업이익 810 억엔(+615 억엔)

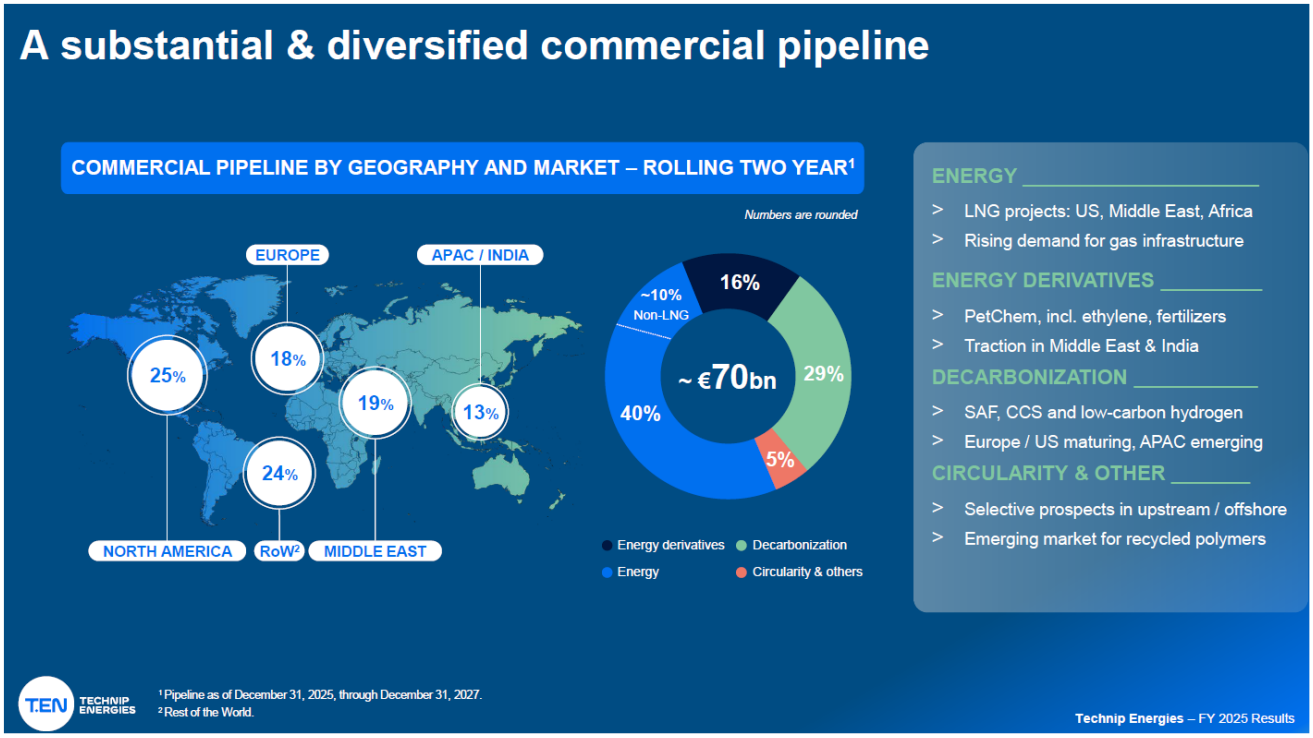
자료: 각 사, 하나증권

도표 12. 주요 EPC사들의 SMR 관련 사항

기업	주요 파트너	SMR 관련 내용
테크닙에너지	EDF (Nuward)	유럽 내 SMR 설계 및 수소 연계 플랜트
사이펨	newcleo	부유식(해상) SMR 및 4 세대 원자로 협력
테크니몽	newcleo	'NEXT-N' 합작법인 설립, 화학 공정 통합
JGC	NuScale	지분 투자 기반의 글로벌 EPC 수주권 확보

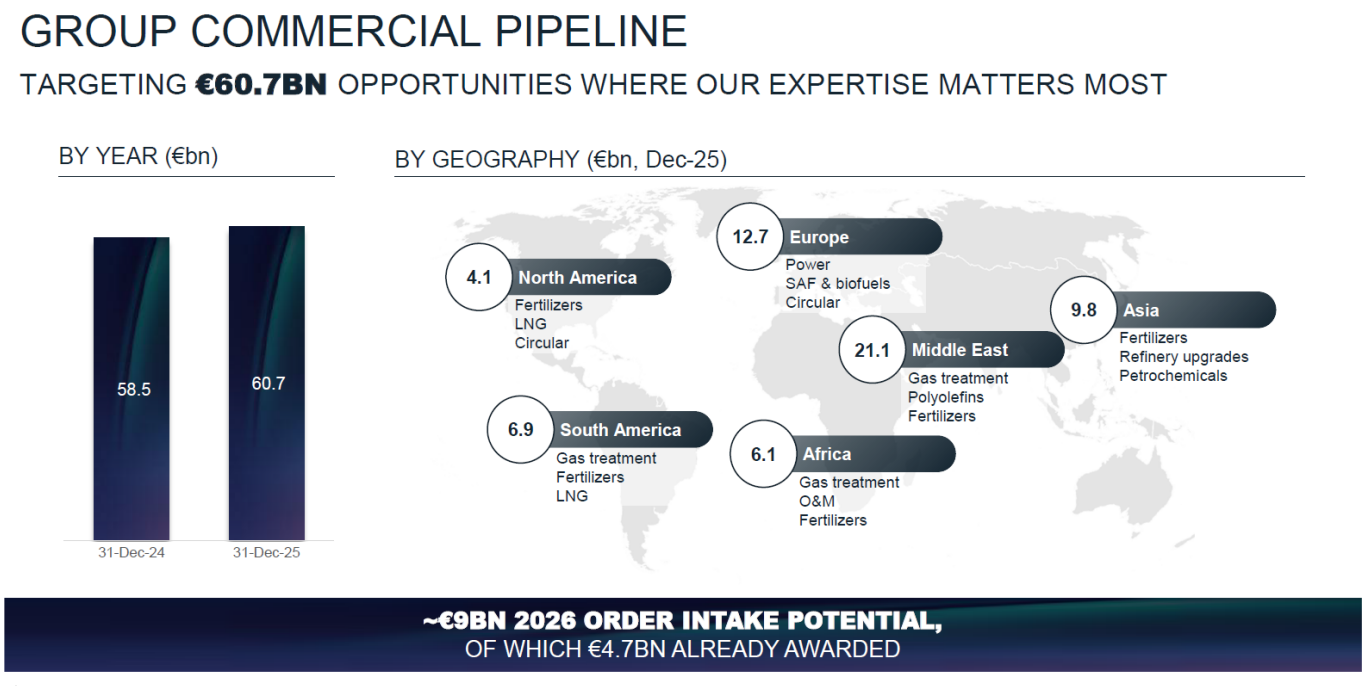
자료: 각 사, 하나증권

도표 13. Technip Energies 파이프라인 전망: 북미, 중동, 에너지



자료: Technip Energies

도표 14. Maire Tecnimont 파이프라인 전망: 유럽과 중동, 아시아

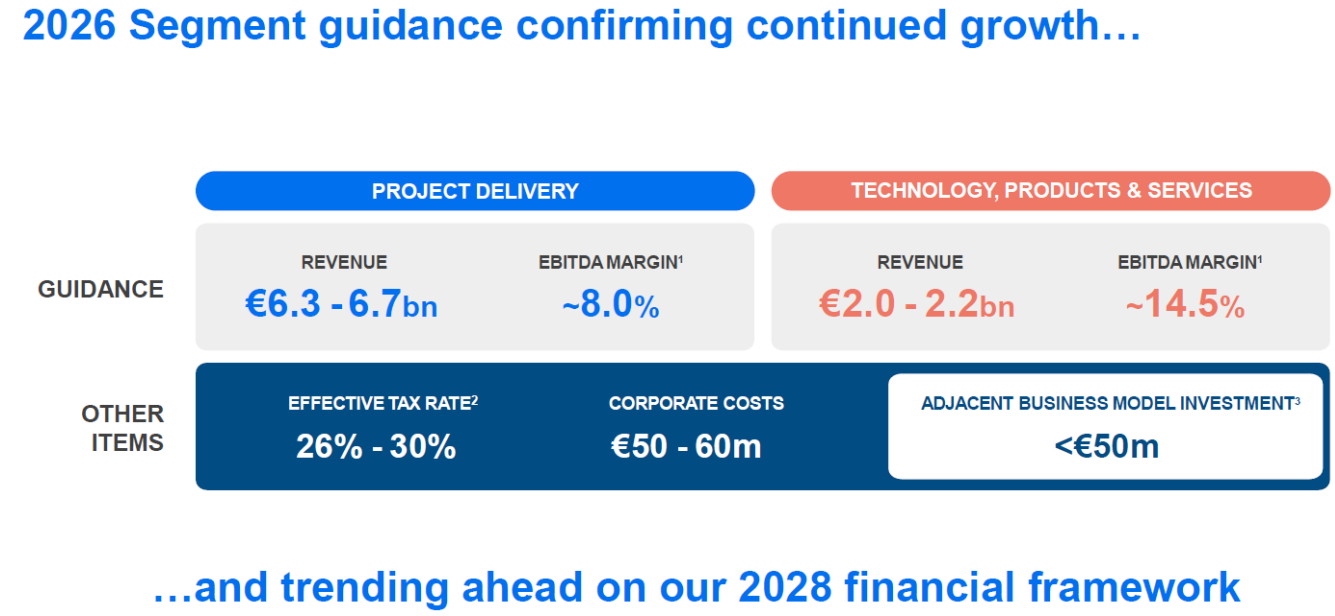


자료: Maire Tecnimont

도표 15. Saipem 파이프라인 전망: 중동, 아프리카에 집, 미주 부상

자료: Saipem

도표 16. Technip Energies 2026년 가이던스



자료: Technip Energies

도표 17. Technip Energies 주주환원

자료: Technip Energies

도표 18. Maire Tecnimont 2026년 가이던스

2026 GUIDANCE

ANOTHER YEAR OF GROWTH AND MARGIN EXPANSION

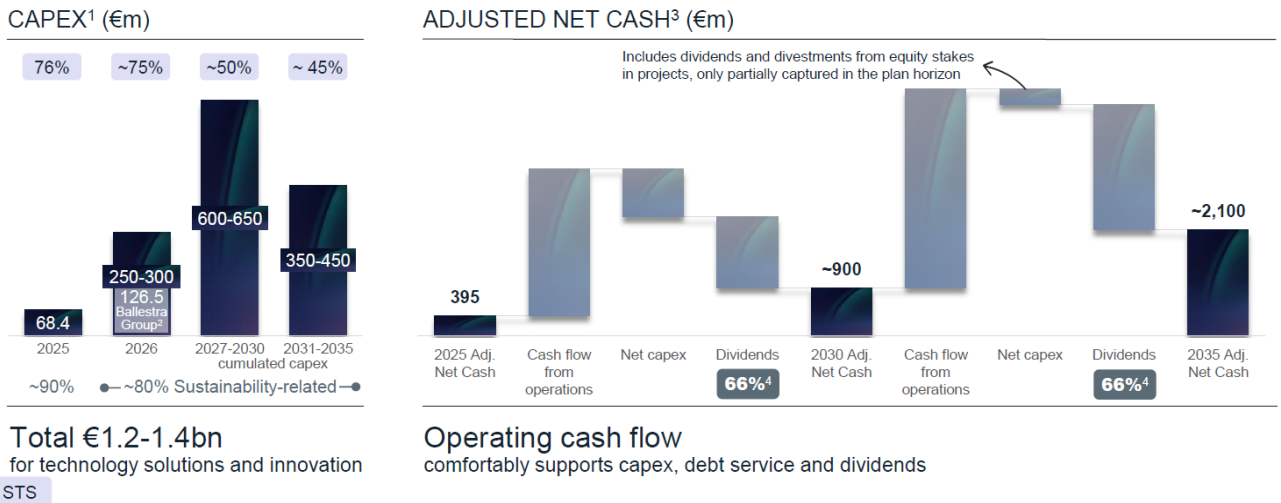
Provided no worsening of current geopolitical situation Assuming FY consolidation of Ballestra Group[1]		**STS**	**IE&CS**	**GROUP**
REVENUES	Strong visibility, with a progressive revenue acceleration through the year	€ 670 – 700m	€ 6.8 – 7.0bn	€ 7.5 – 7.7bn
EBITDA	Reflecting an evolving business mix, operating leverage and efficiencies	€ 150 – 165m 22 – 24% margin	€ 395 – 410m 5.8 – 5.9% margin	€ 545 – 575m 7.3 – 7.5% margin
CAPEX[2]	Supporting technology bolt-on acquisitions and digital innovation	€ 190 – 220m	€ 60 – 80m	€ 250 – 300m
ADJ. NET CASH[3]	Operating cash flows offsetting capex, share buy-back and dividends			In line with YE25 (€395.1m)

자료: Maire Tecnimont

도표 19. Maire Tecnimont 주주환원: 배당성향 66%

GROUP CAPEX AND NET CASH

CAPITAL ALLOCATION SUPPORTING GROWTH AND SHAREHOLDER RETURNS



Total €1.2-1.4bn
for technology solutions and innovation

Operating cash flow
comfortably supports capex, debt service and dividends

% STS

Capex not including potential transformational M&A transactions. Sustainability-related capex are defined as the sum of transitional and sustainable investments; please refer to the slide in appendix for the criteria used in the determination of transitional and sustainable work. 1. Gross amount not including dividends and divestment proceeds from equity investments in projects. 2. Final consideration subject to adjustments at closing of the acquisition, expected in Q2 2026. 3. Adjusted Net Cash excludes leasing liabilities – IFRS 16 and other minor items. Net capex includes project dividends and divestments. 4. Pay-out assumptions.

자료: Maire Tecnimont

도표 20. Saipem 2026년 가이던스

Guidance for 2026

	2024 Actual	2025 Actual	2026 Guidance
Revenue	14.5 B€	15.5 B€	≈ 15.5 B€
EBITDA Adj.	1.3 B€	1.7 B€	≈ 1.9 B€
Operating Cash Flow (post repayment of lease liabilities)[1]	809 M€	1,055 M€	≈ 1.0 B€
Capex	343 M€	382 M€	≈ 450 M€[3]
Free Cash Flow (post repayment of lease liabilities)[2]	505 M€	792 M€	≈ 600 M€[3]

vs guidance of *"at least 500 M€"*

자료: Saipem

도표 21. Saipem 주주환원: 배당성향 50%

Dividend proposal

	2025	2026	Cumulated 2025 - 2026
Free Cash Flow[1]	505 M€ *(in 2024)*	792 M€ *(in 2025)*	1,297 M€ *(2024-2025)*
Dividend	0.17 € per share 333 M€	0.17 € per share[2] 330 M€[2]	663 M€
Pay-out ratio	66%	42%	51%

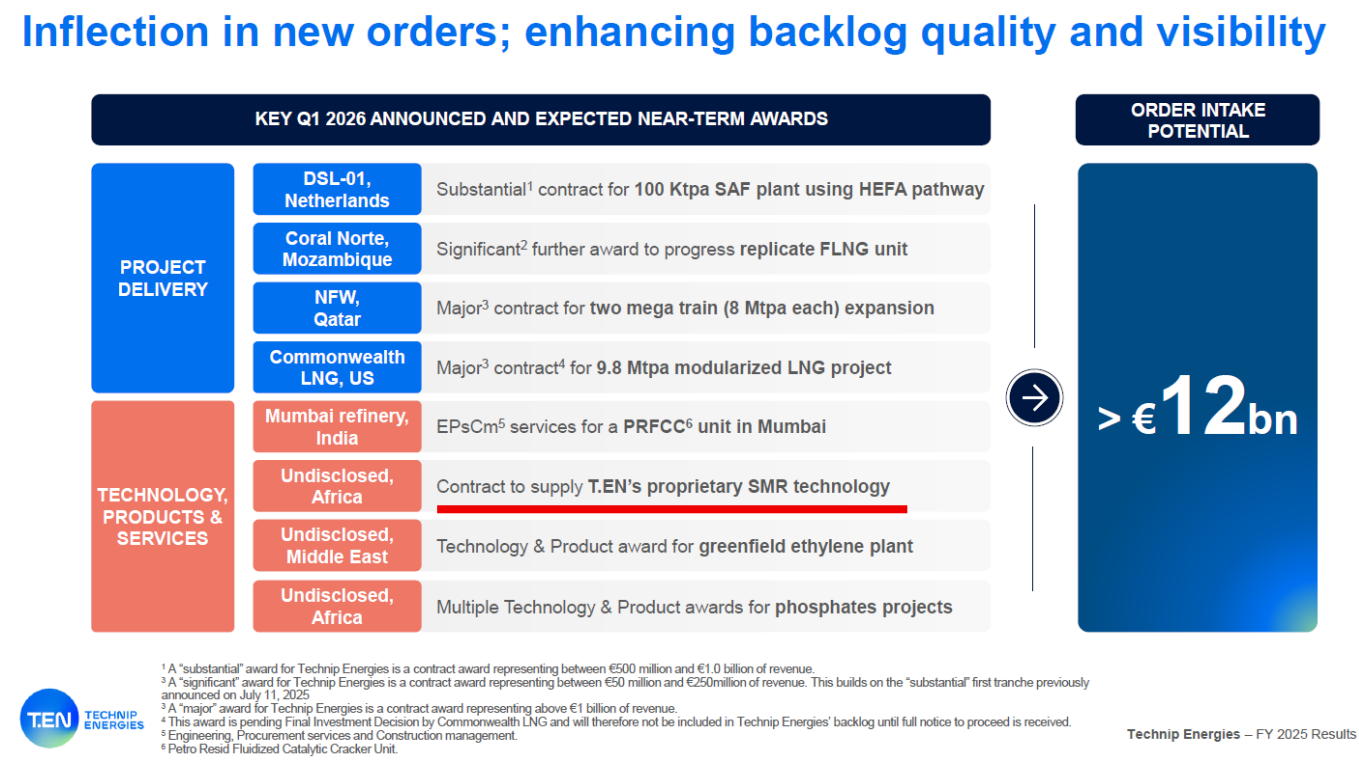
From 2027 onwards policy to distribute to shareholders at least 40% of Free Cash Flow post repayment of lease liabilities

자료: Saipem

도표 22. TR 2026년 가이던스

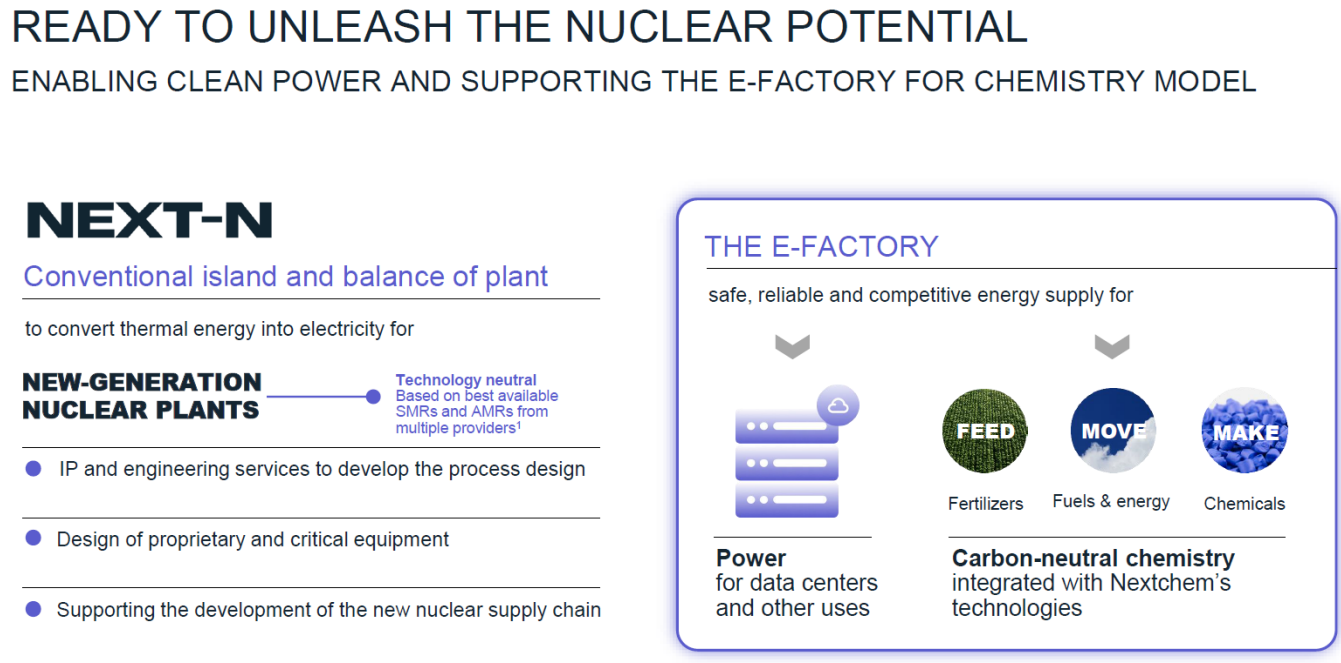
자료: TR

도표 23. Technip Energies의 신규 수주 전략: SMR 기술에 대한 부분 언급



자료: TEN

도표 24. Maire Tecnimont 신규 수주 전략: SMR 부분 런칭(NEXT-N)

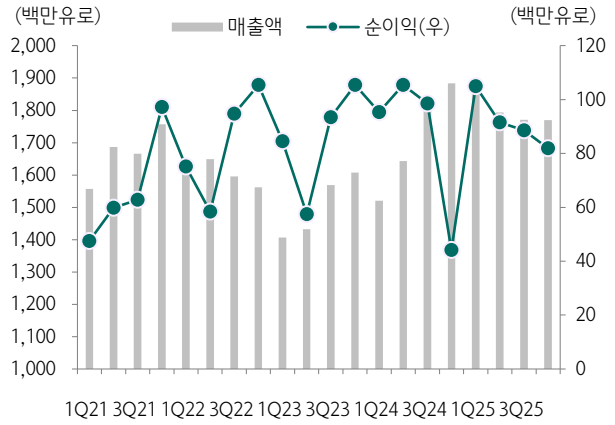


1 SMR: Small Modular Reactor; AMR: Advanced Modular Reactor.

자료: MT

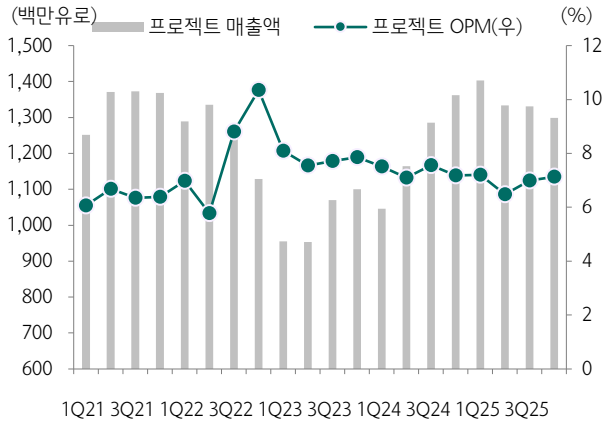
1) Technip Energies

도표 25. 분기별 매출액 및 순이익 추이



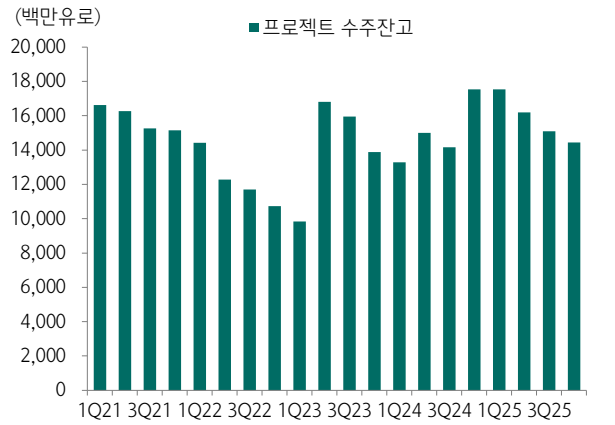
자료: 각 사, 하나증권

도표 26. 프로젝트 매출액 및 OPM 추이



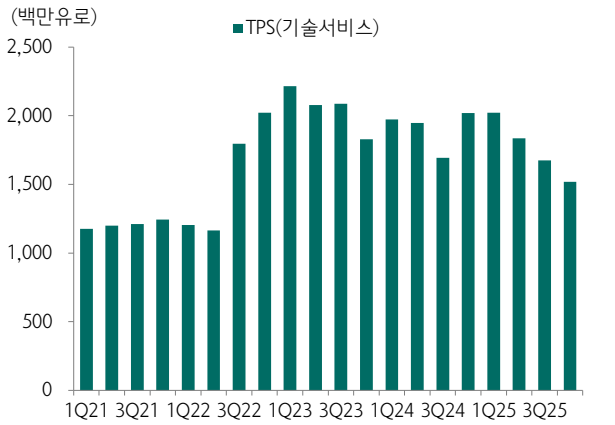
자료: 각 사, 하나증권

도표 27. 프로젝트 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

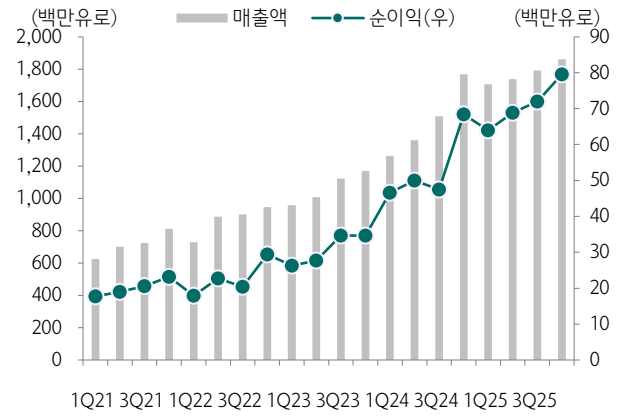
도표 28. TPS 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

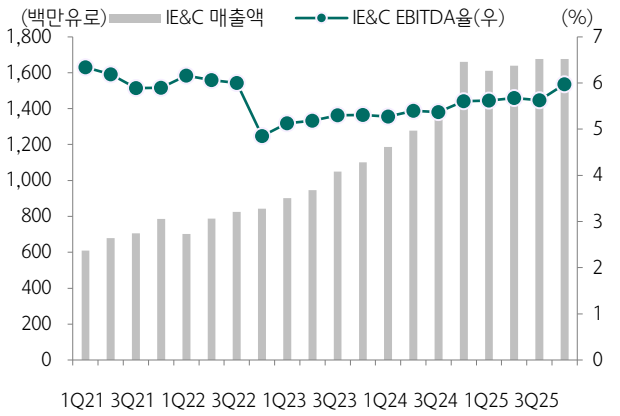
2) Maire Tecnimont

도표 29. 분기별 매출액 및 순이익 추이



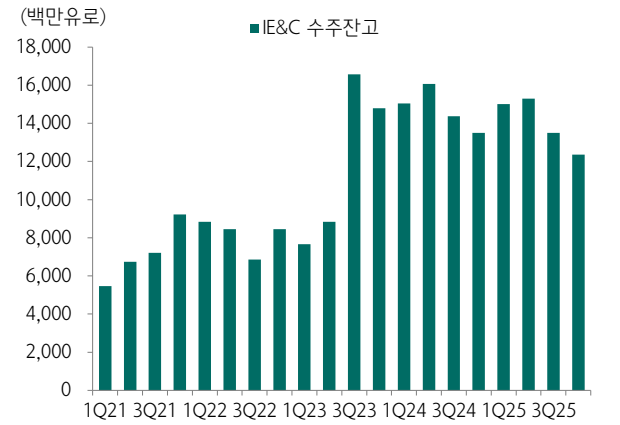
자료: 각 사, 하나증권

도표 30. IE&C 매출액 및 OPM 추이



자료: 각 사, 하나증권

도표 31. IE&C 수주잔고



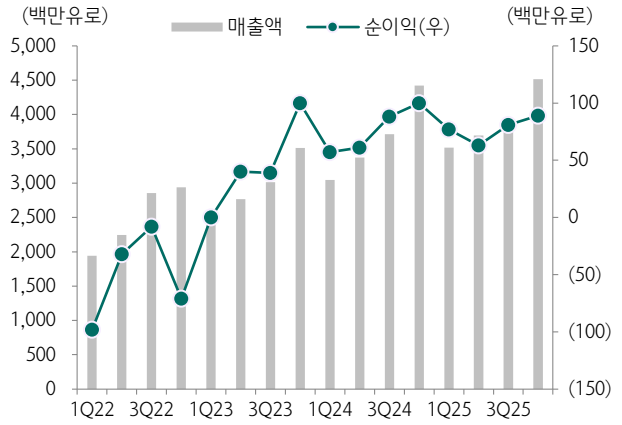
자료: 각 사, 하나증권

도표 32. STS 수주잔고

자료: 각 사, 하나증권

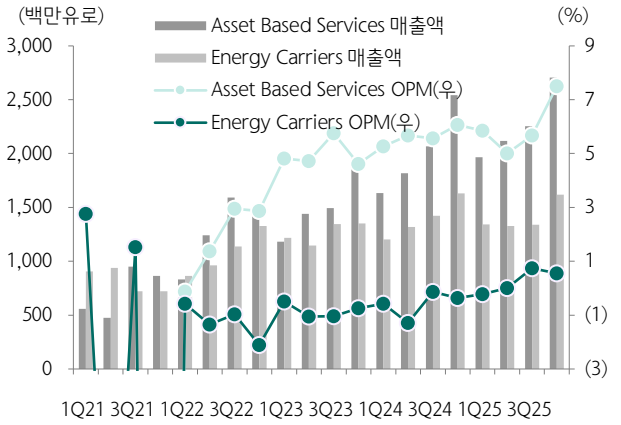
3) Saipem

도표 33. 분기별 매출액 및 순이익 추이



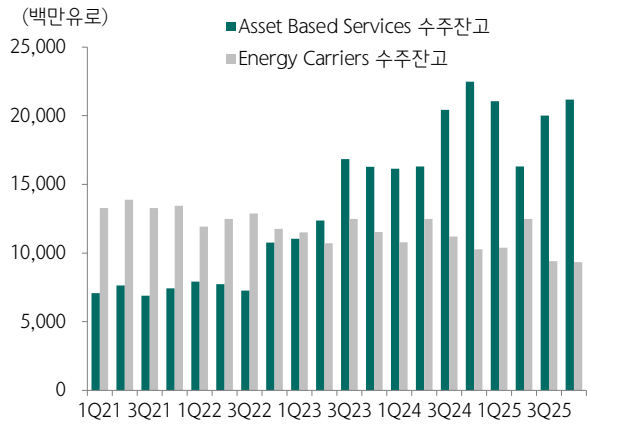
자료: 각 사, 하나증권

도표 34. EPC 매출액 및 OPM 추이



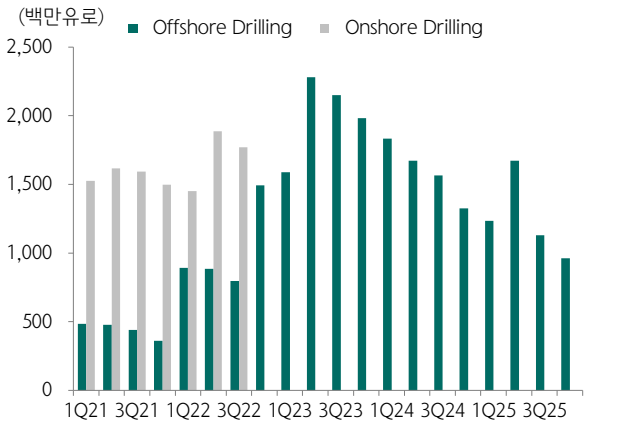
자료: 각 사, 하나증권

도표 35. E&C 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

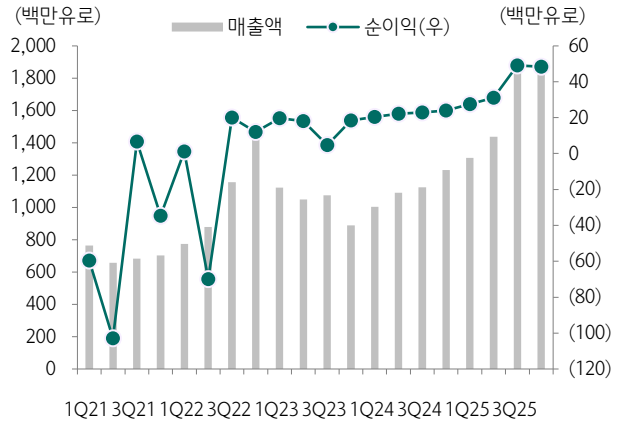
도표 36. Drilling 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

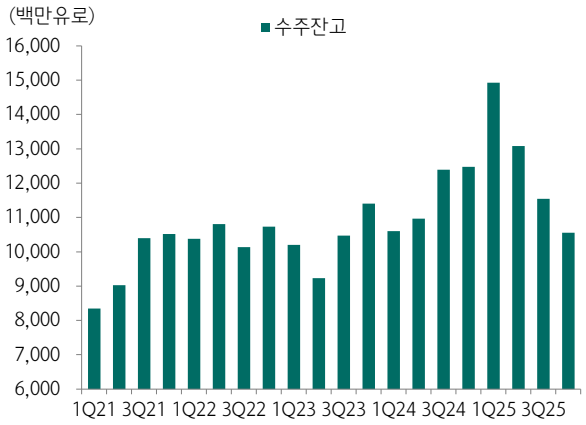
4) Tecnicas Reunidas

도표 37. 분기별 매출액 및 순이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

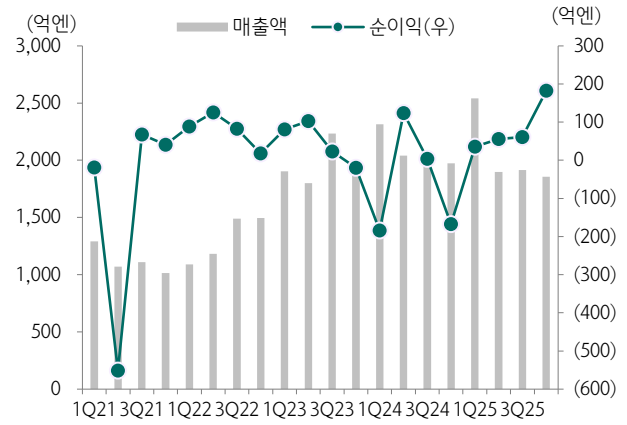
도표 38. 분기별 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

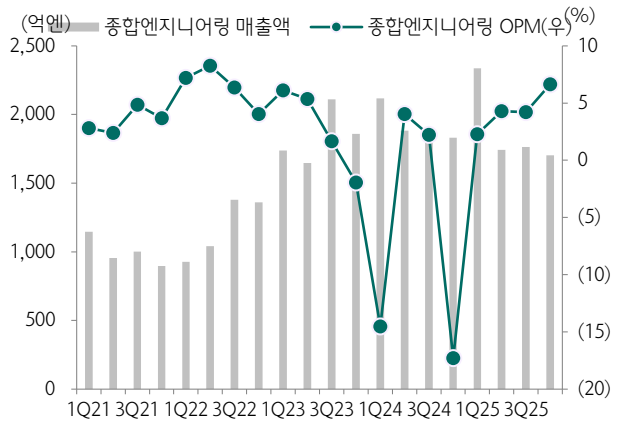
5) JGC

도표 39. 분기별 매출액 및 순이익 추이



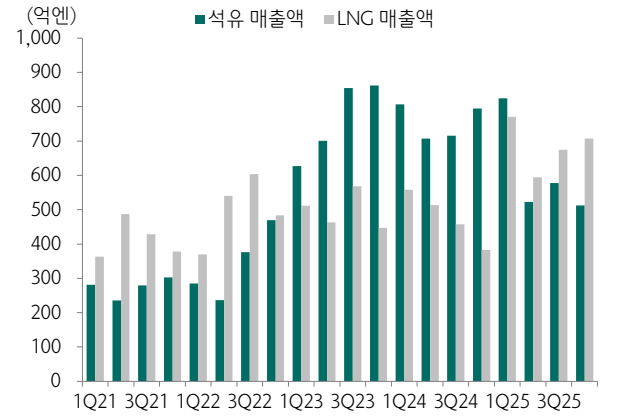
자료: 각 사, 하나증권

도표 40. 엔지니어링 매출액 및 OPM 추이



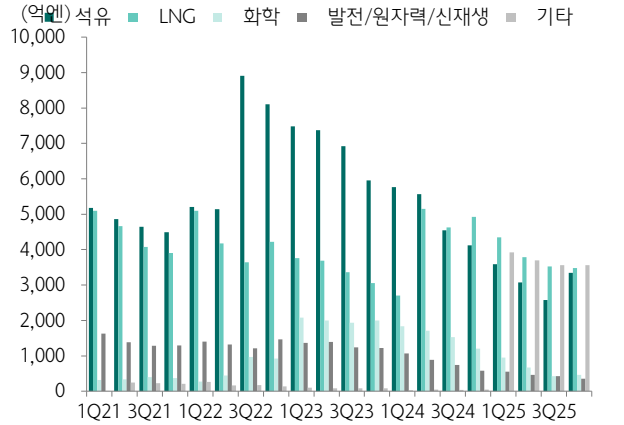
자료: 각 사, 하나증권

도표 41. 주요 공종 매출액



자료: 각 사, 하나증권

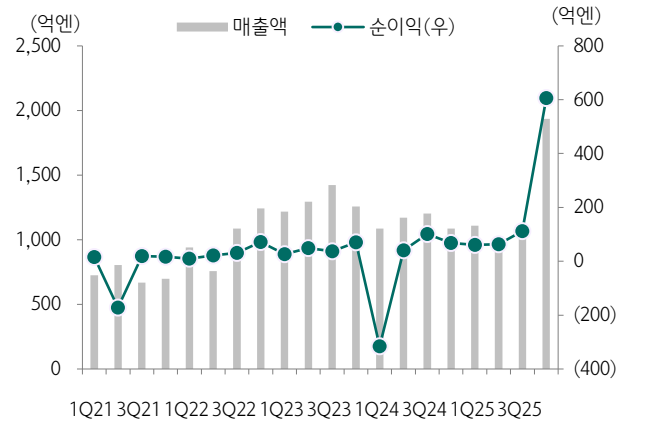
도표 42. 주요 공종 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

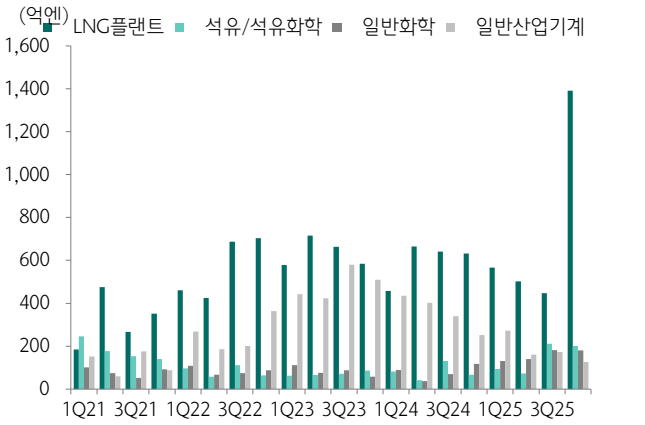
6) Chiyoda

도표 43. 분기별 매출액 및 순이익 추이



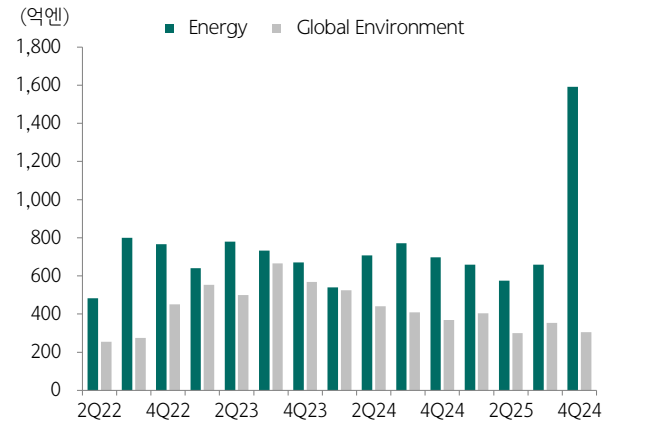
자료: 각 사, 하나증권

도표 44. 공종별 매출액



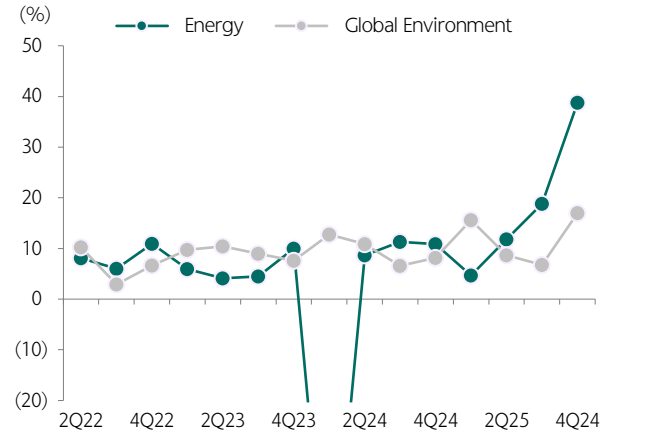
자료: 각 사, 하나증권

도표 45. 부문별 매출액



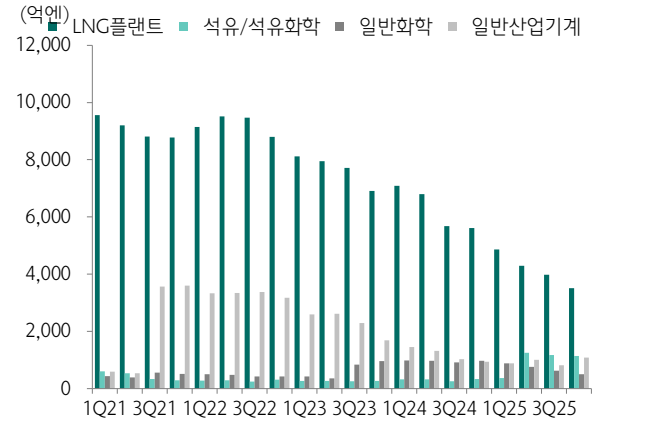
자료: 각 사, 하나증권

도표 46. 부문별 이익률(GPM)



자료: 각 사, 하나증권

도표 47. 공종별 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 3월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 25일