

사이펴 (SPM.MI)

수익성 개선과 부각될 해양 엔지니어링 역량

Analyst 이은상 (건설/리츠) 02)2229-6841, eunsang.lee@nhqv.com

시장/업종	이탈리아 Borsa Italiana / 산업재	국내 비교기업	삼성E&A, 현대건설
목표주가(컨센서스)	3.13유로	매출비중(2024/12)	Asset Based Services 58%, Energy Carriers 34%, Offshore Drilling 8%
현재가/시가총액	2.20유로 / 4.4십억유로 (6.6조원)	최대주주	Eni SpA 21.2%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균

수익성 개선과 선별 수주

4분기 매출액 44억유로(+26% y-y), EBITDA 4.2억유로(+48% y-y)를 기록하며 컨센서스를 상회하는 실적을 발표. 이는 역대 최고 분기 매출과 '12년 이후 최고 분기 EBITDA에 해당. Thai Oil, Courseulles 현장에서 총당금 반영에도 불구하고 진행 중인 현장의 수익성 개선으로 이를 상쇄

4분기 신규 수주액은 53억유로이며 수주 잔고는 사상 최고 수준인 340억유로를 기록. '24년에 당 분기 수리남 TotalEnergies SURF 프로젝트(19억달러)를 포함해 사우디 아람코 Marjan 프로젝트(20억달러), 카타르 에너지 LNG 프로젝트(40억달러) 등을 수주. 석유·가스 등 육상 프로젝트 관해서 수익성 확보가 어려운 기존 현장들을 마무리하고 선별 수주를 진행해 수익성 개선을 이어 나갈 것으로 예상됨

'20년 이후 중단된 배당 지급이 '24년 실적을 기반으로 올해부터 재개. '24년 리스 부채 상환 후 잉여현금흐름은 5.05억유로이고 이 중 배당으로 지급될 것으로 예상되는 규모는 3.33억유로. 최초 가이드نس 대비 3배를 초과할 것으로 예상되며 시가배당률은 8% 수준

돌보일 해양 엔지니어링 역량과 신사업 모색 능력

동사는 이탈리아에 본사를 둔 글로벌 EPC 기업. 석유·가스(Onshore), 해상 구조물(Offshore) 등의 프로젝트를 수행하고 있으며 카타르, 사우디아라비아, UAE, 브라질 등에서 프로젝트 파이프라인을 보유하고 있음. 특히 동사는 해저 개발 기술에 특화. '24년말 수주 잔고 중 해양 엔지니어링 프로젝트의 비중은 60%를 초과. 파이프라인 설치 선박(Castorone), 대형 크레인선(Saipem 7000, 반잠수식 크레인 선박 중 하나로 초대형 해양 구조물 및 파이프라인 설치 등에 사용됨) 등 세계적인 해양 시공 장비를 보유하고 있어 난이도가 높은 해양 프로젝트 수행 능력 보유. 지난 2월 24일, 노르웨이의 Subsea7과의 합병(49억달러 규모)을 발표해 해양 엔지니어링 역량은 더욱 강화될 것으로 예상

동사는 수리남 TotalEnergies SURF, 나미비아 Galp 해상 시추 프로젝트를 통해 석유·가스 업사이클 사업 확대를 모색하고 있음. 또한 탄소 포집·활용 및 저장(CCUS), 암모니아, 지속가능항공유(SAF) 등 에너지 전환 관련 EPC 사업을 확대 중. 이에 더해 원격 해저 로봇(ROV), 자동화 시공시스템 등의 기술을 활용해 원가 절감을 추진하는 등 변화하는 EPC 시장에 빠르게 대응하고 있다고 판단

사이펄 4Q24 실적 Review

(단위: 백만유로, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P				1Q25E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	3,511	3,047	3,371	3,712	4,419	25.9	19.0	4,064	3,432
EBITDA	286	268	297	340	424	48.3	24.7	412	347
EBITDA마진	8.1	8.8	8.8	9.2	9.6			10.1	10.1
세전이익	129	91	101	145	159	23.3	9.7	170	135
순이익	100	57	61	88	100	-	13.6	108	100

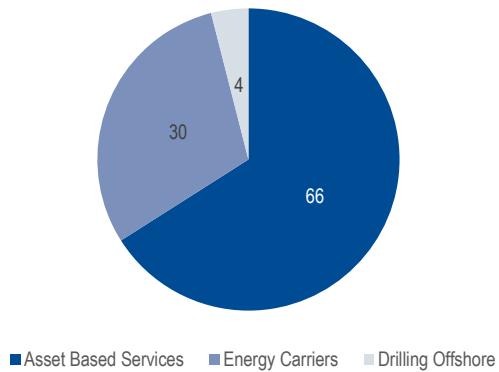
주: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림1. 2025~2028년 전략 방향



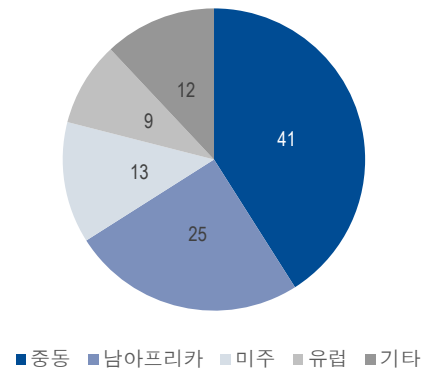
자료: 사이펄, NH투자증권 리서치본부

그림2. 사업부문별 수주 잔고('24년말 기준)



자료: 사이펄, NH투자증권 리서치본부

그림3. 지역별 수주 잔고('24년말 기준)



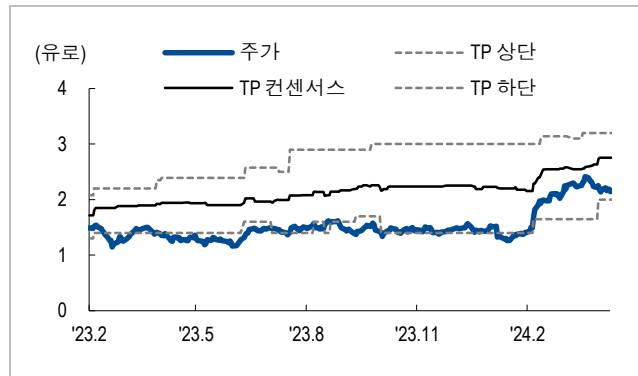
자료: 사이펄, NH투자증권 리서치본부

투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	과리율
Buy	9	현재가	2.20유로	-
Hold	3	High	3.50유로	+59.1%
Sell	0	Average	3.13유로	+42.3%
		Low	2.20유로	0.0%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
 자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사이펄 (SPM.MI)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.