

삼성E&A — 현금 2.6조가 8,618억이 됐다

FY2025 영업활동현금흐름 -84.5%, 수주잔고 -8.3% — 그런데 영업이익률은 8.77%를 지켰다

- 2Q26 영업이익 2,731억원(+51.0%), 영업이익률 10.47%로 반기 실적은 개선됐다.
- FY2025 매출은 2년 연속 줄었고(-15.0%) 수주잔고도 -8.3%다.
- 현금성자산이 2조 5,957억원 → 8,618억원(-66.8%)으로 3분의 1이 됐다.

반기 이익은 좋아졌다

7월 23일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 2조 6,093억원(YoY +19.8%, QoQ +15.1%), 영업이익 2,731억원(YoY +51.0%, QoQ +45.1%)이다. 영업이익률 10.47%로 최근 10개 분기 중 두 번째로 높다(최고는 4Q24 11.47%).

상반기 누계는 매출 4조 8,767억원(+14.0%), 영업이익 4,613억원(+36.4%)으로 이익률이 7.91% → 9.46%로 올랐다. 다만 그 아래는 절반 이하다 — 세전 +11.4%, 지배주주 순이익 +15.7%다. 1H25엔 세전이 영업보다 698억원 컸는데 1H26엔 68억원 작아졌다 — 작년의 영업 밖 이익이 사라진 결과이며 항목 내역이 없어 성격은 특정하지 않았다(표 1).

매출도 수주잔고도 2년째 줄고 있다

FY2023~2025 매출은 10조 6,249억원 → 9조 9,666억원 → 9조 288억원으로 2년 에 15.0% 줄었다. 영업이익도 9,931억원 → 7,921억원(-20.2%)이다. 다만 영업이익률은 9.35% → 9.75% → 8.77%로 1%p 이내에서 유지됐다 — 매출이 줄어드는 동안 마진을 지킨 셈이다.

앞을 보면 수주잔고가 줄고 있다 — 해외 화공 13조 8,457억원 → 12조 7,915억원 (-7.6%), 국내 민간 3조 5,736억원 → 3조 1,809억원(-11.0%)으로 합계 -8.3%다. FY2025 매출 대비 1.77년치로 절대 규모는 작지 않지만 방향이 감소라는 점이 매출 감소가 이어질 가능성을 시사한다(표 2).

현금이 3분의 1이 됐다

FY2025 현금성자산이 2조 5,957억원 → 8,618억원(-66.8%)으로 1조 7,339억원이 빠졌다. 영업활동현금흐름도 1조 6,358억원 → 2,544억원(-84.5%)이다.

미청구공사는 반대로 늘었다 — 6,201억원 → 7,307억원(+17.8%)으로, 매출이 줄어드는 국면에서 청구 전 공사대금이 늘었다는 점이 관찰 사항이다.

운전자본 지표는 오히려 개선됐다 — 매출채권회수일수 128.4일 → 118.0일, 매입채무회전일수 34.5일 → 47.9일(지급 지연)이다. 회수·지급 조건이 나아졌는데 현금은 크게 줄었다 — 영업 밖 유출 가능성이 있으나 현금흐름표 세부이 요약 범위에 없어 분해하지 않았다(표 3).

재무 자체는 견고하다 — 자기자본 +14.1%, 부채 -8.6%로 부채비율이 157.0% → 125.8%가 됐고 위험신호 0건(표시점수 100-A+)에 10년 희석 공시도 0건이다. 다만 환원은 10년 배당 2건뿐이다. PER 15.27배는 63사 중 9% 위치인데 PBR 1.99배는 76%다 — 자기자본이익률이 14.6%로 높기 때문이다.

국면 판단

마진 방어

잔고·현금 축소

현재주가 (26/08/07)

48,100원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

수주잔고

(FY2025 -8.3%)

Key Data

시가총액	9.4조원
PER / PBR	15.3배(63사 중 9%) / 1.99배
외국인 / 공매도잔고	38.8% / 0.2%
부채비율(FY2025)	125.8%(전년 157.0%)
수주잔고	15.97조(-8.3%, 1.77년치)
위험신호 / 표시점수	0건 / 100점 A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	106,249	99,666	90,288	48,767
영업이익(억원)	9,931	9,716	7,921	4,613
영업이익률(%)	9.35	9.75	8.77	9.46
순이익(억원)	6,956	6,387	6,483	3,458
영업활동 현금흐름	-4,598	16,358	2,544(-84.5%)	주p
현금성자산(억원)	9,150	25,957	8,618(-66.8%)	주p
미청구공사(억원)	주y	6,201	7,307(+17.8%)	주p

1H26 지배주주 순이익 3,369억원(+15.7%). 7/23 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 영업이익은 +36.4%, 세전은 +11.4% (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	1H26
매출액	20,980	21,780	19,956	27,572	22,674	26,093	48,767
영업이익	1,573	1,809	1,765	2,774	1,882	2,731	4,613
영업이익률(%)	7.50	8.31	8.84	10.06	8.30	10.47	9.46
세전이익	-	2,034	-	-	2,088	2,457	4,545
1H26 YoY — 매출 +14.0% · 영업이익 +36.4% · 세전 +11.4% · 순이익 +15.7% · 지배주주 +15.7%							
영업 vs 세전	1H25는 세전이 영업보다 +698억 컸는데 1H26은 -68억이다 — 작년의 영업 밖 이익이 사라져 증가율 격차가 생겼다						

주: 영업이익 증가율(+36.4%)과 세전 증가율(+11.4%)의 차이는 전년 영업 밖 이익(1H25 +698억원)이 사라진 데서 비롯한다 — 항목 내역이 잠정 공시에 없어 성격은 특정하지 않았다. 2Q26 영업이익률 10.47%는 최근 10개 분기 중 두 번째이며 최고는 4Q24(11.47%)다. 1Q25-3Q25-4Q25 세전이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260723800275)·분기보고서(2026.03, 20260515001907)

표 2. 매출과 수주잔고가 함께 줄고 있다 (단위: 억원, %)

구분	2023	2024	2025	2년 증감
매출액	106,249	99,666	90,288	-15.0%
영업이익	9,931	9,716	7,921	-20.2%
영업이익률(%)	9.35	9.75	8.77	-0.58%p(유지)
수주잔고 — 앞으로의 매출도 줄어들 방향이다				
해외 화공 수주잔고	-	138,457	127,915	-7.6%
국내 민간 수주잔고	-	35,736	31,809	-11.0%
합계 / 커버리지	-	174,193	159,724	-8.3% = 연매출의 1.77년

주: 매출이 2년 연속 줄어드는 동안 영업이익률은 1%p 이내에서 유지됐다 — 프로젝트별 원가율이 공시되지 않아 마진 방어의 출처는 특정하지 않았다. 수주잔고는 절대 규모가 연매출의 1.77년치로 작지 않으나 방향이 감소다. 계약별 공사 기간이 공시되지 않아 매출 전환 시점은 다루지 않았고, 신규 수주액도 카드 범위에 없어 잔고 감소가 수주 부진 때문인지 매출 인식 때문인지 구분하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 수주 현황·부문별 손익

표 3. 현금은 3분의 1, 미청구공사는 +17.8% (단위: 억원, 일, %)

구분	2024	2025	증감
현금및현금성자산	25,957	8,618	-66.8%(-17,339억)
영업활동현금흐름	16,358	2,544	-84.5%
CAPEX / CFO-CAPEX	864 / +15,494	965 / +1,579	-
미청구공사	6,201	7,307	+17.8%
매출채권회수 / 매입채무회전(일)	128.4 / 34.5	118.0 / 47.9	-10.4일 / +13.4일
재무는 견고 — 자기자본 +14.1%, 부채 -8.6% → 부채비율 157.0% → 125.8% · 희석 0건 · 자기자본이익률 14.6%			

주: 매출채권 회수일수가 10.4일 짧아지고 매입채무 지급은 13.4일 늦어졌는데도 현금이 66.8% 줄었다 — 배당·투자·차입 상환 등 영업 밖 유출 가능성이 있으나 현금흐름표 세부가 요약 범위에 없어 분해하지 않았다. 미청구공사는 진행했으나 청구하지 못한 공사대금으로, 매출이 줄어드는 국면에서 늘었다는 점만 기록하며 회수 가능성은 판단하지 않는다. 10년 환원이 배당 2건뿐이라 제고 신용 점수가 0이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 수주잔고다. 해외 화공 -7.6%, 국내 민간 -11.0%로 합계 8.3% 줄었고, 잔고가 곧 향후 매출이므로 이 방향이 이어지면 매출 감소도 계속된다 — 반기·연간 보고서의 신규 수주액과 함께 봐야 잔고 감소가 수주 부진인지 매출 인식인지 갈린다. 두 번째는 현금이다. 2조 5,957억원 → 8,618억원(-66.8%)에 영업활동현금흐름도 -84.5%이므로 감소의 성격을 현금흐름표에서 확인해야 한다. 세 번째는 영업이익률이다. 매출이 15% 줄어드는 동안 8.77%를 지켰고 2Q26에는 10.47%까지 올랐으므로, 저가 수주 없이 마진을 유지하는지가 이 회사의 핵심이다. 미청구공사 +17.8%는 매출 감소 국면의 증가라 회수 추이를 함께 본다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001907) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260723800275).

한계: ① 1H26은 감사 전 잠정치다. ② 영업이익과 세전이익의 증가율 격차를 만든 항목 내역이 공시 범위에 없어 성격을 특정하지 않았다. ③ 프로젝트별 원가율이 공시되지 않아 마진 방어의 출처를 다루지 않았다. ④ 신규 수주액이 카드 범위에 없어 잔고 감소의 원인을 구분하지 않았다. ⑤ 현금흐름표 세부가 요약 범위에 없어 현금 66.8% 감소의 구성을 분해하지 않았다. ⑥ 미청구공사의 프로젝트별 내역이 공시되지 않아 회수 가능성을 판단하지 않았다.