2026년 1월 27일 | Global Equity

사원전기(002028.CH)

글로벌 전력망 업그레이드 수혜 가능한 변압기/GIS 제조사

중국

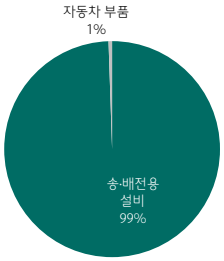
TP(컨센서스)	189.71 CNY
CP(1.26)	189.77 CNY

Key Data

국가	CHINA
상장거래소	Shenzhen
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.sieyuan.com
시가총액(십억HKD)	147.7
시가총액(조원)	30.5
52주최고/최저(HKD)	204.49/68.48
주요주주 지분율(%)	
HONG KONG SECURITIES CLEARING	21.25
Dong Zengping	16.89

주가상승률	1M	6M	12M
절대	21.9	135.7	133.7
상대	13.5	110.9	91.8

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	12,460	15,458	20,495	26,723
영업이익	1,755	2,378	3,558	4,812
순이익	1,559	2,049	3,017	4,074
EPS(CNY)	2.6	2.6	3.8	5.1
EPS(YoY, %)	0.0	0.0	46.2	34.5
ROE(%)	15.9	18.0	21.2	23.1
PER(배)	25.8	27.5	49.2	36.6
PBR(배)	3.9	4.6	9.8	7.9
배당률(%)	0.8	0.7	0.4	0.5

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

하나증권 리서치센터

미국 수주 급증으로 해외 매출 2년 연속 고신장

사원전기는 전력망, 데이터센터 변전소 등에 사용되는 핵심 전력설비 제조사로 글로벌 전력망 확대의 수혜주로 주목받고 있다. 주요 제품군은 송전/변전/배전망에 필요한 개폐장치(GIS), 변압기 등 1차 설비부터 ESS 관련 부품 등으로 확장했으며, 미국/EU로 변압기 수출이 가능한 중국 내 소수의 상위 업체 중 하나다. 최근 미국의 非전력망(Non-grid) 고객사 수주 급증으로 사원전기의 해외 매출은 2024년/2025년 상반기 YoY +45%/+89%의 고성장세를 지속했고, 해외 매출 비중은 2024년 18%에서 2025년 상반기 32%로 두 배 가까이 확대되었다. 변압기 수요 급증에 따른 공급 병목으로 현재 글로벌 주요 제조사들의 리드타임이 2~3년에 달하고 있는 반면, 사원전기의 리드타임은 1년 미만으로 지난해 완공한 대규모 신규 공장을 통해 빠른 납기가 가능한 상황이다. 사원전기는 미국에서 규제/보안 이슈로 진입이 어려운 전력망(Grid) 시장을 제외한 데이터센터/발전소/산업용 고객 중심의 非전력망 시장에서 점유율 확대를 가속화할 것으로 기대된다.

글로벌 수요 대응 위해 적극적으로 증설 진행 중

사원전기는 적극적으로 변압기/GIS/ESS 생산능력을 확대 중이다. 2025년 하반기 장쑤성 초고압 변압기 및 ESS 생산공장 완공에 이어 올해 1월 증압 GIS 신규 공장의 최종 테스트를 완료하고 가동 개시를 앞두고 있다. 550kV급 초고압 변압기 공장의 연간 Capa는 400대로 지난해 9월 2기 완공을 통해 기존 Capa 대비 약 2배 확대되어 글로벌 주요 경쟁사 수준의 생산능력을 확보했다. 향후 미국/EU 시장 수출 물량 증가함에 따라 2개 지역 매출 비중은 전체 변압기 매출의 50% 수준까지 확대가 가능할 전망이다. ESS 제품 생산공장은 2026~27년 ESS 배터리 PACK/PCS/SVG 2기 공장 완공을 통해 연 매출 100억위안 달성을 목표 중이다. 지난해 12월 체결한 CATL과의 협력을 바탕으로 향후 3년간 누적 50GWh 규모의 ESS 프로젝트 공동 수주를 목표하고 있어 ESS 수주 가속화 또한 기대되는 상황이다.

미국 AIDC 수주 및 ESS 잠재력 충분히 반영되지 않은 주가

사원전기의 2026년 실적은 1)2025년 하반기 진행된 대규모 미국 수주의 매출 인식과 2)변압기 생산능력 확대, 3)ESS 매출 증가 등에 기인해 전년도 높은 베이스에도 불구하고 고신장세가 기대된다. 또한, GPM 45% 수준으로 추정되는 미국 시장 이익 기여가 빠르게 확대됨에 따라 전사 마진 개선세도 지속 가능할 것이다. 사원전기의 주가는 현재 2026년 선행 PER 36.6배에서 거래 중으로 중국 업종 평균(30.6배) 대비 밸류에이션 프리미엄을 부과 받고 있으나, 경쟁사 대비 압도적 이익 성장세가 주가 상승 모멘텀을 지지할 것으로 예상한다. 미국 AI 데이터센터향 수주를 포함한 글로벌 변압기 수출, ESS 사업 확대 잠재력이 큰 기업인 만큼 중국 및 글로벌 AI 산업 성장의 수혜주로서 중장기 투자 매력이 여전히 높다.

핵심 전력 장비부터 ESS까지 포트폴리오 확장

글로벌 전력망 확장 직접 수혜. 미·EU 수출 가능한 중국 내 상위 전력설비 기업

사원전기는 전력망, 데이터센터 변전소 등에 사용되는 핵심 전력설비 제조사로 글로벌 전력망 확대의 수혜주로 주목받고 있다. 주요 제품군은 송전/변전/배전망에 필요한 개폐장치(GIS), 변압기, 리액터 등 1차 설비부터 ESS 관련 부품(리튬이온 전지/슈퍼커패시터 등) 등으로 확장했으며, 다양한 전력망 장비 포트폴리오를 통해 프로젝트 단위의 패키지 수주도 가능한 기업이다. 사원전기의 변압기 사업은 글로벌 주요 제조사인 Toshiba와의 합작 법인을 통해 핵심 제조 기술 및 글로벌 레퍼런스를 확보하고 있으며, 미국/EU로 변압기 수출이 가능한 중국 내 소수의 상위 업체 중 하나다. 사원전기는 내수 중심인 중국의 주요 경쟁사 대비 수출 확대에 대한 의지가 확고한 기업이며, 최근 공격적인 증설과 함께 홍콩 시장 2차 상장을 통해 본격적인 글로벌 진출을 준비 중이다.

미국 수주 급증으로 해외 매출 2년 연속 고신장

미국 非Grid 수주 급증, 수요 확대와 공급 병목 사원전기의 짧은 리드타임 부각. 점유율 확대 지속 전망

최근 미국의 非전력망(Non-grid) 고객사 수주 급증으로 사원전기의 해외 매출은 2024년/2025년 상반기 YoY +45%/+89%의 고성장세를 지속했고, 해외 매출 비중은 2024년 18%에서 2025년 상반기 32%로 두 배 가까이 확대되었다. 미국의 대형 전력 변압기(LPT) 공급 부족 현상은 2023년 이후 사원전기의 글로벌 점유율 확대의 핵심 원동력으로 작용하고 있다. 최근 AI 데이터센터 전력 수요가 증가함에 따라 미국과 유럽을 중심으로 노후화된 전력망 보강 투자와 함께 변압기 수요가 증가했으며, 특히 송전/데이터센터 변전소, 대형 발전소에서 사용되는 대형 변압기에 대한 수요가 크게 높아졌다. 변압기 수요 급증에 따른 공급 병목으로 현재 글로벌 주요 제조사들의 리드타임이 2~3년에 달하고 있는 반면, 사원전기의 리드타임은 1년 미만으로 지난해 완공한 대규모 신규 공장을 통해 빠른 납기가 가능한 상황이다. 사원전기는 미국에서 규제/보안 이슈로 진입이 어려운 전력망(Grid) 시장을 제외한 데이터센터/발전소/산업용 고객 중심의 非전력망 시장에서 점유율 확대를 가속화할 것으로 기대된다.

글로벌 수요 대응 위해 적극적으로 증설 진행 중

변압기/GIS/ESS 증설 본격화, 글로벌 경쟁사 수준 CAPA 확보. 미/EU 매출 비중 50% 전망

사원전기는 적극적으로 변압기/GIS/ESS 생산능력을 확대 중이다. 2025년 하반기 장쑤성 초고압 변압기 및 ESS 생산공장 완공에 이어 올해 1월 중압 GIS(가스절연 개폐장치) 신규 공장의 최종 테스트를 완료하고 가동 개시를 앞두고 있다. 장쑤성에 위치한 550kV급 초고압 변압기 공장의 연간 총 생산능력은 400대로 지난해 9월 2기 완공을 통해 기존 Capa 대비 약 2배 확대되었으며, 글로벌 주요 경쟁사 수준(2026년 HD현대일렉트릭(울산+미국)/효성중공업(미국) 500대/200대 수준으로 증설 목표)의 생산능력을 확보한 상황이다. 향후 미국/EU 시장 수출 물량 증가함에 따라 2개 지역 매출 비중은 전체 변압기 매출의 50% 수준까지 확대가 가능할 전망이다.

신규 중압 GIS 공장의 경우 경영진은 연간 생산능력 최대 4만대로 램프업 이후 약 10억위안 규모의 매출 기여를 예상하고 있으며, 2030년까지 연 CAPA 1.7만대 규모의 고압 GIS 생산공장 완공을 목표하고 있다.

ESS 생산라인 단계적 가동, CATL 협력 기반 수주 가속화. 수출 및 관세 리스크 축소 위한 해외 생산기지 옵션 검토

ESS 제품 생산공장은 지난해 10월 장쑤성 루가오 지역에 완공한 ESS 배터리 PACK/PCS(전력변환장치)/SVG(무효전력공급장치) 1기 생산라인 가동을 통해 연 매출 40억위안을 목표하고 있으며, 2026~27년 2기 공장 완공을 통해 연 매출 100억위안 달성을 목표 중이다. 후이샨 지역 ESS 공장에서는 연 매출 100억위안을 목표로 리튬이온 배터리, 슈퍼커패시터 생산라인을 가동 중이다. 사원전기는 지난해 12월 CATL과 체결한 ESS 부문 협력을 바탕으로 향후 3년간 누적 50GWh 규모의 ESS 프로젝트 공동 수주를 목표하고 있어 앞으로 ESS 부문 수주 가속화가 기대되는 상황이다.

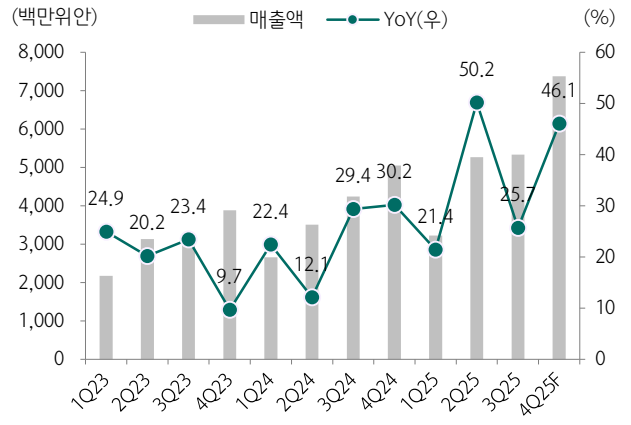
최근 사원전기는 사우디아라비아의 AI Sharhan Energy와 공동으로 현지 고압 GIS 생산공장 건설 계획을 발표했다. 향후 2기 변압기 공장 완공 이후 미국/EU 지역 수출 물량이 더욱 확대된다면 사원전기는 리드타임과 관세 리스크 축소를 위해 멕시코 등 해외 공장 건설 확대를 고려할 가능성도 있다.

미국 AIDC 수주 및 ESS 잠재력 충분히 반영되지 않은 주가

실적 호조로 성장 모멘텀 재확인 압도적인 이익 성장세로 주가 상승 흐름 지지 예상. 중장기 성장성 유효

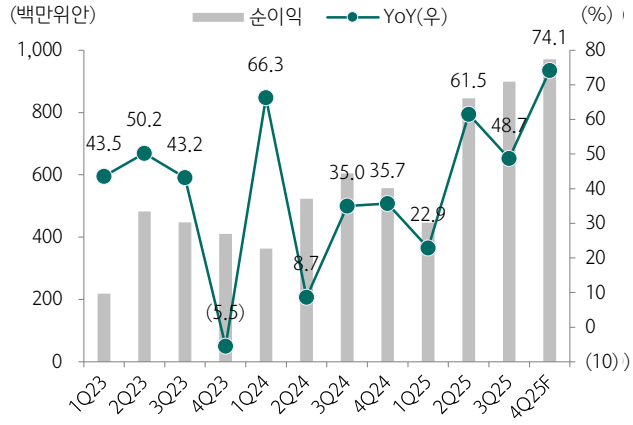
사원전기는 최근 4Q25 잠정 실적에서 호조세를 지속하며 주가가 한차례 급등한 상황이다. 잠정 실적에 따르면 4Q25 매출/순이익은 YoY +46%/+74% 고성장하며 시장 컨센서스 대비 매출액이 6% 상회했다. 사원전기의 2026년 실적은 1)2025년 하반기 진행된 대규모 미국 수주의 매출 인식과 2)변압기 생산능력 확대, 3)ESS 매출 증가 등에 기인해 전년도 높은 베이스에도 불구하고 고신장세가 기대된다. 또한, GPM 45% 수준으로 추정되는 미국 시장 이익 기여가 빠르게 확대됨에 따라 전사 마진 개선세도 지속 가능할 것이다. 사원전기의 주가는 현재 2026년 선행 PER 36.6배에서 거래 중으로 중국 업종 평균(30.6배) 대비 밸류에이션 프리미엄을 부과 받고 있으나, 경쟁사 대비 압도적인 이익 성장세가 주가 상승 모멘텀을 지지할 것으로 예상한다. 미국 AI 데이터센터향 수주를 포함한 글로벌 변압기 수출, ESS 사업 확대 잠재력이 큰 기업인 만큼 중국 및 글로벌 AI 산업 성장의 수혜주로서 중장기 투자 매력이 여전히 높다는 판단이다.

도표 1. 사원전기 분기 매출액 추이 및 전망



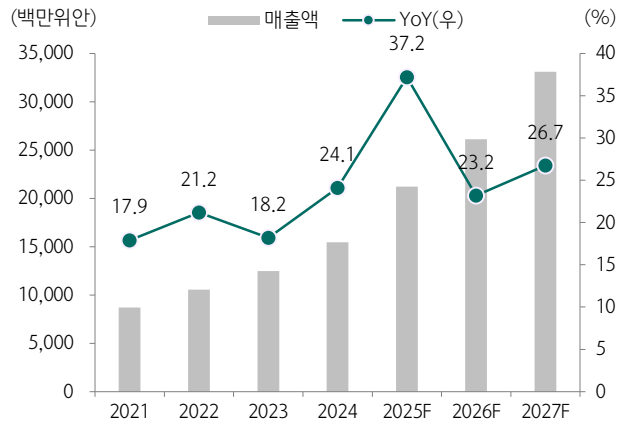
주: 4Q25 잠정 실적 발표 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 사원전기 분기 순이익 추이 및 전망



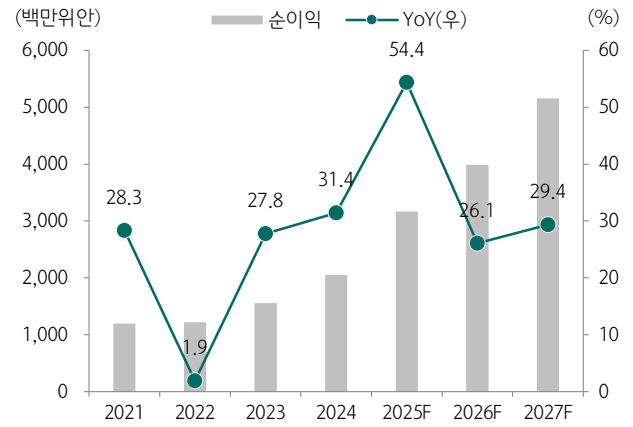
주: 4Q25 잠정 실적 발표 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 사원전기 연간 매출액 추이 및 전망



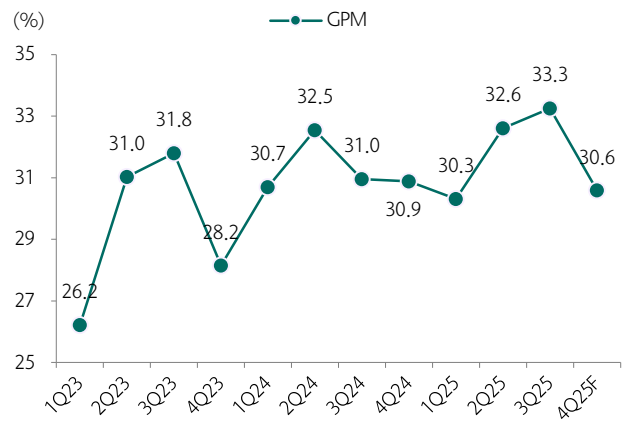
주: 2025년 잠정 실적 발표 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 사원전기 연간 순이익 추이 및 전망



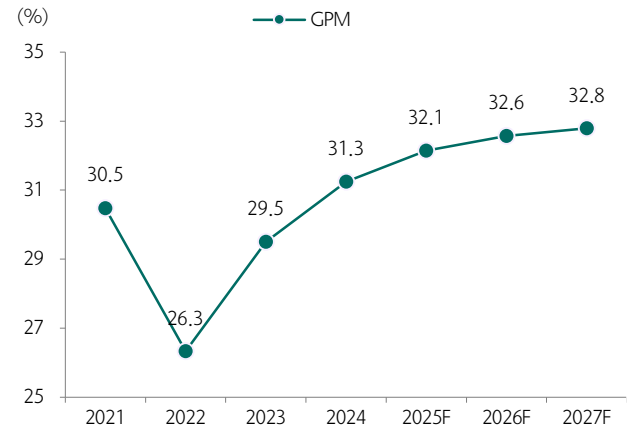
주: 2025년 잠정 실적 발표 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 5. 사원전기 분기 GPM 추이 및 전망



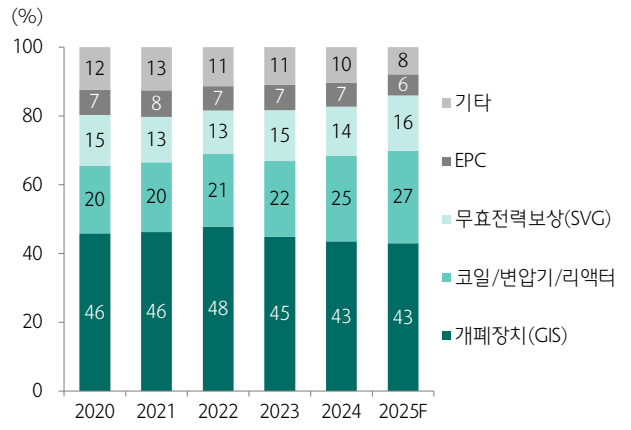
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 사원전기 연간 GPM 추이 및 전망



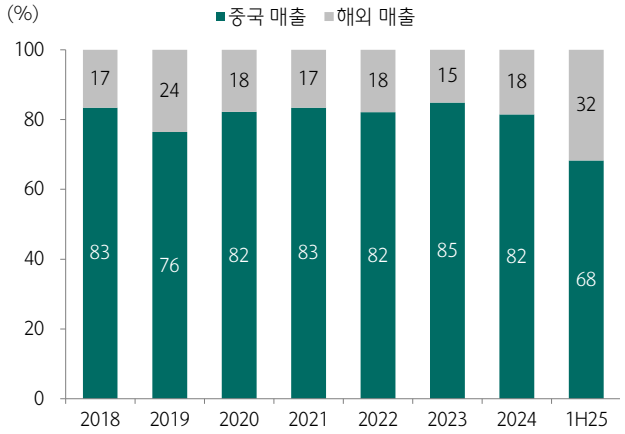
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 사원전기 사업부문별 매출 비중



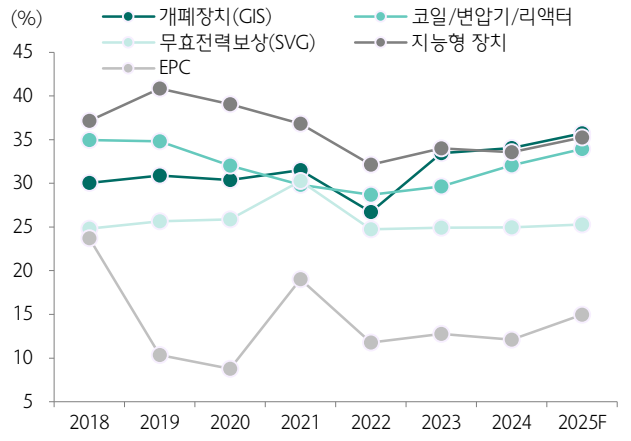
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 사원전기 지역별 매출 비중



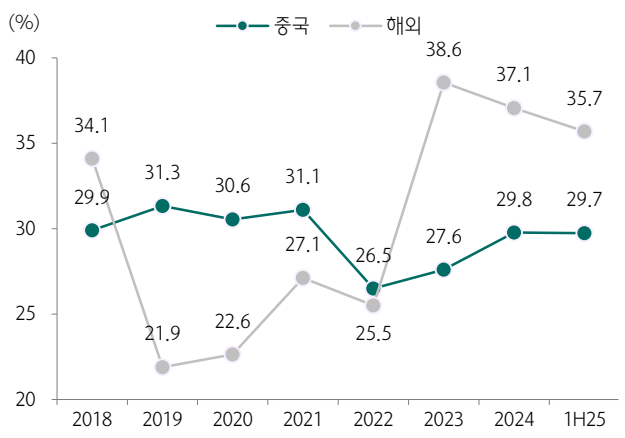
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 사원전기 사업부문별 GPM 추이



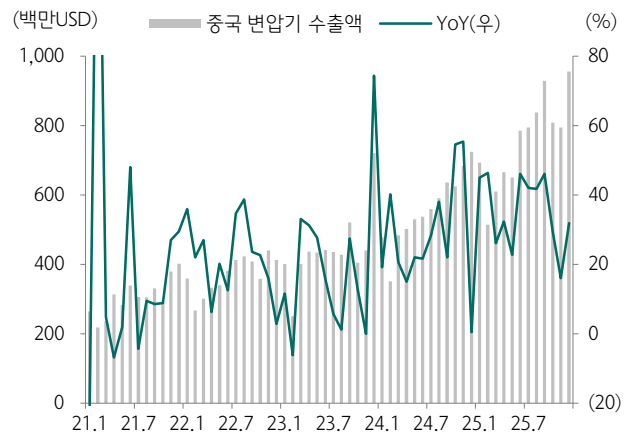
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 사원전기 지역별 GPM 추이



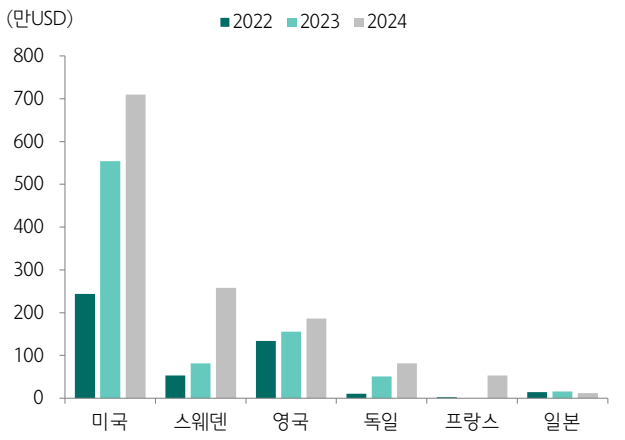
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 중국 변압기 수출액 추이



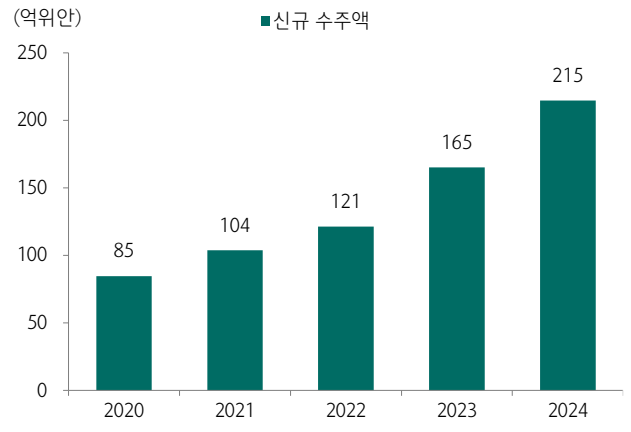
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 중국 주요 국가별 변압기 수출액 추이



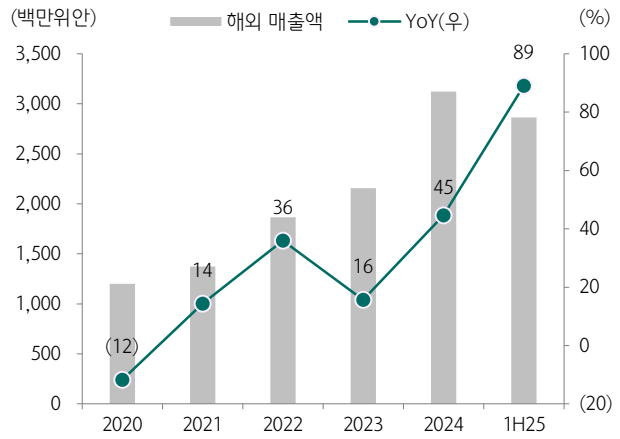
자료: UN Comtrade, 하나증권

도표 12. 사원전기 신규 수주액 추이



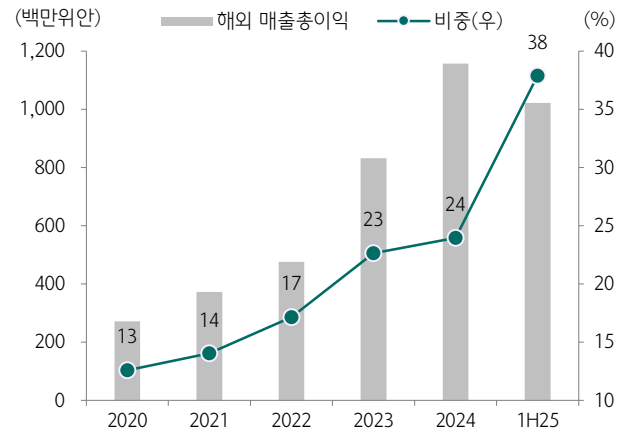
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 사원전기 해외 매출액 및 성장률 추이



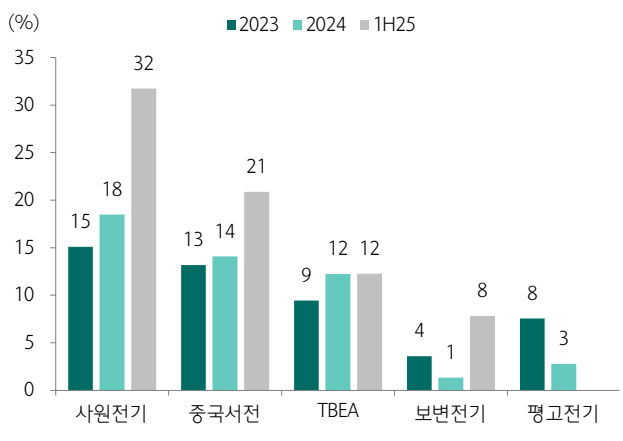
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 사원전기 해외 매출총이익 및 전사 GP 비중 추이



자료: Wind, 하나증권

도표 15. 중국 주요 변압기 기업 해외 매출 비중



자료: Wind, 하나증권

도표 16. 사원전기 주요 제품 생산능력 확장 현황

구분	위치	투자 금액	매출 목표	세부 내용
ESS	장쑤성 루가오	10억위안	1기(2024-25) 연매출 40억위안, 2기(2026-27) 풀가동 시 연매출 100억위안 목표	ESS 시스템(PACK), ESS 전력전자(PCS/SVG) 등 자동화 생산라인 구축. 완공 시 연간 대규모 ESS용 제품 1,400세트, PCS 15만대, 주거용 ESS 배터리팩 4만대, SVG 제품 1,000세트 생산 가능
	장쑤성 후이산	50억위안	100억위안 목표	고출력 저장 부품(리튬이온 배터리, 슈퍼커패시터) 생산. 1기 슈퍼커패시터 2,670만개, EDLC 139만개 생산능력 확보
변압기	장쑤성 창저우	-	50억위안 이상 추정	2기 증설 완료 시 초고압 변압기 및 리액터 약 400대 생산능력 추가 (550kv 이하)
GIS	장쑤성 루가오	5억위안	10억위안 목표	전압 12~40.5kv급 중전압 GIS 연간 약 4만대 생산능력
	장쑤성 루가오	5억위안	25억위안 목표	2030년 완공 시 고전압 GIS 연간 1.7만대 생산능력 확보

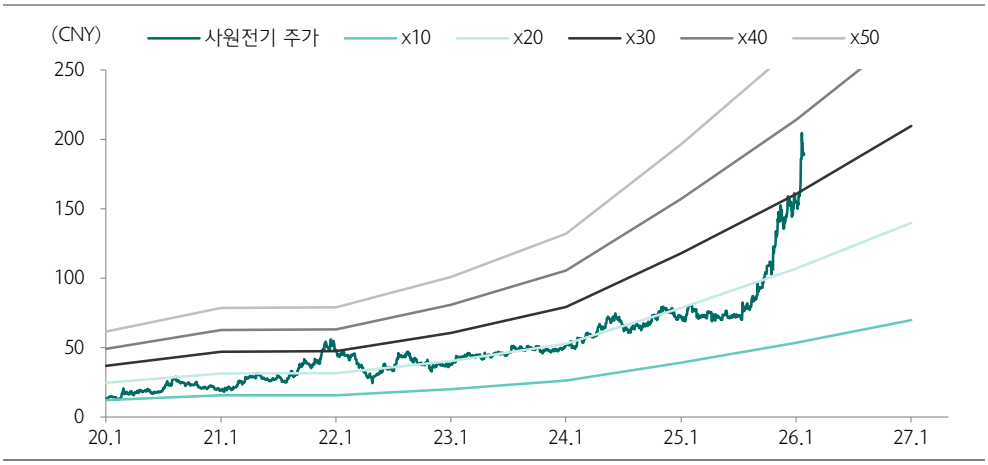
자료: 사원전기, 언론 보도, 하나증권

도표 17. 글로벌 주요 변압기 업체 밸류에이션 지표

	티커	시총 (조원)	조정 EPS (%, YoY)			P/E(배)			P/B(배)			ROE(%)			배당수익률(%)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
사원전기	002028 CH	30.9	46.2	34.5	31.6	49.2	36.6	27.8	9.8	7.9	6.4	21.2	23.1	24.4	0.4	0.5	0.7
TBEA	600089 CH	30.7	64.0	18.5	22.0	22.3	18.8	15.4	2.0	1.9	1.7	9.4	10.1	11.2	1.2	1.5	1.8
중국서전	601179 CH	17.3	28.1	26.8	19.7	60.0	47.4	39.6	3.6	3.4	3.2	6.0	7.1	7.8	0.5	0.7	0.6
평고전기	600312 CH	6.4	23.5	22.2	12.0	24.2	19.8	17.7	2.7	2.4	2.2	11.2	12.3	12.6	1.3	1.6	1.7
중국 평균			**40.4**	**25.5**	**21.3**	**38.9**	**30.6**	**25.1**	**4.5**	**3.9**	**3.3**	**12.0**	**13.1**	**14.0**	**0.9**	**1.1**	**1.2**
GE버노바	GEV US	262.3	362.8	80.4	53.5	89.4	49.5	32.3	18.0	14.9	11.3	20.7	31.4	37.5	0.2	0.2	0.3
지멘스에너지	ENR GY	174.8	135.6	39.5	28.1	37.4	26.8	20.9	10.0	8.4	6.9	29.4	35.9	41.0	1.1	1.6	2.1
HD현대일렉트릭	267260 KS	31.9	39.7	34.2	26.5	44.9	33.5	26.5	16.1	12.0	9.1	40.5	40.9	39.1	0.8	0.9	1.1
효성중공업	298040 KS	21.2	117.9	49.1	32.0	43.5	29.2	22.1	9.0	7.1	5.5	22.5	26.9	28.0	0.4	0.5	0.6
히타치에너지	POWERIND IN	11.6	112.4	52.5	46.4	86.0	56.4	38.5	14.6	11.8	9.2	18.4	22.5	26.3	0.1	0.2	0.4
글로벌 평균			**153.7**	**51.1**	**37.3**	**60.2**	**39.1**	**28.1**	**13.5**	**10.8**	**8.4**	**26.3**	**31.5**	**34.4**	**0.5**	**0.7**	**0.9**

주: 2026/1/26 종가, 12MF 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 18. 사원전기 A주 역사적 P/E 밴드



주: 12MF 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	10,537	12,460	15,458	20,495	26,723
매출총이익	2,774	3,676	4,830	6,586	8,704
판관비	2,670	2,670	2,670		
영업이익	1,326	1,755	2,378	3,558	4,812
이자 비용	8	8	8		
기타영업손익	(76)	0	(76)		
세전이익	2,431	2,431	2,431		
법인세	346	346	346		
소수주주이익	36	36	36		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	1,221	1,559	2,049	3,017	4,074
성장률(YoY)					
매출	21.2	18.2	24.1	32.6	30.4
영업이익	(6.4)	32.4	35.5	49.6	35.2
순이익	(40.4)	27.7	31.4	47.3	35.0
수익성(%)					
매출총이익률	26.3	29.5	31.2	32.1	32.6
영업이익률	15.4	15.4	15.4	17.4	18.0
순이익률	13.3	13.3	13.3	14.7	15.2

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만CNY)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	8,060	9,499	12,074	14,756	18,911
현금성자산	2,061	1,715	2,286	3,146	3,696
매출채권	2,825	3,577	4,501	5,321	6,604
비유동자산	3,016	4,415	3,641	3,977	4,563
투자자산	1,833	2,694	1,419	351	142
유형자산	907	1,351	1,762	2,071	3,154
자산총계	11,075	13,914	15,715	18,733	23,474
유동부채	4,204	5,010	6,016	7,851	10,618
비유동부채	160	307	263	217	200
부채총계	4,364	5,316	6,279	8,067	10,818
자본금	881	923	979	799	959
이익잉여금	11,420	11,420	11,420	11,420	11,420
자본총계	6,711	8,598	9,436	10,666	12,655

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(CNY)					
EPS	2.6	2.6	2.6	3.8	5.1
BPS	18.5	18.5	18.5	19.3	23.9
SPS	19.9	19.9	19.9	26.3	34.3
DPS	0.3	0.4	0.5	0.7	1.0
주가지표(배)					
PER	24.0	25.8	27.5	49.2	36.6
PBR	3.2	3.9	4.6	9.8	7.9
EV/EBITDA	18.6	19.0	20.0	37.7	27.9
PSR	2.8	3.2	3.7	7.2	5.5
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.7	0.4	0.5
재무비율(%)					
ROE	13.9	15.9	18.0	21.2	23.1
ROA	8.2	9.1	9.7	11.1	11.9
ROIC	12.9	15.3	17.4	-	-
부채비율	9.0	10.8	16.0	-	-
유동비율	1.8	1.8	1.8	-	-
이자보상배율(배)	304.5	304.5	304.5	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만CNY)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	827	395	1,061	2,293	2,510
감가/무형상각비	83	100	135	193	240
비현금자본증감	(307)	(1,042)	(434)	253	(92)
투자활동(CF)	(198)	(566)	(458)	(774)	(1,758)
유형자산처분	42	11	2	5	2
유형자산취득	(317)	(540)	(445)	(733)	(922)
투자자산증감	-	-	-	-	-
재무활동	(47)	(176)	(56)	(625)	(202)
배당금	(76)	(153)	(153)	(231)	(310)
단기부채증감	49	-	-	-	-
장기부채증감	0	(9)	71	(27)	58
자본금증감	34	35	45	45	141
잉여현금흐름	509	(145)	616	1,560	1,588

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(백승혜)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 2026년 1월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 1월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 사원전기(002028.CH)는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.