



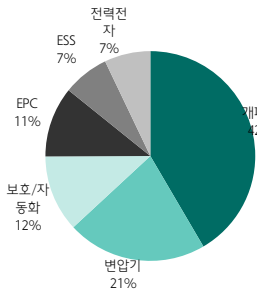
중국

TP(컨센서스) 250.75 CNY
CP(7.9) 159.30 CNY

Key Data

국가	중국		
상장거래소	심천 거래소		
산업 분류	산업재		
주요 영업	전기 장비		
홈페이지	www.sieyuan.com		
시가총액(심역CNY)	124.7		
시가총액(조원)	27.7		
52주최고/최저(CNY)	239.12/69.92		
주요주주 지분율(%)			
HONG KONG SECURITIES CLEARING	20.16		
Dong Zengping	4.20		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(6.6)	8.5	130.3
상대	(7.5)	5.5	101.7

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	15,458	21,539	28,754	37,512
영업이익	2,378	3,666	5,171	7,115
순이익	2,049	3,150	4,406	6,067
EPS(CNY)	2.6	4.0	5.6	7.8
EPS(YoY, %)	30.7	53.1	39.8	38.0
ROE(%)	18.0	22.6	24.4	26.2
PER(배)	27.5	38.3	28.3	20.7
PBR(배)	4.6	7.8	6.4	5.1
배당률(%)	0.7	0.5	0.6	0.9

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

사원전기(002028.CH)

기대되는 해외 매출 성장세

변압기 증설과 북미 AI 데이터센터 공략 강화

사원전기는 증가하는 글로벌 전력설비 수요에 대응하기 위해 특수 변압기 생산능력을 확대하는 한편, 북미 시장 공략도 본격화하고 있다. 최근 회사는 4.8억위안을 투자해 특수 변압기 제3기 생산라인 증설을 추진 중이며, 이는 2027년 하반기부터 본격 가동될 예정이다. 제3기 생산라인을 통해 유입식 변압기 약 300대 규모의 생산능력이 추가될 것으로 예상되며, 연간 약 30억위안의 추가 매출 창출이 가능할 것으로 전망된다. 한편, 회사는 자체 개발한 DTCB(초고압 차단기) 시리즈의 북미 공급 준비를 완료했으며, AI 데이터센터 투자 확대에 따른 북미 고전압 전력 설비 시장 공략에도 속도를 내고 있다.

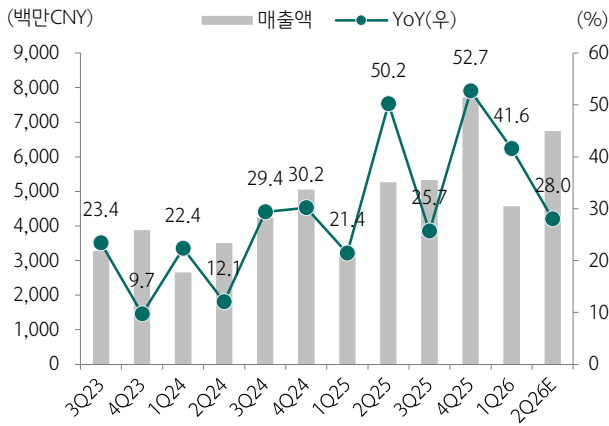
해외 수주 호조에 따른 성장 가시성 확대

사원전기의 2025년 해외 매출은 YoY +86% 급증했고, 해외 매출 비중도 2024년 20%에서 2025년 27%로 확대됐다. 경영진은 향후 3~5년 내 해외 매출 비중이 50%를 넘어설 것으로 전망했다. 싱가포르 230kV GIS 프로젝트 준공과 미국 AI 데이터센터용 변전 프로젝트 수주 등 해외 레퍼런스가 지속적으로 확대되고 있는 점을 감안하면 해외 매출 비중 50% 달성 시점은 경영진이 제시한 목표 시점보다 앞당겨질 가능성이 있다. 2025년 신규 수주의 35%가 해외에서 발생했으며, 해외 신규 수주는 미주 20% 이상, 유럽·중동 20% 이상, 아프리카 20%, 동남아 15% 등으로 지역별 분산도가 높다. 특히 중동은 중국산 전력설비 채택이 빠르게 확대되고 있는 핵심 시장으로 평가된다. 사원전기의 2025년 신규 수주는 289억위안으로 YoY +34.6% 증가해 회사가 제시한 목표치(268억위안)를 초과 달성했다. 경영진은 2026년 신규 수주 목표를 375억 위안(YoY +30%)으로 제시했다. 중국의 15차 5개년 계획에 따른 전력망 투자 확대와 글로벌 전력설비 수요 증가, 제품 경쟁력을 감안하면 올해 역시 목표치를 상회하는 신규 수주가 가능할 것으로 판단한다.

중장기 성장성과 투자 매력 유효

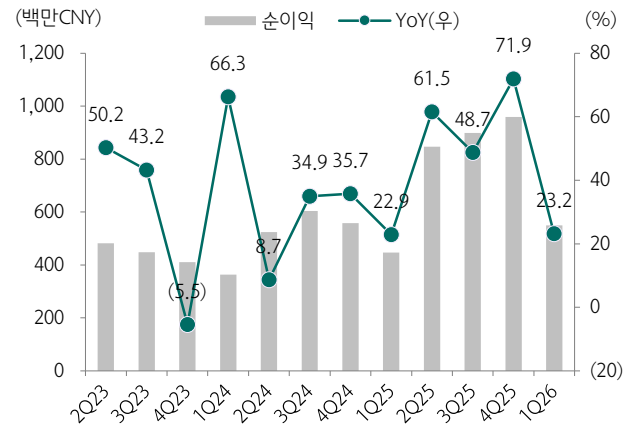
사원전기는 공격적인 Capa 확장과 글로벌 경쟁사 대비 짧은 리드타임을 바탕으로 글로벌 변압기 공급 부족 국면에서 시장 점유율 확대가 기대된다. 또한 BMS-PCS-EMS-슈퍼커패시터를 아우르는 ESS 포트폴리오를 기반으로 중장기 성장동력도 강화하고 있다. 사원전기 주가는 연초 급등 이후 차익실현으로 고점 대비 약 30% 조정 받아 현재 12MF P/E 28배 수준에서 거래되고 있다. 단기 밸류에이션 부담이 상당 부분 완화된 가운데, 중장기 성장성과 해외 사업 확대를 감안하면 투자 매력은 여전히 높다고 판단한다.

도표 1. 사원전기 분기 매출액 추이 및 전망



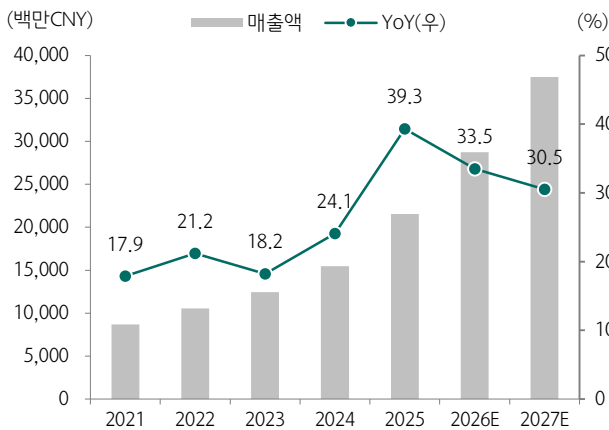
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 사원전기 분기 순이익 추이



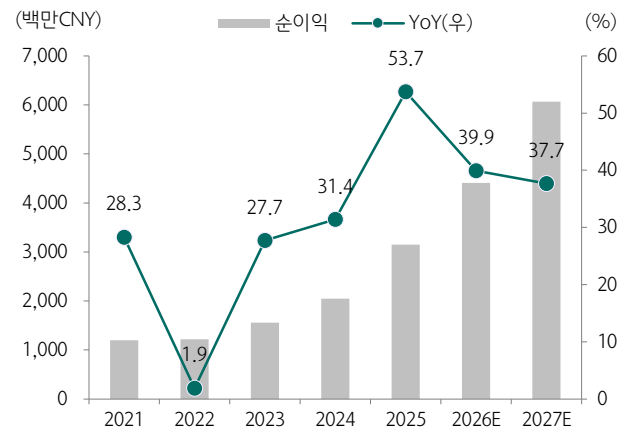
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 사원전기 연간 매출액 추이 및 전망



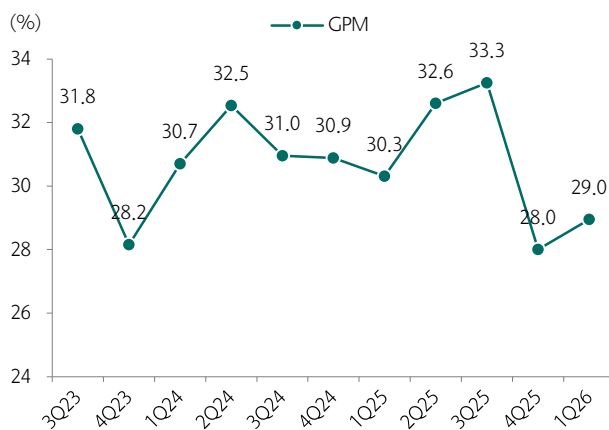
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 사원전기 연간 순이익 추이 및 전망



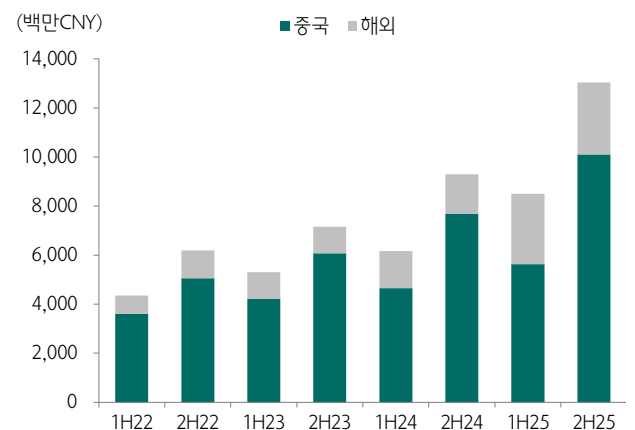
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 사원전기 분기 GPM 추이



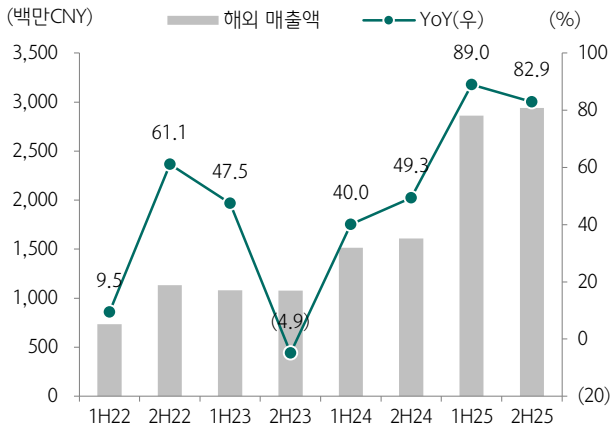
자료: 사원전기, 하나증권

도표 6. 사원전기 지역별 매출액 추이



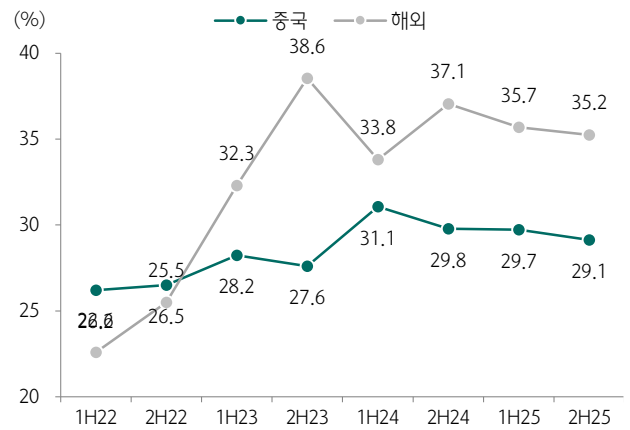
자료: 사원전기, 하나증권

도표 7. 사원전기 해외 매출액 및 성장률 추이



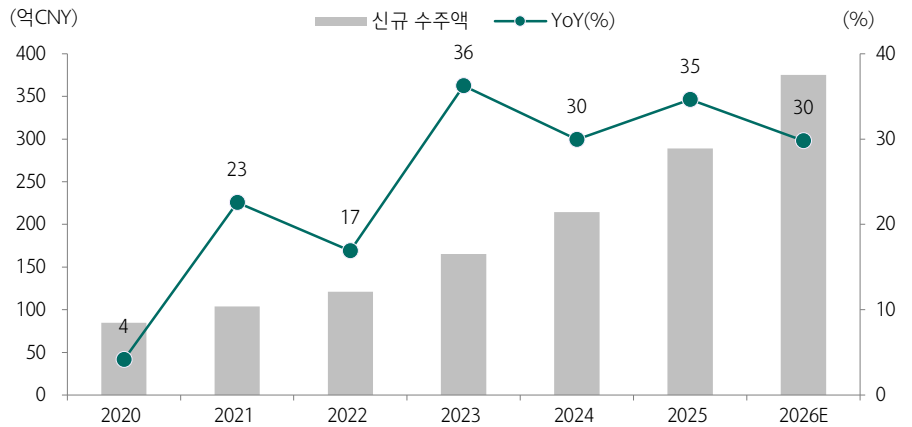
자료: 사원전기, 하나증권

도표 8. 사원전기 지역별 GPM 추이



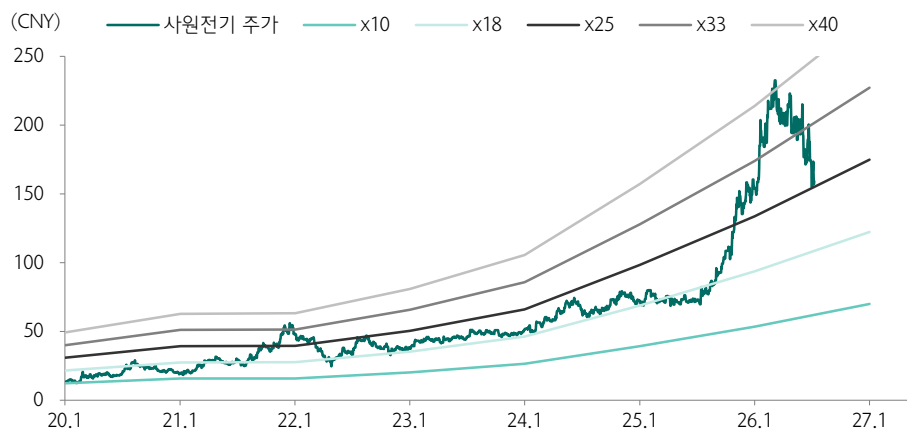
자료: 사원전기, 하나증권

도표 9. 사원전기 신규 수주액 추이 및 전망



자료: 사원전기, 하나증권

도표 10. 사원전기 역사적 P/E 밴드



주: 12MF 기준

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 글로벌 주요 변압기 업체 밸류에이션

	티커	시총 (조원)	매출 성장률 (% YoY)			순이익 성장률 (% YoY)			P/S (배)			P/E (배)		
			25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
사원전기	002028 CH	27.7	39.3	33.5	30.5	53.7	39.9	37.7	5.6	4.3	3.3	38.3	28.3	20.7
TBEA	600089 CH	22.5	(0.6)	9.7	11.5	43.7	22.1	27.5	1.1	0.9	0.9	19.1	13.5	10.8
중국서전	601179 CH	15.2	6.9	11.8	10.7	20.4	22.4	25.3	2.0	2.6	2.3	36.7	43.8	35.6
평고전기	600312 CH	5.0	0.9	9.6	12.2	9.4	24.8	23.0	1.9	1.6	1.4	21.0	15.9	13.1
한국 평균			11.6	16.2	16.2	31.8	27.3	28.4	2.6	2.4	2.0	28.8	25.4	20.0
GE버노바	GEV US	434.5	9.0	19.4	14.3	214.7	44.2	(9.4)	4.7	6.3	5.5	35.9	50.9	44.8
지멘스에너지	ENR GY	230.5	13.4	12.6	14.0	19.3	165.5	38.2	2.2	3.0	2.7	61.0	35.2	25.3
HD현대일렉트릭	267260 KS	29.4	22.8	14.9	18.1	46.1	32.7	25.9	6.9	6.3	5.4	38.3	30.1	24.0
효성중공업	298040 KS	25.8	21.9	12.3	17.8	133.5	52.4	43.6	2.8	3.9	3.3	32.1	32.2	22.7
히타치에너지	POWERIND IN	22.8	27.6	41.6	39.2	157.3	48.6	48.1	13.3	12.5	9.0	109.3	95.3	64.8
글로벌 평균			18.9	20.2	20.7	114.2	68.7	29.3	6.0	6.4	5.2	55.3	48.7	36.3

주: P/E는 12MF 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만CNY)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	12,460	15,458	21,539	28,754	37,512
매출총이익	6,629	6,629	6,629	8,987	11,899
판매비	3,246	3,246	3,246		
영업이익	1,755	2,378	3,666	5,171	7,115
이자 비용	57	57	57		
기타영업손익	(117)	(117)	(117)		
세전이익	3,719	3,719	3,719		
법인세	459	459	459		
소수주주이익	110	110	110		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	1,559	2,049	3,150	4,406	6,067
성장률(YoY)					
매출	18.2	24.1	39.3	33.5	30.5
영업이익	32.4	35.5	54.1	41.1	37.6
순이익	27.7	31.4	53.7	39.9	37.7
수익성(%)					
매출총이익률	30.8	30.8	30.8	31.3	31.7
영업이익률	17.0	17.0	17.0	18.0	19.0
순이익률	12.5	13.3	14.6	15.3	16.2

주: GAAP 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	9,499	12,074	14,756	18,911	24,107
현금성자산	1,715	2,286	3,146	3,696	4,315
매출채권	3,577	4,501	5,321	6,604	9,346
비유동자산	4,415	3,641	3,977	4,563	5,733
투자자산	2,694	1,419	351	142	467
유형자산	1,351	1,762	2,071	3,154	3,839
자산총계	13,914	15,715	18,733	23,474	29,840
유동부채	5,010	6,016	7,851	10,618	13,803
비유동부채	307	263	217	200	236
부채총계	5,316	6,279	8,067	10,818	14,039
자본금	923	979	799	959	1,196
이익잉여금	11,420	11,420	11,420	11,420	14,297
자본총계	8,598	9,436	10,666	12,655	15,801

투자지표	(단위: 백만CNY)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS	2.0	2.6	4.0	5.6	7.8
BPS	13.4	15.9	19.8	24.8	31.5
SPS	16.1	19.9	27.6	36.7	47.9
DPS	0.4	0.5	0.7	-	1.4
주기지표(배)					
PER	25.8	27.5	38.3	28.3	20.7
PBR	3.9	4.6	7.8	6.4	5.1
EV/EBITDA	19.0	20.0	29.5	22.3	16.3
PSR	3.2	3.7	5.6	4.3	3.3
배당수익률(%)	0.8	0.7	0.5	0.6	0.9
재무비율(%)					
ROE	15.9	18.0	22.6	24.4	26.2
ROA	9.1	9.7	11.8	12.8	13.7
ROIC	15.3	17.4	21.3	-	-
부채비율	10.8	16.0	17.9	-	-
유동비율	1.9	1.8	1.7	-	-
이자보상배율(배)	270.2	304.5	64.6	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	395	1,061	2,293	2,510	2,293
감가/무형상각비	100	135	193	240	296
비현금자본증감	(1,042)	(434)	253	(92)	(1,454)
투자활동(CF)	(566)	(458)	(774)	(1,758)	(1,305)
유형자산처분	11	2	5	2	1
유형자산취득	(540)	(445)	(733)	(922)	(821)
투자자산증감					
재무활동	(176)	(56)	(625)	(202)	(36)
배당금	(153)	(153)	(231)	(310)	(389)
단기부채증감					
장기부채증감	(9)	71	(27)	58	246
자본금증감	35	45	45	141	208
잉여현금흐름	(145)	616	1,560	1,588	1,472

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송여지)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 7월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송여지)는 2026년 7월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 사원전기(002028.CH)는 투자자문업(다 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등에 활용된 법인)으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

본 조사항료는 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.