



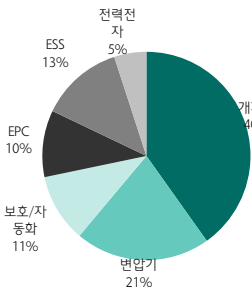
중국

TP(컨센서스) 222.33 CNY
CP(8.18) 182.44 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	심천 거래소
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.sieyuan.com
시가총액(심역CNY)	141.6
시가총액(조원)	29.6
52주최고/최저(CNY)	239.12/82.43
주요주주 지분율(%)	
HONG KONG SECURITIES CLEARING	19.86
Dong Zengping	4.20
주가상승률	1M 6M 12M
절대	24.5 (13.9) 118.1
상대	15.8 (12.6) 105.0

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	15,458	21,539	28,246	36,909
영업이익	2,378	3,666	4,934	6,750
순이익	2,049	3,150	4,141	5,657
EPS(CNY)	2.6	4.0	5.3	7.3
EPS(YoY, %)	30.7	53.1	31.3	36.6
ROE(%)	18.0	22.6	23.2	25.3
PER(배)	27.5	38.3	34.1	25.0
PBR(배)	4.6	7.8	7.4	5.9
배당률(%)	0.7	0.5	0.5	0.7

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 19일 | Global Equity

사원전기(002028.CH)

2Q26 Re: 단기 실적보다 견조한 수주에 주목

환손실 영향으로 순이익 잠정치 소폭 하회

사원전기 2Q26 매출은 62억위안(YoY +18%)으로 잠정실적에 부합했고, 순이익은 9억위안(YoY +8%)으로 잠정실적을 -2.5% 하회했다. 순이익이 부진했던 이유는 위안화 절상 영향으로 1H26 8,506만위안의 환손실이 발생했기 때문이며, Sieyuan Toshiba Transformer 지분율이 기존 90%에서 70%로 낮아진 점도 부정적으로 작용했다. 2Q26 GPM은 31.6%로 YoY 1.0%p 하락했는데 이는 마진율이 낮은 ESS(10.5%) 사업의 매출 비중이 확대되었고 수익성이 높은 해외 매출 비중이 축소된 영향으로 판단된다. 사업부문별로는 1H26 개폐기/변압기 매출이 각각 YoY +23%/+13% 증가했으며, ESS/EPC(설비통합) 매출은 각각 YoY +231%/+38% 고성장했다. ESS 사업부 GPM은 10.5%로 개폐기(39%)와 변압기(36%) 대비 여전히 낮은 수준이나, YoY +4.2%p 개선되며 수익성이 향상되고 있다.

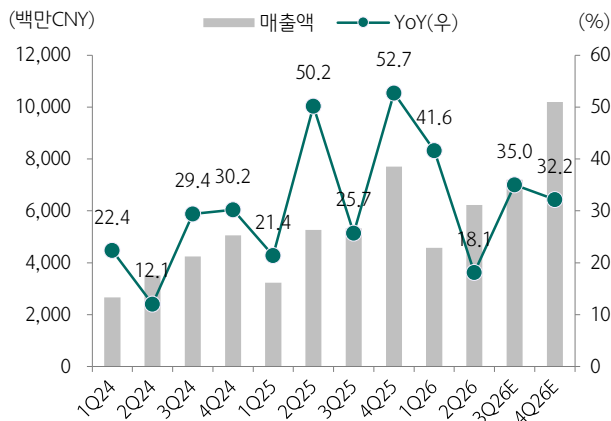
해외 매출 비중 축소는 일시적, 신규 수주는 견조

1H26 해외 매출은 32억위안으로 YoY +11% 증가했다. 전년 동기 높은 베이스 부담(YoY +89%)으로 성장률은 둔화됐으며, 해외 매출 비중도 1H25 34%에서 1H26 29%로 축소되었다. 해외 사업 GPM은 33.4%로 중국 내수(29.2%) 대비 여전히 높은 수준이나, EPC 사업 비중 확대 영향으로 YoY -2.3%p 하락했다. 2Q26 해외 매출 비중 축소는 프로젝트별 제품 인도 일정과 미국-이란 분쟁에 따른 일부 중동 지역 주문의 납품 지연 등에 기인한 것으로 파악된다. 다만, 현재 수주 흐름은 견조하다. 1H26 계약부채는 38억위안으로 YoY +49% 증가했으며, 신규 수주 역시 높은 증가세를 유지하고 있어 풍부한 국내외 수주잔고가 향후 실적 성장을 뒷받침할 전망이다. 특히 2H26에는 해외 수주의 인도가 가속화되면서 해외 매출 비중 회복과 함께 전사 수익성도 개선될 것으로 예상된다.

CAPA 확대와 해외 수주가 이끌 중장기 성장

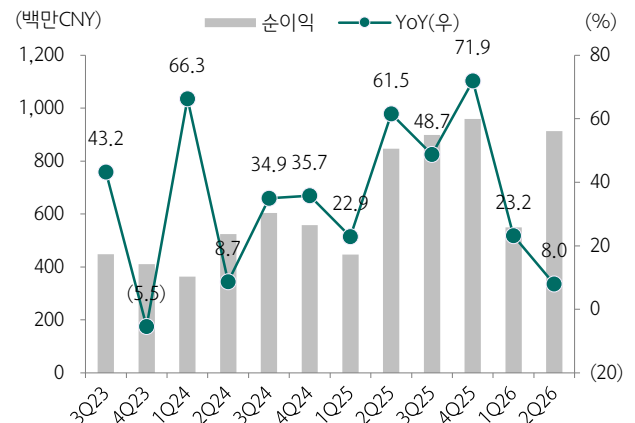
사원전기는 견조한 수요에 대응하기 위해 생산능력 확대도 추진 중이다. 2026년 6월 각각 6억위안과 4.8억위안을 투자해 개폐기와 변압기 생산능력 확대 계획을 발표했으며, 7월에는 최소 4억위안 규모의 증자를 통해 슈퍼커패시터 생산능력을 확대할 계획이라고 밝혔다. 글로벌 고압 전력기기의 공급 부족이 지속되는 가운데, 생산능력 확대와 해외 고마진 수주 인도 가속화가 향후 실적 성장의 주요 동력이 될 전망이다. 사원전기 주가는 최근 한 달간 약 24% 상승해 현재 12MF P/E 34배 수준에서 거래 중이며, 이는 역사적 PER 밴드 중상단 수준이다. 단기 주가 상승을 견인할 추가 촉매는 제한적이나, 국내외 전력망 투자 확대와 해외 수주 성장에 기반한 중장기 성장성에 대해서는 긍정적 시각을 유지한다.

도표 1. 사원전기 분기 매출액 추이 및 전망



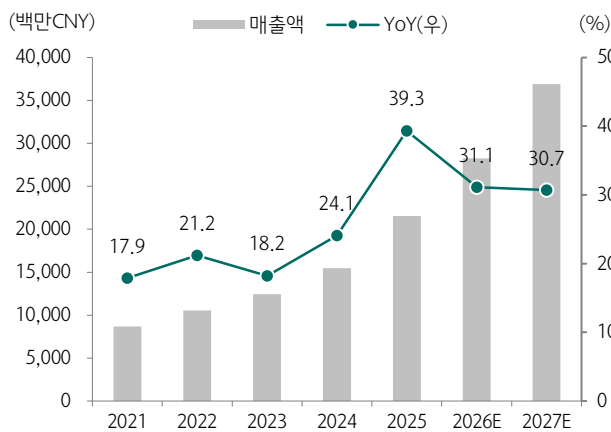
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 사원전기 분기 순이익 추이



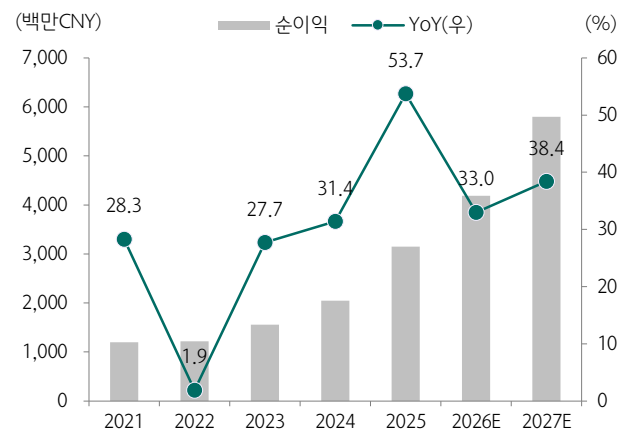
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 사원전기 연간 매출액 추이 및 전망



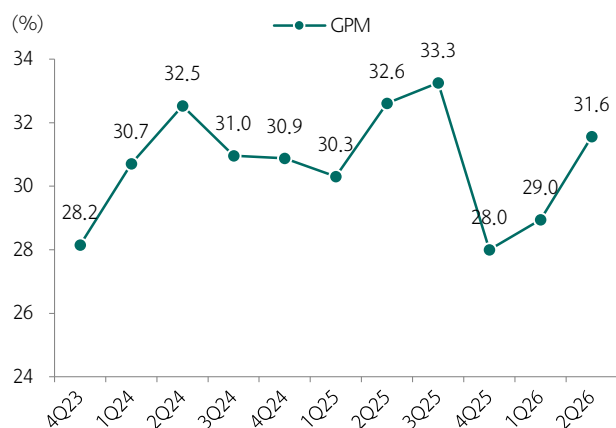
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 사원전기 연간 순이익 추이 및 전망



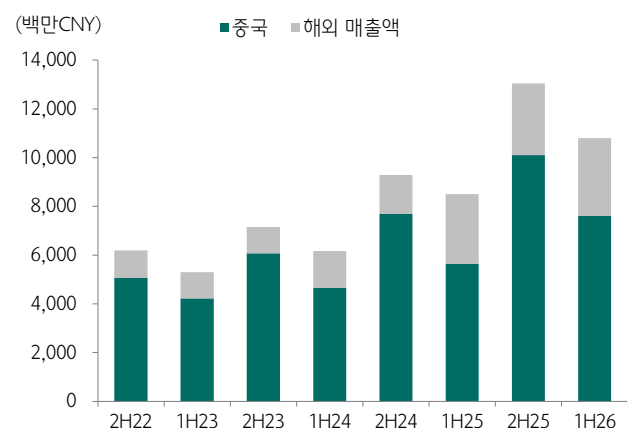
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 사원전기 분기 GPM 추이



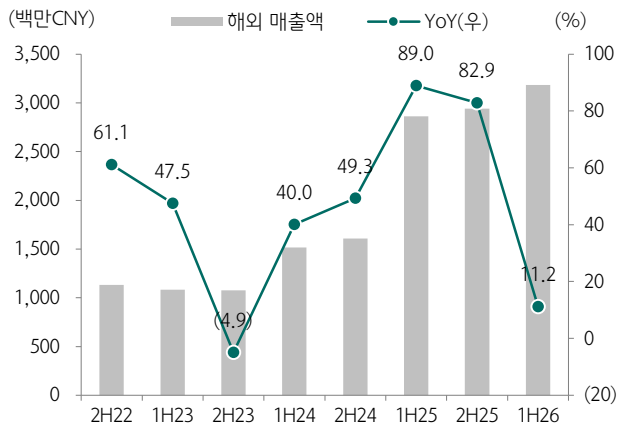
자료: 사원전기, 하나증권

도표 6. 사원전기 지역별 매출액 추이



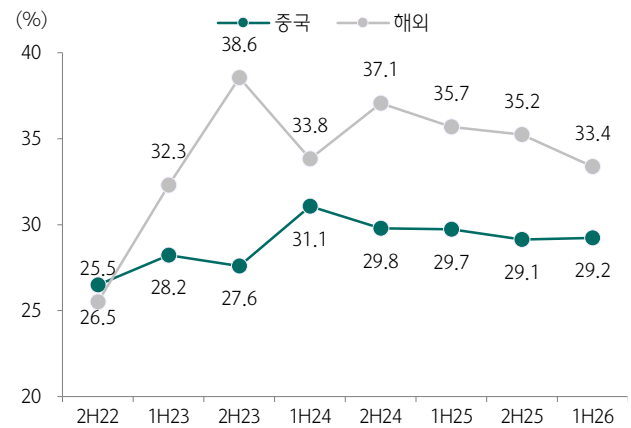
자료: 사원전기, 하나증권

도표 7. 사원전기 해외 매출액 및 성장률 추이



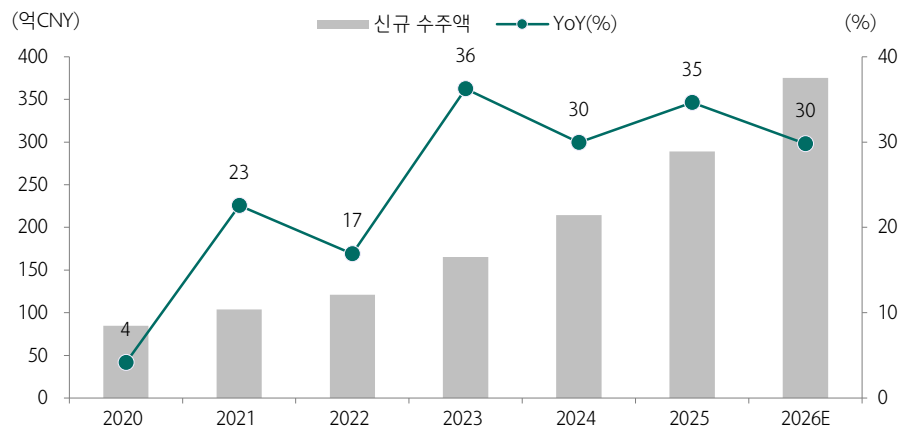
자료: 사원전기, 하나증권

도표 8. 사원전기 지역별 GPM 추이



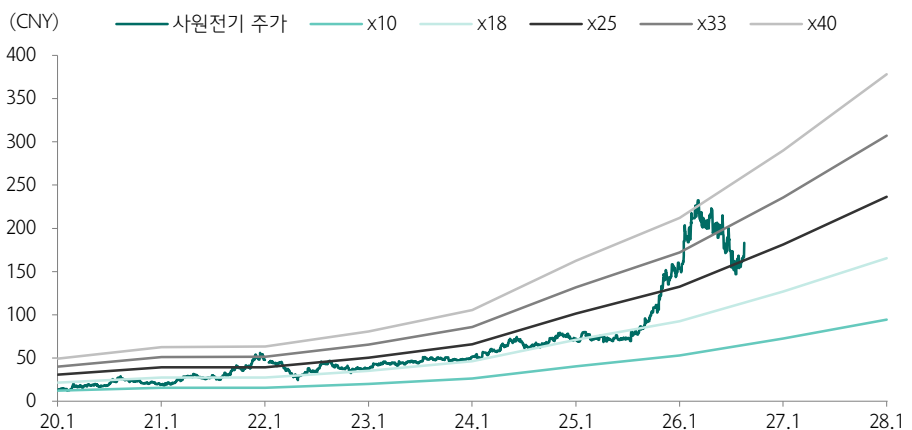
자료: 사원전기, 하나증권

도표 9. 사원전기 신규 수주액 추이 및 전망



자료: 사원전기, 하나증권

도표 10. 사원전기 역사적 P/E 밴드



주: 12MF 기준

자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만CNY)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	12,460	15,458	21,539	28,246	36,909
매출총이익	6,629	6,629	6,629	8,792	11,651
판매비	3,246	3,246	3,246		
영업이익	1,755	2,378	3,666	4,934	6,750
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	4,141	5,657
성장률(YoY)					
매출	18.2	24.1	39.3	31.1	30.7
영업이익	32.4	35.5	54.1	34.6	36.8
순이익	27.7	31.4	53.7	31.5	36.6
수익성(%)					
매출총이익률	30.8	30.8	30.8	31.1	31.6
영업이익률	17.0	17.0	17.0	17.5	18.3
순이익률	12.5	13.3	14.6	14.7	15.3

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

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS	2.0	2.6	4.0	5.3	7.3
BPS	13.4	15.9	19.8	24.4	30.9
SPS	16.1	19.9	27.6	36.2	47.3
DPS	0.4	0.5	0.7	0.9	1.2
주기지표(배)					
PER	25.8	27.5	38.3	34.1	25.0
PBR	3.9	4.6	7.8	7.4	5.9
EV/EBITDA	19.0	20.0	29.5	26.4	19.5
PSR	3.2	3.7	5.6	5.0	3.8
배당수익률(%)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.7
재무비율(%)					
ROE	15.9	18.0	22.6	23.2	25.3
ROA	9.1	9.7	11.8	12.4	13.3
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 8월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송여지)는 2026년 8월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 사원전기(002028.CH)는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 중독 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

본 조사항목은 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.