

IBKS Spot Comment

건설

조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

[현대건설]

불가리아 코즐로두이 원전 코멘트

벨레네 원자로 매각 철회 가능성, 코즐로두이 사업 영향 우려 제기

불가리아 정부가 우크라이나에 벨레네 원전의 원자로 2기를 매각하려던 계획을 철회할 가능성이 제기되며, 코즐로두이 원전 사업의 취소 가능성도 함께 부상하였다. 당초 불가리아 정부는 해당 매각을 통해 조달한 9,600억 원(6억 유로)을 코즐로두이 원전 사업의 초기 자금으로 활용할 계획이었기 때문이다.

자금 조달 차질 우려, 현실화 가능성 낮음

다만, 코즐로두이 원전 프로젝트 진행에 있어 실질적 문제가 발생할 가능성은 낮다고 판단한다. 그렇게 생각한 이유는 두 가지다. 첫째, 매각대금 9,600억 원은 전체 사업비 약 20조 원 중 자기자본 20%의 일부인 5%에 불과한 소액이며, 불가리아 정부는 외부 차입이나 국제 금융기관 차관 등을 통해 이를 충분히 보완할 수 있기 때문이다.

발주처의 재무 안정성이 뒷받침

둘째, 발주처의 재무적 안정성이다. 불가리아원자력공사(KNPP NB)는 2023년 기준 부채비율 14.9%, 자본총계 4조 원 이상, 현금 및 현금성 자산 7,559억 원(환율 1레프 = 828원 기준)을 보유하고 있다. 재무 건전성이 우수한 만큼, 일시적인 자금 공백은 자체적으로 충분히 흡수 가능하다고 판단한다.

실제 매각 철회는 의회 승인 필요, 코즐로두이 원전 사업 방향성은 건조

향후 원자로 매각 철회 여부는 불가리아 의회의 승인 절차를 거쳐야 최종 확정된다. 이번 결정을 계기로 불가리아 정부는 전력 수급 계획을 재검토하고, 중장기 원전 개발 전략을 재정비할 가능성이 크다. 다만, 발주처인 KNPP NB의 재무 여건이 양호한 만큼, 코즐로두이 원전 사업은 본계약 체결과 프로젝트 추진에 있어, 실질적인 차질은 없을 것으로 판단한다.

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

현대건설	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.11.13	매수	47,000	-27.54	-20.53
	2024.07.05	매수	40,000	-26.02	-13.88
	2025.01.08	매수	37,000	-11.62	0.00
	2025.04.09	매수	50,000	-22.95	-21.00
	2025.04.16	매수	50,000		