



건설 Analyst 신대현

DL이앤씨(375500)

X-Energy(XE.US) 상장 이슈 코멘트

◎ 4/24일 X-Energy 나스닥 상장

>> 4/24일 DL이앤씨가 투자한 X-Energy 나스닥 상장 후 첫날 27% 급등

- IPO 예상 가격은 주당 \$16부터 \$19 사이가 예상되었으나, 이를 상회하는 \$23로 상장
- 상장 첫날 증가 \$29.2를 기록하면서 약 27% 상승하는 모습을 보임
- 다른 SMR 주식인 NuScale Power -6.0%, OKLO -7.1% 하락하며 약세를 보임

◎ X-Energy 상장 주식 및 지배구조 정리

>> Up-C 구조와 X-Energy, Inc와 XERC(X-Energy Reactor Company LLC)의 차이

- X-Energy 지배구조는 상장회사(X-Energy, Inc)와 운영회사(XERC)로 경제권과 지배구조 분리하는 Up-C구조
- X-Energy, Inc: 상장회사로 공모·기관·개인투자자가 주식(Class A) 보유
- XERC(X-Energy Reactor Company LLC): 실제 사업을 운영하는 회사. Pre-IPO 투자자들이 직접 주식 보유
- XERC는 상장회사 X-Energy가 66.9%, Pre-IPO 투자자들이 33.1% 보유중인 것으로 추산
- IPO 인수단이 옵션(30일내 행사 가능) 행사 시 X-Energy, Inc의 XERC 지분은 67.3% 까지 상승 가능

>> X-Energy의 주식은 Class A와 Class B로 나뉨

- Class A: 상장 회사인 X-Energy, Inc의 보통주로 의결권 1표와 경제권(배당·잔여재산)에 대한 권리를 갖음
- Class B: X-Energy, Inc의 의결권 1표 권리를 갖고, X-Energy, Inc에 대한 경제권은 없음
- Class A는 현재 265,369,472주가 상장되어 있으며, 시가총액은 4/24일 증가 기준 약 \$77.5억 수준
- Class A로 전환 가능한 Class B 131,276,692주, IPO 인수단의 옵션 행사 가능 수량 5,031,055주 추산

>> Pre-IPO 투자자들의 권리

- Pre-IPO 투자자들은 상장전 Preferred Stock A, A-1, B, C, C-1, D(우선주) 등의 우선주를 보유
- Pre-IPO 투자자들의 우선주는 상장 후 XERC Common Unit과 X-Energy, Inc Class B로 전환
- 시리즈마다 위 주식들에 대한 의무보유기간과 발행 가격에서 차이를 보이는 것으로 파악
- 의무보유기간 이후 추가 비용 없이 XERC Common Unit과 X-Energy, Inc Class B를 Class A로 전환 가능

◎ DL이앤씨의 X-Energy 투자에 따른

>> DL이앤씨는 '23년 1월, X-Energy 전환사채 \$2,000만을 투자(Series C-2 Notes)하며 Pre-IPO 투자 참여

- 주당 가격은 약 \$5.7, 약 350만주를 확보한 것으로 추산

>> '24~'25년 사이에 우선주(Preferred Units Series C)로 모두 전환되었고, 현재 우선주 형태로 주식 보유 파악

- 전환사채는 1:1로 우선주로 모두 교환되었으며 **Series C의 발행 가격은 \$7.63, 주식수 약 350만주 추산**
- 상장 후 우선주는 XERC 주식 및 X-Energy Inc, Class B 주식(약 350만주)으로 전환된 것으로 파악
- **이번 상장으로 DL이앤씨는 평가이익 약 700억 원 추정(IPO 가격 기준)**

>> DL이앤씨 지분가치 계산

- 인수단 옵션 행사와 DL이앤씨만 Class A 교환 시: 지분을 약 1.28%로 지분가치 \$9,930만(1,470억 원)
- **인수단 옵션 행사와 모든 Class B 주식 Class A 교환 시: 지분을 약 0.87%로 지분가치 \$6,770만(1,000억 원)**

>> 평가이익보단 \$2,000만(약 300억 원) 투자를 통한 미래 연간 2,000억 원 이상 영업이익 가능성에 주목할 필요

- 초기투자를 통해 투자금액(약 300억 원) 높은 평가이익(700억 원)을 얻은점 긍정적
- DL이앤씨는 의무보유기간 이후 Class A로 전환할 것으로 전망되나, 주식 매각은 하지 않을 것으로 판단
- **주식을 보유한 상태에서 X-Energy와의 협업을 통해 SMR 사업에 진출할 것**
- 이전 자료에서 언급한 것처럼 **'33년 이후 연간 2,000억원 이상의 영업이익 달성이 가능할 것으로 전망**
- 이를 고려시 **DL이앤씨의 현재 주가는 여전히 주가 상승 여력이 충분하다고 판단**
- **X-Energy 주가가 강세를 보인 가운데, 상승 지속시 DL이앤씨에 대한 시장 관심도는 증가할 것으로 판단**

Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.