



Not Rated

현재주가(9.22) 215,500원

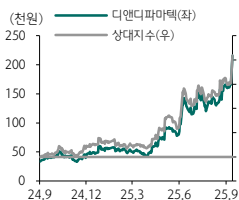
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	874.36
52주 최고/최저(원)	215,500/33,050
시가총액(십억원)	2,339.5
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	10,856.3
60일 평균 거래량(천주)	420.5
60일 평균 거래대금(십억원)	64.7
외국인지분율(%)	1.35
주요주주 지분율(%)	
이슬기 외 11 인	20.63
한국증권금융	5.38

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	0	1	1	19
영업이익	(69)	(76)	(69)	(13)
세전이익	(67)	(72)	(164)	4
순이익	(63)	(68)	(136)	4
EPS	(7,889)	(8,294)	(15,377)	429
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(35.1)	(51.6)	(1,441.3)	8.4
BPS	22,498	14,936	1,066	5,017
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seon.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeun.yoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 09월 23일 | 기업분석_Issue Comment

디앤디파마텍 (347850)

Pfizer의 Metsera 인수, 경구제는 대세

인수 규모 최대 \$7.3bil (약 10조원), 트렌디한 비만치료제 개발사 Metsera

Pfizer가 비만치료제를 개발하는 나스닥 상장사인 Metsera를 인수했다. Metsera 47.50\$/주에 현금으로 인수하고, CVR(조건부가치권)으로 최대 22.5\$/주를 추가로 지불하는 조건이다 (MET-097i, MET-233i 관련). Metsera는 The Medicines Company (Novartis에 M&A)의 대표였던 클라이브 민웰과 ARCH Venture Partners가 공동 투자해 설립되었고, 비만치료제만 집중 개발하여 M&A를 통한 Exit을 노릴 것이라는 추측이 계속 제기된 바 있다. Pfizer가 올해 4월 Danuglipron 개발 포기를 선언하면서 비만 치료제 포트폴리오에 대한 열망을 피력했을 때, 시장은 Metsera를 유력한 인수 후보로 지목하였다. Metsera는 Viking Therapeutics, Terns 등의 다른 비만치료제 회사와 달리, 비만치료제에만 집중하였고, 빠르게 변하는 비만치료제 개발 방향을 감지하고 움직였다. 장기지속형 트렌드에 맞게 MET-097(GLP-1 analogue)의 긴 반감기를 강조하며 월1회 제제로 이미 개발 중이고 빠르면 연내, 늦어도 내년 초 결과를 확인할 것으로 전망된다(VESPER-3). MET-233은 아밀린 유사체로서 GLP-1 계열 약물과의 병용이고 반감기 19일로 월1회 제제로 개발 가능하다. MET-233은 로슈가 올해 3월 Zealand Pharma의 Petrelintide 인수하여 CT-388와 병용 개발하려는 시도와 개발 방향이 같으면서, 투약 기간 이점도 갖고 있다.

Metsera의 경구제 모두 디앤디파마텍 기술 적용

Metsera의 개발 전략은 크게 1) 1개월 제제, 2) 1개월 아밀린+GLP-1, 3) 경구제, 4) 차세대 신약이다(도표 1). 그 중 경구제 파이프라인에 디앤디파마텍의 기술이 적용된다(도표 2). Metsera의 IR 자료에서 “MOMENTUM”으로 언급된 플랫폼이 디앤디파마텍의 “ORALINK”이다. Metsera는 자신들의 HALO 플랫폼으로 긴 반감기를 구현하고, 디앤디파마텍의 ORALINK로 체내 흡수율을 높임으로써 API 함량 감소와 원가 감소를 달성함을 목표로 한다. 업계에서는 Lilly의 저분자화합물 경구 비만치료제인 Orforglipron의 결과가 성공적인 수준으로 인식되고 있고, 내년 하반기 경 FDA 승인 후 시판에 들어갈 것으로 전망되며 경구제에 관심이 커지고 있다. CVR에 경구제 관련 언급은 없어서 아쉽지만, Pfizer도 기존 비만치료제를 대부분 경구 제형으로 개발해 왔기 때문에, Metsera가 현재 개발 중인 경구제에도 당연히 큰 관심을 갖고 개발을 계속 할 것으로 예상된다. 경구제 개발 성과와 관련된 가장 가까운 이벤트는 2025년 내 MET-093o(MET-093i를 경구제로 변경한 것)의 4주차 임상 결과를 확인하는 것이다.

Metsera의 전체 파이프라인 중 30% 이상의 가치 보유

Metsera의 주요 파이프라인은 MET-097i, MET-233i, 그리고 여기에 경구제 플랫폼을 적용 (MET-097o, MET-233o)한 것이다. 플랫폼은 향후 도출되는 파이프라인에 지속적으로 적용이 가능하다. 따라서 전체 파이프라인에서 ORALINK는 30% 이상의 가치는 부여할 수 있다고 판단한다. 디앤디파마텍은 또한 자체 개발 중인 MASH 치료제도 보유하고 있다.

도표1. Metsera 인수 조건 요약

구분	가격	내용	환산
기본 인수 가격	47.5\$/주	보통주 유통주식수 104,879,649주	\$5.0bil (약 6.9조원, 1,390원/\$)
CVR (조건부가치권)	최대 22.5\$/주	5\$/주, MET-097i+MET-233i 월1회 병용 임상3상 개시 7\$/주, MET-097i 월1회 단독 FDA 승인 10.5\$/주, MET-097i+MET-233i 월1회 병용 FDA 승인	\$2.4bil (약 3.3조원, 1,390원/\$)

자료: Pfizer 홈페이지, 하나증권

도표2. Pfizer의 Metsera 인수 발표 시 공개한 파이프라인 현황

Program	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Value Proposition [#]
Weekly MET-097i Fully Biased Injectable GLP-1RA				By 1H'26 [†]	Potential for best-in-class efficacy ¹ , differentiated tolerability
Monthly MET-097i Fully Biased Injectable GLP-1RA				~2H'26 [†]	Potential for best-in-class efficacy ¹ , differentiated tolerability, and more convenient dosing
Monthly MET-233i Injectable Amylin Analog [‡]			~1H'26 [†]		Potential best-in-class profile, may enable MET-097i + MET-233i combo
MET-097i + MET-233i Monthly Injectable Combo			~1H'26 [†]		Potential for category-leading efficacy, more convenient dosing and competitive profile vs. other next-gen agents
MET-097o / MET-224o Oral GLP-1RA Monotherapy		~4Q'25 [†]			Potential differentiated oral medicine with no food / water restrictions
Oral Amylin Analog					Potential for development as monotherapy or as part of novel dual peptide therapy
Oral GLP-1RA + Amylin Analog Combination					Potential for oral dual peptide therapy
MET-815i** Injectable GLP-1RA					Potential quarterly injectable
MET-034i Injectable GIPR Agonist					Injectable peptide intended for combo therapy with MET-097i provides potential for additional upside
MET-067i Injectable Glucagon Analog					Injectable peptide intended for combo therapy with MET-097i provides potential for additional upside

주: 붉은 박스가 디앤디파마텍 플랫폼과 관련된 파이프라인

자료: Pfizer 2025.09.22 공개 IR, 하나증권

도표3. Metsera 파이프라인 개발현황

STRATEGY	PROGRAM Target / Mechanism	STAGE OF DEVELOPMENT					ANTICIPATED MILESTONES
		DISCOVERY	IND / CTA-ENABLING	PHASE I	PHASE 2	PHASE 3	
FULLY BIASED, MONTHLY GLP-1 RA	MET-097i Fully Biased GLP-1 RA				Phase 2b ongoing		VESPER-1 preliminary readout mid 2025; VESPER-3 preliminary readout YE 2025 / early 2026; VESPER-2 preliminary read-out early 2026
	MONTHLY AMYLIN ANALOG + GLP-1 RA						Twelve-week preliminary read-out late 2025
	MET-233i Amylin Analog				Phase 1/2a ongoing		
ORAL PEPTIDE PLATFORM (MOMENTUM™)	MET-233i + MET-097i Amylin Analog + Fully Biased GLP-1 RA				Phase 1/2a ongoing		Twelve-week preliminary readout YE 2025 / early 2026
	MET-097o / MET-224o Fully Biased GLP-1 RAs		IND-enabling studies ongoing				Four-week preliminary readout of lead oral late 2025, after completion of IND-enabling studies and if successful in initiating study
	MET-002o GLP-1 RA				Phase 1 ongoing		
NEXT-GENERATION PROGRAMS	MET-034i GIP RA		IND-enabling studies ongoing				Preliminary tolerability readout late 2025, if successful in initiating study
	MET-067i Glucagon Analog		IND-enabling studies ongoing				
	MET-815i MET-097i Prodrug		IND-enabling studies ongoing				

주: 노란색 하이라이트는 주목할 파이프라인 및 임상, 붉은색 하이라이트는 디앤디파마텍 관련 주목할 파이프라인

자료: Metsera 2024.July. IR, 하나증권

도표4. Metsera의 경구제 개발 접근 방법

METSERA'S APPROACH

Engineering scalable oral peptide delivery

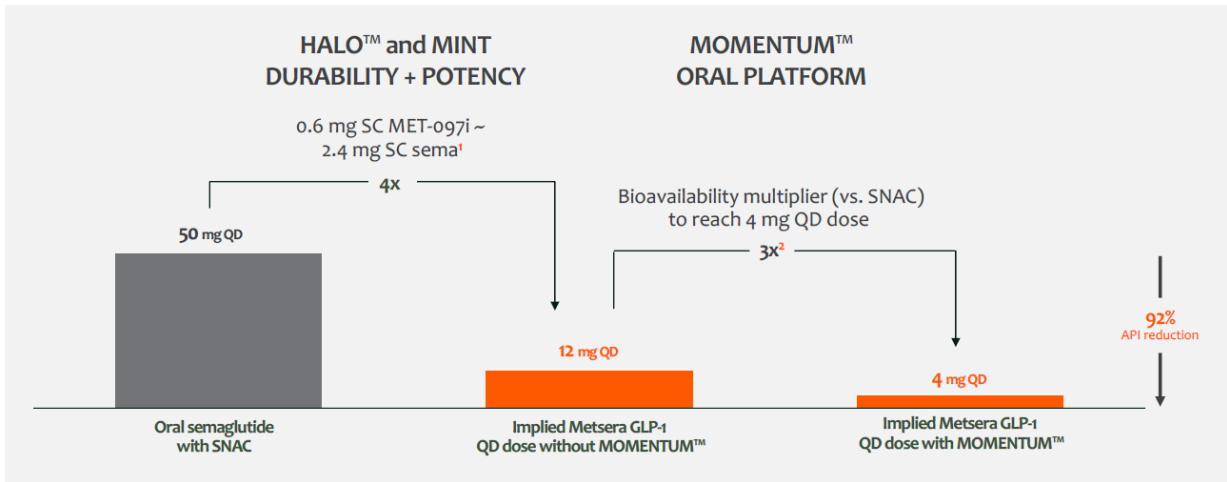
- ↑ Bioavailability through **MOMENTUM™** platform
- ↑ Half-life through **HALO™** platform
- ↑ Peptide potency through **MINT** engineering principles

Metsera's oral NuSH pipeline

- MET-002**, Prototype MOMENTUM peptide
- MET-097**, FB*, HALO-lipidated GLP-1RA
- MET-224**, FB*, HALO-lipidated GLP-1RA
- MET-AMY**, HALO-lipidated oral amylin
- MET-GGG**, HALO-lipidated triple agonist

주: Metsera가 개발 중인 경구제 5개 모두 디앤디파마텍의 기술이 적용됨
자료: Metsera 2025 July, IR, 하나증권

도표5. Metsera의 경구제가 갖는 API 절감 효과 (API 92% 절감 효과)



자료: Metsera 2025 July, IR, 하나증권

도표6. Metsera의 2025년 하반기 카탈리스트

STRATEGY	MID 2025	LATE 2025
1 MONTHLY GLP-1 RA MET-097i	VESPER-1 28-week weight loss	VESPER-3 (end 2025 / early 2026) 28-week weight loss; monthly dosing Ph. 3 initiation¹
2 MONTHLY AMYLIN + GLP-1 RA MET-233ii/MET-097i	Amylin monotherapy (Q2 2025) 5-week weight loss & tolerability	GLP-1 + amylin (end 2025 / early 2026) 12-week weight loss & tolerability Amylin monotherapy 12-week weight loss
3 ORAL PEPTIDE PLATFORM MET-097oi/MET-224o		Lead oral GLP-1 weight loss & tolerability²
4 NEXT-GENERATION COMBINATIONS MET-034i		GIP + GLP-1 tolerability²

주: VESPER-1은 건강한 비만인, VESPER-2는 T2D+비만, VESPER-3는 월 1회 제형
자료: Metsera 2025 July, IR, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)			
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	0	1	1	19	11
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	1	1	19	11
판매비	69	77	69	32	36
영업이익	(69)	(76)	(69)	(13)	(25)
금융손익	(5)	(1)	(3)	(0)	1
중속/관계기업손익	0	0	(9)	(2)	2
기타영업외손익	7	4	(83)	20	(8)
세전이익	(67)	(72)	(164)	4	(30)
법인세	(3)	(2)	(26)	1	(1)
계속사업이익	(64)	(70)	(137)	3	(29)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(64)	(70)	(137)	3	(29)
비배주주지분 순이익	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
지배주주순이익	(63)	(68)	(136)	4	(29)
지배주주지분포괄이익	(70)	(56)	(127)	5	(24)
NOPAT	(66)	(73)	(58)	(10)	(24)
EBITDA	(58)	(64)	(55)	(9)	(19)
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	0.0	1,800.0	(42.1)
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	N/A	(6,400.0)	(5,500.0)	(47.4)	(172.7)
영업이익률	N/A	(7,600.0)	(6,900.0)	(68.4)	(227.3)
계속사업이익률	N/A	(7,000.0)	(13,700.0)	15.8	(263.6)

투자지표					
	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(7,889)	(8,294)	(15,377)	429	(2,822)
BPS	22,498	14,936	1,066	5,017	6,634
CFPS	(6,122)	(6,752)	(2,719)	(637)	(1,576)
EBITDAPS	(7,187)	(7,753)	(6,206)	(989)	(1,922)
SPS	0	166	69	2,039	1,128
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	(17.2)
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	7.3
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	(30.8)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	43.1
대무비율(%)					
ROE	(35.1)	(51.6)	(1,441.3)	8.4	(40.8)
ROA	(27.7)	(27.2)	(145.3)	5.0	(29.4)
ROIC	(41.6)	(44.3)	(124.3)	(21.4)	(57.5)
부채비율	26.4	81.5	405.7	43.4	40.1
순부채비율	(30.2)	(7.7)	143.9	(13.5)	(29.4)
이자보상배율(배)	(12.1)	(74.8)	(23.2)	(9.5)	(40.7)

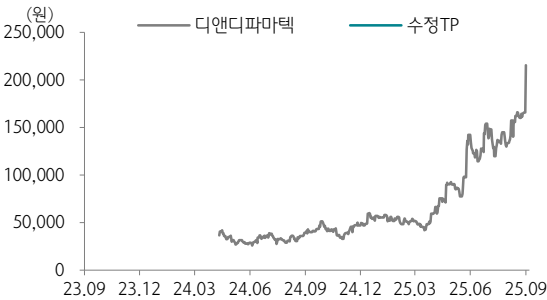
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024	
유동자산						
금융자산	67	82	33	20	40	
현금성자산	61	76	26	16	30	
매출채권	61	76	26	16	30	
채고자산	0	0	0	0	0	
기타유동자산	0	0	7	4	7	
비유동자산						
투자자산	163	169	60	60	58	
금융자산	1	1	13	11	15	
유형자산	1	1	1	1	1	
무형자산	8	11	3	6	8	
기타비유동자산	154	157	44	42	35	
자산총계	0	0	0	1	0	
유동부채						
금융부채	229	251	94	79	97	
금융부채	9	67	55	7	11	
매입채무	1	58	46	3	4	
기타유동부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	8	9	9	4	7	
금융부채	39	46	20	16	17	
금융부채	5	7	6	5	6	
기타비유동부채	34	39	14	11	11	
부채총계						
지배주주지분	48	113	75	24	28	
자본금	181	132	10	46	71	
자본잉여금	4	4	4	5	5	
자본조정	266	269	269	298	337	
기타포괄이익누계액	6	11	15	18	17	
이익잉여금	(6)	6	15	16	21	
이익잉여금	(89)	(158)	(294)	(290)	(309)	
비지배주주지분	0	6	9	9	(1)	
자본총계	0	6	9	9	(1)	
순금융부채	181	138	19	55	70	
순금융부채	(55)	(11)	27	(7)	(20)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	(49)	(52)	(53)	(9)	(22)
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	(52)	(58)	(50)	(6)	(17)
감가상각비	11	12	14	4	6
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	(4)
기타	(63)	(70)	(64)	(10)	(19)
영업활동 자산부채 변동	3	6	(3)	(3)	(5)
투자활동 현금흐름	(3)	(2)	(0)	0	(1)
투자자산감소(증가)	(0)	0	(3)	3	2
자본증가(감소)	(3)	(2)	(0)	0	(0)
기타	0	0	3	(3)	(3)
재무활동 현금흐름	0	68	2	(1)	36
금융부채증가(감소)	(220)	14	(66)	(47)	(2)
자본증가(감소)	220	2	0	29	40
기타재무활동	0	52	68	17	(2)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(52)	15	(50)	(10)	14
Unlevered CFO	(49)	(56)	(24)	(6)	(16)
Free Cash Flow	(51)	(54)	(54)	(9)	(22)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디앤디파마텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.13	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2025년 9월 22일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 19일