Pfizer의 Metsera 인수로 내과의 왕 귀환 예고

화이자가 내분비계의 과거의 영광을 되찾기 위해 Metsera 인수 결정. 이번 인수로 화이자는 후발 주자이나 차별화된 경구 및 월 1 회 주사제 포트폴리오 확보하여, 비만 치료제 시장 리더십을 노리고 있음. 최근 주가 부진과 블록버스터 특허만료에 대응하기 위한 전략적 선택으로 CVR 을 활용해 리스크를 최소화하고 투자심리 회복하려는 의지 확인. 또한, 이번 M&A 로 바이오텍에 대한 업계 투자심리 개선 기대되며, 모멘텀 발생시 상승 탄력성 높을 것으로 전망.

◎ Pfiser, Metsera 인수 발표

〉〉 전일(22일) **화이자는 멧세라를 최대 $7.3bn에 인수**를 발표. 거래는 25.4Q내로 마감 예상.
1주당 $47.5 현금 지급 (초기 기업가치 약 $4.9bn).
임상·규제 마일스톤 달성 시 최대 $22.5/주 CVR(조건부가격청구권) 포함

〉〉 멧세라의 주요 파이프라인;
MET-097i(주1회, 월1회 GLP-1RA, 2상 중), MET-233i(월1회 Amylin, 1상 중), 경구용 GLP-1RA 후보 2개 곧 임상 진입 예정. **거래 세부 조건(CVR):**
- MET-097i+MET233i 병용 3상 시작 시 주당 $5 지급
- MET-097i 월 1회 단독요법 FDA 승인 시 주당 $7 지급
- MET-097i+MET-233i 월 1회 병용요법 FDA 승인 시 주당 $10.5 지급

◎ 디앤디파마텍 경구 플랫폼의 가치와 의미

〉〉 거래 세부 조건(CVR)에 경구 제형의 파이프라인 **미포함되어, 초기 기업가치인 $4.9bn**(약 6.8조 원)에서 산정 가능.
멧세라 신약가치에서 경구 제형의 매출 전망치가 차지하는 **비중은 약 20~30% 내외**이며, 멧세라에 기술 이전한 디앤디파마텍의 로열티율은 낮은 한 자리~ 낮은 두 자리 수로 **약 3~12%로** 추정.

〉〉 다만, 단순 **가치 산정보다 더 중요한 것은 화이자와의 파트너십 의미**.
- 디앤디파마텍 → Metsera → Pfizer로 기술이전 효과 발생.
- 과거 셀트리온의 램시마(→Hospira →Pfizer) 사례 이후 두 번째.
- 화이자는 **후발주자임에도 시장 리더십을 확보**(Eliquis, Lipitor, Norvasc)한 경험 보유.
- 화이자는 단순 비만 치료에 그치지 않고 비만+심혈관/대사질환으로 적응증 확장 계획.
- 경구제형은 기존 위 기반 흡수 제형 대비 소장(gut) 흡수로 물·음식 제한 없는 복용 편의성이 강점.
  화이자는 **내달 경구 투약 시작** 후 PK·내약성 데이터를 확인할 예정. (참고, 디앤디파마텍, 멧세라에 경구형 GLP-1 비만 치료제 후보 6종 기술 이전. 동사 플랫폼 기반의 MET-097o와 MET-224o 연내 1상 개시)
- 다누그리프론의 실패 등을 통해 경구 비만 치료제에 대한 이해도가 높은 빅파마로 사실상 경구 플랫폼 기술 이전.

◎ 화이자의 인수 결정 이유

〉〉 인수 논란이 있던 ADC 개발사 Seagen $43bn 인수 대비, 멧세라의 인수에는 CVR 포함되어 리스크를 완화하였으며, 금요일 멧세라 종가 대비 프리미엄 +43% 수준.

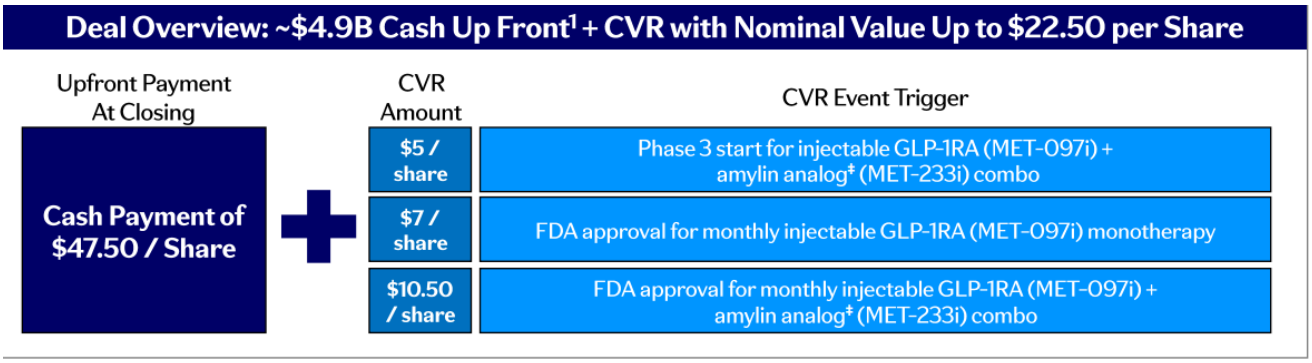
참고로 '24년 하반기 행동주의 투자자 스타보드가 화이자의 주가 부진과 코로나19 백신 수익의 낭비 등을 지적하며 주주 행동주의를 촉구. 관련하여 CSO 등 임원 교체가 단행된 바 있음.
화이자는 이번 멧세라 인수로 다양한 타깃의 경구 및 주1회, 월1회 주사제형 파이프라인을 확보.
화이자의 내과 분야(Internal Medicine)의 과거의 영광을 되찾고 리더십 복원에 대한 의지 확인.

◎ 바이오텍 투자 심리에 긍정적 영향 기대

〉〉 멧세라는 뉴코(NewCo) 기업의 대표적인 성공 사례로 자리 잡음.
뉴코 또는 중소 바이오텍에 기술 이전한 기업일지라도 신약의 트렌드 및 빅파마의 전략에 따라 얼마든지 재기술이전 및 인수합병이 가능하다는 점에서 **바이오텍 투자심리에 긍정적**. 전일 S&P Biotech ETF인 XBI 지수 +1.81% 상승 마감.

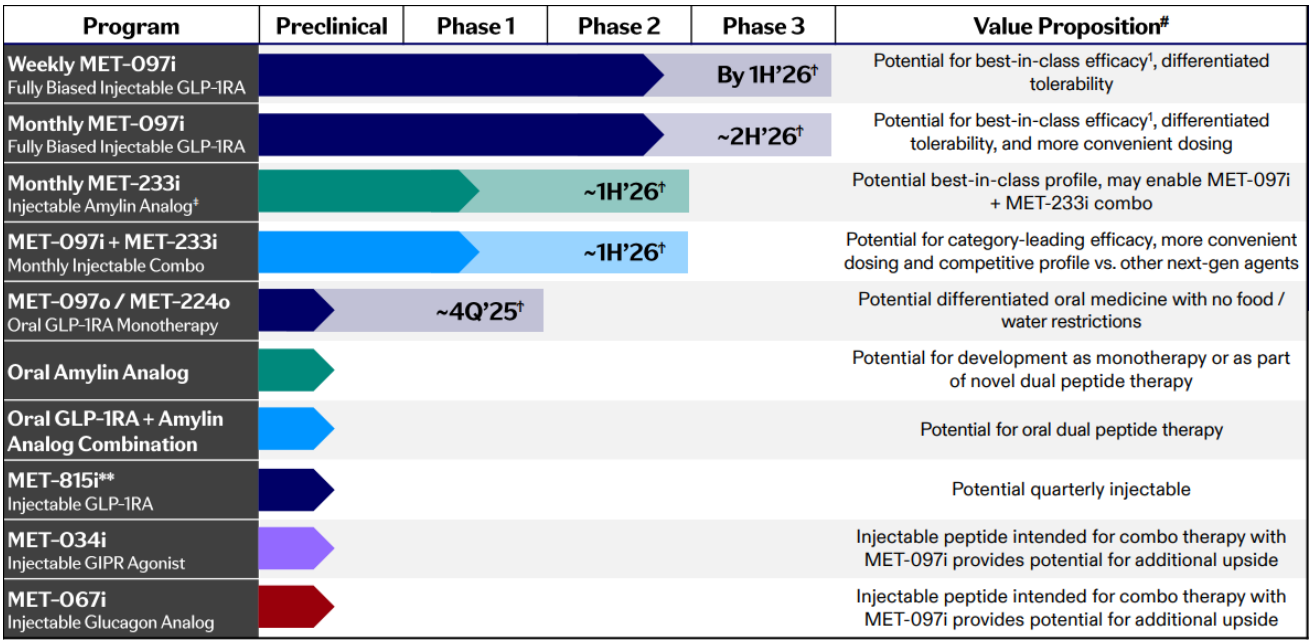
〉〉 연말로 갈수록 주요 다수 학회 개최(ESMO, ASH, SITC 등) 개최 예정이며, 통상 4분기 기술 이전 건 수가 증가하며, M&A 발생 가능성 높아 **당분간 모멘텀 발생시 상승 탄력성 높을 것**으로 전망.
참고자료: 〈9/8일 제약/바이오 인싸이트: 수상한 빅파마의 행보. M&A 준비하나? 〉
〈8/29일 제약/바이오 인싸이트: 기술 이전 소식을 기다리고 있나요? 〉

화이자의 멧세라 인수 조건 세부 사항



자료: Pfizer, 키움증권 리서치센터

멧세라 파이프라인 현황



자료: Pfizer, 키움증권 리서치센터

Metsera에 기술 이전한 디앤디파마텍의 매출 로열티율

4. Licensing Agreements

D&D Pharmatech Inc. License and Collaboration Agreement

In April 2023, we entered into a license and collaboration agreement with D&D Pharmatech Inc. (D&D), which was amended in May 2023, and further amended in March 2024 (the License Agreement). We were granted an exclusive, worldwide, sublicensable license to exploit licensed compounds and products under the licensed technology.

Simultaneously with the License Agreement, we entered into a separate Research and Collaboration Agreement with D&D's affiliate, Neuraly Inc. (Neuraly). Under this arrangement, Neuraly is responsible for the preclinical development of certain Licensed Products, defined within the agreement, while we will manage all other development activities as specified in the Research Plans.

Upon execution of the agreement, we were required to pay D&D an upfront fee of $10.0 million. Additionally, we are also required to make payments to D&D up to an aggregate of $123.0 million upon the achievement of various development and regulatory milestones, up to an aggregate of $337.5 million in commercial milestones and low-single to low double digit royalties on net product sales of the licensed technology. We are eligible to receive non-royalty sublicense income and the contingent payments under the agreement are structured as loan notes with twelve months' interest.

During the three months ended June 30, 2025, we made no payments under the D&D agreements. During the six months ended June 30, 2025, we made a payment of $2.0 million related to certain development milestones that were achieved under the D&D agreements in November 2024 that was previously recognized within research and development expense within our Statement of Operations and Comprehensive Loss for the year ended December 31, 2024, as well as within other current liabilities in our Balance Sheet as of December 31, 2024. No additional milestones were achieved under the License Agreement during the three and six months ended June 30, 2025. No milestones were achieved or payments made during the three and six months ended June 30, 2024.

During the three and six months ended June 30, 2025, we recognized $1.0 million and $2.4 million, respectively, for full-time employee (FTE) expenses and the cost of reagents and raw materials related to Neuraly. During the three and six months ended June 30, 2024, we recognized $1.9 million and $4.0 million, respectively, for full-time employee (FTE) expenses and the cost of reagents and raw materials related to Neuraly. In addition, during the three and six months ended June 30, 2024, we recognized acquired in-process research and development expense of $0.1 million in connection with the upfront payments for the license acquired in the accompanying consolidated statements of operations and comprehensive loss.

For additional information related to our agreements with D&D, please refer to Note 8, *Licensing Agreements*, to our audited consolidated financial statements included in our Annual Report.

자료: Metsera, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 9월 22일 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 게시된 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.