

디앤디파마텍 (347850)

ORALINK 확장 가능성

ORALINK 효과 연내 확인 가능할 것

동사 파트너사인 Metsera는 연내 MET-097o, MET-224o 두 개의 경구용 GLP-1 작용제의 4주 투약 결과를 확인한 후, 개발 파이프라인을 선정할 계획. Metsera는 프로토타입의 MET-002o의 임상을 진행하고 있으나, MET-002o는 Metsera의 장기 지속형 기술인 HALO가 적용되지 않은 약물로 동물 모델에서 MET-097o, MET-224o 대비 혈중 반감기가 짧아 상대적으로 높은 용량이 필요.

연내 MET-097o의 임상 결과를 통해 ORALINK 기술의 흡수율 등을 간접적으로 확인할 수 있을 것으로 판단. 주사 제형인 MET-097i가 이미 초기 임상 결과가 알려져 있으며, MET-097o의 체중 감량 결과 등을 통해 주사제와 동등한 용량을 추정 가능할 것. Metsera는 GLP-1 외에도 다수의 비만 치료제 파이프라인을 보유하고 있어 경구제 개발 파이프라인 확대 가능성도 큰 것으로 판단. 특히 MET-233i(Amylin 작용제)는 초기 임상에서 우수한 감량 효과를 보였으며 MET-097i와 병용 요법으로도 개발 중. 경구제인 MET-097o(또는 MET-224o)에서도 단독 요법 외에도 병용 요법으로도 개발이 예상되며, 따라서 후속 경구제 파이프라인으로 MET-233i가 될 것으로 예상.

경구 DDS 기술 수요 커질 것

비만 적응증 외에도 다양한 적응증에서 펩타이드를 활용은 증가할 것으로 예상. 경구용 펩타이드 약물들은 IL-23, PCSK9 등 항체 약물들 중심의 타겟에서 유의미한 효과를 확인. 항체와 달리 경구 복용이 가능한 장점으로 시장 경쟁력도 높을 것으로 판단. 빅파마들의 펩타이드 발굴 계약 체결도 증가 추세. 다만, 낮은 생체 이용률과 이로 인한 낮은 복용 편의성은 개선 필요. 따라서 생체 이용률 개선 등 경구용 약물전달기술(DDS)은 펩타이드 약물 개발이 증가하면서 동반 수요 증가 예상.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 -원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (8/18) **139,800원**

상승여력 -

시가총액	15,127억원
총발행주식수	10,820,699주
60일 평균 거래대금	395억원
60일 평균 거래량	320,300주
52주 고/저	154,100원 / 28,700원
외인지분율	1.18%
배당수익률	0.00%
주요주주	이슬기 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.3)	55.0	349.5
상대	(6.7)	40.8	342.9
절대 (달러환산)	(8.8)	55.5	340.6

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	1	1	19	11
영업이익	-76	-69	-13	-25
지배순이익	-68	-136	4	-29
PER	0.0	0.0	0.0	-13.0
PBR	0.0	0.0	0.0	5.5
EV/EBITDA	0.4	-0.2	0.1	-18.7
ROE	-43.6	-192.3	14.0	-49.0

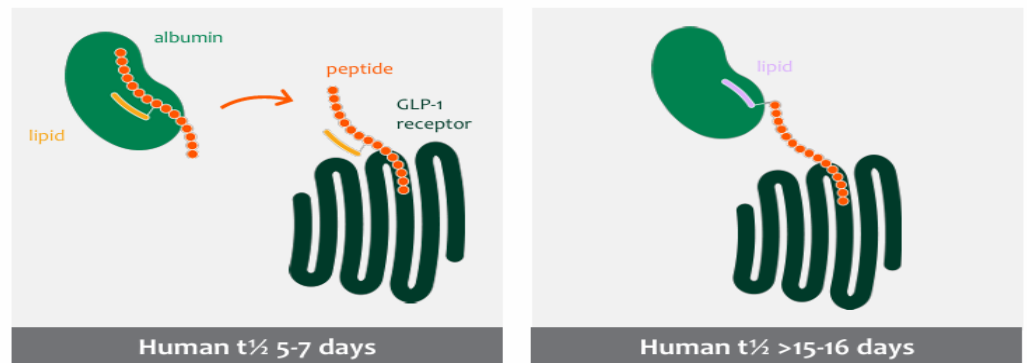
자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

연내 경구 파이프라인 선정할 예정인 Metsera

동사 파트너사인 Metsera는 현재 경구제 프로토타입인 MET-002o의 임상을 진행 중에 있으며 연내 MET-097o와 MET-224o의 4주 투약 결과를 바탕으로 경구용 GLP-1 파이프라인을 선정할 계획이다. MET-097o와 MET-224o는 모두 G-protein 편향 펩타이드로 Metsera의 HALO 플랫폼이 적용되어 긴 혈중 반감기를 가지고 있다. 동물 모델에서 MET-097o와 MET-224o는 MET-002o와 초기 농도는 유사했으나 반감기가 월등히 길었으며 두 물질 간의 혈중 농도 추이는 유사했다. 비만 마우스 모델에서의 체중 감량에서도 유사한 감량 추이를 기록하며 효과 측면에서도 두 물질간 차이는 동등한 것으로 보인다.

HALO 플랫폼 개요



자료: Metsera, 유안타증권 리서치센터

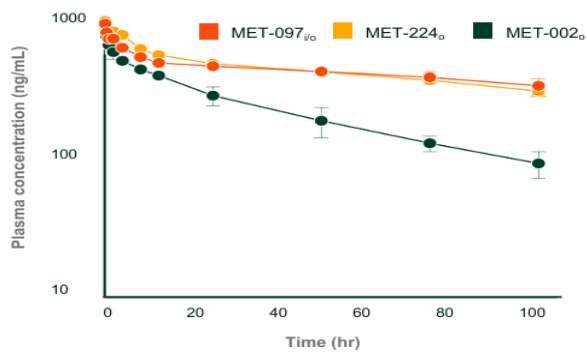
두 물질의 주요 차이점은 MOMENTUM(ORALINK) 플랫폼에서 체내 흡수율을 높이기 위한 장치 중 하나인 biotin의 존재 유무에서 차이가 있다. MOMENTUM 플랫폼은 biotin 외에도 안정화제, 흡수 촉진제 등 부형제를 사용하며, MET-097o는 부형제만 적용된 반면 MET-224o는 biotin까지 적용되었다. 동물 모델에서 두 물질의 체중 감량 효과 및 혈중 농도 추이가 유사한 것으로 보아 부형제만으로도 경구 흡수가 가능한 것으로 판단하며, 25년말 4주 임상 결과에서 유사한 결과가 확인될 경우 이미 주사제로도 개발 중인 MET-097이 리드 파이프라인으로 선정될 것으로 예상된다.

MOMENTUM(ORALINK) 플랫폼 개요



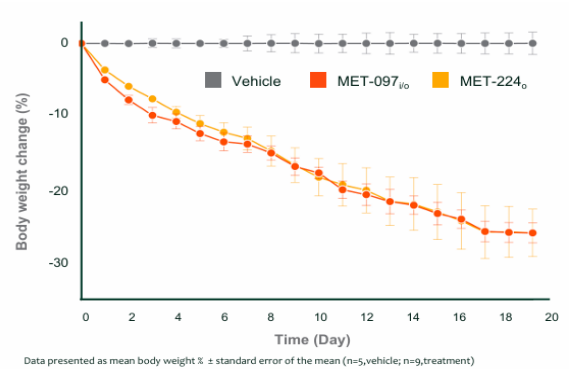
자료: 유안타증권 리서치센터

경구용 파이프라인 혈중 농도 추이(동물 모델)



자료: Metsera, 유안타증권 리서치센터

경구용 파이프라인 체중 변화 추이(동물 모델)



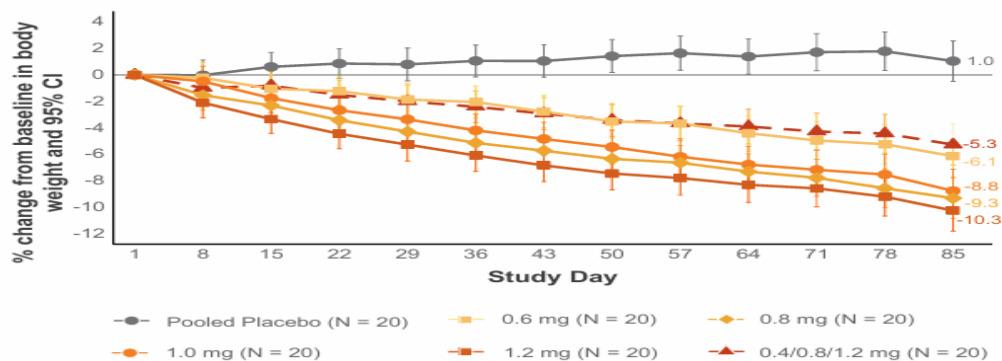
자료: Metsera, 유안타증권 리서치센터

MET-097o 결과, 흡수율 간접 비교 가능할 것

MET-097o와 MET-224o의 4주 투약 결과는 동사 플랫폼을 적용한 첫 인간 데이터라는 점에서 중요한 이정표가 될 전망이다. 먼저 MET-097o와 MET-224o를 통해 경쟁 플랫폼들과 달리 펩타이드 자체에도 전달 물질을 붙이면서 생체 이용률을 높일 수 있는지를 확인할 수 있을 것으로 판단한다. 유의미한 차이가 있을 향후 파트너사들의 초기 물질 설계 단계부터 플랫폼을 적용해야하기 때문에 초기 개발 단계부터 기술 이전이 빠르게 이루어질 수 있을 것으로 예상된다.

또한 MET-097o는 이미 주사 제형의 MET-097i가 임상 데이터가 존재하고 있기 때문에 혈중 농도 및 체중 감량 효과 등을 통해 주사 용량과 대응되는 경구 용량을 확인할 수 있을 것으로 보인다. 이를 통해 동사 플랫폼 적용을 통한 경구 흡수 개선 효과도 확인 가능할 것으로 예상된다.

MET-097i 용량별 체중 감량 추이



자료: Metsera, 유안타증권 리서치센터

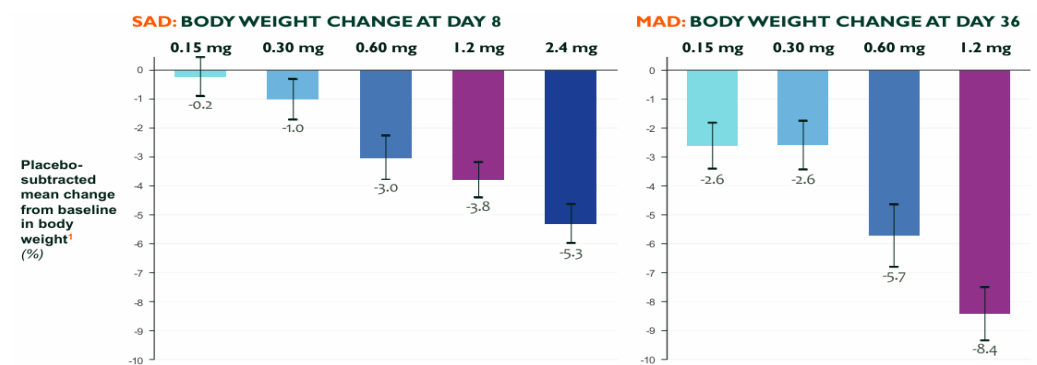
다수 파이프라인 확대 가능

Metsera는 경구용 GLP-1 파이프라인 개발 외에도 amylin 작용제, GLP-1/GIP/GCG 3중 작용제 등 다양한 경구제 파이프라인을 보유하고 있으며, GLP-1 경구제 선정 이후 후속 파이프라인 선정도 빨라질 것으로 판단한다.

MET-233i(Amylin agonist)는 6월 임상 1상 결과에서 매우 우수한 혈중 농도 프로파일을 보여줬으며 5주 투약 이후 최대 평균 체중 감소율도 8.4%로 우수한 결과를 확인하면서 경구 제형 개발 가능성도 높을 것으로 기대한다. 다수의 펩타이드, 저분자 화합물이 경구제 개발 경쟁을 하고 있는 GLP-1 작용제와 달리 amylin 작용제는 경구제 개발 경쟁이 크지 않은 편이다.

MET-233i와 MET-097i 병용 요법도 임상을 진행 중으로 25년말/26년초 12주 투약 결과를 확인할 수 있는 것도 MET-233i의 개발 가능성을 높이고 있다. MET-097o(또는 MET-224o)도 단독 요법 뿐만 아니라 병용 요법 개발도 가능하며 주사 제형으로 병용 효과를 확인 중인 MET-233i 병용 약물로 가장 우선될 가능성이 크다.

MET-233i 임상 1상 감량 결과



자료: Metsera, 유안타증권 리서치센터

Metsera 주요 파이프라인

STRATEGY	PROGRAM Target / Mechanism	STAGE OF DEVELOPMENT					ANTICIPATED MILESTONES
		DISCOVERY	IND / CTA-ENABLING	PHASE 1	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
	MET-233i Amylin Analog		Phase 1/2a ongoing				Twelve-week preliminary read-out late 2025
MONTHLY AMYLIN ANALOG + GLP-1 RA	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
ORAL PEPTIDE PLATFORM (MOMENTUM™)	MET-002o GLP-1 RA		Phase 1 ongoing				
	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				

자료: Metsera, 유안타증권 리서치센터

고리형 펩타이드 확보하는 빅파마, 경구 흡수 기술도 필요

비만 치료제 외에도 경구용 펩타이드를 개발하는 수요는 더욱 늘어날 것으로 예상된다. MSD는 경구용 PCSK9 억제제인 Enlicitide의 임상 3상에서 1차 임상 지표를 충족하는데 성공하면서 주사제형만 존재했던 PCSK9 억제제 시장에 첫 경구제형이 될 것으로 전망된다. 마찬가지로 J&J의 Icotrokinra도 항체 의약품만 경쟁하던 IL-23 억제제 시장에서 첫 경구제로 허가를 신청했다. 이들 약물은 거대 고리형 펩타이드 구조로 기존 선형 펩타이드에 비해 혈중 안정성이 우수하며, 타겟 단백질과 결합 가능한 표면적도 넓은 장점이 있다. 또한 항체와 달리 위장관 흡수가 가능해 경구 제형도 개발이 가능하다. MSD, AstraZeneca 등 빅파마들은 바이오텍과 고리형 펩타이드 관련 계약 체결을 확대하고 있으며, 임상 진입도 점차 증가할 것으로 예상된다.

최근 거대 고리형 펩타이드 딜 현황

Licensee	Licensor	Type	Deal size(\$m)	Date
MSD	Unnatural Products	Partnership	220	24/1
AstraZeneca	Peptidream	Partnership	2,600	24/3
AbbVie	Nimble Therapeutics	M&A	400	24/12
AstraZeneca	Syneron Bio	Partnership	3,400	25/3
ArgenX	Unnatural Products	Partnership	1,500	25/7

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

고리형 펩타이드는 선형 펩타이드와 마찬가지로 흡수율이 낮은 한계가 있으며 식사로 인한 흡수 영향으로 공복 복용 등 편의성도 낮다. MSD는 4월 경구용 DDS 기술을 가진 Cyprumed와 총 5억 달러 규모의 기술 사용 계약을 체결하면서 고리형 펩타이드에 해당 기술을 적용할 계획을 언급했다. 고리형 펩타이드 물질을 확보하는 빅파마들이 증가하면서 MSD의 Cyprumed 기술 계약과 같이 빅파마들의 경구 흡수 기술 확보도 늘어날 것으로 예상된다. 연말 Metsera의 임상 결과를 통해 ORALINK의 흡수 개선 효과 등을 확인할 수 있을 것으로 보이며, 임상 데이터 확보 이후 동사에 대한 관심도 높아질 것으로 기대한다.

디앤디파마텍 (347850) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
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
EBITDA	-58	-64	-55	-9	-19
영업외손익	2	4	-95	18	-5
외환관련손익	0	0	-1	0	1
이자손익	-5	-1	-2	-1	0
관계기업관련손익	0	0	-9	-2	2
기타	7	4	-83	20	-8
법인세비용차감전순이익	-67	-72	-164	4	-30
법인세비용	-3	-2	-26	1	-1
계속사업순이익	-64	-70	-137	3	-29
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-64	-70	-137	3	-29
지배지분순이익	-63	-68	-136	4	-29
포괄순이익	-71	-58	-127	5	-24
지배지분포괄이익	-70	-56	-127	5	-24

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	-49	-52	-53	-9	-22
당기순이익	-64	-70	-137	3	-29
감가상각비	1	2	3	1	2
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	9	2	-4
자산부채의 증감	3	6	-3	-3	-5
기타현금흐름	12	10	75	-13	15
투자활동 현금흐름	-3	-2	0	0	-1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-2	-1	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	68	2	-1	36
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	1	6	3	1	0
자본	0	3	0	0	36
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	59	-1	-2	0
연결범위변동 등 기타	-1	2	1	0	0
현금의 증감	-52	15	-50	-10	14
기초 현금	113	61	76	26	16
기말 현금	61	76	26	16	30
NOPLAT	-69	-76	-69	-13	-25
FCF	-58	-59	-58	-12	-25

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

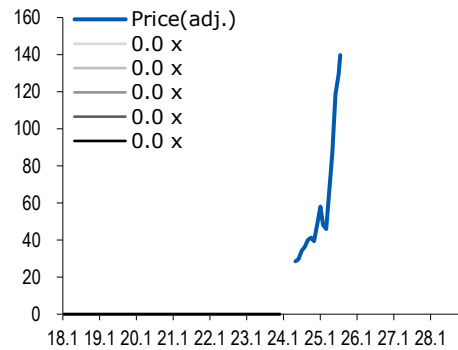
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	67	82	33	20	40
현금및현금성자산	61	76	26	16	30
매출채권 및 기타채권	0	0	0	1	5
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	163	169	60	60	58
유형자산	8	11	3	6	8
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	12	11	14
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	229	251	94	79	97
유동부채	9	67	55	7	11
매입채무 및 기타채무	8	8	8	3	7
단기차입금	0	35	19	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	39	46	20	16	17
장기차입금	1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	48	113	75	24	28
지배지분	181	132	9	47	70
자본금	4	4	4	5	5
자본잉여금	266	269	269	298	337
이익잉여금	-89	-158	-294	-290	-309
비지배지분	0	6	9	9	-1
자본총계	181	138	19	55	70
순차입금	-56	-34	0	-9	-22
총차입금	5	42	26	7	8

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	-9,097	-8,483	-16,881	441	-2,822
BPS	22,498	14,936	1,066	5,017	6,634
EBITDAPS	-7,187	-7,753	-6,206	-989	-1,922
SPS	0	166	69	2,039	1,128
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	-13.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	5.5
EV/EBITDA	1.0	0.4	-0.2	0.1	-18.7
PSR	NA	0.0	0.0	0.0	32.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	-55.2	2,959.0	-38.8
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	적전
매출총이익률 (%)	0.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	0.0	-5,547.7	-11,244.2	-72.2	-218.7
지배순이익률 (%)	0.0	-5,001.4	-22,285.3	21.1	-250.3
EBITDA 마진 (%)	0.0	-4,675.3	-8,994.0	-48.5	-170.4
ROIC	-41.4	-46.7	-65.2	-29.0	-54.5
ROA	-24.3	-28.4	-78.9	4.6	-32.4
ROE	-61.3	-43.6	-192.3	14.0	-49.0
부채비율 (%)	26.4	81.5	405.7	43.4	40.1
순차입금/자기자본 (%)	-30.6	-24.3	0.8	-16.7	-31.9
영업이익/금융비용 (배)	-12.1	-74.8	-23.2	-9.5	-40.7

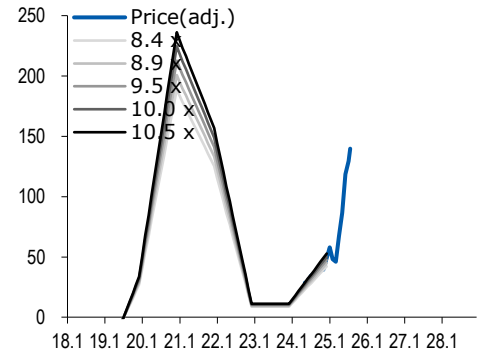
P/E band chart

(천원)



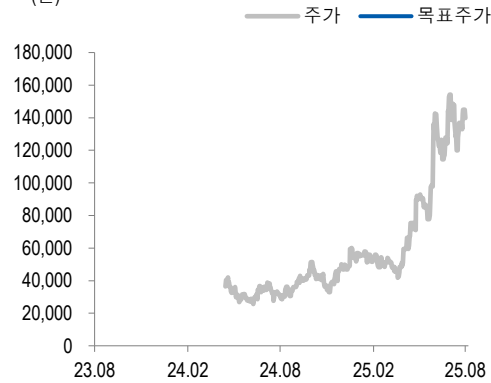
P/B band chart

(천원)



디앤디파마텍 (347850) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2025-08-19	Not Rated	-	1년		
2024-10-31	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.