

디앤디파마텍(347850)

미제시

지금이라도 살까?

파트너 멧세라 상장 첫날 시총 26.8억달러(3.9조원) 기록

미국시간 1월 31일 멧세라(티커 MTSR)가 상장했다. 공모가는 주당 18달러였으며 증가는 42% 상승한 26.5달러를 기록했다. 시가총액은 27억달러다. 시장의 관심은 멧세라 시총에 녹아있는 디앤디파마텍의 경구형 플랫폼/파이프라인 가치다. 멧세라는 장기지속형 및 경구형 비만 치료제를 개발 중인데, 경구형 비만 치료제는 디앤디파마텍의 ORALINK를 통해 개발하고 있다. 개인적으로 비만 치료제 경쟁 현황에서 미중측 의료 수요가 있는 영역은 ‘경구형’ 이라고 판단(25/1/17 [‘약으로 살 빼는 시대’ 인덱스](#) 참고)하기 때문에 멧세라 시총의 50%를 디앤디파마텍 가치로 반영할 수 있지만 경구형 파이프라인 개발 단계가 초기인 점, 장기지속형 GLP1RA MET-097i 파이프라인은 임상 2상 중이라는 점을 감안해 멧세라 시총 약 30%가 경구형 플랫폼 가치라고 추정한다.

경구형 플랫폼 및 파이프라인 가치 1.5조원 제시

디앤디파마텍의 경구형 플랫폼과 대사성지방간염(MASH) 파이프라인 가치는 1.5조원이다. 멧세라 시총의 30%인 1.1조원이 디앤디파마텍의 경구형 플랫폼 가치이고, MASH 파이프라인 DD01의 위험 조정 현재 가치(rNPV)는 4.1천억원이다. DD01이 레즈디프라(마드리갈 파마, 레스메티룸) 매출의 30%를 추종할 수 있다고 가정했다. 2031년 승인, 2045년 피크세일즈를 가정한 NPV는 2조원이며 신약 승인 확률(LOA) 20%를 보정한 가치가 4.1천억원이다. DD01과 레즈디프라는 작용기전은 다르지만 타겟 환자군(F2~3 단계의 MASH 환자)이 같기 때문에 매출 추정 파이프라인으로 적합하다고 판단했다. DD01은 유사 작용 기전의 서보두타이드(BI) 대비 효능과 안전성 측면에서 Best-in-class를 기대하고 있지만 타 인크레틴 계열과의 경쟁 현황을 고려해 레즈디프라 매출의 30% 수준으로 추정했다. 레즈디프라만 판매하고 있는 마드리갈(MDGL)의 현재 시총이 73억달러인 점, 에프룩시퍼민 임상 2a상(간경화를 동반한 F4 단계 MASH 환자에서 섬유증 개선) 성공 후 아케로(AKRO)의 시총이 약 19억달러(주가 기준 112% 상승) 증가했다는 점을 감안하면 DD01 4.1천억원은 보수적인 추정이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2019A	0	(31)	(6)	(1,901)	NM	(23)	NM	NM	NM	(24.6)	NM
2020A	0	(69)	(63)	(9,097)	NM	(58)	NM	NM	NM	(61.3)	NM
2021A	1	(76)	(68)	(8,483)	NM	(64)	NM	NM	NM	(43.6)	NM
2022A	1	(69)	(136)	(16,882)	NM	(55)	NM	NM	NM	(192.3)	NM
2023A	19	(13)	4	441	NM	(9)	NM	NM	NM	14.0	NM

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

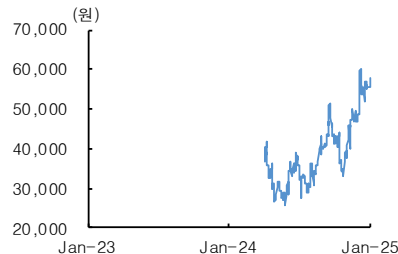
Stock Data

KOSPI(1/31)	2,517
주가(1/31)	58,000
시가총액(십억원)	613
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저(원)	60,000/25,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,293
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.6/0.0
주요주주(%)	이슬기 외 10 인 21.1
	옥타브 라이프 사이언스 8.2
	엘.피. 외 1 인

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.3	68.6	NM
KOSDAQ 대비(%p)	12.0	77.9	NM

주가추이



자료: FnGuide

위해주, Ph.D.

hwji@koreainvestment.com

여러모로 6월이 중요

멧세라의 성공적인 상장으로 디앤디파마텍의 주가도 동반 상승할 전망이다. 플랫폼 품과 파이프라인 가치가 추가적으로 상향될 수 있는 시점은 올해 6월이다. 경구형 플랫폼의 리벨서스 대비 흡수율 데이터 공개와 DD01의 임상 2상 12주차 지방간 감소 MRI-PDFD 결과를 확인할 수 있는 시점이다. 결과에 따라 경구형 플랫폼 가치와 DD01의 LOA 상향에 따른 파이프라인 가치 상향이 가능하다. 한편 멧세라의 경구형 리드 파이프라인은 GLP1RA 작용제 MET-2240다. 현재 비임상 단계다. 오랄링크에 추가적인 펩타이드 반감기 연장 기술이 접목되어 피하제형 MET-097i와 유사한 수준의 체중 감소 효능을 비임상에서 확인했다. 흡수율과 효능 개선으로 리벨서스 대비 펩타이드 API를 최대 92% 감소할 수 있어 원가 절감과 생산성 향상을 얻을 수 있다.

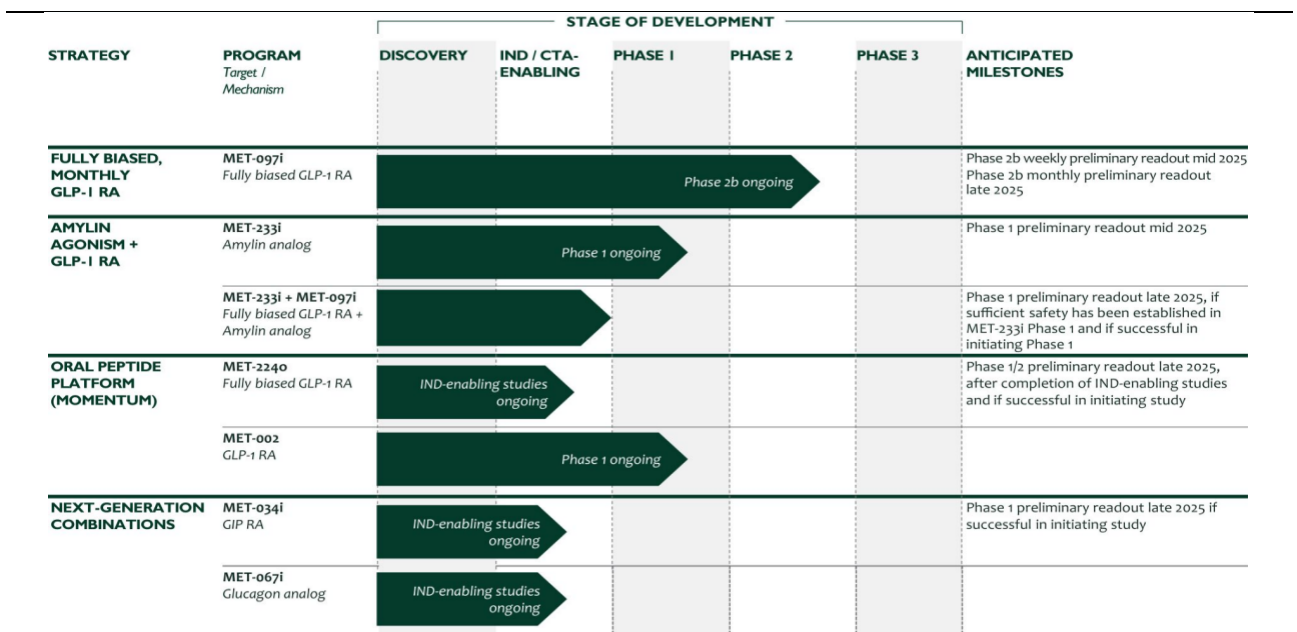
<표 1> 디앤디파마텍의 DD01 밸류에이션: NPV 2조원, rNPV 4.1천억원

(단위: 백만달러, 십억원, %)

	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	2044F	2045F
	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차	10년차	11년차	12년차	13년차	14년차	15년차
DD01 매출(백만달러)	29	110	244	442	616	789	905	1,023	1,125	1,226	1,312	1,378	1,447	1,519	1,594
DD01 매출(십억원)	39	149	330	597	832	1,066	1,222	1,381	1,519	1,655	1,771	1,860	1,953	2,051	2,153
성장률		283	121	81	39	28	15	13	10	9	7	5	5	5	5
영업이익(50% 가정)	19	75	165	298	416	533	611	690	759	828	886	930	976	1,025	1,077
순이익(법인세 20% 가정)	16	60	132	239	333	426	489	552	608	662	709	744	781	820	861
현재가치	7	24	48	76	93	105	106	105	102	98	92	85	79	72	67
영구현금흐름 현재가치															918
현재가치의 합(NPV)															2,070
위험 조정 현재가치(rNPV)		LOA	20%	(신약 2상)											414

주1: DD01 매출은 레즈디프라 매출의 30% 가정(마드리갈 파마, 레스메티프; F2~F3 단계의 MASH 치료제), WACC 13.4%, 영구성장률 -10% 가정
 주2: 레즈디프라의 작용기전은 THR-beta 작용이므로 DD01(GLP1RA&GCG 작용)과는 다르지만, 타겟 환자군이 같은 유일한 FDA 승인 치료제임. DD01도 레즈디프라와 유사한 F2~F3 환자 대상으로 개발하고 있기 때문에 전방 시장 매출 지표로 적합하다고 판단함
 자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

[그림 1] 멧세라 주요 파이프라인 현황



자료: 멧세라, 한국투자증권

기업개요

2014년 11월 설립된 신약개발사다. GLP-1 등 펩타이드 기반 의약품 개발 전문성을 보유하고 있다. 펩타이드 발굴부터 제형 개발까지 필요한 모든 기술을 갖추고 있다. 국내에는 리서치 역량 중심의 인력이 주축이 되어 펩타이드 발굴/디자인/제형 개발 검증 등을 진행 중이며, 미국 법인에는 임상 전문 인력이 주체적인 임상을 진행 중이다. 사업화 이력도 있다. 누적 8억달러 규모로 비만 치료제 후보물질 DD02S 등을 미국 멧세라에 기술 이전했다. 멧세라는 현재 비만 임상을 준비 중이다. 디앤디파마텍은 피하 주사제 등의 파이프라인을 MASH 등의 질환 대상으로 임상 개발 중이다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	0	0	1	1	19
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	1	1	19
판매관리비	31	69	77	69	32
영업이익	(31)	(69)	(76)	(69)	(13)
영업이익률(%)	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA	(23)	(58)	(64)	(55)	(9)
EBITDA Margin(%)	NM	NM	NM	NM	NM
영업외수익	23	2	4	(95)	17
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	14	6	1	4	2
기타영업외손익	38	7	4	(83)	20
관계기업관련손익	(3)	0	0	(9)	(2)
세전계속사업이익	(8)	(67)	(72)	(164)	4
법인세비용	(2)	(3)	(2)	(26)	1
연결당기순이익	(6)	(64)	(70)	(137)	3
지배주주지분순이익	(6)	(63)	(68)	(136)	4
지배주주순이익률(%)	NM	NM	NM	NM	21.1
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	NM	NM	(55.2)	2,959.0
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	NM

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동현금흐름	(22)	(49)	(52)	(53)	(9)
당기순이익	0	0	0	0	0
유형자산감가상각비	1	1	2	3	1
무형자산상각비	7	10	10	11	3
자산부채변동	(2)	3	6	(3)	(3)
기타	(28)	(63)	(70)	(64)	(10)
투자활동현금흐름	(25)	(3)	(2)	(0)	0
유형자산투자	(2)	(3)	(2)	(1)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(5)	0	0	0	0
무형자산순증	(0)	(1)	(1)	(0)	0
기타	(18)	1	1	1	0
재무활동현금흐름	157	0	68	2	(1)
자본의증가	17	0	3	0	0
차입금의순증	141	0	65	2	(1)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(1)	2	1	(0)
현금의증가	110	(52)	15	(50)	(10)
FCF	0	0	0	0	0

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

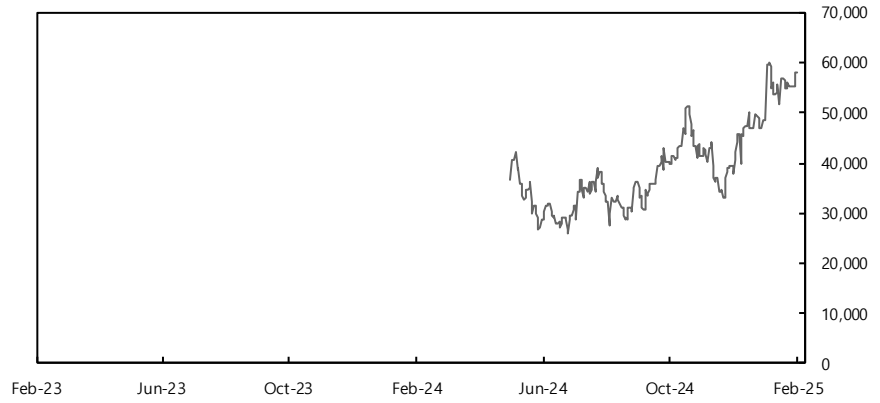
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	294	229	251	94	79
유동자산	117	67	82	33	20
현금성자산	113	61	76	26	16
매출채권및기타채권	0	0	0	0	1
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	176	163	169	60	60
투자자산	1	1	1	13	11
유형자산	4	8	11	3	6
무형자산	171	154	157	44	42
부채총계	267	48	113	75	24
유동부채	227	9	67	55	7
매입채무및기타채무	5	8	8	8	3
단기차입금및단기사채	0	0	35	19	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	39	39	46	20	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	5	7	6	5
자본총계	27	181	138	19	55
지배주주지분	26	181	132	9	47
자본금	2	4	4	4	5
자본잉여금	48	266	269	269	298
기타자본	1	6	11	15	18
이익잉여금	(26)	(89)	(158)	(294)	(290)
비지배주주지분	1	0	6	9	9
순차입금	111	(55)	(11)	27	(7)

주요 투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표(원)					
EPS	(1,901)	(9,097)	(8,483)	(16,882)	441
BPS	3,219	22,497	14,936	1,066	5,017
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(2.2)	(24.6)	(29.1)	(79.5)	4.0
ROE	(24.6)	(61.3)	(43.6)	(192.3)	14.0
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	NM	NM	NM	0.0
안정성					
부채비율(x)	989.2	26.4	81.5	405.7	43.4
차입금/자본총계비율(%)	831.1	3.2	47.2	281.6	15.2
이자보상배율(x)	(2.3)	(12.1)	(74.8)	(23.2)	(9.5)
순차입금/EBITDA(x)	(4.8)	0.9	0.2	(0.5)	0.8
Valuation(x)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PSR	NM	NM	NM	NM	NM
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
디앤디파마텍 (347850)	2024.09.05	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 2월 3일 현재 디앤디파마텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 디앤디파마텍 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.6%	17.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.