디앤디파마텍(347850)

미제시

주가(11/14, 원)	85,200
시가총액(십억원)	925
발행주식수(백만)	43
52주 최고/최저가(원)	85,200/8,271
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	88,459
유동주식비율(%)	79.3
외국인지분율(%)	3.2
주요주주(%) 이승기 외 11 인	20.6

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2020A	0	(12)	(11)	(403)	NM	(11)	NM	NM	NM	(3.8)	NM
2021A	1	(19)	(17)	(528)	NM	(18)	NM	NM	NM	(5.9)	NM
2022A	1	(16)	(240)	(7,449)	NM	(15)	NM	NM	NM	(144.2)	NM
2023A	16	3	9	257	NM	4	NM	NM	NM	13.2	NM
2024A	8	(10)	(8)	(185)	NM	(9)	NM	NM	4.3	(7.1)	NM

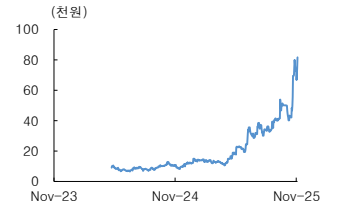
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

팔 구간이 없다

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	91.2	280.0	837.9
상대주가(%p)	85.3	258.5	806.2

주가추이



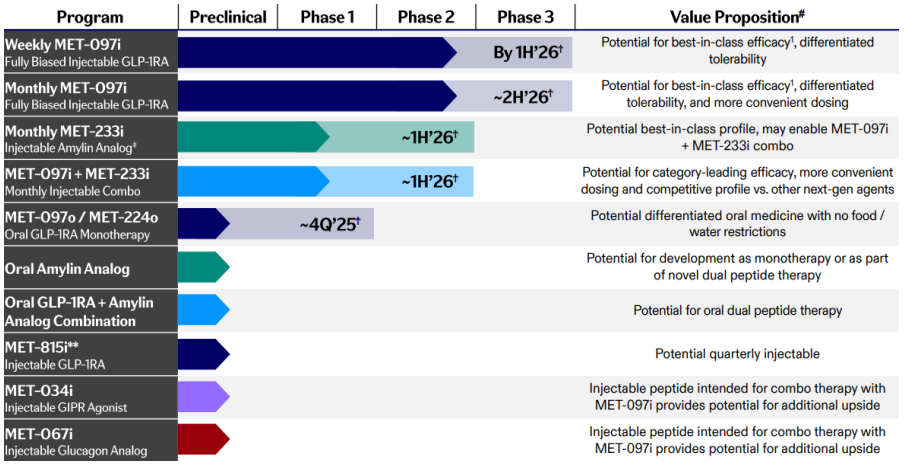
많이 올랐지만 팔 구간이 없다: DD01 MASH 2상 성공, 비만 테마, 화이자의 멧세라 인수 등으로 주가는 연초 대비 593% 상승했다. 더 오를 수 있는 이유도 있다. 1) 멧세라/화이자가 경구 비만치료제 MET-002o, MET-097o, MET-224o 임상 1상을 진행 중이라 연말경 4주차 체중 감량 결과를 기대할 수도 있는 상황이다. 다만 발표 여부는 화이자의 결정에 달렸다. 2) 한편 연말 기준 디앤디와 멧세라 간의 펩타이드 발굴 관련 R&D collaboration 이 종료될 예정이라 화이자와의 연장 계약 체결 여부에도 관심이 높아질 수 있다. 3) DD01 기술이전에 대한 기대도 높다. 현재 임상 결과를 확보한 MASH 신약 후보 중 거래가 가능한 파이프라인은 DD01이다. 다만 기술이전 된 MASH 신약 후보 모두 조직학적인 간섬유화 개선 데이터 확보 후 거래됐다는 점을 참고하면 DD01 거래 시점은 26년 6월 조직 결과 확인 이후일 수 있다.

EVOKE 임상 성공의 수혜주: 노보 노디스크는 연말 경구용 세마글루타이드(14mg)의 초기 알츠하이머 환자 대상 임상 3상 결과(EVOKE)를 발표할 것이라고 밝혔다. 임상 성공 여부는 불확실하지만 긍정적인 결과가 발표된다면 시장 잠재력은 매우 클 것이다. 세마글루타이드의 시장 확장, 적응증 차별화 측면에서 일라이 릴리를 앞설 수 있는 유일한 적응증이 알츠하이머 임상이다. EVOKE 임상이 성공할 경우 비만 및 알츠하이머 시장 확장 수혜주는 디앤디파마텍이다. 국내 비만/대사질환 치료제 개발사 중 뇌 질환 치료제로의 확장 가능성을 평가한 유일한 기업이다. 2023년 NLY01(장기지속형 GLP-1)의 파킨슨병 환자 대상 글로벌 임상 2상을 완료했으며, 하위 그룹 분석 중 60세 이하 젊은 파킨슨병 환자에게서 임상적 이점을 확인했다. 한편 최근 존스홉킨스 의과대학 다발성 경화증 센터는 NLY01의 다발성 경화증 환자 대상 연구자 주도 임상 2상 IND를 승인받았다. 파킨슨병은 40대에서 호발하는 자가면역질환이므로 NLY01 반응이 높게 나타날 수 있다. 타 뇌 질환 적응증으로의 확장도 기대할 수 있다.

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com

이다용
dayong@koreainvestment.com

[그림 68] 화이자/멧세라의 비만 신약 후보 포트폴리오



자료: 화이자, 한국투자증권

<표 27> 디앤디파마텍의 DD01 밸류에이션: NPV 2조원, rNPV 8천억원

(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 보정 현재가치(rNPV)		LOA	40%	(신약 2상)											**828**

주: 1. DD01 매출은 레즈디프라 매출의 30% 가정(마드리갈 파마, 레스메티롬; F2~F3 단계의 MASH 치료제), WACC 13.4%, 영구성장률 -10% 가정
2. 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
3. 임상 2상 단계의 신약 승인 확률(LOA)는 17.4~40.3%까지 부여 가능. 1$=1,350원 가정

자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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 법인은 임상 전문 인력이 주체적으로 MASH 신약 후보 DD01 임상 2상을 진행 중이다. 사업화 이력도 있다. 누적 8억달러 규모로 경구 비만 치료제 플랫폼 ORALINK 및 신약 후보물질 DD02S 등을 미국 멧세라에 기술 이전했다. 멧세라는 경구 제형 최적화 임상 1상(MET-002o), MET-097o, MET-224o 임상 1상을 진행 중이며 조건부권리 포함 총규모 90억달러에 화이자에 인수됐다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**0**	**1**	**1**	**16**	**8**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	1	1	16	8
판매관리비	12	21	16	13	19
영업이익	**(12)**	**(19)**	**(16)**	**3**	**(10)**
영업이익률(%)	*(13,249.3)*	*(1,518.3)*	*(3,068.6)*	*20.4*	*(121.6)*
EBITDA	(11)	(18)	(15)	4	(9)
EBITDA Margin(%)	*(12,204.0)*	*(1,443.2)*	*(2,847.9)*	*26.5*	*(110.1)*
영업외수익	1	2	(224)	8	3
금융수익	1	1	1	1	3
금융비용	6	1	3	2	1
기타영업외손익	5	3	(222)	8	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**(11)**	**(17)**	**(240)**	**11**	**(7)**
법인세비용	0	0	0	2	0
연결당기순이익	(11)	(17)	(240)	9	(8)
지배주주지분순이익	**(11)**	**(17)**	**(240)**	**9**	**(8)**
지배주주순이익률(%)	*(12,573.8)*	*(1,326.6)*	*(46,624.7)*	*56.8*	*(89.5)*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	1,332.0	(59.7)	3,027.9	(48.0)
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	(409.5)
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	NM

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**300**	**349**	**98**	**95**	**127**
유동자산	46	60	20	16	34
현금성자산	45	60	20	15	29
매출채권및기타채권	0	0	0	1	4
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	255	288	78	79	93
투자자산	251	285	75	78	89
유형자산	3	2	2	1	3
무형자산	1	1	0	0	0
부채총계	**5**	**64**	**49**	**5**	**6**
유동부채	3	60	46	3	3
매입채무및기타채무	2	3	2	1	1
단기차입금및단기사채	0	34	19	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	4	3	2	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	1	0	0	2
자본총계	**296**	**284**	**49**	**90**	**121**
지배주주지분	296	284	49	90	121
자본금	4	4	4	5	5
자본잉여금	267	267	267	296	335
기타자본	6	11	15	18	17
이익잉여금	19	2	(238)	(229)	(236)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	(43)	(2)	25	(13)	(26)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**(6)**	**(12)**	**(14)**	**3**	**(20)**
당기순이익	0	0	0	0	(8)
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	2	4	(2)	(2)	(14)
기타	(9)	(17)	(13)	4	1
투자활동현금흐름	**(39)**	**(32)**	**(25)**	**(8)**	**(3)**
유형자산투자	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(39)	(32)	(25)	(8)	(3)
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	0	(0)
기타	0	0	1	0	0
재무활동현금흐름	**(0)**	**59**	**(0)**	**0**	**37**
자본의증가	0	0	0	0	38
차입금의순증	(0)	59	(1)	0	(1)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	0	0
기타현금흐름	(0)	0	(0)	(0)	0
현금의증가	**(46)**	**14**	**(40)**	**(5)**	**14**
FCF	0	0	0	0	0

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	(1,612)	(2,111)	(29,797)	1,027	(740)
BPS	36,772	32,162	5,496	9,668	11,440
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(3.7)	(5.2)	(107.6)	9.5	(6.8)
ROE	(3.8)	(5.9)	(144.2)	13.2	(7.1)
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	NM	NM	0.0	NM
안정성					
부채비율(x)	1.5	22.5	101.3	5.7	4.9
차입금/자본총계비율(%)	0.7	20.1	91.3	1.7	2.5
이자보상배율(x)	(2.1)	(33.3)	(6.4)	3.4	(54.1)
순차입금/EBITDA(x)	3.9	0.1	(1.7)	(3.3)	2.9
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	4.3
최고	NM	NM	NM	NM	4.7
최저	NM	NM	NM	NM	2.2
PSR	NM	NM	NM	NM	58.9
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM

주: K-IFRS (연결) 기준