



기업 업데이트

Not Rated

주가(5/27): 98,800원

시가총액: 43,278억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSDAQ (5/27)		1,133.13pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	110,000 원	19,445원
등락률	-10.2%	408.1%
수익률	절대	상대
1M	20.8%	30.7%
6M	6.5%	-17.3%
1Y	361.8%	197.0%

Company Data

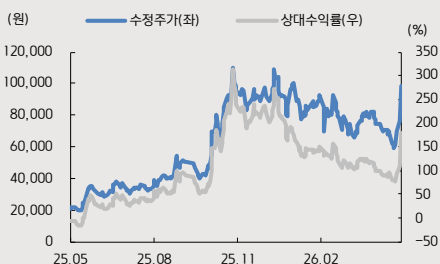
발행주식수	43,804 천주
일평균 거래량(3M)	585천주
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(2025)	0.0%
BPS(2025)	1,826원
주요 주주	이슬기 외 11 인 20.4%

투자지표

(억 원)	2022	2023	2024	2025
매출액	6	187	114	43
영업이익	-687	-135	-250	-340
EBITDA	-549	-91	-195	-285
세전이익	-1,635	45	-304	-249
순이익	-1,370	34	-295	-240
지배주주지분순이익	-1,361	39	-286	-236
EPS(원)	-4,120	110	-706	-547
증감률(% YoY)	적지	흑전	적전	적지
PER(배)	0.0	0.0	-17.2	-167.8
PBR(배)	0.00	0.00	7.33	50.27
EV/EBITDA(배)			-25.3	-139.5
영업이익률(%)	-11450.0	-72.2	-219.3	-790.7
ROE(%)	-192.3	14.0	-49.0	-31.5
순차입금비율(%)	9.2	-13.9	-29.3	-33.9

자료: 키움증권

Price Trend



디앤디파마텍 (347850)

All Clear!! 히어로가 나타났다



동사의 MASH 치료제가 3개의 조직생검 지표 모두 통계적 유의성을 확보하면서 전일 주가 +30%, 시가총액 9,987억원 증가하였습니다. 특히, 소규모 2상(PP 분석군 35명)에도 불구하고, 3개의 핵심 지표 모두 통계적 유의성을 확보하였습니다. 12주 지방간 감소에 이어 48주 조직학적 개선까지 확인되어, Best-in-class 및 기술 이전 가능성이 크게 높아지면서, 동사의 시가총액은 국내 대형 바이오텍 수준으로 리레이팅될 수 있을 것으로 전망됩니다.

>>> 48주 조직생검, 3개 핵심 지표 모두 통계적 유의성 확보

5/27일 디앤디파마텍의 MASH 치료제 후보물질 Zabopeglutide(DD01, GLP-1/GCG)이 유럽간학회(EASL)에서 2상 48주 조직생검 결과를 공개하였다. MASH 해소, 섬유화 개선, MASH 해소와 섬유화 개선 동시 달성 등 MASH 치료제 개발에서 **가장 중요한 3개 조직생검 지표 모두 위약 대비 통계적 유의성을 확보하였다.**

Zabopeglutide는 이미 12주 MRI-PDFF 기준 지방간 30% 이상 감소 환자 비율 75.8%로 1차 지표 달성한 바 있으며, 이번 48주 결과는 간 조직학적 개선까지 확인했다는 점에서 의미가 크다. 특히 지방간염(MASH) 악화 없는 섬유화 개선은 50% vs 위약 15.8%(p<0.05)를 기록해 MASH 치료제의 기술 이전 및 허가의 핵심 지표인 조직학적 섬유화 개선 가능성을 보여줬다. 또한, 지방간염 소실(MASH 해소)과 간 섬유화 개선을 동시에 달성한 복합지표도 37.5% vs 5.3%(p<0.05)를 기록해 **기술 이전 협상력이 높아졌을 것**으로 판단된다. 또한, 체중감소 5% 미만 환자에서도 12주차 간 지방을 37% 감소시켜 단순 체중감소 효과가 아니라 글루카곤 기반의 직접적인 간 지방 대사 개선 효과일 가능성을 시사했다.

>>> 계열 내 최고(Best-in-class) 자리를 노린다

디앤디파마텍의 Zabopeglutide은 GLP-1:GCG 비율이 11:1로 Boehringer Ingelheim/Zealand의 서보두타이드(survodutide)의 8:1과 유사하게 GLP-1 비중이 높은 GCG 이중작용제다. PEGylation 기반으로 서보두타이드 대비 더 완만한 약물농도 프로파일이 강점이다. 직접비교 임상 아니므로 해석에는 주의가 필요하나, Zabopeglutide은 서보두타이드 대비 MASH 해소에서 더 높은 위약보정 차이를 보였고, 섬유화 개선은 유사한 수준으로 확인된다. 이번 결과를 통해 **계열 내 최고(Best-in-class) 약물 가능성이 부각되며 학계와 글로벌 빅파마의 관심이 높아질 것**으로 전망된다.

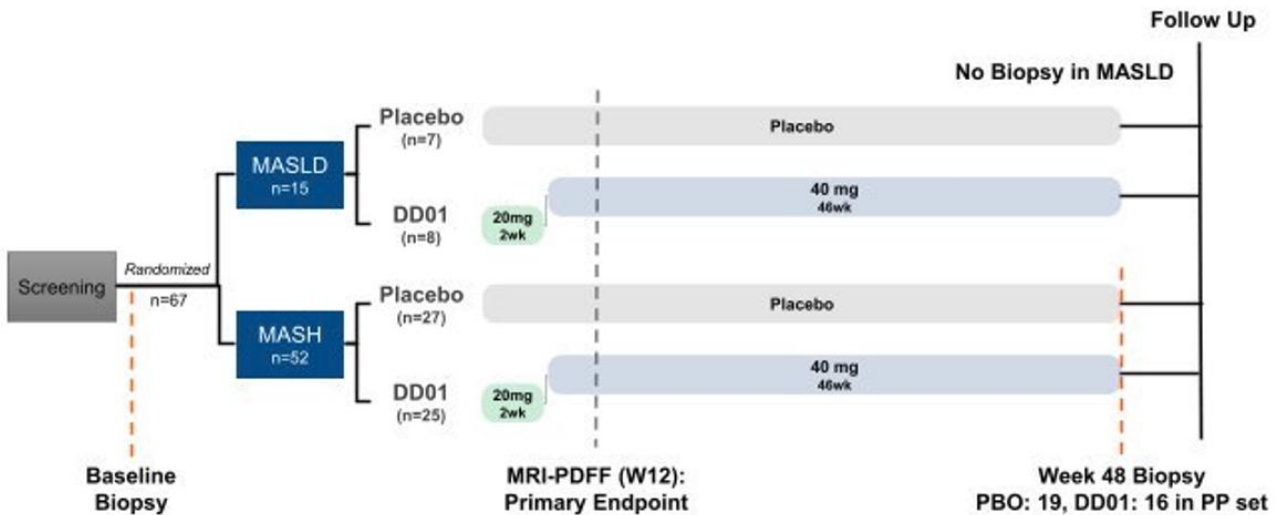
>>> 명실상부 국내 대표 대형 바이오텍으로 리레이팅

동사는 조직생검 데이터를 확보한 상황으로 높은 가치의 기술 이전 가능성이 커졌다. GSK는 Boston으로부터 Efimosfermin을 **최대 \$2bn 규모(선급금 \$1.2bn)로 도입**한 바 있으며, 당시 Efimosfermin은 24주 기준 위약보정 MASH 해소 +39%p(p=0.002), 섬유화 개선 +24%p(p=0.038)을 기록했다. 북

합지표는 +21%p(p=0.066)로 통계적 유의성에는 미치지 못했으나 방향성은 확인됐다.

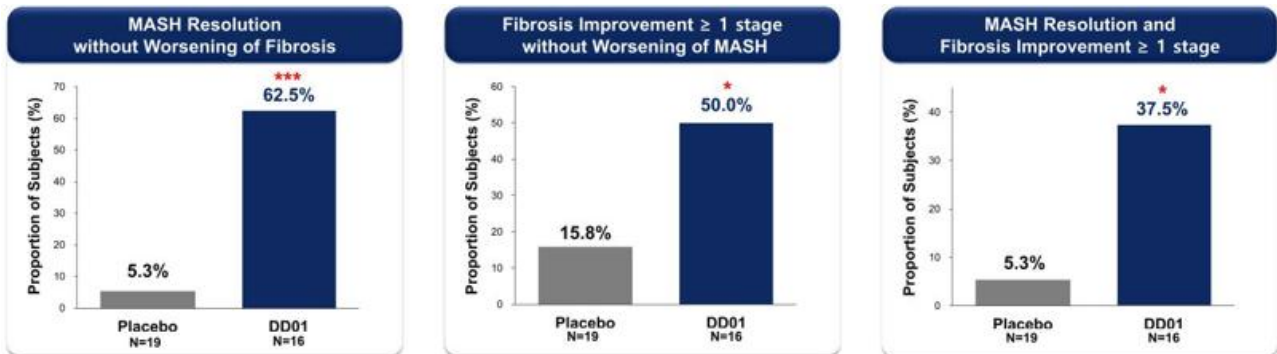
반면, 동사는 위약보정 기준 MASH 해소 +57.2%p, 섬유화 개선 +34.2%p, 복합지표 +32.2%p 기록했다. 물론 동사의 경우 M&A가 아닌 기술 이전을 목표로 하며, 분석군이 작아 단순 비교는 어렵다. 그러나 **조직생검 3개 지표 모두 통계적 유의성을 확보했다는 점에서 파트너링 협상력이 이전보다 크게 높아졌다고** 판단된다. Metsera의 Pfizer 인수에 이어 Zabopeglutide까지 빅파마항 기술 이전에 성공할 경우, 동사의 시가총액은 **국내 대표 대형 바이오텍 수준으로 리레이팅될** 가능성이 충분히 있다. Zabopeglutide 기술 이전 외에도 경구 플랫폼 오랄링크의 자가면역질환 분야 적용 범위 확장 개발 등 추가적인 모멘텀도 풍부하다.

Zabopeglutide(DD01)의 2상 임상 설계 및 48주 조직생검 분석군



자료: 디앤디파마텍, EASL, 키움증권 리서치센터

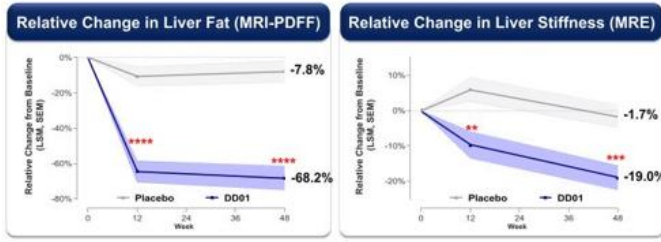
Zabopeglutide(DD01)의 48주차 조직생검에서 MASH 해소 및 섬유화 개선 확인



MASH Resolution: NAS score of 0 to 1 for inflammation, 0 for ballooning, and any value for steatosis; Without worsening of MASH: no increase in NAS for ballooning, inflammation, or steatosis; ***p<0.001; *p<0.05 vs. Placebo; CMH in Per Protocol population

자료: 디앤디파마텍, EASL, 키움증권 리서치센터

Zabopegdutide(DD01), 간 지방 및 간 경직도 감소 효과 48주까지 지속



Relative Liver Fat Change at Week 12

Subgroup	Placebo	DD01	p-value
≥5% BW reduction	N.A.	- 81%	N.A.
<5% BW reduction	1.6%	- 37%	<0.0001

➤ Early reductions in liver fat independent of weight loss

Noureddin, M. et al. The Lancet Gastroenterology & Hepatology, 2026 (In Press).

Biopsy confirmed MASH at Baseline; ****p<0.0001; ***p<0.001; **p<0.01 vs. Placebo; MMRM in Per Protocol population

자료: 디앤디파마텍, EASL, 키움증권 리서치센터

Zabopegdutide(DD01) 주요 결과 내용

평가 지표	Zabopegdutide (DD01)	위약	위약보정 차이	p-value
섬유화 악화 없는 MASH 해소	62.5%	5.3%	+57.2%p	p<0.001
MASH 악화 없는 섬유화 개선	50.0%	15.8%	+34.2%p	p<0.05
MASH 해소 + 섬유화 개선 동시 달성	37.5%	5.3%	+32.2%p	p<0.05

자료: 전자공시, 디앤디파마텍, 키움증권 리서치센터

경쟁 약물 현황

구분	Zabopegdutide(DD01)	Survodutide	Pemvidutide	Rezdiffra
기전	GLP-1/GCG	GLP-1/GCG	GLP-1/GCG	THR-β
투여	주 1 회 SC	주 1 회 SC	주 1 회 SC	1 일 1 회 경구
임상 단계	2 상	3 상	2b 상	허가
MASH 해소, 위약보정	+57.2%p	+47.7%p	+33%p	+20.2%p
섬유화 개선, 위약보정	+34.2%p	+36.6%p	+8.6%p	+11.7%p
복합지표, 위약보정	+32.2%p	미공개/비교 제한	제한적	제한적

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

글로벌 MASH 치료제 후보물질 개발 현황

회사명	제품명 (물질명)	타겟	단계	향후 예상 일정
Madrigal	Resmetirom	THR-β	허가	24년 4월 가속 승인
Novo	Semaglutide	GLP-1	허가	25년 8월 가속 승인
BI	Survodutide	GLP-1/GCG	3상	
Akero	Efruxifermin	FGF21	3상	26년/27년 임상 데이터 확인
Inventiva	Lanifibranor	Pan-PPAR	3상	26년 하반기 임상 데이터 확인
89Bio	Pegozafermin	FGF21	3상	27년 상반기 임상 확인 / 가속승인 추진
Altimune	Pemvidutide	GLP-1/GCG	3상	26년 내 3상 진입 추진
Eli Lilly	Tirzepatide	GLP-1/GIP	2상	
MSD	Efinopegdutide	GLP-1/GCG	2상	26년 상반기 2상 발표
디앤디파마텍	DD01	GLP-1/GCG	2상	26년 상반기 48주 결과 확인

자료: 디앤디파마텍, 키움증권 리서치센터

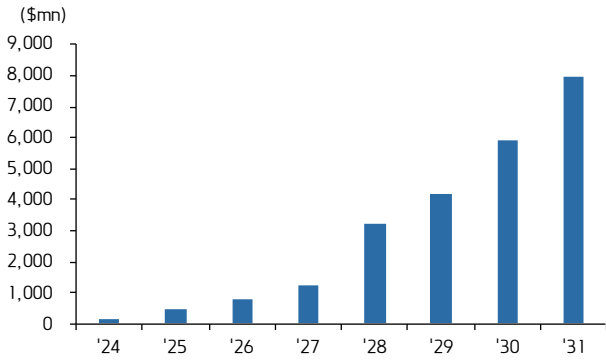
글로벌 MASH 치료제 기술이전 및 M&A 현황

구분	구매자	판매자	핵심 자산	일자	선금금	마일스톤	임상 단계 (거래 시점)
L/I	마드리갈	Suzhou Ribo/Ribocure	MASH 타겟 siRNA 6종	2026-02-11	60	4,400	전임상
L/I	마드리갈	화이자	ervogastat	2026-01-09	50	-	2상
M&A	노보	Akero	efruxifermin	2025-10-09	4,700	500	2상
M&A	로슈	89bio	pegozafermin	2025-09-17	2,400	1,100	3상
L/I	마드리갈	CSPC	SYH-2086	2025-07-30	120	1,955	전임상
M&A (자회사 인수)	GSK	Boston Pharma	efimosfermin alfa	2025-05-14	1,200	800	2상
L/I	BI	Ribocure	siRNA 프로그램 개발 협력	2024-01-03	2,000	-	-
L/I	MSD	한미약품	efinofegdutide	2020-08-04	10	860	2상
L/I	BI	유한양행	YH-25724	2019-07-01	40	830	전임상

주: MASH 적용증이 주(主)가 되지 않는 플랫폼 딜 등은 제외하였음

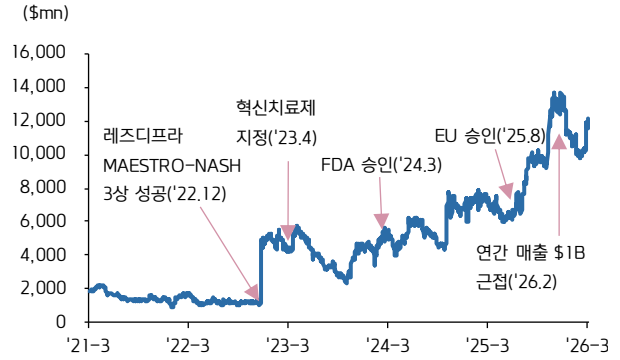
자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

MASH 치료제 매출액 추이 및 전망



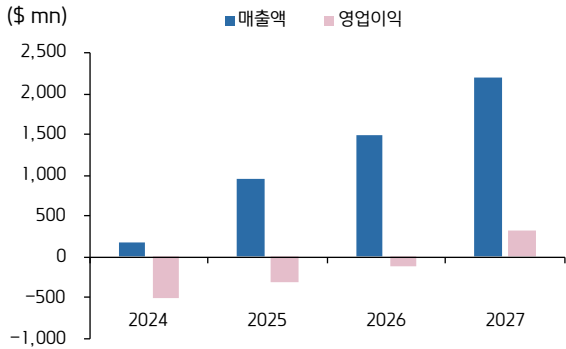
주1: semaglutide, tirzepatide 등 MASH 외 기타 적응증 매출 비중이 큰 약물의 추정치 제외
 주2: 추정치 존재하는 rezdifra, survodutide, pemvidutide, VK-2809의 합
 자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

Madrigal 시가총액 추이



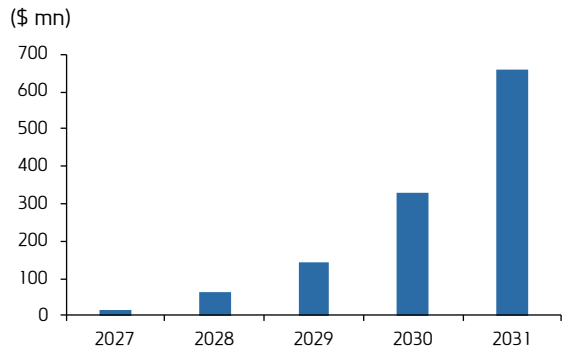
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Madrigal의 매출 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Survodutide 매출 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

품목	기전/타겟	적응증	Lead Identification	Validation	IND Enabling	Phase 1	Phase 2	Phase 3	비고
간 질환, 비만 및 퇴행성 뇌질환 분야 임상 파이프라인									
DD01	GLP-1/글루카곤 수용체 이중작용제	MASH, 비만						임상2상 진행 중 공정적인 1차 평가지표 (12주) 결과 확인	<ul style="list-style-type: none"> 지방간감소, 체중 및 혈당 조절 기능 확인 중국 지역 권한 파트너링
TLY012	섬유화 개선/회복	간경변증					임상1/2상 준비		<ul style="list-style-type: none"> IND 승인 완료 First-in-Class 간경변증 치료 기전 MASH 치료제 보완 포트폴리오
임상 확인된 경구용 펩타이드 플랫폼 기술 - ORALINK									
MET-002o/ MET-224o	경구용 GLP-1 수용체 작용제	비만							<ul style="list-style-type: none"> 일 1회 경구 투여 장기 지속 경구 생체이용률 >5% (비급격) 기존 기술 대비 경구 흡수를 개선 (리벨서스® 대비 10배 이상)
경구용 펩타이드	경구용 인크레틴/아밀린	비만					Metsera/Pfizer 기술이전 완료		
퇴행성 뇌 질환 분야									
NLY01	주 1회 주사용 GLP-1 수용체 작용제	파킨슨병						임상2b상 준비	<ul style="list-style-type: none"> 임상2상 (36주) 완료 초기 젊은 환자에서 유효성 확인
		다발성 경화증						임상2상 준비	<ul style="list-style-type: none"> 임상2상 (96주) 2026 1분기 개시 예정
NLY02	저분자 화합물 RIPK2 저해제	파킨슨병							<ul style="list-style-type: none"> 저분자 화합물 기반

자료: 디앤디파마텍, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	14	6	187	114	43
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14	6	187	114	43
판관비	770	693	322	365	383
영업이익	-757	-687	-135	-250	-340
EBITDA	-638	-549	-91	-195	-285
영업외손익	36	-949	180	-53	91
이자수익	3	7	6	11	9
이자비용	10	30	14	6	5
외환관련이익	5	1	7	13	4
외환관련손실	3	7	3	7	5
종속 및 관계기업손익	0	-91	-18	18	-48
기타	41	-829	202	-82	136
법인세차감전이익	-720	-1,635	45	-304	-249
법인세비용	-22	-265	11	-9	-9
계속사업손익	-699	-1,370	34	-295	-240
당기순이익	-699	-1,370	34	-295	-240
지배주주순이익	-682	-1,361	39	-286	-236
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	-57.1	3,016.7	-39.0	-62.3
영업이익 증감율	흑전	-9.2	-80.3	85.2	36.0
EBITDA 증감율	흑전	-13.9	-83.4	114.3	46.2
지배주주순이익 증감율	흑전	99.6	-102.9	-833.3	-17.5
EPS 증감율	NA	적지	흑전	적전	적지
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-5,407.1	-11,450.0	-72.2	-219.3	-790.7
EBITDA Margin(%)	-4,557.1	-9,150.0	-48.7	-171.1	-662.8
지배주주순이익률(%)	-4,871.4	-22,683.3	20.9	-250.9	-548.8

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	-519	-531	-91	-218	-211
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의 가감	143	1,130	-93	135	14
유형자산감가상각비	22	28	13	22	21
무형자산감가상각비	97	110	32	33	34
지분법평가손익	0	-91	-18	-54	-48
기타	24	1,083	-120	134	7
영업활동자산부채증감	62	-27	-26	-54	19
매출채권및기타채권의감소	9	-2	-36	-39	40
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0
기타	53	-25	10	-15	-21
기타현금흐름	-724	-1,634	28	-299	-244
투자활동 현금흐름	-20	-5	3	-5	-1
유형자산의 취득	-16	-7	0	-4	-1
유형자산의 처분	0	2	3	0	0
무형자산의 순취득	-6	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	3	-214	-2	-17	1
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-2	0	0
기타	-1	214	4	16	-1
재무활동 현금흐름	677	20	-6	363	242
차입금의 증가(감소)	63	32	10	0	-9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	27	0	0	358	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	587	-12	-16	5	251
기타현금흐름	16	11	-4	5	-0.95
현금 및 현금성자산의 순증가	153	-505	-99	144	29
기초현금 및 현금성자산	606	760	255	156	300
기말현금 및 현금성자산	760	255	156	300	329

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	817	334	196	398	510
현금 및 현금성자산	760	255	156	300	329
단기금융자산	0	0	2	2	2
매출채권 및 기타채권	1	3	12	53	18
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	56	76	26	43	161
비유동자산	1,694	603	596	577	466
투자자산	5	128	113	149	99
유형자산	110	30	64	77	56
무형자산	1,574	440	415	346	304
기타비유동자산	5	5	4	5	7
자산총계	2,511	936	792	975	975
유동부채	669	549	75	111	54
매입채무 및 기타채무	82	83	33	65	25
단기금융부채	361	208	30	36	20
기타유동부채	226	258	12	10	9
비유동부채	459	202	165	168	131
장기금융부채	75	64	51	62	43
기타비유동부채	384	138	114	106	88
부채총계	1,128	751	240	279	186
지배자본	1,321	94	466	701	795
자본금	40	40	46	53	218
자본잉여금	2,687	2,689	2,975	3,370	3,338
기타자본	112	151	180	166	127
기타포괄손익누계액	58	150	162	206	199
이익잉여금	-1,575	-2,936	-2,897	-3,094	-3,329
비지배지분	62	91	86	-5	-5
자본총계	1,383	185	552	696	790

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	-2,109	-4,120	110	-706	-547
BPS	4,001	286	1,254	1,659	1,826
CFPS	-1,717	-728	-163	-394	-525
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	-17.2	-167.8
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	7.33	50.27
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	43.14	919.85
PCFR	0.0	0.0	0.0	-30.9	-174.8
EV/EBITDA				-25.3	-139.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-29.1	-79.5	4.0	-33.4	-24.6
ROE	-43.6	-192.3	14.0	-49.0	-31.5
ROIC	-48.2	-99.0	-31.9	-52.0	-70.6
매출채권회전율	19.9	2.8	24.2	3.5	1.2
재고자산회전율					
부채비율	81.5	405.7	43.4	40.1	23.5
순차입금비율	-23.4	9.2	-13.9	-29.3	-33.9
이자보상배율	-74.8	-23.2	-9.5	-40.7	-72.2
총차입금	436	272	81	98	62
순차입금	-324	17	-77	-204	-268
EBITDA	-638	-549	-91	-195	-285
FCF	-573	-711	-88	-244	-265

Compliance Notice

- 당사는 5월 27일 현재 '디앤디파마텍(347850)' 발행주식을 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%