

Issue Comment

2025. 9. 23

디앤디파마텍 347850

Pfizer 의 Metsera 인수: 장기 지속/경구 시장 선점 위한 초석

제약/바이오

Analyst 김준영

02. 6454-4877

junyoung.kim@meritz.co.kr

CVR 포함 최대 73억 달러 규모로 Metsera 인수 발표한 Pfizer

Metsera는 장기 지속형 HALO 플랫폼과 디앤디파마텍으로부터 도입한 경구 MOMENTUM 플랫폼을 보유한 기업으로 최대 73억 달러 규모로 Pfizer가 인수. 초기 인수가는 49억 달러(주당 47.5 달러)이며 조건부가격청구권(CVR) 조건 달성 시 최대 주당 22.5 달러 추가 지급. 4Q25 인수 거래 마무리 예상.

경구 케미칼 Danuglipron의 실패로 비만 시장 후발 주자로 밀려났던 Pfizer

기존 경구 제형으로 개발했던 Danuglipron의 간독성 및 높은 중단률로 인해 개발 계획을 한차례 수정한 적 있으나 결국 올해 4월 개발 포기 선언. 비만 포트폴리오 구축 실패에 따라 Metsera, Viking Therapeutics 등 인수 가능성 존재 하던 상황. MET-097i(GLP-1 유사체) 및 MET-233i(Amylin 유사체)를 통해 장기 지속형 시장 및 GLP-1/Amylin 병용 트렌드, MET-097o/MET-224o를 통한 경구 시장 경쟁 진입. 이는 Novo Nordisk, Eli Lilly, Roche 등의 개발 전략과 유사.

장기 지속형 vs 경구 제형

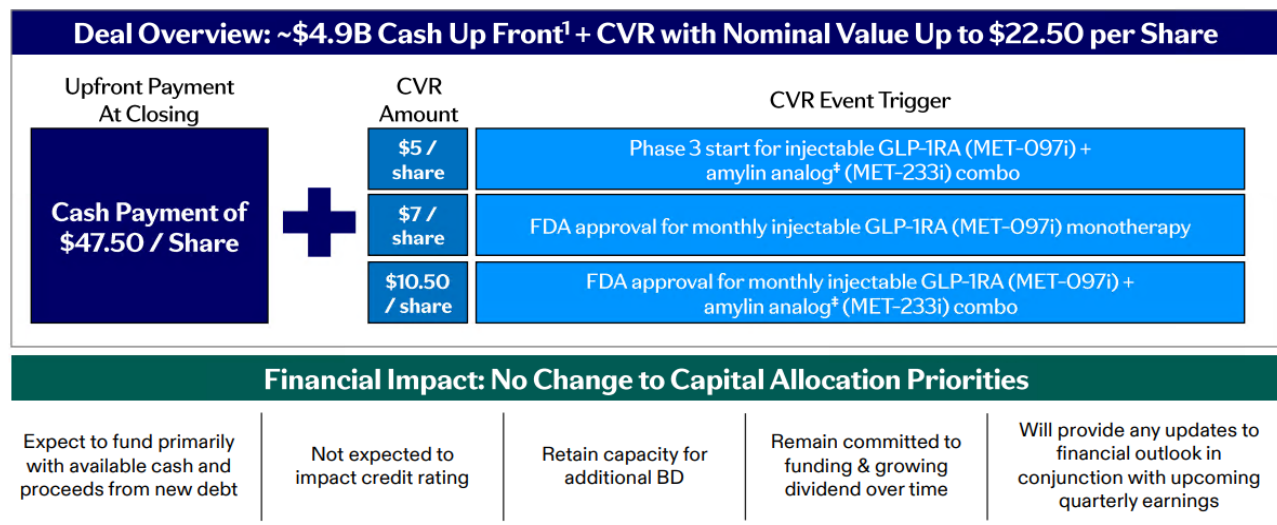
장기 지속형: 월 1회 혹은 몇 개월에 한번씩 투약하는 편의성 및 상대적으로 높은 체중 감량 효과가 장점 / 주사 제형 비선호 환자군 존재, 미세 용량 조절의 어려움, 약물 노출 장기화에 따른 부작용 리스크 지속 가능성 존재.

경구 제형: 복용 편의성, 용량 조절 및 투약 중단의 용이함, 주사 관련 문제가 발생하지 않는 점이 장점 / 상대적으로 낮은 체중 감량 효과, 매일 복용에 따른 복용 순응도 저하 등의 단점을 보유. 경구 제형은 향후 유지 요법 포지셔닝이 유효하다 판단하며 중장기적으로 전체 비만 시장의 30 ~ 40% 차지 예상.

현 시점 CVR 제외 49억 달러 규모에서 최대 25% 반영 적절하다 판단

장기 지속형, 경구 제제 모두 주요한 플랫폼이나 임상 2상 연구 및 중간 결과 도출 중인 장기 지속형 대비 경구 파이프라인은 전임상/임상 1상 단계. 임상 결과 도출 여부와 임상 단계를 고려 시 ORALINK의 플랫폼 가치는 49억 달러 규모에서 최대 25% 반영 적절하다 판단. 다만 Novo Nordisk의 SNAC 플랫폼과 달리 디앤디파마텍의 경구 ORALINK(Metsera의 MOMENTUM과 동일) 플랫폼은 음식물 제한이 없고 전임상에서 흡수율을 개선한 지표를 보였기에 임상 결과 기대감 및 증명이 업사이드를 추가적으로 가져올 것이라 전망. 4Q25 경구 임상 1상 결과 공개 예상됨에 따라 임상 모멘텀에 따른 추가적 업사이드 기대.

그림1 Pfizer의 Metsera 인수 거래 구조



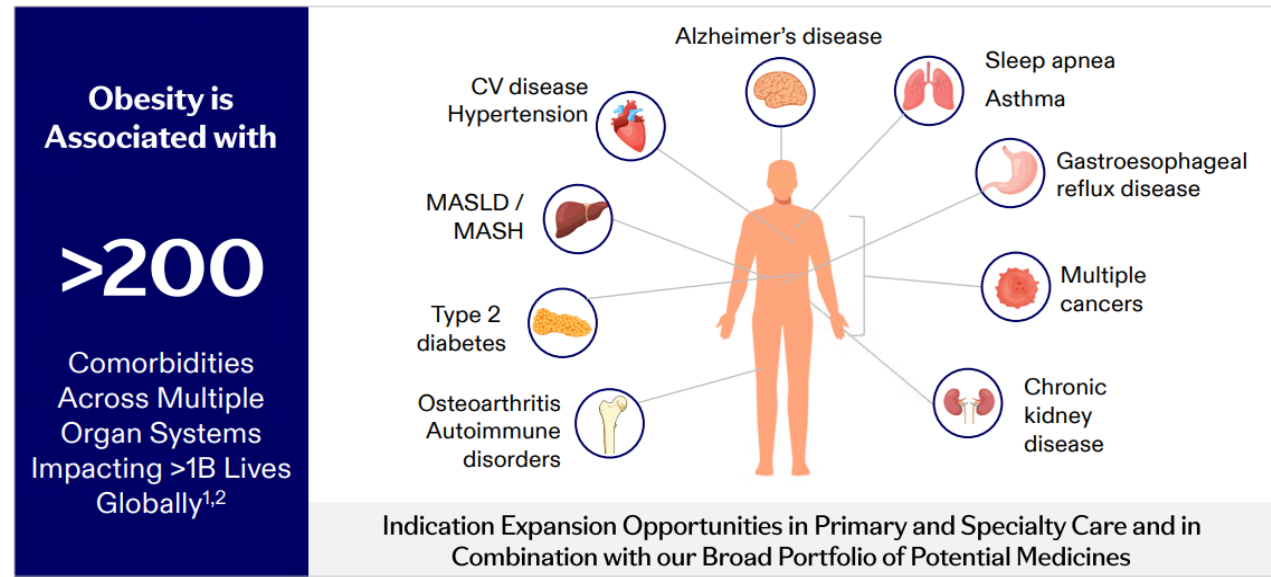
자료: Pfizer, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Metsera를 통해 강화된 Pfizer의 비만 포트폴리오

Program	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Value Proposition [#]
Weekly MET-097i Fully Biased Injectable GLP-1RA				By 1H'26 [†]	Potential for best-in-class efficacy ¹ , differentiated tolerability
Monthly MET-097i Fully Biased Injectable GLP-1RA				~2H'26 [†]	Potential for best-in-class efficacy ¹ , differentiated tolerability, and more convenient dosing
Monthly MET-233i Injectable Amylin Analog [†]			~1H'26 [†]		Potential best-in-class profile, may enable MET-097i + MET-233i combo
MET-097i + MET-233i Monthly Injectable Combo			~1H'26 [†]		Potential for category-leading efficacy, more convenient dosing and competitive profile vs. other next-gen agents
MET-097o / MET-224o Oral GLP-1RA Monotherapy		~4Q'25 [†]			Potential differentiated oral medicine with no food / water restrictions
Oral Amylin Analog					Potential for development as monotherapy or as part of novel dual peptide therapy
Oral GLP-1RA + Amylin Analog Combination					Potential for oral dual peptide therapy
MET-815i** Injectable GLP-1RA					Potential quarterly injectable
MET-034i Injectable GIPR Agonist					Injectable peptide intended for combo therapy with MET-097i provides potential for additional upside
MET-067i Injectable Glucagon Analog					Injectable peptide intended for combo therapy with MET-097i provides potential for additional upside

자료: Pfizer, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Pfizer 또한 GLP-1 제제의 적응증 확장 전략 고려



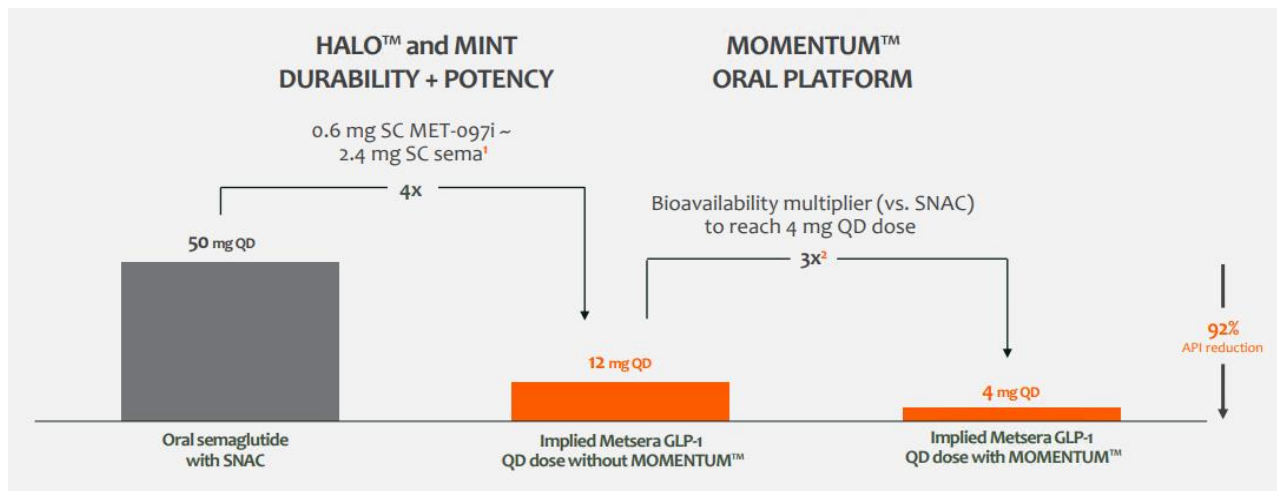
자료: Pfizer, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Metsera의 경구 파이프라인 개발 계획

CURRENT COMPETITORS	METSERA'S APPROACH	
Limitations of oral NuSH pipeline Oral small molecule NuSH RAs: <i>Efficacy and tolerability suboptimal</i> - Limited efficacy - Tolerability inferior to injectables Oral peptide NuSH RAs: <i>Not scalable for a large market</i> - Bioavailability <1% (Rybelsus®) 18+ grams of API per year - Food and water restrictions	Engineering scalable oral peptide delivery - Bioavailability through MOMENTUM™ platform - Half-life through HALO™ platform - Peptide potency through MINT engineering principles	Metsera's oral NuSH pipeline MET-002, Prototype MOMENTUM peptide MET-097, FB*, HALO-lipidated GLP-1RA MET-224, FB*, HALO-lipidated GLP-1RA MET-AMY, HALO-lipidated oral amylin MET-GGG, HALO-lipidated triple agonist

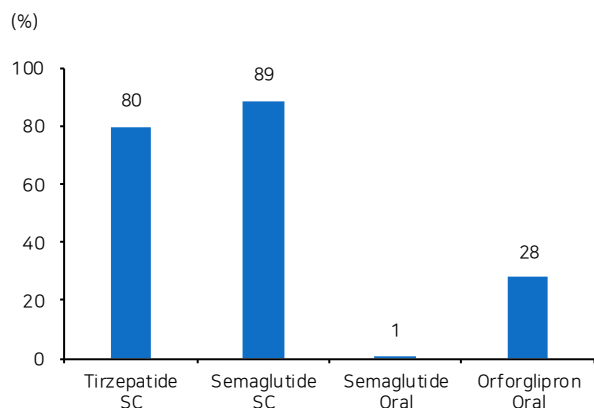
자료: Metsera, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Novo Nordisk의 SNAC 플랫폼 대비 API 절감 효과를 기대할 수 있는 MOMENTUM 플랫폼



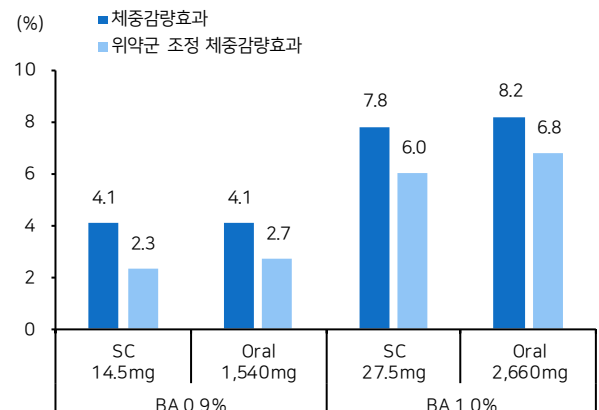
자료: Metsera, 메리츠증권 리서치센터

그림6 GLP-1 제제 생체이용률



자료: Karen Schneck, et al. 2024, Hun Jee Choe, et al. 2021, 메리츠증권 리서치센터

그림7 VK2735 생체이용률 추정(28일 누적 투여량 기준)



주: SC 14.5(1.5+3+5x2), 27.5(5x2+7.5+10)

Oral 1,540(40x1x7+60x3x7), 2,660(80x1x7+100x3x7)

SC/Oral 비교 시 BA 약 0.9 ~ 1% 추정, IV/Oral 비교 시 BA 1 ~ 1.5% 예상

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 비만 펩타이드 파이프라인 별 연간 API 추정

Implied per patient, per annum drug substance and device requirements to maintain a 15-20% body weight reduction

Asset	Estimated API/yr (mg)	Devices/yr	Asset	Estimated API/yr (mg)
MariTide	3,600	13	VK2735 oral	29,200
CT-388	624	52	Semaglutide	18,300
VK-2735	520	52	Amycretin	18,300
Tirzepatide	520	52	MET-097 _o	1,460
Retatrutide	208	52	MET-224 _o	
Semaglutide	125	52		
CagriSema	104	52		
MET-097i	42	13		

자료: Metsera, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로, 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.