간을 넘어 지방과 뇌로

올릭스(226950) – 투자의견 Not Rated

- **플랫폼 검증은 완료, 타겟의 경쟁력 입증 시기:** 올릭스는 간 적응증을 중심으로 일라이 릴리(LLY US)(OLX702A, MARC1 비만·MASH)와 로레알(OR PA)(피부·모발), 한삼제약(03692 HK/Hansoh Pharma, 중화권 피부·안과) 등 3건의 파트너십을 연속으로 성사시키며 플랫폼 범용성 입증.
- **추가 기술 이전 가능성:** 2026년 주목해야 하는 파이프라인은 OLX501A(ALK7)로, 지방 분해 신호를 촉진하는 기전으로 GLP-1 계열과 병용 시너지가 가능함. 현재 원숭이 전임상에서 유의미한 데이터가 확보된 상태이며, 2026년 3월 NHP(원숭이) 데이터 공유 기대. 효력 데이터 기반으로 기술 이전 가능성 확인. IND 제출 목표는 2027년으로, 빠르게 움직이는 비만 siRNA 경쟁에서 선제적 파트너링이 중요한 상황. 일라이 릴리와 계약한 OLX702A(MARC1)의 임상 1b MAD 완료 예정, SAD 임상에서10개월 이상 약효 지속 확인된 만큼 MAD 결과 확인 후 릴리가 후속 임상 진입할 것으로 기대. 또한 하반기 내 듀얼 타겟팅 전임상 데이터 공개 예정이며, 향후 대사질환 최적 조합 탐색의 근거가 되는 데이터가 될 것으로 기대. 연내 갈더마와 공동 개발 중인 OLX104C(탈모) 2a도 완료 예정. 임상 진전에 따른 마일스톤 유입 및 추가 딜도 기대.
- **투자 고려 상황:** 올릭스는 자체적인 GalNAc 접합 기술을 통해 간 타겟팅에서의 경쟁력 입증. 이제 비만 치료제 시장의 핵심인 지방조직 직접 타겟팅 및 BBB 통과 siRNA 기술 확보에 주력. 앨나일램, 아이오니스 등 글로벌 선두주자들이 CNS 진입을 위해 새로운 전달체를 도입하는 트렌드에 대응하여, 올릭스 역시 독자적인 BBB 셔틀 및 차세대 siRNA 기술을 고도화하는 중. 2026년 비만 치료제 전임상 결과 및 MASH 치료제 임상 결과 등이 구체화됨에 따라 밸류에이션 재평가 기대.

AT A GLANCE

현재주가	**196,300원**
시가 총액	3,963십억원
Shares (float)	20,190천주
120일-평균 거래대금	108십억원
52주 최저/최고	34,800원/196,300원
상대수익률 (3m/6m)	36.0% /60.8%
배당률 (25P)	n/a
BVPS (25P)	n/a
유통주식비율	82.9%
외국인 지분	10.4%
최대주주	이동기 외 (17.1%)

Key data

	2022	2023	2024	2025P
매출액 (십억원)	9	17	6	15
영업이익 (십억원)	(22)	(18)	(31)	(30)
지배주주순이익 (십억원)	(22)	(19)	(41)	(16)
EPS (adj) (원)	(1,260)	(1,139)	(2,369)	n/a
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	적지	n/a
EBITDA margin (%)	(217.8)	(91.1)	(498.4)	n/a
ROE (%)	(46.2)	(33.0)	(120.1)	n/a
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	5.2	4.9	19.9	n/a
EV/EBITDA (배)	(13.6)	(16.5)	(14.1)	n/a
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	n/a

참고: 3월 5일 종가 기준
자료: 올릭스, 삼성증권

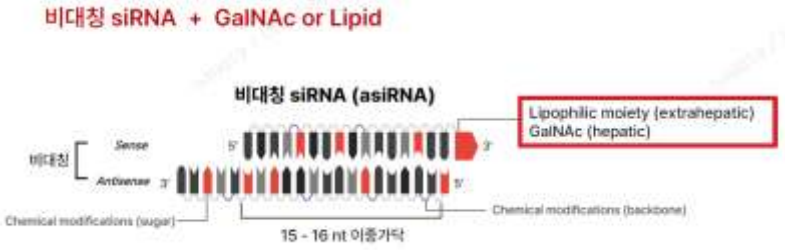
#올릭스

특허 회피의 기술

▶ 올릭스, 플랫폼 특허 기반 경쟁력 확보

- 올릭스는 siRNA(asymmetric siRNA) 구조 특허+ GalNAc 접합 특허(AMC 라이선싱) 두 축으로 앨나일램 특허망 우회. 특히 3' end 에 dTdT 없이 21nt RNA만으로 구성된 guide strand가 RISC 복합체 형성 및 hAgo2 친화도를 높여 6배 이상 효능 향상.
- 또한 GWAS로 발굴한 새로운 타겟과 임상 진행을 통한 효능 검증으로 글로벌 제약사와의 협상에 있어서 유리한 입지 확보.

올릭스 주요 플랫폼 기술



자료: 올릭스, 삼성증권

올릭스 파이프라인 현황

구분	약명	적응증	현황	파트너사
Liver	OLX702A	MASH/비만	1상 (호주)	일라이 릴리
	OLX706A	심혈관 질환	전임상	한삼제약
	OLX706B	대사성 질환	동물 POC	한삼제약
	OLX706C	심혈관 질환	전임상	한삼제약
	OLX702X	비만	Discovery	
	OLX702R	고혈압	Discovery	
Skin	OLX104C	탈모	1b/2a상 (호주)	
	OLX101A	비대흉터	2a상 완료 (미국)	
Eye	OLX301A	건성/습성 황반변성	1상 완료 (미국)	
	OLX304C	망막색소변성증	동물 POC	
Adipocyte	OLX501A	비만	동물 POC	
Dual Targeting Platform		대사성 질환, 심혈관 질환, 비만 등	동물 POC	
CNS Targeting Platform		뇌신경 질환	플랫폼 개발	

참고: 로레알과 피부 및 모발 재생 분야 파트너십 체결로 연구개발 진행 중 (구체 사항 비공개)
자료: 삼성증권

#올릭스

릴리는 왜 올릭스를 택했나?

▶ 글로벌 기업이 올릭스를 택한 이유

- OLX702A(MARC1 RNAi, MASH 치료제): 일라이 릴리에 기술 수출한 OLX702A는 호주에서 P1 MAD 진행 중으로 2Q26 투약 완료 예상. MARC1 RNAi 포함 듀얼 타겟에 대해서도 옵션 행사 기대. MARC1 유전 변이는 NAFLD 및 간 관련 사망률과 연관. 일라이 릴리가 자체 개발 중인 siRNA 타겟과 겹치지 않아 올릭스의 파이프라인이 독자적 가치를 가짐.
- SAD 1회 투여 후 10개월 이상 약효 지속 확인된 만큼 GalNAc-siRNA 평균 반감기(~6개월) 대비 유의미하게 우수. 단독 모달리티로서 지방간 감소율 역시 60~80% 수준으로 효능 측면에서도 우수. 현재까지 우려할 이상반응 보고 없음.

올릭스 공동개발 및 라이선스 계약 내용

구분	약명	적응증	현황	
21. 10	한삼제약 (Hansoh Pharma)	4.51억 달러	심혈관 및 대사질환 치료제 후보물질	**주계약:** 올릭스의 GalNAc-asiRNA 플랫폼 기술을 이용해 한삼제약이 제시한 타겟에 대한 2종의 신약 후보물질을 제공. **옵션계약:** 올릭스가 주계약의 첫번째 후보물질 도출을 완료한 때부터 90일 전까지 한삼제약은 올릭스의 GalNAc-asiRNA 기반 기술을 이용한 최대 2종의 추가 후보물질에 대해 옵션 행사 가능.
25. 2	일라이 릴리	6.3억 달러	OLX702A	계약체결 후 올릭스는 릴리에게 독점적 라이선스를 부여함. 올릭스는 OLX702A에 대한 임상 1상 활동을 계속하여 완료하고, 릴리는 후속 연구, 개발, 상업화를 수행함. ※ 타겟 유전자인 'MARC1'과 하나 이상의 다른 타겟 유전자를 동시에 표적으로 하는 치료제를 개발할 경우 릴리는 동 치료제에 대한 우선적인 권리를 가지며, 이로 인해 상기 총 계약금액이 추가되거나 독점적 협상이 진행될 수 있음.
25.6	로레알	수백만 유로 (세부 미공개)	피부 및 모발 재생과 수명 연장	올릭스는 siRNA 기반 피부·모발 재생 공동 연구의 결과물 개발을 주도하며 로레알은 이에 대한 연구비를 지원. 로레알은 향후 라이선스 포함 추가 계약 체결에 대한 독점 협상권을 보유.

자료: 삼성증권

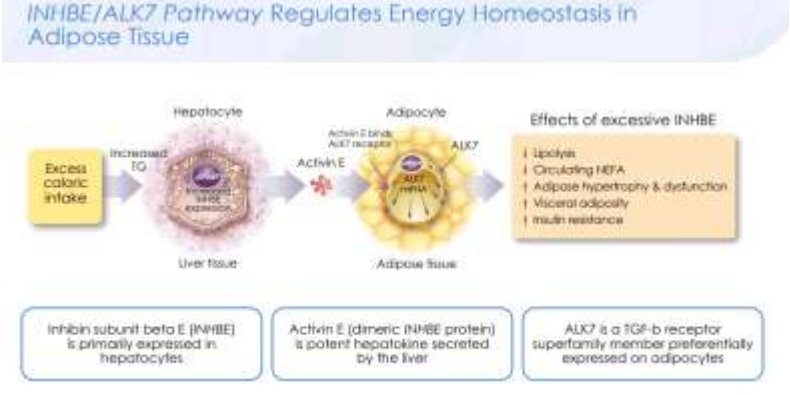
#올릭스

새로운 기술 이전 가능성

▶ALK7 siRNA, 협상 테이블로 올라가기 위한 준비는 진행 중. 전신 딜리버리로 지방 조직에도 siRNA 전달되는지 확인

- 기전: 간에서 생성된 INHBE(Activin E)가 혈액을 타고 돌아 지방 세포의 ALK7 수용체에 결합하면, 지방 분해가 억제되어 체지방이 쌓임. 이 경로를 차단하면 지방 분해가 촉진되어 내장 지방과 간 지방이 선택적으로 감소, GLP-1 계열의 단점인 근육 소실이 거의 없음.
- 경쟁 현황: 애로우헤드가 ARO-INHBE와 데이터 동시 공개. siRNA 모달리티 장점인 장기 지속성과 지방 세포 선택적 작용하는 기전으로 근감소 최소화 가능성 확인. GLP-1 계열 약물 대비 차별화로 이어질 수 있다고 생각.
- 기존 경쟁 회사 대비 ALK7 siRNA 개발 격차 2~3년 수준. 올릭스가 경쟁력 있는 데이터를 발표하면 라이선스-아웃 협상 테이블이 열릴 것으로 기대.

INHBE, ALK7 작용 기전



자료: 애로우헤드, 삼성증권

기업별 INHBE/ALK7 siRNA 파이프라인 비교

구분	파이프라인	타겟	단계	비고
애로우헤드	ARO-INHBE	INHBE	P 1/2	TRiM 전달체 사용; 마운자로 병용시 내장 지방 -23.2%. 단독으로 -15.6%
	ARO-ALK7	ALK7	P 1/2	TRiM 전달체 사용; 8주 차 단회 투여로 내장지방 -14.1%
앨나일램	ALN-INHBE	INHIBE	전임상	GalNAc 전달체 사용
	ALN-2232	ALK7	전임상	C16 전달체 사용
웨이브 라이프 사이언스	WVE-007	INHBE	P1	GalNAc 적달체 사용; 3개월 차 체지방 -4.5%
올릭스	OLX501A	ALK7	전임상	전달체 미공개; 원숭이 데이터 발표 예정

자료: 삼성증권 정리