

올릭스 (226950)

홍가혜

kahye0.hong@daishin.com

투자 의견

N,R

6개월 목표주가

N,R

현재주가

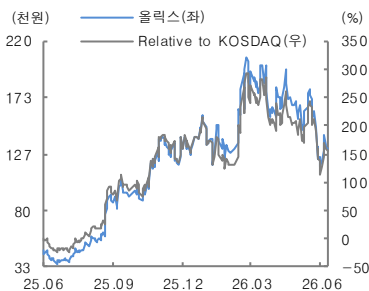
130,700

(26.06.22)

제약업종

KOSDAQ	968.40
시가총액	2,656십억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	207,000원 / 34,800원
120일 평균거래대금	638억원
외국인지분율	9.15%
주요주주	이동기 외 13 인 17.01% 국민연금공단 5.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.2	-30.1	1.9	220.0
상대수익률	-3.1	-16.1	-2.3	161.5



릴리가 검증한 플랫폼, 비만과 뷰티로 확장

- MASH(MARC1; Lilly) 2상 진입, 비만(ALK7) 전임상 데이터 하반기 확인
- 로레알 지분투자로 파트너십 업그레이드
- siRNA 플랫폼의 extra-hepatic(피부/눈/CNS) 확장 본격화

Key Takeaways

다수의 기관투자자를 대상으로 올릭스 NDR을 진행함(6/18-6/19). 투자자들의 주요 관심사는 ①일라이 릴리 MASH치료제(OLX702A; MARC1 siRNA) 임상2상 진입 및 듀얼 타겟에 대한 옵션 행사 가능성, ②비만치료제(OLX501A; ALK7 siRNA) 전임상 데이터 및 기술이전 가능성, ③로레알 지분 투자 배경 및 추가 협력 전망, ④파이프라인별(항반변성, 탈모, CNS) 진행 현황으로 확인됨. 동사는 일라이 릴리 파트너십으로 검증된 간(Liver) 플랫폼을 기반으로, ALK7, MyD88, CNS 등 간 외(extra-hepatic) 적응증 확장과 로레알 파트너십을 통한 화장품 영역 확장이 동시에 진행되고 있음.

Lilly MASH(MARC1 siRNA) 임상1상 마무리, 2상 진입·마일스톤 기대

OLX702A는 '25년 2월 일라이 릴리에 총 \$630M(약 9,116억원) 규모로 기술 이전됨. MARC1 타겟 siRNA, 6개월 1회 투여로 NAFLD 환자에서 평균 60-80%(최대 90%) 간지방 감소 효과 및 10개월 이상 지속을 확인함. 1상(MAD) 종료 후 CSR 수령(8-10월 예상)을 거쳐 2상 진입 및 마일스톤 유입이 기대됨. 임상1상 결과 공개 여부는 미정이나, 2상 진입 여부에 주목. 또한 MARC1+α 듀얼 타겟에 대해 릴리가 우선권을 보유해 추가 기술이전의 가능성이 있음.

비만(ALK7 siRNA) 전임상 데이터 확보, 임상 진입 전 L/O 추진

지방조직 표적 ALK7 약물인 OLX501A는 영장류 단회투여에서 최대 84%의 표적 mRNA 감소를 확인했고, 췌바운드 고용량 단독 대비 1/10 용량 병용에서도 체지방 감소 효력을 유지하며 투약 중단 후 리바운드를 완화함. 경쟁사(Alynlym, Arrowhead)가 임상1상에 진입한 반면 동사는 전임상 단계이나, 높은 시장 수요를 고려하여 임상 진입 전 기술이전을 추진하고 있음. 현재 물질 최적화를 완료한 후보물질의 전임상 결과를 확보했으며, 세부 데이터는 7/14 R&D Day에서 공개될 예정임.

로레알 지분투자로 파트너십 업그레이드

동사는 '25년 6월 로레알과 피부·모발 재생 공동연구 계약을 체결한 데 이어, '26년 6월 보통주 유상증자(1,100억원, 로레알 BOLD 100억원+와이즈에셋 1,000억원, 6월말 납입예정)를 통해 로레알의 지분투자를 유치함. 화장품과 의약품에서의 복수의 적응증(several therapeutic areas) 개발이 진행 중으로, 향후 로열티/판권 등 수익화 구조가 구체화될 경우, 밸류에이션에 긍정적으로 작용할 전망

기타 파이프라인 개발 현황(황반변성, 탈모, CNS)

황반변성(OLX301A, MyD88)은 미국 1상(n=21)에서 시력개선 잠재 유효성을 확인했고, 하반기 다국가 2상 IND와 함께 L/O를 병행하는 투트랙으로 진행 됨. 탈모(OLX104C, AR)는 피내 월 1회 투여 약물로 현재 호주 1b/2a를 진행 중이며, 7~8월 1b상 종료 및 하반기 2a상 진입이 예상됨. CNS의 경우, BBB shuttle(파트너사 Vect-Horus, Key2Brain) 도입으로 척수강내 투여에서 전신 투여 전환을 추진하며, Animal PoC를 올 하반기 확보할 계획임

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	4	9	17	15	17
영업이익	-24	-22	-18	-19	8
세전순이익	-30	-29	-18	-16	11
총당기순이익	-30	-22	-19	-17	11
지배지분순이익	-30	-19	-19	-41	-16
EPS	-2,171	-1,260	-1,139	-2,369	-774
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	1,353	4,260	2,972	2,887	2,660
PBR	30.3	4.8	44.4	45.7	49.6
ROE	-93.1	-46.2	-33.0	-120.1	-18.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 올릭스, 대신증권 Research Center

그림 1. 올릭스 파이프라인 개발 현황

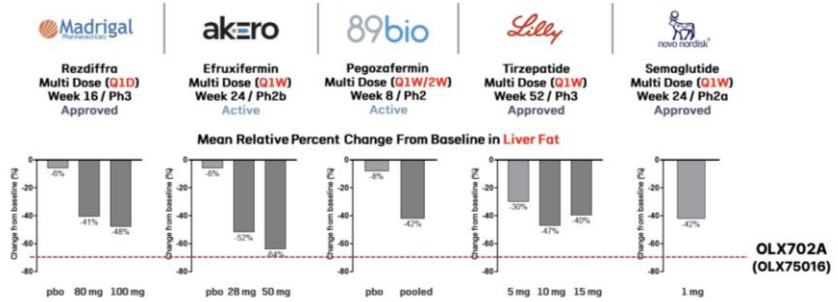
Program	Indication	Platform Development	Discovery	Animal POC	Preclinical	Clinical	Partnering status
OASIS-Liver	OLX702A	대사이상 지방간염(MASH)/비만				(호주) 1상 진행 중	Eli Lilly (Global)
	OLX706A	심혈관 질환					Hansoh (Greater China)
	OLX706B	대사성 질환					
	OLX706C	심혈관 질환					
OASIS-D-Liver	OLX702W	대사성 질환, 심혈관 질환					
OASIS-Skin	OLX104C	탈모				(호주) 1b/2a상 진행 중	
	OLX101A	비대흉터				(미국) 2a상 완료	
OASIS-Eye	OLX301A	건성 황반변성(GA)				(미국) 1상 완료	
OASIS-D-Eye	OLX3XX	건성 황반변성(GA)					
OASIS-Adipose	OLX501A	비만					
OASIS-D		대사성 질환, 심혈관 질환, 비만 등					
OASIS-CNS		뇌신경 질환					

* 표제어(L-Oreal)과 피부 및 오장 재생 분야 퍼트너십 체결로 연구개발 진행 중 (구체적 협업 대상 비공개)
 * D: Dual

자료: 올릭스, 대신증권 Research Center

그림 2. OLX702A의 기존 MASH 치료제 대비 경쟁 우위

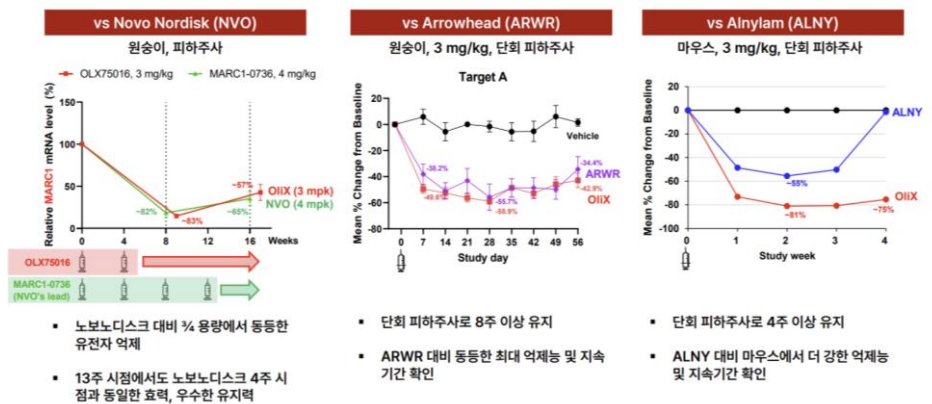
승인/임상 3상 MASH 치료제 대비 경쟁 우위점



- 효력: 현재 진행 중인 OLX702A 임상 결과 **단회 투여로 평균 60-80%, 최대 90% 가 지방 함량 감소**
- 경쟁 약물 정기간의 일 1회 복용/주 1회 투여에도 간 지방 평균 50-60% 감소
- 투여 주기(편의성): OLX75016은 반기 별(1회/6개월) 투여로도 일 1회/주 1회의 투여 경쟁 약물 대비 동등/우월한 효력을 기대

자료: 올릭스, 대신증권 Research Center

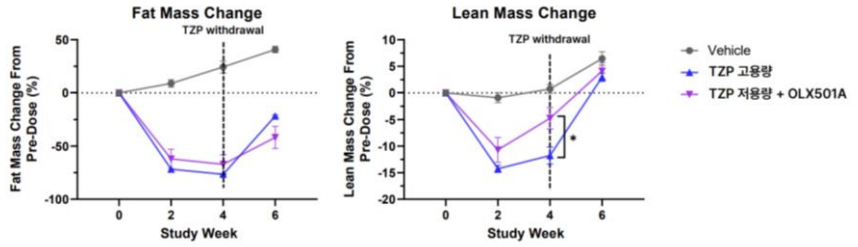
그림 3. OLIX Liver 플랫폼-경쟁사 비교



자료: 올릭스, 대신증권 Research Center

그림 4. OLX501A: 젼바운드 병용 시 체성분 개선 효과 확인

젠바운드 병용 투여를 통한 근육량 유지한 상태로 체지방 감소 극대화



- 비만 마우스 모델에서 젼바운드 저용량 & OLX501A 병용 투여, 젼바운드 고용량 단독 대비 1/10 용량에도 체지방 감소 효력 유지
- 근육 감소는 큰 폭으로 완화하여 체지방 감소와 근육량 유지 동시에 가능 → 체중감소의 질적인 개선 (quality of weight loss)
- 젼바운드 투여 중단 후 요요현상 비교: 고용량 단독투여군은 +54.8% 체지방 증가, OLX501A 병용투여군은 +25.2% 체지방 증가

자료: 올릭스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
매출액	4	9	17	15	17	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	4	9	17	15	17	
판매비와관리비	28	32	35	34	8	
영업이익	-24	-22	-18	-19	8	
영업이익률	-659.4	-240.1	-106.6	-123.2	50.0	
EBITDA	-23	-20	-16	-15	13	
영업외손익	-6	-7	0	2	2	
관계기업손익	0	0	-1	-1	-1	
금융수익	1	2	7	6	6	
외환관련이익	0	0	0	0	0	
금융비용	-7	-8	-6	-2	-3	
외환관련손실	0	0	0	0	0	
기타	0	0	0	0	0	
법인세비용차감전순이익	-30	-29	-18	-16	11	
법인세비용	1	1	-1	-1	1	
계속사업순이익	-29	-28	-19	-17	11	
중단사업순이익	-1	6	0	0	0	
당기순이익	-30	-22	-19	-17	11	
당기순이익률	-824.0	-234.8	-111.9	-112.7	68.1	
비지배자분순이익	-1	-2	0	-17	11	
지배자분순이익	-30	-19	-19	-41	-16	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	0	0	0	0	0	
포괄순이익	-30	-17	-22	-20	9	
비지배자분포괄이익	-1	-2	0	-20	9	
지배자분포괄이익	-30	-15	-22	-49	-17	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
EPS	-2,171	-1,260	-1,139	-2,369	-774	
PER	NA	NA	NA	NA	NA	
BPS	1,353	4,260	2,972	2,887	2,660	
PBR	30.3	4.8	44.4	45.7	49.6	
EBITDAPS	-1,651	-1,312	-927	-859	712	
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	206.2	
SPS	268	602	1,017	879	899	
PSR	152.7	33.8	129.8	150.2	146.8	
CFPS	-1,538	-1,406	-790	-734	831	
DPS	0	0	0	0	0	

재무비율		(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
성장성						
매출액 증가율	48.5	153.7	83.1	-11.6	10.0	
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전	
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전	
수익성						
ROC	-152.7	-71.6	-46.1	-38.5	15.5	
ROA	-29.3	-20.4	-15.4	-16.4	6.9	
ROE	-93.1	-46.2	-33.0	-120.1	-18.8	
안정성						
부채비율	346.6	100.4	104.3	147.4	136.5	
순차입금비율	-7.0	-9.2	35.4	47.1	57.8	
이자보상배율	-10.0	-7.6	-5.2	-6.6	-16.5	

자료: 올릭스, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
유동자산	52	65	32	49	40	
현금및현금성자산	34	5	12	37	28	
매출채권 및 기타채권	0	1	5	5	6	
재고자산	0	1	0	0	0	
기타유동자산	17	58	15	7	5	
비유동자산	34	68	71	75	77	
유형자산	32	37	44	49	53	
관계기업투자금	0	9	8	7	6	
기타비유동자산	3	21	19	18	18	
자산총계	87	133	103	124	117	
유동부채	40	40	7	33	32	
매입채무 및 기타채무	2	1	3	3	3	
차입금	0	0	0	0	0	
유동상채무	16	19	0	29	29	
기타유동부채	22	19	4	1	1	
비유동부채	27	27	46	41	35	
차입금	20	20	20	15	9	
전환증권	0	0	15	15	15	
기타비유동부채	7	7	11	11	11	
부채총계	67	66	52	74	68	
자배지분	19	66	50	50	49	
자본금	7	8	8	9	9	
자본잉여금	93	152	157	157	157	
이익잉여금	-84	-103	-123	-123	-123	
기타지분변동	3	9	7	6	6	
비지배자분	1	0	0	0	0	
자본총계	19	66	50	50	50	
순차입금	-1	-6	18	24	29	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
영업활동 현금흐름	-19	-31	-21	-17	12	
당기순이익	-30	-22	-19	-17	11	
비현금항목의 가감	9	0	6	4	4	
감가상각비	2	2	3	4	5	
외환손익	0	0	0	0	0	
지분법평가손익	0	0	1	1	1	
기타	8	-2	2	0	-2	
자산부채의 증감	2	-8	-7	-3	-4	
기타현금흐름	0	0	-1	-1	1	
투자활동 현금흐름	15	-55	34	1	-6	
투자자산	1	-13	0	1	1	
유형자산	-26	-2	-9	-9	-9	
기타	40	-39	43	8	2	
재무활동 현금흐름	27	56	-6	28	-1	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	-5	-5	-5	
장기차입금	20	0	0	0	0	
유상증자	1	60	-5	1	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타	5	-4	4	33	4	
현금의 증감	23	-29	7	25	-9	
기초 현금	11	34	5	12	37	
기말 현금	34	5	12	37	28	
NOPLAT	-24	-22	-19	-20	9	
FCF	-48	-22	-26	-25	5	

[Compliance Notice]

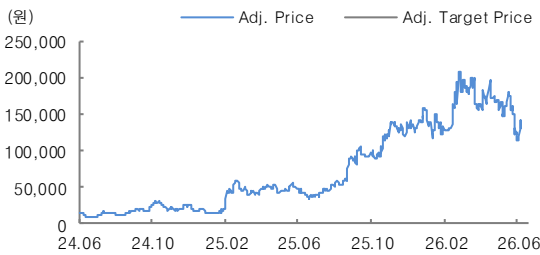
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:홍가혜)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

올릭스(226950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.23
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260620)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상