

올릭스 (226950)

비만 판도 바꿀 siRNA, 릴리 파트너십 주목

2026년 3월 3일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (2월 27일)	180,000 원

신한생각 비만 영역, GLP-1 확보만큼 시급한 siRNA 시대 도래

올릭스의 경쟁사 애로우헤드는 siRNA* 치료제와 췌바운드(릴리) 병용요법 시너지 처음 발표. ARO-INHBE(이하 INHBE) 병용 결과는 비만 시장의 패러다임 전환 수준. 이제 빅파마는 비만에서 siRNA 없이는 유효성 우위 확보 불가할 것으로 전망. 올릭스의 릴리 파트너십 가치 저평가 판단

유전자 치료제가 중요한 이유: 지방만 타깃, 지속적이고 집중적 효과

총 3가지 핵심 포인트 1) INHBE는 총 2회만 투약해 6개월간 약효 지속. 2) 췌바운드 병용은 1/3 용량인 5mg만 투약해 위장관 및 근감소 부작용 또한 1/3 수준 감소 가능. 3) INHBE 결과는 에피타이저 수준, 후속 파이프라인 ARO-ALK7이 내장지방 감소 속도에서 INHBE 2배 효과. 비만 영역에서 유전자 타깃은 릴리와 올릭스의 MARC1 등 아직 무궁무진

애로우헤드는 ARO-INHBE와 ARO-ALK7를 L/O없이 자체 상업화 계획 발표. 빅파마 협업 가능성 없었음에도 Plozarsiran 실적 서프라이즈까지 나오며 14조원까지 시가총액 상승. 릴리 파트너십 맺고 있는 전세계 유일한 siRNA 파트너사인 올릭스는 애로우헤드와 동일 파이프라인 ALK7과 추가 타깃(비공개)을 보유 중. 지난 1월 JPMHC 2026서 빅파마 L/O 논의

Valuation & Risk: 전세계 유일 릴리 siRNA 파트너사 가치 반영 필요

현재 시가총액 14조원 수준의 애로우헤드 대비, 올릭스의 릴리 파트너십 MASH*/비만 확장성, 로레알 협업 등의 가치 저평가 상태로 판단. 올해 2~3분기 중 릴리 L/O 물질 OLX702A 임상 1b상 결과 발표 예정. 빠른 시일 내 빅파마 또는 릴리와 ALK7, Dual siRNA* 및 황반변성 치료제 OLX301C의 L/O 기대. 상반기 중 로레알과 탈모 치료제/화장품(추정) 추가 연구에 따른 마일스톤 유입 및 연내 본계약 변경 등 다수 모멘텀 보유

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2020	2.5	(16.2)	(19.4)	-	(42.8)	15.0	-	-
2021	3.7	(24.2)	(29.7)	-	(93.1)	30.3	-	-
2022	9.3	(22.4)	(19.5)	-	(46.2)	5.2	-	-
2023	17.1	(18.2)	(19.1)	-	(33.0)	4.9	-	-
2024	5.7	(30.9)	(40.7)	-	(120.1)	19.9	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[제약/바이오]

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

윤석현 연구원

✉ sh.yun@shinhan.com

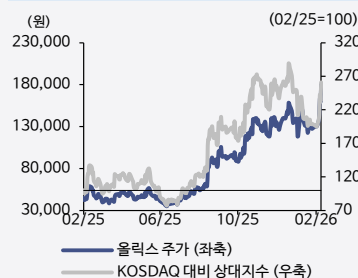
Revision

실적추정치	Not Rated
Valuation	Not Rated

시가총액	3,634.2 십억원
발행주식수(유동비율)	20.2 백만주(82.9%)
52주 최고가/최저가	180,000 원/34,800 원
일평균 거래액 (60 일)	85,983 백만원
외국인 지분율	9.7%
주요주주 (%)	
이동기 외 11 인	17.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	20.1	44.7	223.2	28.8
상대	9.0	6.8	108.8	2.1

주가



* siRNA: 작은 간섭 RNA, 세포 내 특정한 단백질 생성을 억제

* MASH: 대사이상 관련 간질환

* Dual siRNA: 한 번에 두 개의 유전자를 억제할 수 있는 이중 기능의 RNA 치료제 플랫폼

siRNA 비만 역대급 시너지, 올릭스/릴리 주목

비만 판도 바꿀 유전자 치료제 병용, 올릭스 ALK7 주목

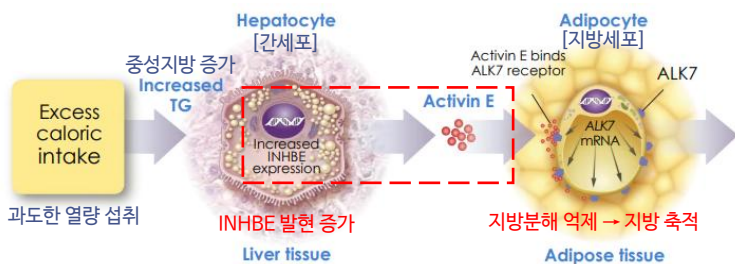
비만 siRNA 유전자 치료제,
젠헤론 병용 시너지 확인
: 지방 중심의 감량 가능

이번 애로우헤드의 siRNA 유전자 치료제 기반 비만 파이프라인인 ARO-INHBE의 임상 1/2상 결과는 비만 영역에서 굉장히 화두다. 바로 '지방'만 타깃 하는데 성공한 최초의 젠헤론 병용 유전자 치료제 임상 결과이기 때문이다.

이번 임상 결과에서 핵심은 4가지다. 1) ARO-INHBE는 0주차, 4주차 2회만 투약한 24주차 결과이며 2) 젠헤론을 1/3 용량인 5mg만 병용해 GLP-1 계열 치료제의 사용량을 크게 줄인 점 3) 병용 12주만에 젠헤론 단독 투여 15mg 투약 1년 효과 이상의 유효성을 보였다라는 점이다. ARO-INHBE는 단 2회 투여 + 주 1회 젠헤론 1/3 용량 병용 디자인이라는 점에 특히 주목 필요하다.

ARO-INHBE는 간지방 함량 -76.7%(12주), 내장지방 -23.2%(12주), 체중 -9.4%(16주)로 간, 내장지방 뿐만 아니라 체중감량 또한 지방세포만 집중적으로 뺀 것으로 예상된다. 간 지방 함량이 12주만에 -76.7%라면 이는 MASH 치료제 효과와 맞먹는 수준으로 비만과 MASH 둘 다 잡을 수 있을 것으로 보인다. 또한 유전자 치료제만 병용된다면 젠헤론의 투여용량을 1/3만큼 줄일 수 있으므로 ① 위장관 부작용, ② 근감소 부작용 또한 최소화 될 것으로 기대된다.

지방 축적 경로: [간세포] INHBE 발현 → Activin E → [지방세포] 분해 억제



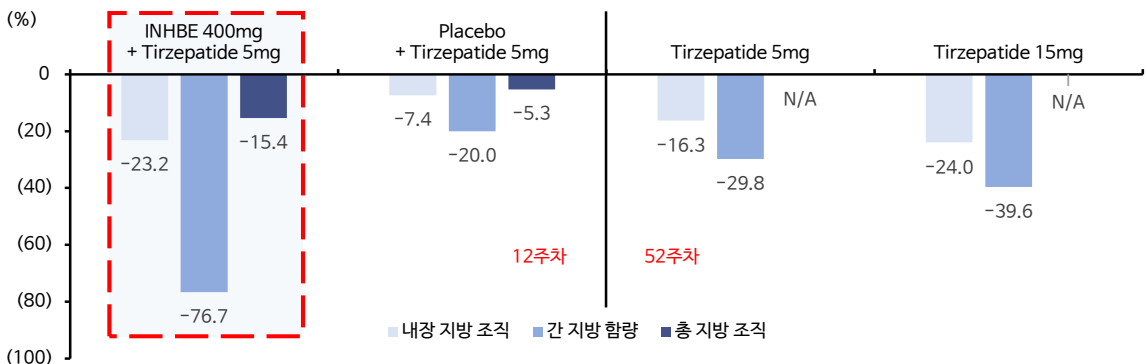
INHBE 억제 효과

항목	INHBE 과발현	INHBE 억제 후
지방분해	↓ (악화)	↑ (개선)
지방세포 비대	↑ (악화)	↓ (개선)
내장지방	↑ (악화)	↓ (개선)
인슐린 저항성	↑ (악화)	↓ (개선)

자료: Deaton et al., Nat Commun 2022; 2. Akbari et al., Nat Commun 2022, 신한투자증권

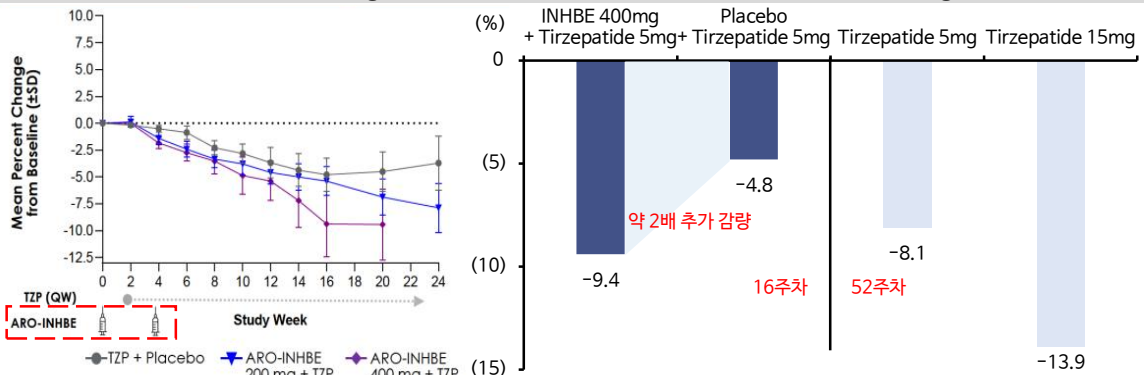
자료: Arrowhead, 신한투자증권

ARO-INHBE(2회 투여) + 젠헤론(5mg, QW) 병용요법: 12주차 지방 개선(vs. 52주차 젠헤론 15mg QW)



자료: Gastaldelli et al., Diabetes & endocrinology 2022, Arrowhead, 신한투자증권 / 주) ARO-INHBE: 0주차/4주차에 1회 씩 투여

ARO-INHBE(2회 투여) + 쥬바운드(5mg, QW) 병용요법: 16주차 체중 감량(vs. 52주차 쥬바운드 15mg, QW)



자료: Gastaldelli et al., Diabetes & endocrinology 2022, Arrowhead, 신한투자증권 / 주) ARO-INHBE: 0주차/4주차에 1회 씩 투여

비만/MASH 영역 siRNA 치료제 파이프라인 맵

기업/타겟	MARC1(간)	INHBE(간)	ALK7(지방)	ACVR2(근육)	비만 파트너십
올릭스	OLX702A (1상 진행, 릴리)	-	리드물질 확보	-	릴리(비만/MASH) 추가 기술이전 목표
엘나일람	-	Liver obesity program (비임상 완료)	ALN-2232 (1상 진행)	-	없음
애로우헤드	-	ARO-INHBE (1/2상 진행)	ARO-ALK7 (1/2상 진행)	-	없음
사네진	-	SGB-7342 (1상 진행)	-	SGB-OB04 (리드물질)	릴리(대사 질환) 로슈(적응증 불명)
웨이브	-	WVE-007 (1상 진행, 2a상 예정)	-	-	없음
로나 테라퓨틱스	-	RN3161 (1상 진행)	-	-	없음
Vial	-	VIAL-INHBE (1상 진행)	-	-	없음
Suzhou Siran	-	-	SA-030 (전임상 진행)	-	없음
일라이 릴리	OLX702A (1상 진행, 올릭스)	-	-	-	올릭스(비만/MASH)
노보 노디스크	NN6581 (1상 중단)	-	-	-	

자료: 각 사, 언론종합, 신한투자증권

그리고 놀라운 핵심요소가 하나 더 있다. 4) 지금까지 설명한 ARO-INHBE보다 더욱 유망한 파이프라인이 후속으로 대기 중이라는 점이다. 바로 지방세포의 ALK7을 저해하는 ARO-ALK7이다. 현재 쥬바운드 병용 임상 환자를 모집 중이며 연내 임상 결과를 발표할 것으로 기대된다. 특히 단독 투여에서 내장지방 감소율이 INHBE의 2배 효능을 보여주고 있어 기대감은 ALK7이 더욱 크다.

릴리 등 비만 관련 빅파마의 비만 siRNA 유전자 치료제 확보 본격화 전망

중요한 점은 올릭스 또한 ALK7을 보유 중이라는 것이다. 전세계적으로 4개 기업이 보유 중인 것으로 확인된다. 엘나일람, 애로우헤드, 올릭스와 Suzhou Siran 등이다. 특히 애로우헤드가 기술이전 없이 자체 상업화를 목표하고 있기 때문에 릴리는 ALK7과 INHBE 등을 필수적으로 확보해야한다. 그리고 지금 릴리의 전세계 유일한 siRNA 파트너사 올릭스가 ALK7을 보유 중이다.

또한 올릭스는 ARO-INHBE와 경쟁 가능한 파이프라인을 보유 중이냐는 질문에 INHBE 보다 더욱 좋을 것으로 기대되는 신규 타깃을 보유 중이라고 답변했다. 현재 릴리와 OLX702A의 타깃인 MARC1에 하나의 타깃을 추가한 Dual siRNA 기술이전이 검토 중인 상태다. 이 파이프라인에 INHBE보다 높은 효과를 기대하는 타깃이 사용될 것으로 추정한다.

ALK7이 Dual siRNA의 나머지 타깃이 아닌 이유는 ALK7이 간이 아닌 지방세포에서만 발현되는 수용체이기 때문이다. Dual siRNA는 동일하게 간에서 발현되는 MARC1과 함께 GalNac을 써서 간으로 보내야 한다. 아직은 타깃 미공개 상태라 알 수 없으나 INHBE 대비 우위 타깃을 릴리와 L/O할 것으로 기대해 볼 수 있는 상황이다.

기존 비만 치료제 + siRNA 치료제 병용요법 전략 사용 기업

기업	에셋(임상)	타깃	전달 플랫폼	내용
올릭스	OLX702A (1상 진행, 릴리 공동개발)	MARC1 (간)	GalNac-Conjugate	- 6개월 단위 투약 목표로 개발 중 - 영양류 전임상 중 위고비(세마글루타이드) 병용 시 위고비 단독 대비 추가 체중 감소 및 요요 완화
	리드물질 단계 (파트너십 탐색)	ALK7 (지방)	비대칭 siRNA 기반 전달	- 2027년 IND 신청 목표
엘나일람	Liver obesity program (비임상 완료)	INHBE (간)	GalNac-Conjugate	- 전임상 중 위고비(세마글루타이드) 병용 시 위고비 단독 대비 추가 체중/지방 감소 확인
	ALN-2232 (1상 진행)	ALK7(지방)	Lipid Conjugate Chemistry	- INHBE 타겟과 유사하게 GLP-1 병용 가능성
애로우헤드	ARO-INHBE (1/2상 진행)	INHBE (간)	GalNac-Conjugate	- 쥬바운드 5mg 병용 시 내장/간 지방 개선 압도적 - 간 효소 및 당화혈색소 감소 효과 확인
	ARO-ALK7 (1/2상 진행)	ALK7(지방)	TRiM	- 쥬바운드 병용 임상 2상 개시 목적 당뇨 환자 모집
웨이브	WVE-007 (1상 진행, 2a상 예정)	INHBE (간)	GalNac-Conjugate	- 임상 2상에서 GLP-1 비만치료제 병용 계획
Vial	VIAL-INHBE (1상 진행)	INHBE (간)	GalNac-Conjugate	- 6개월 단위 투약 목표 언급 - 전임상 중 저용량 GLP-1 병용 시 제지방 보존 확인

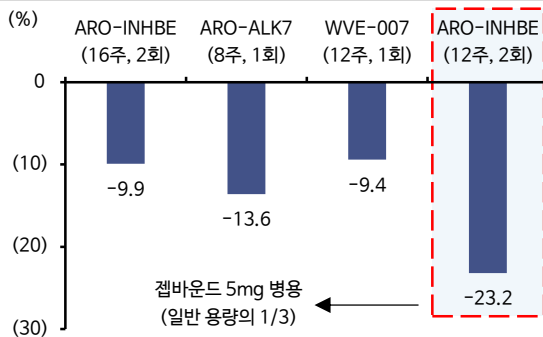
자료: 각 사, 언론종합, 신한투자증권

올릭스 OLX702A 단회 투여 결과 상 INHBE 넘을 것으로 기대

유일 MARC1 타깃 개발사,
간지방 함량 최대 70%로
경쟁 약물 대비 압도적 효능

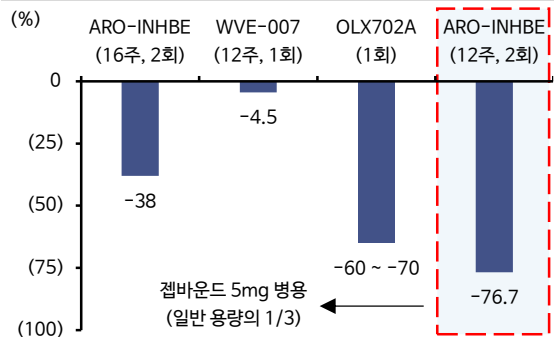
애로우헤드의 임상 결과를 고려하면, 올릭스와 릴리가 개발 중인 MARC1 타깃 OLX702A 또한 굉장히 저평가된 상태로 판단한다. 올릭스는 지난 2025년 2월 비만 치료제로 개발 중이던 MARC1 타깃 유전자 치료제 OLX702A를 MASH 치료제로 개발, 임상 1a상 초기단계였음에도 불구하고 릴리에게 9,116억원 규모로 L/O했다. 그리고 현재 릴리의 요청으로 투약 주기를 1개월에서 3개월로 늘려 임상 1b상을 진행 중이고 올해 중순 종료 및 결과 발표 예정이다.

비만 siRNA 치료제 내장지방 감량 비교



자료: 각 사, 언론종합, 신한투자증권

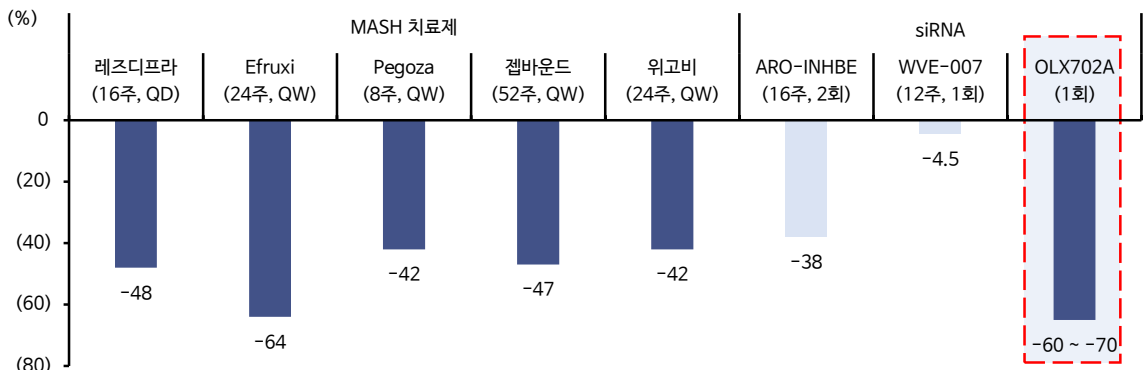
비만 siRNA 치료제 간 지방 감량 비교



자료: 각 사, 언론종합, 신한투자증권

주) OLX702A는 건강한 지원자 및 MASH 환자 대상으로 진행

올릭스/릴리 OLX702A: MASH / 비만 siRNA 치료제 중 간 지방 감량 최고 수준

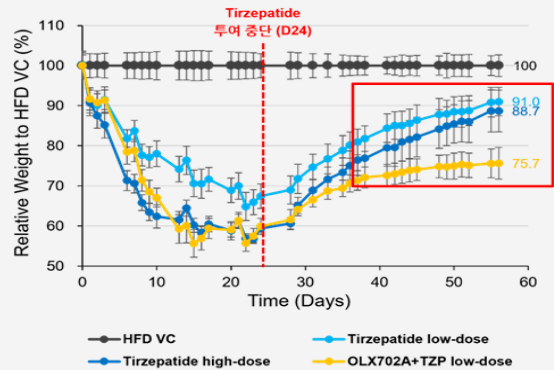
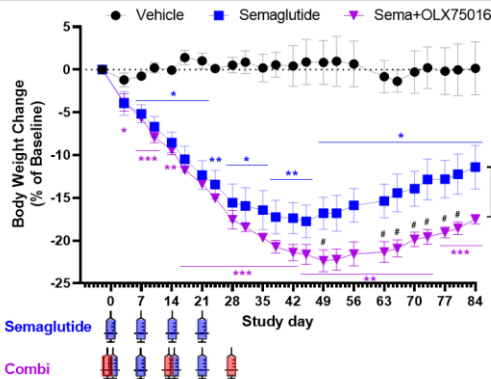


자료: Arrowhead, Akero, 회사 자료, 신한투자증권

주) OLX702A는 건강한 지원자 및 MASH 환자 대상으로 진행

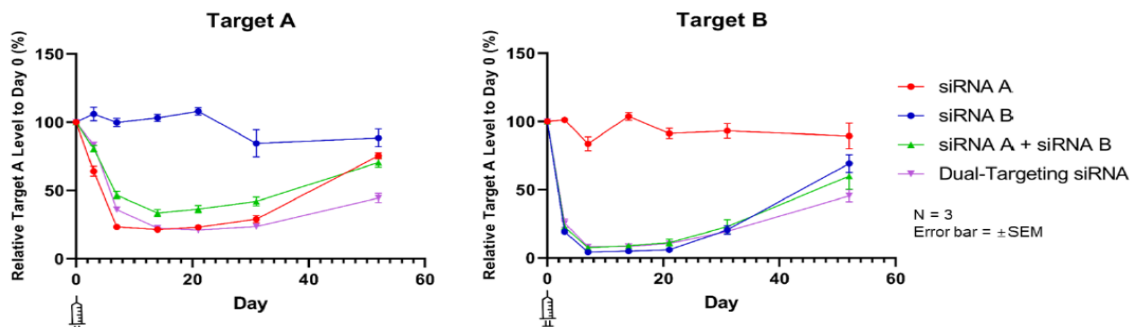
OLX702A 단회 투여 임상인 1a상의 중간결과 매우 긍정적이다. 1) BMI 6.62% 감소 (체중이 6.62% 감소, BMI와 체중감량 %은 비례), 2) 복부둘레 -15.3% 감소 (복부둘레 40인치 환자가 단회 및 단독 투여로 34인치로 변화), 3) 간 지방 함량 최대 70% 감소 및 정상간 환자 2명 확인 등 모두 단회, 단독 투여의 결과다.

OLX702A 전임상 GLP-1 병용 체중감량 시너지: (좌) 위고비(세마글루타이드) 병용, (우) 켈바운드(테제파타이드) 병용



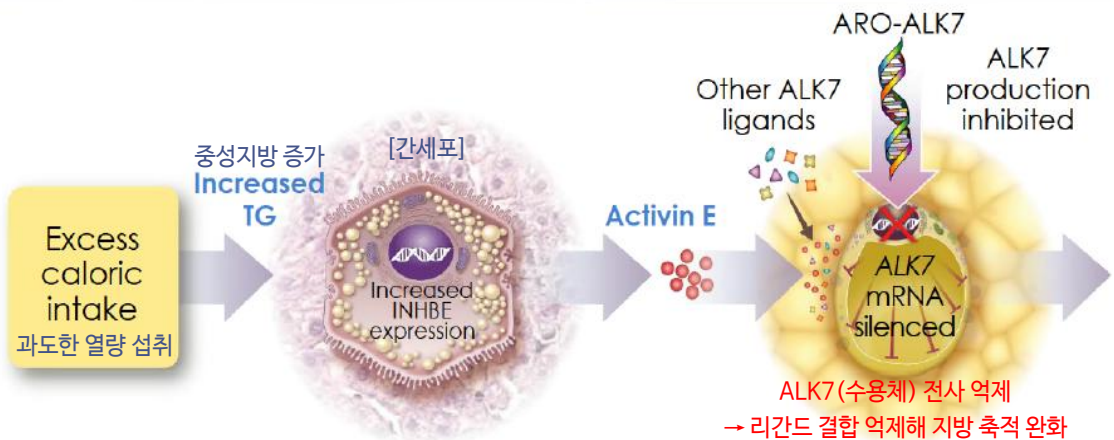
자료: 회사 자료, 신한투자증권

siRNA 단순 병용(초록) 대비 Dual 타겟팅 siRNA(보라)의 각 타겟(Target A, Target B) 억제력 우수



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지방 축적 경로: ALK 수용체와 리간드의 결합을 막아 지방 축적 완화



자료: Emdin et al., Diabetes 2019, 회사 자료, 신한투자증권

단회투여 약효 10개월 이상,
반복투여 + 쥬바운드 병용
시 긍정적 시너지 발생 전망

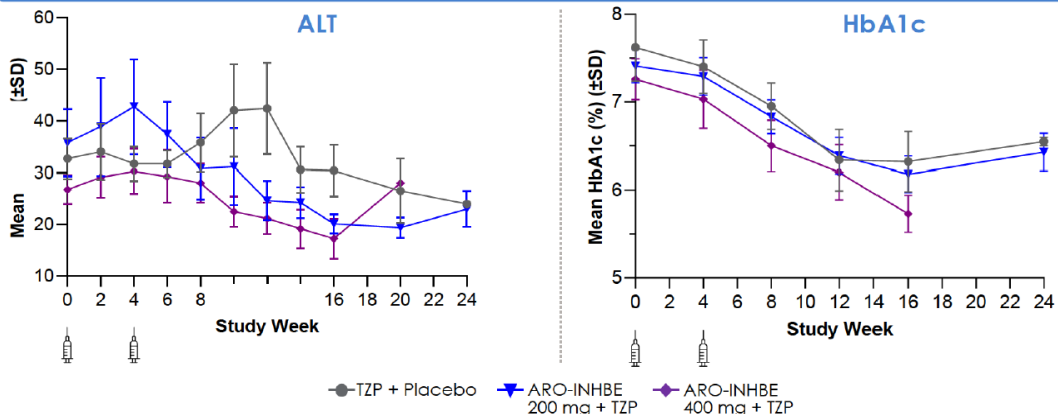
올릭스 OLX702A가 단회투여인 임상 1a상에서 단회/단독 투여로 10개월 이상 약효가 유지된 점도 놀랍다. 긍정적인 결과에도 불구하고 현재는 3개월 간격으로 반복 투여 중이다. 발표된 반복 투여 결과도 매우 긍정적인 것으로 전망한다.

또한 임상 2상에서 쥬바운드가 병용될 시 MASH와 체중 감량 시너지는 굉장히 고무적일 것으로 예상할 수 있다. 이러한 결과 때문에 릴리가 초기 단계 물질이었음에도 불구하고 올릭스로부터 기술이전을 결정한 것으로 판단된다.

쥬바운드 사용량이 1/3이라면 환자가 내야하는 비용 또한 1/3로 줄어든 것이나 유전자 치료제의 비용 부분은 아직 넘어야될 장벽이다. 그러나 고지혈증 치료제인 노바티스 레비오의 경우 1년 유지 비용이 1,000만원을 넘지만 보험급여를 통해 환자가 내는 비용은 없으므로 보험 적용을 지켜봐야 한다.

ARO-INHBE(총 2회 투여)/터제파타이드(5mg: QW) 병용요법: ALT(간효소) 및 HbA1c(당화혈색소) 감소

Obesity with T2DM Combination Therapy Cohorts



자료: 회사 자료, 신한투자증권

siRNA가 긍정적인 효과를 보여주었으나 GLP-1 계열 약물의 필요성이 사라지는 것은 아니다. 인크레틴은 당뇨/비만/MASH에 앞으로도 필수적일 것이다. 당화혈색소 감소 약효는 없으며 식욕이나 포만감 부분에서도 GLP-1이 아직 필요하다. 또한 약가 측면에서 우위를 가지기 때문에 siRNA와 병용이 가장 적절하다.

환자가 내야하는 약가는 유전자 치료제 때문에 더욱 증가하거나 쥬바운드 15mg 1년 투약 비용과 유사할 수 있다. 하지만 이제 더 이상 유전자치료제 없이 비만 시장에서 유효성 우위를 차지하긴 어려워졌음이 명확해졌다. 많은 빅파마들이 siRNA 확보를 위한 경쟁에 뛰어들 것으로 판단한다.

2026년만 하더라도 프론티어/GSK, 리보 라이프/마드리갈, 오르나/릴리, 사네진/제넨텍, 심리스/릴리 등 총 5건의 유전자 치료제 기술이전이 체결됐고, 2025년에도 릴리/사네진, 어비디티/노바티스, 아르코/노바티스, 애로우헤드/노바티스, 버브/릴리, 올릭스/로레알, 알지노믹스/릴리, 올릭스/릴리 등의 계약이 있었다.

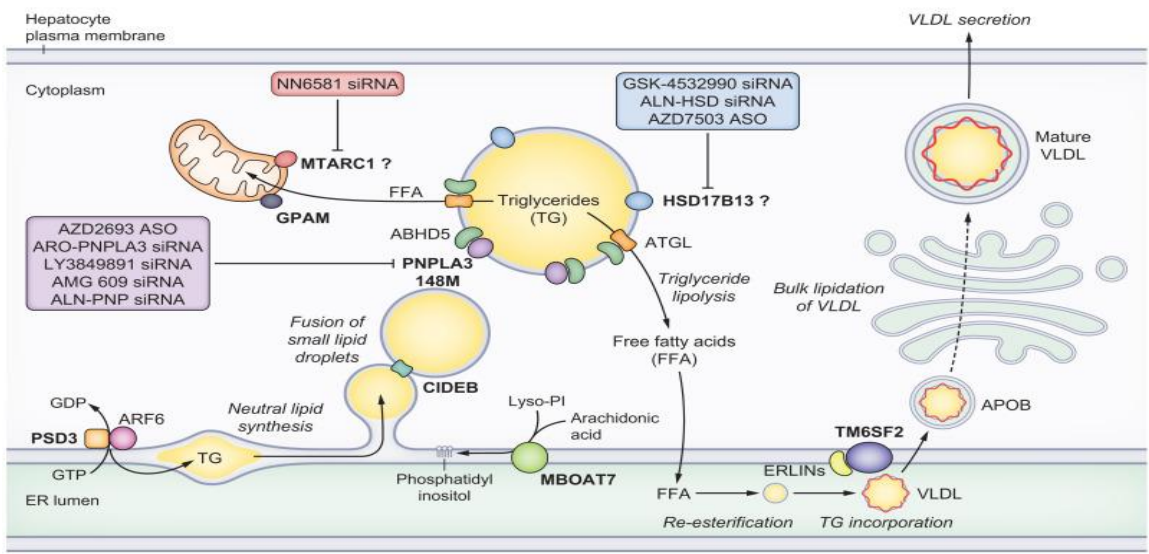
3가지 기술이전 모멘텀:

- 1) ALK7 타깃 L/O
- 2) Dual-siRNA 릴리 L/O
- 3) 황반변성 OX301C L/O

올릭스는 가장 빠른 시일 내에 1) ALK7 타깃, 2) Dual siRNA 릴리 추가 기술이전 및 3) 황반변성 치료제 OX301C 총 3건의 기술이전이 기대된다. 로레알과 개발 중인 것으로 추정되는 탈모 치료제/화장품의 연구 단계 진척에 따른 마일스톤 유입 및 상업화 목적의 본계약 체결도 목표 중이다.

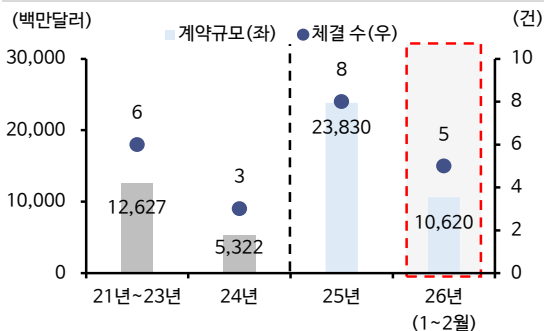
올릭스는 비만 치료제의 글로벌 연구 트렌드와 부합하며, 다이서나의 노보 노디스크 인수 이후 릴리와 전세계 유일하게 협업 중인 siRNA 치료제 기업이다. 6~7월 임상 1a/1b상 종료, 릴리와 임상 2상 릴리 진입 및 쥘바운드 병용 가능성 등 대사질환 관련 모멘텀이 기대된다. 또한 황반변성 치료제를 포함해 릴리 외 다수 빅파마 및 로레알 같은 글로벌 코스메틱 기업과의 협업 확대도 목표하고있어 올해 주목해야할 기업으로서 추천한다.

MTARC1 유전적으로 검증된 잠재적 표적이 있는 간세포의 지질 대사



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연도 별 주요 유전자 치료제 계약 규모 및 체결 추이



자료: 각 사, 언론종합, 신한투자증권

최근 5개년 유전자 치료제 계약의 치료 영역 별 분류

영역	계약 수
(1) 대사 및 심혈관	10건
(2) 유전 및 희귀 질환	9건
(3) CNS 및 신경	5건
(4) 피부/모발	1건
(4) 고혈압	1건
비고	M&A 5건 (릴리 3, 노보 1, 노바티스 1)

자료: 각 사, 언론종합, 신한투자증권

최근 5개년 주요 유전자 치료제 기술이전 및 공동개발 거래

날짜	바이오텍	인수기업	기전	적응증	계약규모 (백만달러)	계약금 (백만달러)	비고 (M&A 별도 표시)
26.02.24	프론티어	GSK	siRNA	면역성 신장질환	1,000	40	IND 진행 물질 1개, 전임상 물질 1개
26.02.11	리보 라이프	마드리갈	siRNA	MASH	4,400	60	전임상 단계 6개 물질, MASH 치료제 Rezdiffra 병용 목적
26.02.10	오르나	일라이 릴리	기타 RNA	자가면역질환	2,400	미공개	원형 RNA/LNP 기반 in vivo CAR-T 오르나 지분 인수(M&A)
26.02.02	사네진	제넨텍(로슈)	siRNA	미확인 (대사, CNS 등)	1,700	200	단일물질 개발, 전세계 독점 권리
26.01.29	심리스	일라이 릴리	유전자 editing	감각신경성 난청	1,120	미공개	DNA 미절단 방식 유전자 교정 기술
25.11.10	사네진	일라이 릴리	siRNA	대사, 심혈관	1,200	미공개	LEAD(RNA 전달 플랫폼 활용), 계약 물질 수 미공개
25.10.26	Avidity	노바티스	기타 RNA	근위축증	12,000	N/A	RNA 근육 표적 치료제(AOC 플랫폼) Avidity 지분 인수(M&A)
25.09.03	아르고	노바티스	siRNA	심혈관	5,200	160	중국 외 권리 라이선스 아웃
25.09.03	애로우헤드	노바티스	siRNA	근위축증	2,200	200	-
25.06.17	Verve	일라이 릴리	유전자 editing	콜레스테롤	1,300	1,000	CRISPR 기반 in vivo 유전자 editing Verve 지분 인수(M&A)
25.06.09	올릭스	로레알	siRNA	피부/모발 재생	공동개발		비대칭siRNA, 화장품 외 협업 가능성
25.05.15	알지노믹스	일라이 릴리	RNA editing	감각신경성 난청	1,300	미공개	트랜스 스플라이싱 리보자임 플랫폼
25.02.10	올릭스	일라이 릴리	siRNA	MASH, 비만	630	미공개	간 조직 MARC1 타깃 OLC702A, Dual-target 개발 시 계약 확장 가능
24.11.26	애로우헤드	사렙타	siRNA	CNS, 화귀/유전	2,180	825	-
24.06.18	Ascidian	로슈	RNA editing	신경, CNS	1,842	42	RNA exon editing
24.04.22	오크르 (Ochre)	베랑거 인켈하임	기타 RNA	MASH, 간	1,300	35	간 재생 능력 향상 기전 RNA 치료법
23.07.24	엘나일람	로슈	siRNA	고혈압	2,800	310	Zilebesiran
22.10.18	아쿠오스	일라이 릴리	AAV 전달	난청	612	487	AK-OTOF(AAV 난청 치료제)포함 아쿠오스 지분 인수 (M&A)
21.12.07	아이오니스	아스트라제네카	ASO	AATR	3,585	200	-
21.11.22	애로우헤드	GSK	siRNA	MASH	1,030	120	ARO-HSD(HSD17B13 타깃), 계약 당시 1/2상
21.11.18	다이서나	노보 노디스크	siRNA	MASH, 심혈관	3,300	3,300	대사질환 주력 RNAi 플랫폼 기업 다이서나 지분 인수(M&A)
21.09.08	ProQR	일라이 릴리	RNA editing	유전성 질환	1,300	50	Axiomer RNA editing

자료: 각 사, 언론종합, 신한투자증권 / 주) 계약규모 5억달러(500M달러) 이상인 계약만 기재

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
자산총계	78.6	86.7	132.7	102.8	71.2
유동자산	69.0	52.2	65.0	32.1	15.5
현금및현금성자산	11.3	34.3	4.9	12.0	3.9
매출채권	0.0	0.0	0.1	3.6	0.0
재고자산	0.3	0.4	0.7	0.5	0.6
비유동자산	9.5	34.4	67.6	70.7	55.7
유형자산	6.2	31.5	37.2	43.9	51.4
무형자산	2.5	2.1	2.1	2.0	1.7
투자자산	0.6	0.7	27.7	24.3	2.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	33.2	67.3	66.4	52.5	52.8
유동부채	4.5	40.4	39.5	6.6	30.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	16.4	19.2	0.0	3.6
비유동부채	28.7	26.9	26.9	45.9	22.7
사채	14.0	0.0	0.0	15.4	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.3	20.4	23.8	27.3	21.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	45.4	19.4	66.2	50.3	18.5
자본금	6.8	6.9	8.4	8.4	9.2
자본잉여금	91.1	92.9	151.9	157.2	175.5
기타자본	1.8	2.9	4.3	5.3	6.3
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.1	4.5	1.8	(5.5)
이익잉여금	(54.4)	(84.3)	(103.2)	(122.9)	(167.8)
지배주주지분	45.3	18.5	65.9	49.8	17.9
비지배주주지분	0.1	0.9	0.3	0.5	0.6
*총차입금	14.5	48.6	55.8	43.7	46.5
*순차입금(순현금)	(53.9)	(1.4)	(6.1)	17.8	34.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동으로인한현금흐름	(3.8)	(19.1)	(30.7)	(21.2)	(28.0)
당기순이익	(19.4)	(30.3)	(21.9)	(19.1)	(40.7)
유형자산상각비	0.9	1.4	1.8	2.3	2.3
무형자산상각비	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
외화환산손실(이익)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1	0.3
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	(0.0)	0.1	(1.6)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	(10.5)	0.9	8.2
운전자본변동	10.0	2.4	(8.5)	(7.2)	(1.8)
(법인세납부)	0.0	(0.8)	(0.3)	(1.5)	0.0
기타	4.5	8.0	8.4	2.9	5.0
투자활동으로인한현금흐름	(31.4)	15.5	(54.8)	34.4	1.0
유형자산의증가(CAPEX)	(0.7)	(26.0)	(2.2)	(8.8)	(13.9)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.1	4.8
무형자산의증가(증가)	(0.4)	0.2	(0.3)	(0.2)	(0.2)
투자자산의감소(증가)	10.3	1.4	(13.1)	0.2	0.0
기타	(40.6)	39.9	(39.2)	43.1	10.3
FCF	-	(41.7)	(27.2)	(30.5)	(39.3)
재무활동으로인한현금흐름	41.7	26.6	56.0	(6.1)	18.5
차입금의 증가(감소)	29.1	20.0	0.0	(5.5)	19.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.6	6.6	56.0	(0.6)	(1.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.4
현금의증가(감소)	6.4	23.0	(29.4)	7.1	(8.1)
기초현금	5.0	11.3	34.3	4.9	12.0
기말현금	11.3	34.3	4.9	12.0	3.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2.5	3.7	9.3	17.1	5.7
증감률 (%)	-	48.5	153.7	83.1	(66.7)
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2.5	3.7	9.3	17.1	5.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	18.7	27.9	31.7	35.2	36.6
영업이익	(16.2)	(24.2)	(22.4)	(18.2)	(30.9)
증감률 (%)	-	적지	적지	적지	적지
영업이익률 (%)	(656.4)	(659.4)	(240.1)	(106.6)	(544.6)
영업외손익	(4.3)	(5.8)	(6.7)	0.0	(10.2)
금융손익	(4.4)	(6.0)	(6.8)	0.9	(3.6)
기타영업외손익	0.1	0.2	0.1	0.0	(6.0)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	(0.9)	(0.5)
세전계속사업이익	(20.5)	(30.0)	(29.1)	(18.2)	(41.1)
법인세비용	(1.1)	(0.8)	(1.0)	0.9	(0.4)
계속사업이익	(19.4)	(29.2)	(28.1)	(19.1)	(40.7)
중단사업이익	0.0	(1.1)	6.2	0.0	0.0
당기순이익	(19.4)	(30.3)	(21.9)	(19.1)	(40.7)
증감률 (%)	-	적지	적지	적지	적지
순이익률 (%)	(783.4)	(824.0)	(234.8)	(111.9)	(716.2)
(지배주주)당기순이익	(19.4)	(29.7)	(19.5)	(19.1)	(40.7)
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.6)	(2.4)	0.0	0.0
총포괄이익	(19.7)	(30.3)	(16.9)	(22.4)	(48.9)
(지배주주)총포괄이익	(19.7)	(29.8)	(14.5)	(22.4)	(48.9)
(비지배주주)총포괄이익	0.0	(0.6)	(2.4)	0.0	0.0
EBITDA	(15.1)	(22.6)	(20.3)	(15.5)	(28.3)
증감률 (%)	-	적지	적지	적지	적지
EBITDA 이익률 (%)	(610.3)	(615.0)	(217.8)	(91.1)	(498.4)

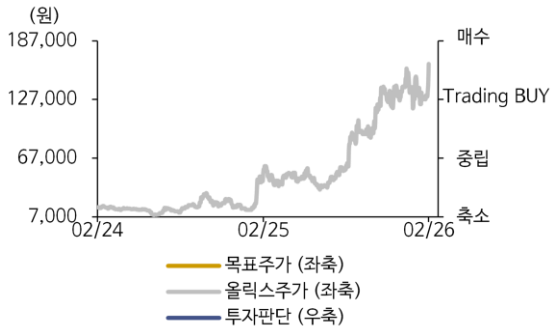
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
EPS (당기순이익, 원)	(1,474)	(2,212)	(1,415)	(1,139)	(2,369)
EPS (지배순이익, 원)	(1,474)	(2,171)	(1,260)	(1,139)	(2,369)
BPS (자본총계, 원)	3,349	1,416	3,963	2,980	1,001
BPS (지배지분, 원)	3,344	1,352	3,946	2,951	967
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(34.1)	(18.5)	(14.4)	(12.8)	(8.1)
PER (지배순이익, 배)	(34.1)	(18.9)	(16.1)	(12.8)	(8.1)
PBR (자본총계, 배)	15.0	28.9	5.1	4.9	19.2
PBR (지배지분, 배)	15.0	30.3	5.2	4.9	19.9
EV/EBITDA (배)	(41.5)	(24.8)	(13.4)	(16.2)	(13.8)
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(610.3)	(615.0)	(217.8)	(91.1)	(498.4)
영업이익률 (%)	(656.4)	(659.4)	(240.1)	(106.6)	(544.6)
순이익률 (%)	(783.4)	(824.0)	(234.8)	(111.9)	(716.2)
ROA (%)	(24.7)	(36.6)	(20.0)	(16.2)	(46.7)
ROE (지배순이익, %)	(42.8)	(93.1)	(46.2)	(33.0)	(120.1)
ROIC (%)	-	(174.4)	(73.6)	(46.9)	(62.6)
안정성					
부채비율 (%)	73.3	346.6	100.4	104.3	285.7
순차입금비율 (%)	(118.8)	(7.0)	(9.2)	35.4	184.6
현금비율 (%)	252.4	85.1	12.5	182.6	12.9
이자보상배율 (배)	-	-	-	-	-
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(0.7)	(0.5)	(1.3)	(9.2)	(10.0)
재고자산회수기간 (일)	44.9	33.7	20.2	12.0	32.9
매출채권회수기간 (일)	-	-	1.0	38.6	114.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이

올릭스(226950)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 엄민용, 윤석현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 27일 기준)

매수 (매수)	87.98%	Trading BUY (중립)	8.14%	중립 (중립)	3.88%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------