

올릭스 (226950)

신한 콤팩트 - 오버행? 4Q 결과들 쏟아진다

2026년 9월 17일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (9월 16일)	111,100 원

[제약/바이오]

엄민용 연구위원
✉ my.eom@shinhan.com

윤석현 연구원
✉ sh.yun@shinhan.com

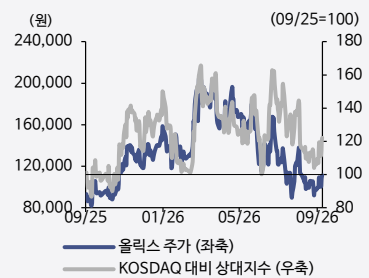
Revision

실적추정치	-
Valuation	-

시가총액	2,527.6십억원
발행주식수(유동비율)	22.8백만주(81.5%)
52주 최고가/최저가	207,000 원/81,700 원
일평균 거래액 (60일)	35,833백만원
외국인 지분율	9.5%
주요주주 (%)	
이동기 외 13인	15.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.8)	(14.1)	33.5	(20.5)
상대	5.1	7.3	39.4	(7.9)

주가



신한생각 오버행 우려 해소, 이제 올라갈 일만 남았다

5가지 긍정적 요소 기대 가능. 9월 15일 1,150억원 CPS 1년 보호 예수 해 제된 165.7만주가 보통주 전환 완료. 오버행이 유일한 우려였던 상태로 이 제 상승세 전환 예상. 하반기 엘나일람, 애로우헤드 등 siRNA 경쟁사들이 비만 영역에서 ALK7 최초 임상 결과들 발표할 예정. 올릭스 ALK7 주목

남은 하반기 가장 높은 성장을 앞둔 기업, 핵심 5가지 포인트

- 1) 릴리 L/O했던 MASH 치료제 OLX702A 2상 진입 및 1상 결과 수령
- 2) 릴리와 신규 플랫폼 OASIS-Dual(이중 siRNA) MASH 추가 L/O 순항
- 3) 로레알과 WEISS가 주당 149,599원 단가로 1,107억원 투자 결정한 후 지난주 안드로젠성 탈모 OLX104C가 새로운 국가에서 추가로 2a상 시작. 이미 진행 중인 지역의 성공이 예상 가능한 상황에서 피부/모발 순항 확인
- 4) 황반변성 치료제 OLX301A 어제 글로벌(미국, 호주, 뉴질랜드, 한국) 2a상 단계 약물로 등극함에 따라 L/O 시 수령될 계약금 조건 상향 가능
- 5) ALK7 지방세포 타깃 siRNA 비만치료제 OLX501A의 L/O도 순항 중

Valuation & Risk: L/O 대기 다수, 하반기 비만 siRNA 결과 쏟아진다

하반기 동사 ALK7 타깃 비만 치료제 OLX501A 가치 큰 프리미엄 주목. 올해 남은 가장 중요한 비만 타깃 ALK7의 최초 데이터 2개가 엘나일람 ALN-2232 1상과 애로우헤드 ARO-ALK7 1/2a상으로 4Q 공개 예정. ARO-ALK7 + 마운자로 병용 PART2 결과도 공개 가능. GSK/Siran의 SA030(ALK7)도 1상 증으로 ALK7 1상 결과에 전세계 주목. 엘나일람과 애로우헤드는 자체 판매 발표해 ALK7은 이제 동사가 유일한 빅파마 L/I 후보. 하반기부터 릴리, 로레알, 황반변성, 비만 등 L/O 가치도 주목 필요

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	3.7	9.3	17.1	5.7	14.7
영업이익 (십억원)	(24.2)	(22.4)	(18.2)	(30.9)	(30.0)
순이익 (십억원)	(29.7)	(19.5)	(19.1)	(40.7)	(15.7)
ROE (%)	(160.4)	(46.2)	(33.0)	(120.1)	(18.8)
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	30.3	5.2	4.9	19.9	20.8
EV/EBITDA (배)	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

대중질환(비만, 탈모, CNS, 안구 등) 성과와 함께 잠재력 동반 상승

연내 다수 대중질환에서 임상적 근거 마련과 신규 기술이전 또는 계약 확대가 대기 중인 올릭스에 대한 관심을 권고한다. 릴리에 9,117억원 규모 L/O한 OLX702A 1b상 결과를 기점으로 비만 확장 2상(젠포운드 병용) 구상, 지방 ALK7 타겟 물질 L/O 및 Dual-siRNA 옵션 계약의 본격적 논의를 전망한다.

탈모/피부는 글로벌 코스메틱 1위 로레알의 니즈를 반영해 개발 중으로 추정 중이다. 안드로겐성 탈모 OLX104C는 다국가 2a상에 진입했고, 6월 로레알 Framework 계약으로 복수 siRNA 개발이 본격화돼 조속한 후속 성과 기대된다. 항반변성 치료제 또한 2a상 진입해 계약 조건을 올리기 위한 전략으로 판단된다.

특히 4분기 중으로 엘나일람 애로우헤드 등 ALK7 비만 1상 데이터가 최초로 발표될 예정으로 동사 OLX501A의 가치 프리미엄이 붙을 것으로 수혜 예상된다.

올릭스 물질 별 향후 기대 이벤트



OLX301A

노안성황반변성(AMD)

건성-습성 황반변성 모두에 효과적인 MyD88 타겟 First-in-Class siRNA치료제 기대
(미국)임상 1상 완료: 안전성 확보, 잠재유효성(Preliminary efficacy) 관찰
임상2상 IND 신청 & 복수의 파트너사 BD 동시 추진



OLX702A

MASH/비만

Eli Lilly : 기술이전(25.02) MARC1 target(GWAS) , MASH/간섬유화 억제
(호주)임상1상 마무리 단계. CSR 수령 예정
(Lilly) Option deal: OASIS-D-Liver : 듀얼 타겟 플랫폼 옵션 계약



OLX104C

안드로겐성탈모(AGA)

DHT가 결합하는 안드로겐수용체(AR)의 발현을 억제 그 하위의 탈모 유발 신호를 차단하는 기전
낮은 투여빈도(1회/4주), 국소 투여(피내)를 통한 낮은 전신부작용 기대
(호주)임상 1b/2a상 진행 중(1b상 마지막 환자 추적관찰 완료)



OLX501A

차세대 비만

지방조직은 대사질환 조절의 핵심 중추
비만 원인이 모델 중간 데이터: Best-in-Class 가능성(내장지방 감소 효력 우월)
임상1상 IND 신청 & 복수의 파트너사 BD 동시 추진



OLX40X

중추신경계

BBB shuttle + siRNA
글로벌 치료제 시장, '비만' 다음 'CNS' 주목 수
전신 투여 후 다양한 CNS 부위에서 유의미한 효과 확인

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

올릭스 파이프라인 개요

올릭스물질	프로그램	적응증	Platform Development	Discovery	Animal POC	Preclinical	Clinical	파트너사
OASIS-Liver	OLX702A	대사이상 지방간염(MASH)/비만					(호주) 임상 1상 진행중	알라이 릴리 (Eli Lilly) (전 세계/Global)
	OLX706A	심혈관 질환						
	OLX706B	대사성 질환						한스 (Hansoh) (중국/Greater China)
	OLX706C	심혈관 질환						
OASIS-D-Liver*	OLX702W	심혈관-대사성 질환						
OASIS-Skin	OLX104C	안드로겐성 탈모					(호주) 임상 1b/2a상 진행중	
	OLX101A	비대흉터					(미국) 임상 2a 완료	
	OLX107A	원형 탈모						
OASIS-Eye	OLX301A	건성(GA) 및 습성 황반변성					(미국) 임상 1상 완료	
OASIS-Adipose	OLX501A	비만						
OASIS-CNS		중추신경계 질환						
OASIS-D/DUO*		심혈관-대사성 질환 / 비만 / 안과질환						

■ 로레알과 피부-모발 재생, 항노화 및 손발톱 건강 증진 분야에서 전략적 파트너십을 체결하고 협력 진행 중

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

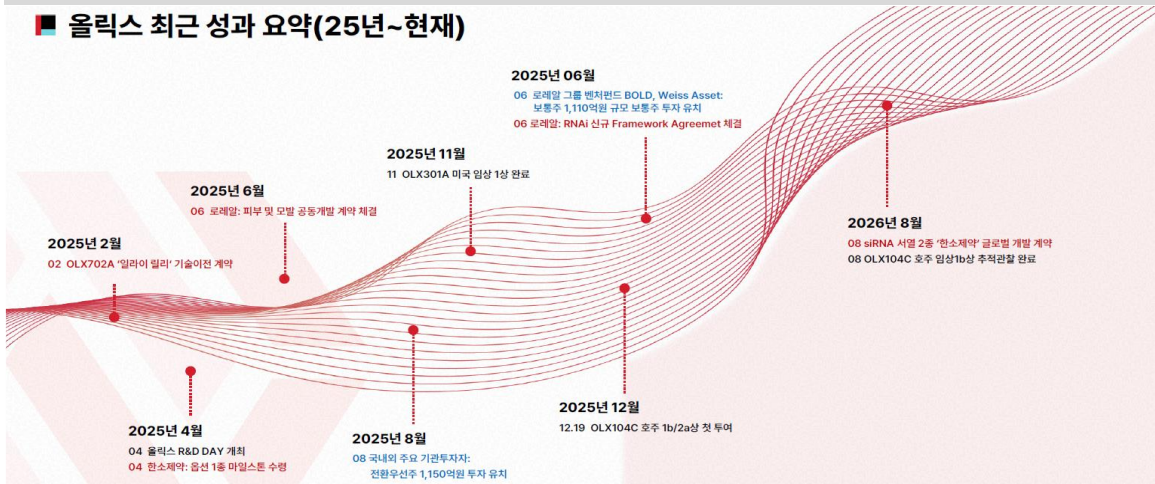
글로벌 1위와의 파트너십 확장의 의미: 이미 세계적 경쟁력 확보

올릭스는 플랫폼 기업 최고 검증인 기존 파트너사와 계약 확장에 성공하며 역량을 입증했다. 현재 글로벌 1위들과의 파트너십의 순항은 물론, 신규 파트너를 구하는 OLX301A(황반변성), OLX501A(비만)와 향후 CNS를 타겟하는 물질들의 계약 규모에도 유의한 상승 영향력을 줄 것으로 기대한다.

올해 6월 코스메틱 1위 로레알의 지분투자자와 복수 siRNA 공동개발 Framework 계약이 확장됐으며, 비만 1위 릴리와는 Dual-siRNA 혹은 신규 타겟 L/O까지 기대감 높은 상황이다. 중국 상위 제약사 한소제약과도 염기서열 단위의 글로벌 L/O로 계약 규모가 확장됐다. 이는 기존 계약의 순항을 나타냄과 동시에 올릭스 플랫폼의 개발 성공 가능성을 글로벌 1위들이 대신 검증해 주고 있는 것이다.

올릭스 최근 성과 요약 (2025년 ~ 2026년 9월)

■ 올릭스 최근 성과 요약(25년~현재)



자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

올릭스 전략적 파트너십 현황

Hansoh

2021.10 GalNAc-asiRNA 라이선스 및 협력 계약 체결

2023.02 첫 옵션 행사

2026.08 특정 siRNA 서열 2종 글로벌 개발. 상업화 계약 체결

L'Oréal

2025.06 피부 및 모발 Regeneration & Longevity 공동연구개발 계약 체결

2026.06 로레알그룹 벤처펀드 BOLD: 보통주 투자 유치

2026.06 신규 Framework 추가 계약(복수 siRNA 공동 개발)

Eli Lilly

2025.02 OLX702A MASH 및 대사질환 라이선스 계약 체결

2026.2H (호주)임상1b상 마무리 단계

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

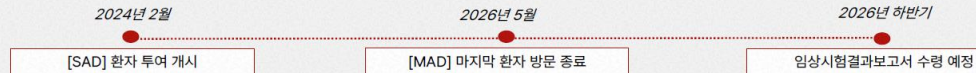
[릴리] MASH 신약 OLX702A 1b상 결과 하반기 수령 시 타깃 검증 완료 → 비만 적응증 고려한 2상(젠퍼운드 병용) & Dual-siRNA 확장 본격화 전망

OLX702A는 올해 5월 MAD(반복투여) 환자 방문이 끝났고 하반기 중 CSR 수령 예정이다. 반복투여 효능/부작용 최초 공개와 마일스톤 유입, 릴리 주도 2상 진입 디자인(젠퍼운드 병용 등) 공개 등이 잇달아 발생할 예정이다.

1b상 결과에서 견조한 간지방 감량이 확인과 함께 릴리 후속 개발이 비만과 MASH 양측에서 본격화 될 것으로 본다. 경쟁사 노보가 아케로(FGF21 유사체 MASH 신약 보유)를 52억달러에 인수했고, 마드리갈은 리보 라이프와 44억달러 규모 및 애로우헤드와 10억달러 규모 siRNA 인수 계약을 맺었다. 단회 투여로 간지방 60~80% 감량과 10개월 이상 지속을 확인한 OLX702A를 이보다 낮은 값에 확보한 릴리가 2상을 미룰 이유가 없고, 젠퍼운드 시너지도 전임상을 통해 검증됐기 때문에 젠퍼운드 병용 2상을 동반 진행할 것으로 예상된다.

릴리/올릭스 OLX702A(MASH/비만) 임상 개발 현황: 업계 최고 수준 지방간 감소 및 지속시간 입증

OLX702A 임상 1상



OLX702A 경쟁력

검증된 타겟, 압도적 효력, 탁월한 지속력

MARC1

60~80%

>10mo

● GWAS 검증된 타겟
(MASH/간섬유화 동시개선)

● 평균 간지방 감소율¹
(마드리갈, 아케로 대비 탁월)

● every 6 month 가능¹
(마드리갈(Q1D), 아케로(Q1W))

글로벌 트렌드(경쟁사 동향)



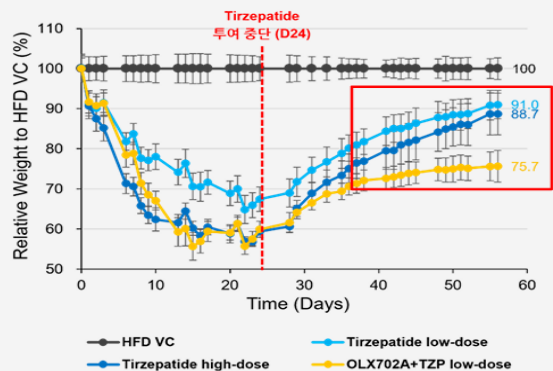
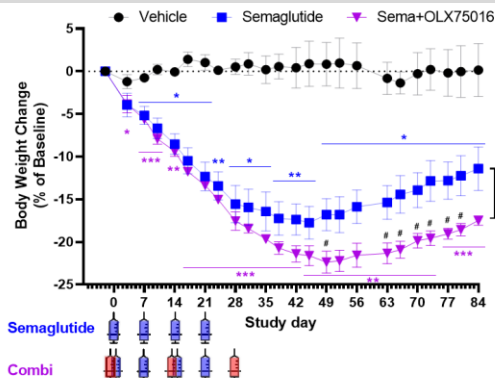
● \$5.2B M&A
(25.10 FGF21, P3, 63%)

● \$4.4B L/I
(26.02 6종 전임상 siRNA)

● \$1.0B L/I
(26.05 ARO-PNPLA3), 46%

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

OLX702A 영양류 전임상 GLP-1 병용 체중감량 시너지: (좌) 위고비 병용, (우) 젠퍼운드 병용



자료: 회사 자료(2026.09, 2025), 신한투자증권

[로레알] 글로벌 1위 코스메틱 기업이 올릭스의 뷰티 사업 확장 파트너? → 탈모/피부 분야에서 '복수'의 치료제·코스메틱 개발 장기간 협력 기대

로레알과의 관계는 작년 6월 피부/모발 공동연구의 순항을 바탕으로, 올해 6월 로레알의 지분투자 및 Framework 계약으로 확장됐다. 개별 품목이 아닌 일종의 장기 마스터 계약으로, 피부/모발 분야에서 복수의 siRNA 공동개발이 추정된다. 세부 품목 별로 계약이 체결되며 치료제와 코스메틱 모두 개발될 것으로 본다.

로레알의 니즈는 우선 탈모에 있다고 판단한다. 안드로겐성 탈모 OLX104C는 다국가(호주·뉴질랜드) 2a상에 진입했고 최대한 빠른 유효성 검증을 목표 중이다. 유효성 확인을 기점으로 후속 제품 개발 혹은 계약 논의가 본격화될 수 있다. 원형탈모 OLX107A도 동물임상에 진입하며 개발에 속도를 내는 중이다.

올릭스의 뷰티 분야 컨슈머 제품에서의 시너지도 기대된다. 탈모 기능성 화장품 유베르나의 하반기 국내 출시를 시작으로 다양한 피부/모발 분야 제품이 출시될 예정이다. 빠른 시일내 현금흐름 잠재력을 확인할 것으로 기업은 기대 중이다.

올릭스/로레알VC 유상증자 (2026년 6월 1일)

구분	내용		
공시일	2026년 6월 1일		
발행 목적	운영자금		
조달금액	110,758,162,833원 (약 1,107억원)		
증자방식	제3자배정증자: 회사의 중장기적 성장 전략에 부합하는 투자자로서 장기적 협력 및 정보 교류를 전제		
대상자 및 배정주식수	*BOLD((Business Opportunities for L'Oreal Development)	70,367주 (105억원)	1년간 의무보유
	**Brookdale Global Opportunity Fund	435,500주 (651억원)	1년간 의무보유
	Brookdale International Partners	234,500주 (350억원)	1년간 의무보유

자료: DART, 신한투자증권 / *) BOLD: 로레알 그룹 벤처펀드, **) Brookdale: 미국 자산운용사 웨이스셋 매니지먼트 운용 펀드

올릭스 OLX104C(안드로겐성 탈모) 임상 개발 현황: 다국가(호주/뉴질랜드) 2a상 진입으로 빠른 효능 확인 기대

OLX104C 임상 1b/2a상



호주 임상 1b/2a상	임상 1b상	임상 2a상
투여 횟수	3회 투여 (28일 간격)	6회 투여 (28일 간격)
투여 군	2 cohorts (용량군: 0.5 mg / 1.5 mg)	4 cohorts (용량군: 0.1 mg / 0.5 mg / 1.5 mg / placebo)
환자 수	약 24명	약 134명
추적 관찰 기간	4주	4주
1차 평가변수	안전성 및 내약성	유효성

※ Highlights

- 전신 노출에 의한 부작용 미관찰로 우수한 안전성 확보
- 임상 2a상에서 유효성 평가 예정

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

[한소제약] 올해 8월 특정 siRNA 염기 서열 2종에 대해 ‘글로벌’ 계약 체결 → 한소 Sub L/O 기대, 글로벌 RNA 진입 파트너로 선정된 기술 경쟁력 주목

올해 8월 21일 공시된 한소제약 계약은 1) 올릭스 최초의 ‘염기서열’ 단위 기술 이전이라는 점, 2) 한소제약과 계약 범위가 중국에서 ‘글로벌’로 확장됐다는 의미에서 중요하다. 구체적 적응증이나 개발 전략은 공개되지 않았으나, OASIS 플랫폼의 계약 잠재력을 보여준 첫 사례로서 더 가치있는 계약이다.

이번 계약은 올릭스의 독자적 RNAi 플랫폼 OASIS의 핵심 기능 중 서열 선정 기술로만 계약이 체결된 첫 사례다. 파이프라인을 넘기지 않으면서도 플랫폼이 반복적으로 계약을 체결할 수 있다는 근거이며, 서브라이선스 수익 조항이 명시된 만큼 한소제약의 글로벌 제약사 Sub L/O시 추가 수입도 기대된다.

한소가 글로벌 RNA 시장 파트너로 올릭스를 선택한 점도 유의하다. 2021년 체결되고 2023년 옵션 행사된 간 타깃 siRNA 개발이 순항 중이라는 것과, 한소가 올릭스 siRNA 플랫폼의 글로벌 경쟁력을 인정했다는 것을 의미하기 때문이다.

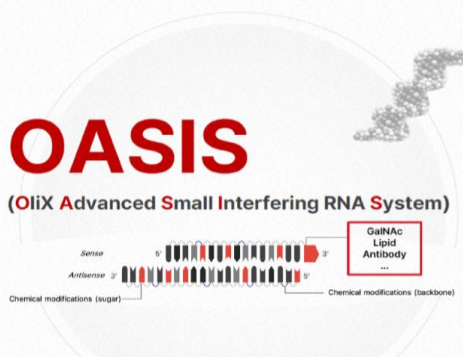
올릭스/한소제약 공동연구 및 염기서열 이전 계약 공시 (2026년 8월 21일)

구분	내용
공시일	2026년 8월 21일
계약상대방	Hansoh Bio(미국), Hansoh (Shanghai) Healthtech(중국), Jiangsu Hansoh Pharmaceutical (중국)
계약 내용	라이선스 제품의 개발, 제조 및 상업화와 관련하여 염기서열(Base sequence)을 사용하는 계약 상기 염기서열은 두 개의 타깃에 대한 개발 후보 물질과 관련하여 식별된 올리고뉴클레오타이드 서열을 의미
계약 지역	전세계
계약 조건	업프론트, 개발 및 상업화 마일스톤, 서브라이선스 수익, 로열티 포함 (상세 금액 미공개)

자료: DART, 신한투자증권

올릭스 RNAi 플랫폼 OASISA: 염기 서열 변경 기술 기반 L/O 첫 사례, 플랫폼 확장성 및 기술력 인정 의의

■ 올릭스 RNAi 플랫폼: OASIS



- 염기 서열 변경만으로 모든 유전자 표적 가능
- 후보 물질 선정 기간 획기적 단축 (1년 이내)
- 비대칭 구조 & 화학적 변형을 통한 오프타겟 효과, 면역 반응 유발 최소화
- 세포 내 전달 기술 확보
- 임상단계 파이프라인 4개 보유
- 두 가지 유전자/장기 동시 표적 가능한 Dual 플랫폼 (OASIS-D & OASIS-DUO) 개발

독자적 플랫폼 구축과 지속적인 최적화 통한 경쟁력 강화

간 외 작용 siRNA: 다수의 임상 모멘텀과 L/O 이벤트 대기 중

올릭스는 간 외 조직 siRNA에서 퍼스트 무버이자 다수의 Best-in-class 개발이 기대되는 기업으로 다수 L/O가 기대돼 선제적 주목 필요하다. 간 조직을 타깃하는 siRNA는 이미 검증받았으며, 향후 폭발적인 상업성은 간 외 조직 siRNA에서 나올 것으로 전망한다. 지금까지 siRNA FDA 승인 의약품은 8개가 나왔고 모두 간 조직을 타깃하며, 그 중 7개가 간을 표적하는 GalNAc 전달체를 활용한다.

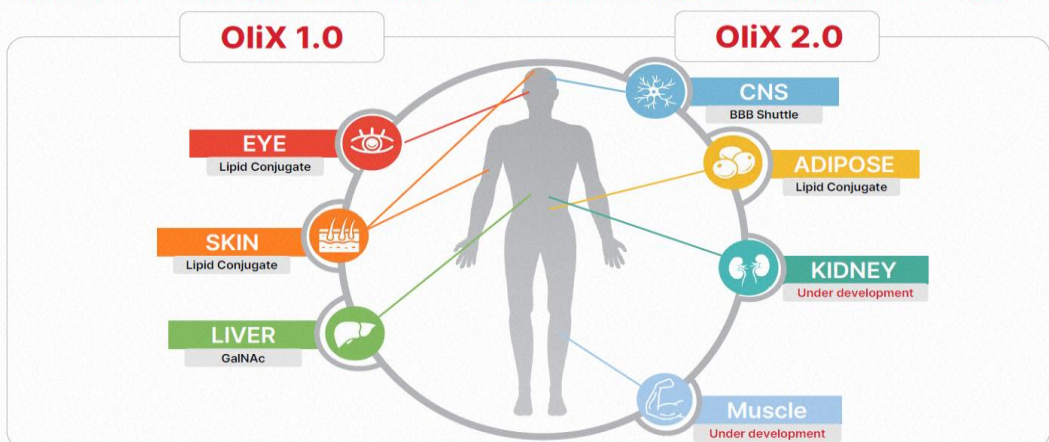
안구(OLX301A_황반변성)와 피부/모발(OLX104C_안드로겐성 탈모)는 이미 임상 2상에 진입 중이며, 지방(OLX501A_ALK7, 비만)은 내년 1상 IND, CNS 에셋은 연내 후보물질 확정이 목표다. 특히, OLX301A와 OLX501A는 현재 보유한 유효성 데이터에 기반해 기술이전을 적극 추진 중이며, 모두 Best-in-class 등극 가능성이 존재해 각 약물의 레퍼런스 계약들 대비 규모 우위도 기대된다.

복수의 추가 계약으로 빅파마 레퍼런스가 확장될 시, siRNA 신약 기업인 엘나일람(시가총액 50조원) 및 애로우헤드(시가총액 18조원) 급의 글로벌 바이오텍으로 성장할 수 있어 잠재력이 매우 높다. 올릭스가 선도적 위치를 가진 Dual-siRNA 플랫폼을 통해서도 비만 및 안구 질환에서 유효성을 높일 신규 물질 조합을 연구 중이며 모두 잠재적으로 L/O 가능한 물질들이다. Dual-siRNA의 간 외 전달에 대해서도 계약 확장 혹은 신규 계약이 언제든지 가능한 상황으로 판단한다.

올릭스 RNAi 플랫폼 OASISA: 염기 서열 변경 기술 기반 L/O 첫 사례, 플랫폼 확장성 및 기술력 인정 의의

■ 올릭스 RNAi 플랫폼: OASIS

OASIS-Liver 간 타겟 플랫폼에서 검증된 기술력을 바탕으로, extra-hepatic(간 외)로 OASIS 플랫폼 빠르게 확장 중



자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

[안구] OLX301A 연내 2상 개시: 건·습성 황반변성 First-in-class 전망

미국 1상에서 확인된 시력 개선 신호를 앞세워 2상(건성 환자 포함) 개시와 L/O 논의를 함께 진행 중이다. 현재 FDA 승인된 황반변성 말기 증상 GA(지도성 위축) 치료제 2종(시포브레, 아이저베이)이 위축 진행만 늦추고 시력을 되돌리지 못하며 습성 황반변성으로 전환될 위험이 높은 상황이다. 그럼에도 불구하고 아이저베이 개발사 아이베릭바이오가 59억달러, 시포브레 개발사 아펠리스 56억달러로 인수 계약이 체결된 것은 건성 황반변성의 높은 시장성을 보여준다.

명확한 미충족 수요가 있는 질환으로 OLX301A의 내약성과 시력 개선 가능성의 가치는 매우 중요하다. 임상 1상 BCVA(최고 교정시력)는 14일차 +9.9 letters까지 올랐으며, 무려 168일차에도 +4.4 letters의 시력 개선 효과가 남아있었다. 복수의 파트너사와 L/O 외에도 뉴코·스핀오프까지 가능성을 열어두고 논의 중이다. 아이저베이/시포브레 대비 우위 가능성 있는 물질로 높은 가치 기대된다.

올릭스 OLX301A(건·습성 황반변성) 임상 개발 현황: 다국가(호주/뉴질랜드) 2a상 진입으로 빠른 효능 확인 기대

OLX301A 임상 1상 및 임상 2a상

2023년 3월

임상 1상 환자 투여 개시

2025년 11월

임상 1상 종료

2026년 하반기

임상 2a상 환자 투여 개시 예정

OLX301A 경쟁력

건성·습성 AMD 모두에게 효과적인 MyD88 타겟으로 한 First-in-Class siRNA 치료제

안전성

● (미)임상1상종료
(SAD, MAD 안전성 확보)

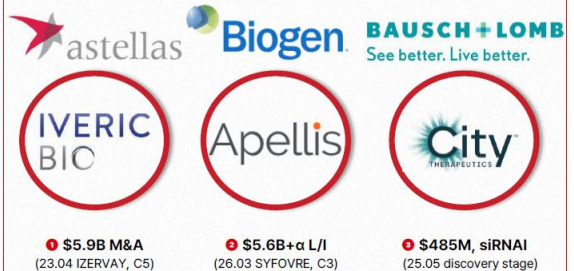
시력개선

● 잠재 유효성 관찰¹
(GA환자대상 시력개선효과 관찰)

First-in-Class

● siRNA targeting MyD88

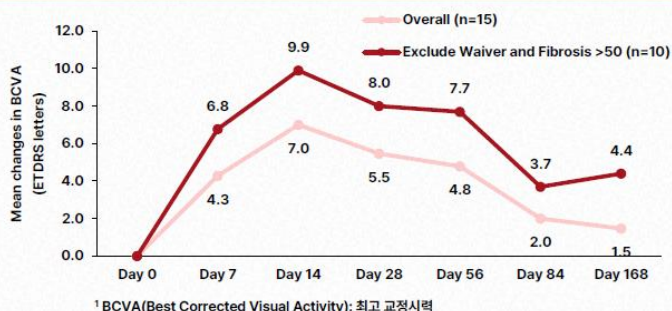
글로벌 트렌드(경쟁사 동향)



자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

OLX301A 1상: 약물반응 환자(건성 포함) 중 시력개선 가능성 확인

잠재 유효성 관찰 :약물반응 잠재 환자군에서 우수한 시력개선(BCVA¹ gain) 효과 확인



자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

OLX301A 개발 및 기술이전 계획

- 적응증**
건성 및 습성 황반변성 (AMD)
- 차별성**
안과 분야에서 드문 siRNA
건성 및 습성 AMD 모두 적용 가능
- 논의 포인트**
 - 임상 1상 초기 유효성 데이터, 듀얼 타겟
 - 전체 데이터 패키지에 높은 관심
 - Spin-off, NewCo 및 Licensing 논의 활발히 진행 중

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

[지방] OLX501A 내년 IND 신청: Best-in-class 가능성 확인, L/O 규모 기대

OLX501A는 전임상에서 췌바운드 1/10 용량 병용에서 유의한 체지방 감량을 달성하며 췌바운드 근육 감량 부작용을 완화할 수 있을 것으로 기대된다. 비만에서 체중 감량의 질(근육 보존, 내장지방 감량 등)이 부각되며 OLX501A의 타깃인 지방세포 내 ALK7이 주목받고 있다. ALK7은 지방 축적 신호를 차단하는 표적으로, GLP-1(위고비, 췌바운드)와 다른 메커니즘의 병용 시너지가 존재한다.

경쟁약물 대비 유효성 우위 근거와 글로벌 희소성을 근거로 10억달러 이상 대형 계약이 기대된다. 영양류에서 70일차 표적 억제율은 OLX501A -89% vs. 경쟁사 -88%로 유사했지만 내장지방 감량은 -29% vs. -10%로 차이가 벌어졌다. ALK7 에셋이 희귀하다는 점도 중요하다. 엘나일람과 에로우헤드는 자체 개발을 고수 중이며, 올해 로슈/사네진 15억달러, GSK/시란 10억달러 계약으로 기술이전 목표인 ALK7 에셋은 OLX501A가 유일한 것으로 판단해 협상력 이점이 기대된다.

올릭스 OLX501A(비만, ALK7 타깃) 임상 개발 현황: 글로벌 품귀 기전으로 레퍼런스 대비 높은 계약규모 가능

OLX501A 전임상

2026년 1월

[JPM] ALK7 타깃 공개

2026년 3월

[NHP] 데이터 첫 공개

2026년 7월

[NHP] 중간 데이터

OLX501A 경쟁력

Post-GLP1 시대 도래: Quality of Weight loss 부각.
비인크레틴 계열 차세대 비만 치료제 확보 경쟁 치열.

희소성

근육보존
내장지방Best-
in-
Class

● 경쟁사 자체개발 선언
(ALK7 개발 극소수)

● GLP-1 단점 극복
(선택적 감량)

● ADRB3 증가
(내장지방 감소 탁월)

글로벌 트렌드(경쟁사 동향)

Genentech
A Member of the Roche Group

GSK

자체개발

SanogeneBio

SIRANBIO

Alnylam
arrowhead
pharmaceuticals

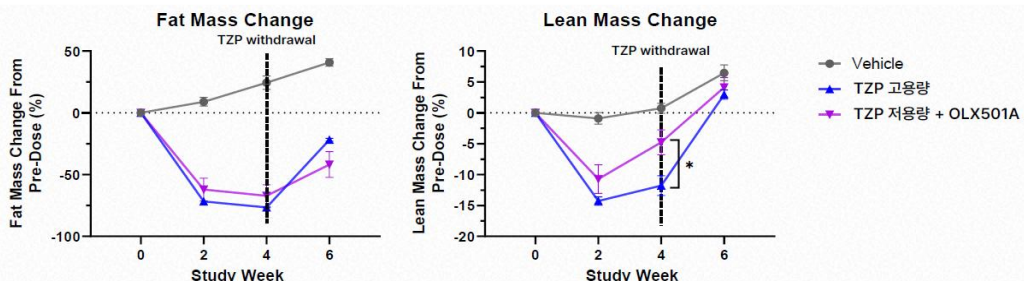
● \$1.5B L/I
(26.02 upfront 200M)

● \$1.0B L/I
(26.05 ALK7)

● [ALNY] ALN-2232
[ARWR] ARO-ALK7 Ph1/2a

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

올릭스 OLX501A(비만, ALK7) 췌바운드 병용 마우스 전임상: 췌바운드 저용량 병용해도 체지방 감소 효력 유지



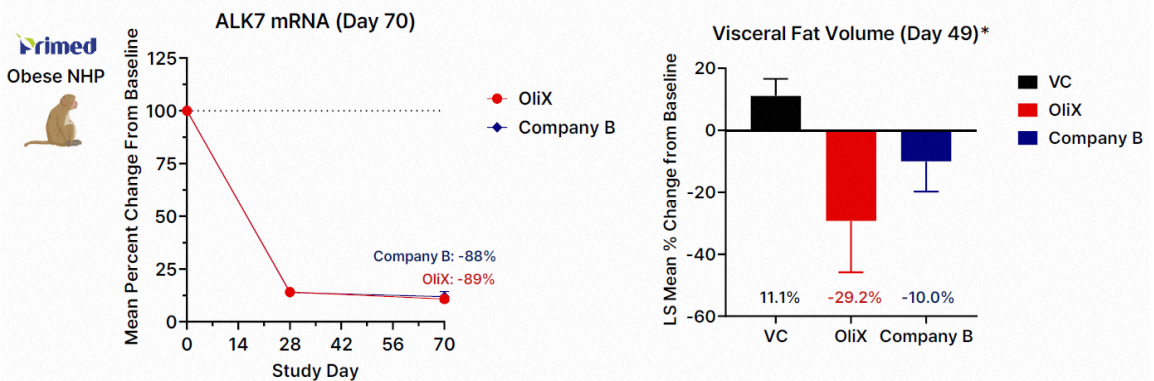
- 비만 마우스 모델에서 췌바운드 저용량 & OLX501A 병용 투여, 췌바운드 고용량 단독 대비 1/10 용량에도 체지방 감소 효력 유지
- 근육 감소는 큰 폭으로 완화하여 체지방 감소와 근육량 유지 동시에 가능 → 체중감소의 질적인 개선 (quality of weight loss)

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

OLX501A와 젓바운드 1/10 저용량을 비만 마우스에서 병용 투여 시, 체지방 감소 효력은 젓바운드 고용량 단독과 비슷하게 유지됐으나 근육 감소는 큰 폭으로 완화됐다. 체중이 아니라 체중 감소의 질을 개선한 결과로 해석된다.

비만 후속 물질과 Dual-siRNA 활용 방안까지 마련돼있다. OLX501E는 ALK7 보다 체중·체지방 감량이 우월한 신규 표적으로, OLX501A L/O 후에도 비만 추가 제약 혹은 패키지 딜 활용까지 가능하다. Dual-siRNA 플랫폼으로 ALK7과 신규 표적을 하나의 치료제로 공략하는 조합까지 가능하다. 다양한 접근을 통해 언젠가 비만에서 유의한 상업적 성과를 만들어낼 수 있어 주목 필요하다.

올릭스 OLX501A(비만, ALK7) 젓바운드 병용 마우스 전임상: 젓바운드 저용량 병용해도 체지방 감소 효력 유지



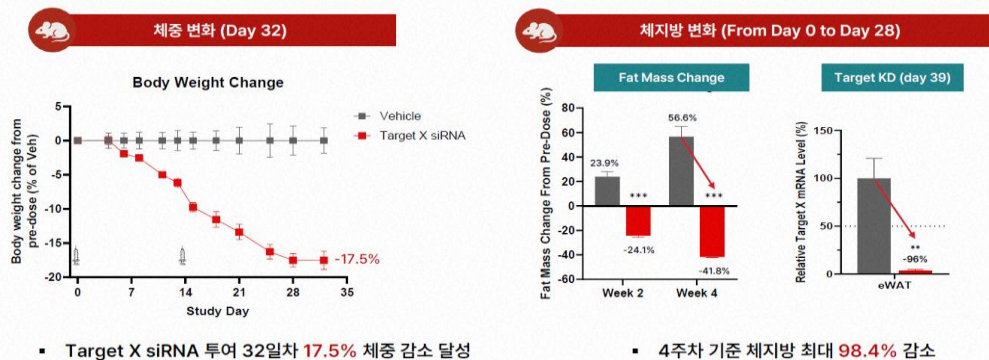
자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

OLX501E(비만, 신규 타깃) ALK7 이상의 유효성 기대: Dual-siRNA 플랫폼 활용 ALK7 + 신규 타깃 개발 전망

[OLX501E] Obesity Target X

체중 및 체지방의 신속하고 효과적인 감소

* Target X는 성숙 지방세포에서 지방 저장과 지방세포 비대화를 조절하는 핵심 인자로, 억제 시 지방 분해를 촉진하고 체지방 축적을 감소



Target X siRNA 투여 32일차 17.5% 체중 감소 달성

4주차 기준 체지방 최대 98.4% 감소

차세대 비만·대사질환 치료를 위한 OASIS-Adipose 플랫폼의 강력한 범용성 증명



*t test (Two-tailed), vs VC, ** P < 0.01, *** P < 0.001

Proprietary

42

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

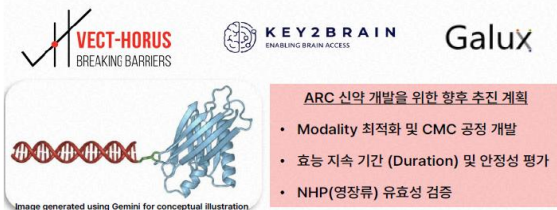
[CNS] BBB 셔틀 기반 접근 근거 확보, 연내 후보물질 확정까지 기대

올릭스의 CNS 개발은 아직 초기지만 접근 근거는 확보됐다. 벡트-호루스의 BBB 셔틀과 siRNA를 붙인 ARC(항체-siRNA 접합체)를 전신 투여했을 때 선 조체를 포함한 뇌 심부 여러 부위에서 표적 억제가 확인됐다.

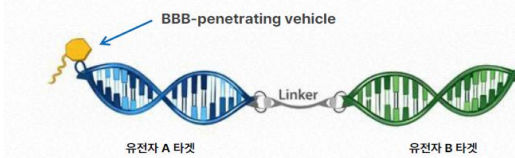
전신 투여로 뇌 심부까지 닿았다는 것은 척수강 내 투여에 의존하는 기존 방식 대비 상업성이 크다는 뜻이다. 연내 후보물질 확정 목표며 알츠하이머, 파킨슨병 등 초대형 뇌질환에서 임상적 성과가 기대될 때 또 한번의 퀀텀점프가 예상된다.

올릭스 벡트-호루스 BBB 셔틀과 함께 ARC(항체-siRNA 접합체) 개발: 알츠하이머, 파킨슨병 등 뇌질환 공략 개시

BBB 통과 ARC



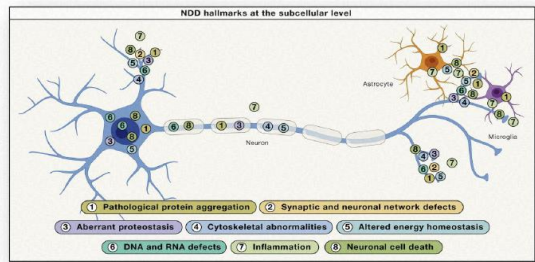
모달리티의 추가적 고도화



CNS 질환을 위한 효과적인 치료제 개발

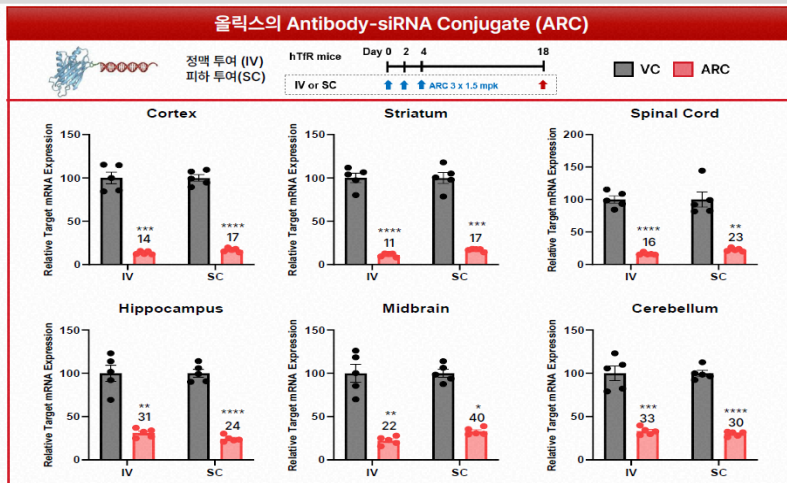
siRNA 치료제로 표적 가능한 중추신경계(CNS) 질환 유전자

- Alzheimer's Disease 알츠하이머병 (*APP, MAPT*)
- Parkinson's Disease 파킨슨병 (*SNCA, LRRK2*)
- Huntington's Disease 헌팅턴병 (*HTT*)
- Spinocerebellar Ataxia 척수소뇌실조증 (*SCA1, SCA2, SCA3*)
- ALS/FTD 루게릭병/전두측두치매 (*TDP43, C9ORF72, FUS, SOD1*)

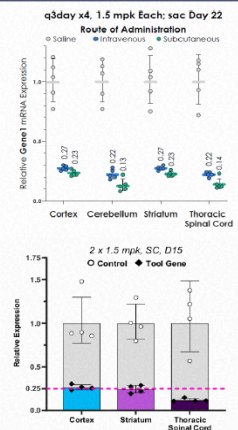


자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

올릭스 전신 투여 ARC 경쟁력: 뇌심부(Striatum 등) 포함 다양한 CNS 부위에서 경쟁사와 대등한 효과 확인



주요 경쟁사



자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

Dual-siRNA 플랫폼: 타겟 간 시너지로 압도적 유효성 확보 전략

OASIS-D: 하나의 장기 내 두 개의 유전자 동시 억제

특히 이번에 새롭게 공개된 점들이 있다. 릴리와 MASH 치료제에서 Dual-siRNA 플랫폼으로써 기존 MACR1 간 타겟인 OLX702A와 다른 간 타겟에 대해 MASH에 한정해 추가 L/O 논의 중인 것으로 파악되었고 기술적으로 아직 간단 가능할 것으로 보았으나, 최근 안과질환, 심혈관 영역에서도 두 가지 siRNA를 동시 타겟해 시너지를 일으키는 파이프라인을 연구 중으로 밝혔다.

OLX702W는 심혈관 타겟으로 4분기 원숭이 효력 시험 진행 예정이며, 대사질환 타겟 OLX702U는 PK/PD 및 예비 독성 시험을 진행 중으로 밝혀, 다수의 추가 L/O 후보군, 또는 자체 개발 파이프라인들을 지속 개발 중임이 확인됐다.

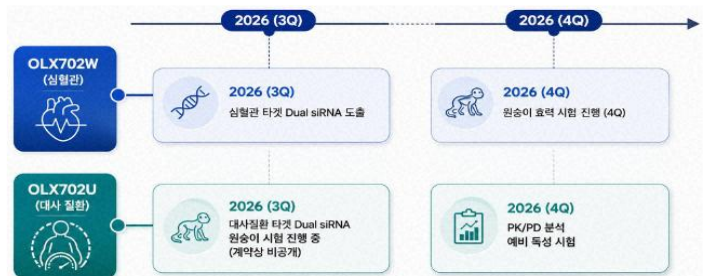
지도성 위축 Dual-siRNA도 기존 OLX301A에 신규 Target X를 결합해 절반 용량으로 유효성 우위를 확인한 흥미로운 결과를 보여주어 올릭스 2.0 기대가 높다.

올릭스 Dual-siRNA 개념과 장점



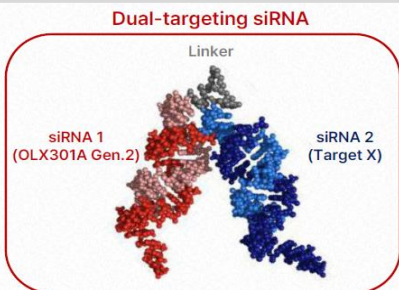
자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

올릭스 Dual-siRNA 선도물질: 심혈관 및 대사질환 비임상 개발 개시



자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

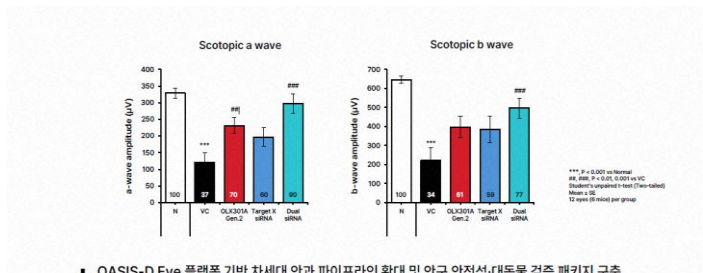
GA(지도성 위축) Dual-siRNA 개발



- 각 단일 후보물질의 활성을 기반으로, 2세대 OLX301A와 Target X를 결합한 Dual-Target siRNA를 개발 중

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

Dual-siRNA(가장 우측), 단일 siRNA 절반 용량에서 유효성 우위 확인



■ OASIS-D Eye 플랫폼 기반 차세대 안과 파이프라인 확대 및 안구 안전성-대동물 검증 패키지 구축

Dual target siRNA, 단일 siRNA 절반 용량에서도 향상된 망막 기능 보존 효과 확인



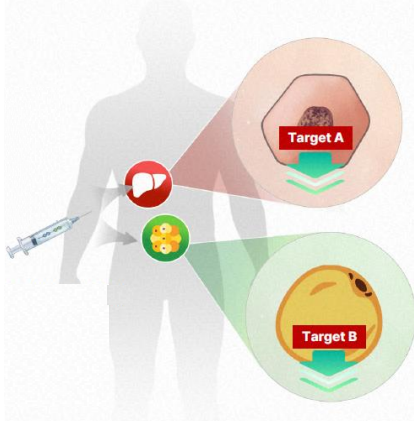
자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

OASIS-DUO: 두 장기에 전달돼 각 장기 별 타겟 유전자 동시 억제

OASIS-DUO는 더욱 기대감이 높다. 지방세포와 간, 추후에는 근육과 지방세포, 등등 서로 다른 장기에 각각의 siRNA를 하나의 물질로 연결해 투여하는 플랫폼이다. 이 경우는 기존 글로벌 제약사들 또한 시도하지 못한 영역으로 비만, MASH, 제2형 당뇨 등에서 특히 큰 시너지를 낼 것으로 기대한다.

예를 들면 ALK7은 지방세포 타겟, IHEBE는 간, MARC1도 간 타겟인데 예를 들면 MASH 치료제를 위해 INHBE(간)+ MARC1(간) 동시 간 타겟도 가능하고, INHBE(간)+ALK7(지방세포)로 Activin E의 생성과 ALK7 결합을 양쪽에서 억제시켜 비만과 관련된 mRNA를 완전히 knock down 시킬 수 있을 것이다. 현재 파트너사 릴리를 포함해 다수 빅파마들이 가장 관심 가질 기술이라고 예상된다.

OASIS-DUO: 단일 약물로 복수 장기 전달



자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

단일 분자로 간·지방 동시 전달 → 통합적 대사 조절 가능

간/지방조직 동시 표적 근거

- 상호 연계된 대사 네트워크 구성
- 다수의 대사성 질환은 간과 지방조직 모두의 기능 이상과 연관
- 단일 조직 표적 치료는 보상성 기전(compensatory mechanisms)을 유발할 가능성 존재

동시 표적을 통한 기대효과

- 간·지방조직의 통합적 대사 조절
- 간·지방조직 사이 병리적 상호작용(crosstalk) 차단
- 비만, MASLD/MASH 및 제2형 당뇨병(T2D)에서 향상된 치료 효과 기대
- 단일 약물 기반의 치료 전략 구현

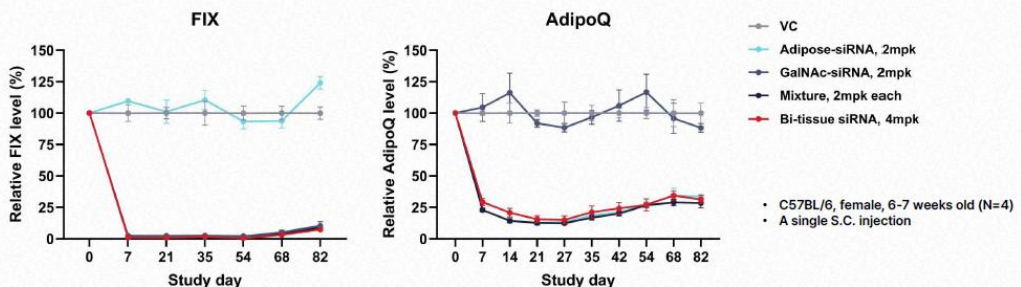


자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

다중 장기 siRNA(Bi-tissue siRNA, 빨간색) 4mpk가 각 약물 2mpk 혼합(Mixture, 남색)과 유사한 표적 억제력

■ 초기 PoC 데이터에서 간·지방조직 동시 표적 가능성 확인

이중 조직 표적 siRNA 강력한 간 유전자 억제 효과 유지 지방조직에서도 우수한 활성



■ 이중 조직 표적 전략의 실현 가능성을 입증

자료: 회사 자료(2026.09), 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	86.7	132.7	102.8	71.2	195.4
유동자산	52.2	65.0	32.1	15.5	140.9
현금및현금성자산	34.3	4.9	12.0	3.9	6.4
매출채권	0.0	0.1	3.6	0.0	5.1
재고자산	0.4	0.7	0.5	0.6	0.4
비유동자산	34.4	67.6	70.7	55.7	54.5
유형자산	31.5	37.2	43.9	51.4	50.5
무형자산	2.1	2.1	2.0	1.7	1.9
투자자산	0.7	27.7	24.3	2.6	1.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	67.3	66.4	52.5	52.8	45.3
유동부채	40.4	39.5	6.6	30.1	21.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	16.4	19.2	0.0	3.6	3.6
비유동부채	26.9	26.9	45.9	22.7	24.0
사채	0.0	0.0	15.4	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	20.4	23.8	27.3	21.4	18.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	19.4	66.2	50.3	18.5	150.1
자본금	6.9	8.4	8.4	9.2	11.1
자본잉여금	92.9	151.9	157.2	175.5	323.4
기타자본	2.9	4.3	5.3	6.3	5.2
기타포괄이익누계액	0.1	4.5	1.8	(5.5)	1.2
이익잉여금	(84.3)	(103.2)	(122.9)	(167.8)	(191.6)
지배주주지분	18.5	65.9	49.8	17.9	149.4
비지배주주지분	0.9	0.3	0.5	0.6	0.7
*충차입금	48.6	55.8	43.7	46.5	23.3
*순차입금(순현금)	(1.4)	(6.1)	17.8	34.0	(109.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(19.1)	(30.7)	(21.2)	(28.0)	(15.9)
당기순이익	(30.3)	(21.9)	(19.1)	(40.7)	(15.7)
유형자산상각비	1.4	1.8	2.3	2.3	2.1
무형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
외화환산손실(이익)	(0.0)	0.0	0.1	0.3	0.2
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	0.1	(1.6)	(0.3)
지분법, 종속, 관계기업순이익(이익)	0.0	(10.5)	0.9	8.2	0.0
운전자본변동	2.4	(8.5)	(7.2)	(1.8)	9.7
(법인세납부)	(0.8)	(0.3)	(1.5)	0.0	(1.7)
기타	8.0	8.4	2.9	5.0	(10.5)
투자활동으로인한현금흐름	15.5	(54.8)	34.4	1.0	(104.9)
유형자산증가(CAPEX)	(26.0)	(2.2)	(8.8)	(13.9)	(1.3)
유형자산감소	0.0	0.0	0.1	4.8	0.7
무형자산감소(증가)	0.2	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.6)
투자자산감소(증가)	1.4	(13.1)	0.2	0.0	(12.5)
기타	39.9	(39.2)	43.1	10.3	(91.2)
FCF	-	(27.2)	(30.5)	(39.2)	(27.9)
재무활동으로인한현금흐름	26.6	56.0	(6.1)	18.5	123.8
차입금증가(감소)	20.0	0.0	(5.5)	19.7	2.6
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.6	56.0	(0.6)	(1.2)	121.2
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	(0.0)	0.4	(0.5)
현금증가(감소)	23.0	(29.4)	7.1	(8.1)	2.5
기초현금	11.3	34.3	4.9	12.0	3.9
기말현금	34.3	4.9	12.0	3.9	6.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3.7	9.3	17.1	5.7	14.7
증감률 (%)	-	153.7	83.1	(66.7)	158.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	3.7	9.3	17.1	5.7	14.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	27.9	31.7	35.2	36.6	44.6
영업이익	(24.2)	(22.4)	(18.2)	(30.9)	(30.0)
증감률 (%)	-	적지	적지	적지	적지
영업이익률 (%)	(659.4)	(240.1)	(106.6)	(544.6)	(204.4)
영업외손익	(5.8)	(6.7)	0.0	(10.2)	16.7
금융손익	(6.0)	(6.8)	0.9	(3.6)	16.4
기타영업외손익	0.2	0.1	0.0	(6.0)	0.3
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	(0.9)	(0.5)	0.0
세전계속사업이익	(30.0)	(29.1)	(18.2)	(41.1)	(13.3)
법인세비용	(0.8)	(1.0)	0.9	(0.4)	2.5
계속사업이익	(29.2)	(28.1)	(19.1)	(40.7)	(15.7)
중단사업이익	(1.1)	6.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(30.3)	(21.9)	(19.1)	(40.7)	(15.7)
증감률 (%)	-	적지	적지	적지	적지
순이익률 (%)	(824.0)	(234.8)	(111.9)	(716.2)	(107.3)
(지배주주)당기순이익	(29.7)	(19.5)	(19.1)	(40.7)	(15.7)
(비지배주주)당기순이익	(0.6)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(30.3)	(16.9)	(22.4)	(48.9)	(17.1)
(지배주주)총포괄이익	(29.8)	(14.5)	(22.4)	(48.9)	(17.1)
(비지배주주)총포괄이익	(0.6)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(22.6)	(20.3)	(15.5)	(28.3)	(27.5)
증감률 (%)	-	적지	적지	적지	적지
EBITDA 이익률 (%)	(615.0)	(217.8)	(91.1)	(498.4)	(187.6)

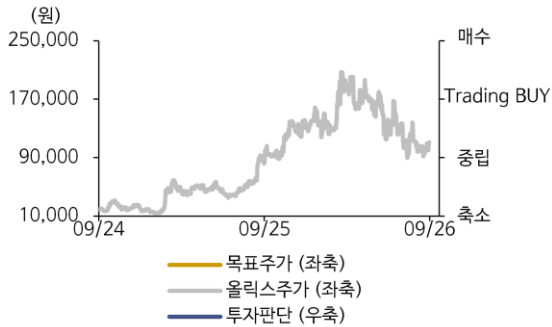
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(2,212)	(1,415)	(1,139)	(2,369)	(774)
EPS (지배순이익, 원)	(2,171)	(1,260)	(1,139)	(2,369)	(774)
BPS (자본총계, 원)	1,416	3,963	2,980	1,001	6,770
BPS (지배지분, 원)	1,352	3,946	2,951	967	6,738
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	-	-	-	-	-
PER (지배순이익, 배)	-	-	-	-	-
PBR (자본총계, 배)	28.9	5.1	4.9	19.2	20.7
PBR (지배지분, 배)	30.3	5.2	4.9	19.9	20.8
EV/EBITDA (배)	-	-	-	-	-
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(615.0)	(217.8)	(91.1)	(498.4)	(187.6)
영업이익률 (%)	(659.4)	(240.1)	(106.6)	(544.6)	(204.4)
순이익률 (%)	(824.0)	(234.8)	(111.9)	(716.2)	(107.3)
ROA (%)	(34.9)	(20.0)	(16.2)	(46.7)	(11.8)
ROE (지배순이익, %)	(160.4)	(46.2)	(33.0)	(120.1)	(18.8)
ROIC (%)	-	(73.6)	(46.9)	(62.6)	(74.9)
안정성					
부채비율 (%)	346.6	100.4	104.3	285.7	30.2
순차입금비율 (%)	(7.0)	(9.2)	35.4	184.1	(72.8)
현금비율 (%)	85.1	12.5	182.6	12.9	29.8
이자보상배율 (배)	(10.0)	(7.6)	(5.2)	(6.6)	(16.5)
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(0.4)	(1.3)	(9.2)	(9.2)	(2.8)
재고자산회수기간 (일)	37.2	20.2	12.0	32.9	11.8
매출채권회수기간 (일)	-	1.0	38.6	114.4	63.8

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 주식관련사채에 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 투자자의 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 09월 15일 기준)

매수 (매수)	94.40%	Trading BUY (중립)	2.24%	중립 (중립)	3.36%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------