



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2026.08.19



코스닥 글로벌 상장법인

코스닥 글로벌 세그먼트

KOSDAQ | 제약과생물공학

몰릭스 (226950)

메마른 바이오 시장의 OASIS

체크포인트

- OLX702A의 Eli Lilly 기술이전 이후 후속 임상 진입과 MARC1 기반 Dual-siRNA 확장은 동사의 대사질환 RNAi 플랫폼 가치를 재평가할 핵심 모멘텀
- L'Oréal과의 협력이 공동연구→마일스톤→전략적 지분투자→복수 파이프라인으로 확대되고 있다는 점은 OASIS-Skin의 외부 검증을 강화하는 요인으로, 향후 후속 후보물질 선정과 추가 계약 여부가 플랫폼 가치 재평가의 주요 변수
- 2026년 매출액 439억원(+199.3% YoY), 영업손실 33억원으로 실적 개선을 전망하며, 단기 실적 자체보다 OLX702A의 후속 임상 진입 및 마일스톤, OLX501A IND, Dual-siRNA 구체화, L'Oréal 후속 프로그램 선정 등 2026~2027년 R&D 이벤트에 주목할 시점

주가 및 주요이벤트

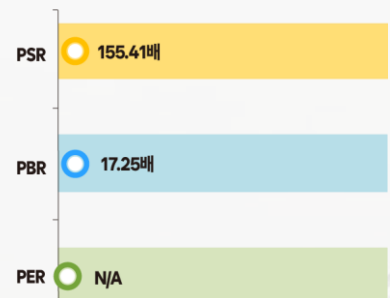


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PBR은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

OASIS를 기반으로 조직 확장에 나서는 RNAi 신약개발 기업

자체 개발한 비대칭 siRNA 기술을 기반으로 RNAi 치료제 플랫폼 'OASIS'를 구축한 신약개발 바이오. 공통된 siRNA 구조에 조직별 전달기술을 결합해 간, 피부, 안구에서는 이미 임상 단계의 파이프라인을 확보했으며, 지방조직, CNS와 Dual-target 및 이중 장기 표적 기술로 플랫폼 적용 범위를 확대 중. 주요 파이프라인으로는 MASH/비만 치료제 OLX702A, 탈모 치료제 OLX104C, 황반변성 치료제 OLX301A와 지방조직 표적 비만 치료제 OLX501A가 있으며, 한 소제약(중국), Eli Lilly(미국), L'Oréal(프랑스) 등 글로벌 기업과의 기술이전 및 공동연구를 통해 플랫폼의 사업화 레퍼런스 축적.

글로벌 검증 이후 시작되는 후속 파이프라인 확장

동사는 글로벌 파트너를 통해 검증된 기존 파이프라인이 후속 자산과 플랫폼 확장으로 연결되기 시작. OLX702A는 사람 대상 임상에서 장기간 간 지방 감소 신호를 확인한 이후 Eli Lilly에 최대 USD 630mn 규모로 기술이전됐으며, 후속 OLX501A는 지방조직을 직접 표적하는 차세대 비만 치료제로 개발 중. 여기에 MARC1 기반 Dual-siRNA와 간&지방조직을 동시에 공략하는 OASIS-D/DUO까지 더해지면서 대사질환 사업은 개별 자산에서 RNAi 파이프라인 포트폴리오로 확장될 가능성이 높아지는 중. 동시에 L'Oréal과의 협업 역시 공동연구에서 마일스톤 달성, 전략적 자본 투자, 복수 파이프라인 협력으로 확대되고 있어 OASIS-Skin의 사업화 가능성도 한 단계 높아짐.

실적 개선과 R&D 재원 확보가 동시에 진행

2026년 매출액은 439억원(+199.3% YoY), 영업손실 33억원, 지배주주 순손실 4억원으로 큰 폭의 실적 개선 전망. 매출 성장에는 OLX702A의 후속 임상 진입에 따른 개발 마일스톤을 반영했으며, 세부 조건은 비공개이나 총 계약규모와 대사질환 siRNA 자산의 전략적 가치를 고려해 당사는 USD 20mn을 기준 시나리오로 추정. 이와 함께 기존 계약에 따른 연구용역 매출이 지속되는 반면, 신규 기술이전은 추정치에서 제외해 추가적인 실적 상향 가능성도 열려 있음. 또한 2026년 약 1,107억원의 자본확충으로 중장기 R&D 재원을 확보 완료.

Forecast earnings & Valuation

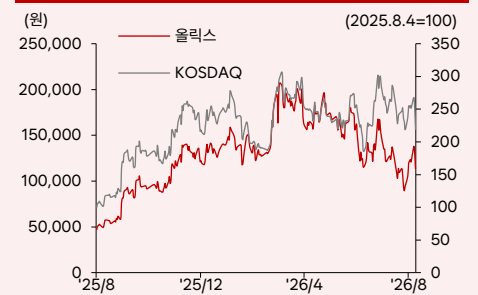
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	93	171	57	147	439
YoY(%)	153.7	83.1	-66.7	158.3	199.3
영업이익(억원)	-224	-182	-309	-300	-33
OP 마진(%)	-240.1	-106.6	-544.6	-204.4	-7.5
지배주주순이익(억원)	-195	-191	-407	-157	-3
EPS(원)	-1,260	-1,139	-2,369	-774	-15
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	33.8	14.3	58.2	194.8	57.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	5.2	4.9	19.9	20.8	10.2
ROE(%)	-46.2	-33.0	-120.1	-18.8	-0.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/14)	112,000원
52주 최고가	207,000원
52주 최저가	54,000원
KOSDAQ (8/14)	864.65p
자본금	111억원
시가총액	23,590억원
액면가	500원
발행주식수	21백만주
일평균 거래량 (60일)	35만주
일평균 거래액 (60일)	475억원
외국인지분율	75.3%
주요주주	이동기 외 13 인 16.42%
	국민연금공단 5.33%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.5	-12.0	94.1
상대주가	-17.9	12.5	83.0

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 매출액 증가율, 수익성 지표는 'ROA' 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶'글로벌 세그먼트'는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정한 기업

기업 개요

기업 개요 및 연혁

**자체 RNA 간섭 플랫폼 기술
'OASIS'를 기반으로 간, 피부,
안구 등 다양한 표적의 난치성
질환 치료제 신약을 개발하는 기업**

올릭스는 2010년 설립된 신약 개발 바이오텍으로, 2018년 코스닥 시장에 기술특례로 상장했다. 동사는 RNA 간섭 플랫폼 기술 'OASIS'를 기반으로 난치성 질환 치료제를 개발하고 있으며, 자체 플랫폼 및 파이프라인을 국내외 파트너사로 기술이전하여 수익화하는 사업구조를 보유하고 있다.

동사는 RNA 간섭 중에서도 자가전달 비대칭 siRNA 기술을 확보해 독자적인 'OASIS' 플랫폼을 구축했다. 'OASIS' 플랫폼은 표적으로 하는 조직 및 결합된 전달 기술에 따라 서로 다른 플랫폼으로 확장 가능한 특성을 가지는데, 실제로 동사가 'OASIS-Liver', 'OASIS-Skin', 'OASIS-Eye' 플랫폼을 통해 발굴한 후보물질은 현재 임상 단계에 진입했으며, 그 외에도 'OASIS-Adipose(지방)', 'OASIS-CNS(뇌혈관장벽 BBB 활용)', 'OASIS-D/DUO(이중 타겟)' 등 다양한 타겟을 대상으로 전임상 단계에서 연구개발을 진행 중이다. 주요 파이프라인으로는 'OLX702A(MASH/비만)', 'OLX104C(안드로겐성 탈모)', 'OLX301A(황반변성)' 등이 있다.

동사는 한소제약(중국), Eli Lilly(미국), L'Oreal(프랑스) 등 복수의 글로벌 파트너사와 기술이전 계약 및 공동연구 계약, 지분 투자를 이끌어내며 자체 플랫폼의 기술력을 입증했다. 이처럼 타겟 조직에 따른 파이프라인 확장이 가능한 플랫폼을 구축한 동사는, 신규 타겟 및 이중 타겟으로의 플랫폼 확장을 위한 연구개발을 지속하고 있다.

연혁

2010~2014	2015~2018	2019~2021	2022~2025.06	2025.07~
2010.02 법인 설립 2010.03 '비대칭 siRNA' 기술전용실시권 획득 2011.06 '간 비대칭 siRNA' 기술전용실시권 획득 2011.12 '자가전달 siRNA' 기술 개발 및 신약 개발 개시 2012.05 가산디지탈단지 연구소 설립 2013.05 '자가전달 siRNA' 기술 특허출원 2013.11 휴젤에 비대칭치료제 (OLX101A) L/O 2014.09 폐섬유화 치료제 '한-싱가포르 R&D 사업' 선정 (보건복지부) 2014.10 사명 변경(BMT → 올릭스) 2014.11 흉터치료제, '범부처전주기신약개발' 지원사업 주관기업 선정	2015.02 '비대칭 siRNA' 특허 등록 (유럽) 2015.12 '자가전달 비대칭 siRNA' 특허 등록 (대한민국) 2016.03 마백물질(OLX102) 국제화장품원료집 등재 2016.07 난치성 비대칭 치료제 논문 JID 게재 2016.09 OLX101A IND 신청 2017.01 OLX101A 임상1상 승인 (식품의약품안전처) 2017.05 '간 비대칭 siRNA' 특허 등록 (미국) 2018.05 OLX101A 국내 임상1상 국내 종료(휴젤) 2018.05 OLX101A 영국 임상1상 허가 신청(CTA) 승인 2018.07 코스닥 상장 2018.10 비대칭치료제 '범부처전주기신약개발사업' 주관기업 선정 2018.10 미국 자회사 OIX US, Inc. 설립 2018.11 OLX101A 국내 임상2상 승인(휴젤)	2019.03 간성 및 습성 황반변성 치료제 L/O (프랑스 Thea Open Innovation) 2019.11 OLX101A 영국 임상1상 종료 2020.06 글로벌제약바이오사와 GalNAc siRNA 연구개발 공급계약 체결 2020.09 OLX101A 미국 임상2상 IND 제출 2020.10 Thea Open Innovation에 습성 황반변성 및 망막하섬유증 치료제 L/O 2020.10 OLX101A 미국 임상2상 IND 승인 2021.01 자회사 엠큐렉스 설립 2021.06 2021년 코스닥 라이징스타 선정 (한국거래소) 2021.08 OLX104C 미국 특허 등록 2021.10 GalNAc-siRNA 플랫폼 기반 치료제 L/O(중국 한소제약, 중화권) 2021.11 OLX703A 보건복지부 국책과제 선정	2022.08 OLX301A 미국 임상1상 IND 승인 2022.10 호주 자회사 OIX AUPTY LTD 설립 2023.02 GalNAc-siRNA 기술을 이용한 Option 1종 행사 (한소제약) 2023.03 OLX104C 호주 임상1상 임상시험 계획 승인 2023.06 OLX304C 국가 신약개발과제 선정 2023.09 OLX104C 국가 신약개발과제 선정 2023.12 OLX702A 호주 임상1상 임상시험 계획 승인 2024.04 OLX101A 임상2상 CSR 수령 2024.05 OLX702A 호주 임상1상 임상시험 계획 변경 승인 2025.01 OLX104C 호주 임상1상 CSR 수령 2025.02 OLX702A L/O (미국 Eli Lilly and company) 2025.05 OLX104C 호주 임상1b/2a상 임상시험 계획 승인 2025.06 siRNA를 활용한 피부, 모발 공동 연구 계약 체결 (프랑스 L'Oreal)	2025.07 OLX104C 호주 특허 등록 2025.11 OLX301A 미국 임상1상 CSR 수령 2026.02 중추신경계 질환 치료를 위한 siRNA 전달 연구 협력을 위한 물질이전 및 평가계약 체결 (Vect-Horus) 2026.02 중추신경계 전달체 기술평가 및 기술 도입 옵션 계약 체결 (스웨덴 Key2Brain AB) 2026.04 si 기반 siRNA 전달 플랫폼 공동개발 협력 MOU 체결 (갤릭스) 2026.04 OLX301A 미국 특허 등록 2026.06 BOLD(L'Oreal VC), Weiss Asset Management 대성 유상증자 (약 1,100억원) 2026.06 ARVO 2026에서 OLX301A 임상1상 결과 포스터 발표 2026.06 피부·모발·손발톱 건강분야 연구개발을 위한 협력 계약 (Pipeline Collaboration Framework Agreement) 체결(L'Oreal) 2026.06 코스닥 글로벌 세그먼트 선정

자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업

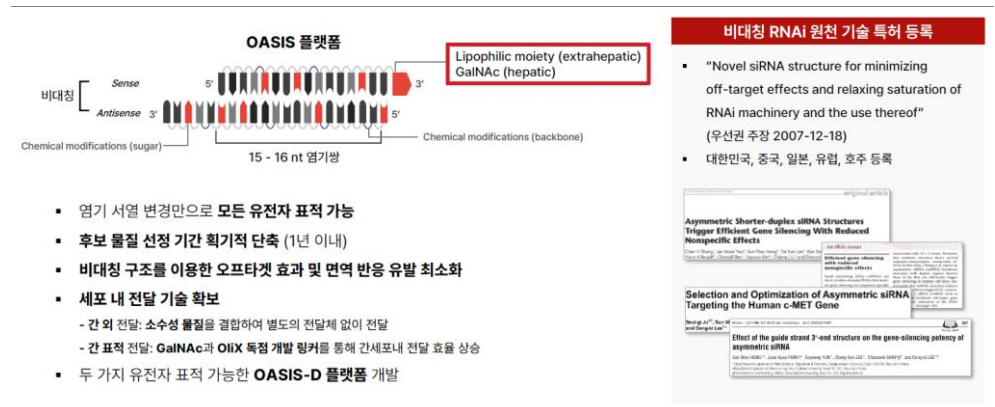
1. OASIS 플랫폼

OASIS는 비대칭 siRNA 구조에 조직별 전달기술을 결합해 간, 피부, 안구에서 임상 검증을 진행하고, 지방, CNS 및 Dual-target/DUO 플랫폼으로 확장 중인 동사의 핵심 RNAi 플랫폼

동사의 핵심 기술은 자체 개발한 RNA 간섭 치료제 플랫폼 ‘OASIS’(OliX Advanced Small Interfering RNA System)에 있는데, RNA 간섭은 siRNA가 세포 내에서 표적 mRNA와 결합해 이를 분해함으로써 질환 관련 단백질의 생성을 억제하는 기술이다. 염기서열을 변경해 다양한 유전자를 표적할 수 있어 기존 저분자화합물이나 항체로 접근하기 어려운 유전자를 치료 표적으로 활용할 수 있다는 특징이 있다.

‘OASIS’의 기술적 기반은 일반적인 대칭형 siRNA보다 sense strand를 짧게 설계한 **비대칭 siRNA(asiRNA)** 구조에 있는데, 동사의 비대칭 siRNA 연구에서는 짧아진 이중가닥 구조가 표적 유전자 억제력을 유지하면서 sense strand에 의한 비특이적 유전자 억제와 세포 내 RNAi 기전의 포화를 줄일 수 있다. 여기에 염기와 골격의 화학적 변형, 조직별 전달 물질 및 링커 기술을 적용해 후보물질의 효력과 지속성을 조절하는 방식을 택하고 있다.

올릭스 RNAi 플랫폼: OASIS



자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

‘OASIS’는 하나의 단일 전달체라기보다 **공통된 비대칭 siRNA 구조에 조직별 전달 기술을 결합한 플랫폼군**이고, 간 표적 플랫폼인 ‘OASIS-Liver’는 GalNAc 접합체가 간세포 표면의 아시알로당단백질 수용체 ASGPR (ASialoGlycoProtein Receptor)에 결합하는 방식을 활용하며, 피부와 안구를 대상으로 하는 ‘OASIS-Skin’ 및 ‘OASIS-Eye’는 지질이 결합된 siRNA를 병변 부위에 직접 투여하는 방식을 사용한다. 이를 기반으로 MASH 및 비만 치료제 ‘OLX702A’, 탈모 치료제 ‘OLX104C’, 황반변성 치료제 ‘OLX301A’ 등이 사람 대상의 임상 단계에 진입해 있다.

동사는 임상 단계의 간, 피부, 안구 플랫폼 외에도 지방조직을 표적하는 ‘OASIS-Adipose’와 뇌혈관장벽 BBB(Blood Brain Barrier) 서틀을 이용하는 ‘OASIS-CNS’ 등을 전임상 단계에서 개발하고 있다. 또한 하나의 약물로 동일 조직 내 두 개 유전자를 억제하는 ‘OASIS-D’와 단일 분자를 서로 다른 두 장기에 전달해 장기별 표적 유전자를 억제하는 ‘OASIS-DUO’로 기술 범위를 확대하고 있다. ‘OASIS-D’는 간과 안구에서, ‘OASIS-DUO’는 간과 지방조직을 동시에 표적하는 동물시험에서 초기 개념증명 결과를 확보한 단계다.

올릭스 R&D Pipeline 현황

플랫폼명	프로그램	적응증	Platform Development	Discovery	Animal POC	Preclinical	Clinical	파트너사
OASIS-Liver	OLX702A	대사이상 관련 지방간염/비만				(호주) 임상 1상 진행		일라이 릴리(Eli Lilly) (전 세계/Global)
	OLX706A	심혈관질환						
	OLX706B	대사질환						한소(Hansoh) (중국/Greater China)
	OLX706C	심혈관질환						
OASIS-D-Liver	OLX702W	심혈관-대사질환						
OASIS-Skin	OLX104C	안드로겐성 탈모				(호주) 임상 1b/2a상 진행 중		
	OLX101A	비대흉터				(미국) 임상 2a 완료		
	OLX107A	원형탈모						
OASIS-Eye	OLX301A	건성 및 습성 황반변성 (지도형 위축)				(미국) 임상 1상 완료		
OASIS-Adipose	OLX501A	비만						
OASIS-CNS		중추신경계 질환						
OASIS-D/DUO		심혈관-대사질환 / 비만 / 안과질환						

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

자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

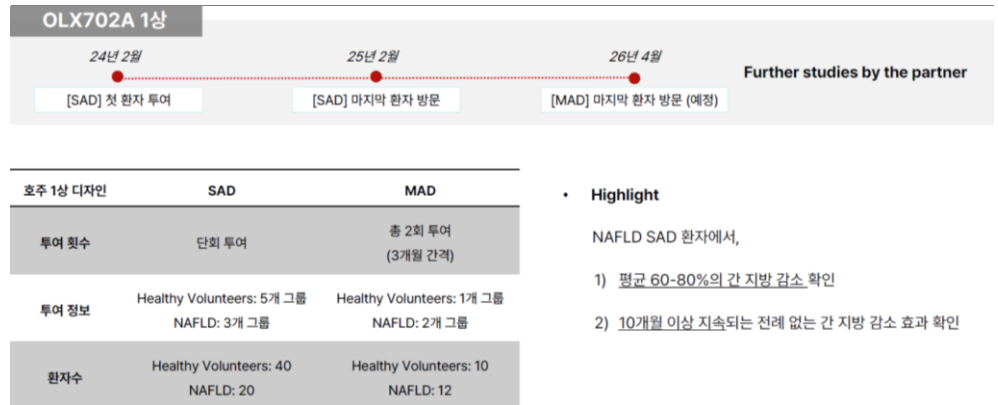
2. 대사이상 지방간염 및 비만 치료제 신약 개발 사업

OLX702A는 MARC1을 표적해 MASH&간염유화 및 GLP-1 병용 가능성을 겨냥한 GalNAc-siRNA로, 임상 1상에서 장기간 간 지방 감소 신호를 확인했으며 2025년 Eli Lilly에 최대 6.3억달러 규모로 기술이전된 핵심 자산

동사가 개발하고 있는 R&D 신약 파이프라인 중 주목할만한 **OLX702A는 OASIS-Liver 플랫폼을 적용해 간세포의 MARC1 mRNA를 억제하도록 설계된 GalNAc-siRNA 치료제**이다. MARC1 기능 저하와 관련된 사람의 유전적 변이는 간 지방, 간효소 및 간경변 위험 감소와 연관된 것으로 보고돼 있다. 따라서 동사는 **OLX702A를 MASH(Metabolic Dysfunction-Associated Steatohepatitis)와 간염유화 치료제로 개발**하고 있다. 동사가 목표하는 신약 프로파일은 장기간 MARC1 발현을 억제해 MASH와 간염유화를 개선하고, 향후 투여 간격을 약 6개월에 1회까지 연장하는 것이다.

현재 **OLX702A의 호주 임상 1상**은 건강한 자원자와 지방간 환자를 대상으로 한 단회용량상승시험 SAD(Single Ascending Dose)과 반복용량상승시험 MAD(Multiple Ascending Dose)으로 진행중이다. SAD에는 건강한 자원자 40명과 비알콜성 지방간염 NAFLD(Non-Alcoholic Fatty Liver Disease) 환자 20명, MAD에는 건강한 자원자 10명과 NAFLD 환자 12명이 포함됐으며, MAD에서는 약 3개월 간격으로 총 2회 투여로 진행하고 있다. **2026년 5월 마지막 환자 방문을 마쳤고, 통합 임상시험결과보고서 CSR(Clinical Study Report)는 2026년 하반기 수령할 예정**이다. 현재까지의 결과에서 SAD 환자군에서 **단회 투여 후 평균 60~80%, 최대 약 90%의 간 지방 감소를** 관찰했으며, 일부 환자에서는 **감소 효과가 10개월 이상 유지**되는 결과를 보이기도 했다. 다만 현재 공개된 자료에는 용량군별 환자 수, 위약보정 효과, 분산값 및 전체 내약성 분석 등이 포함되지 않았으며, 사람에서 MASH 해소나 간염유화 개선이 확인된 단계는 아니다. 따라서 현 단계의 결과는 장기간의 MARC1 억제와 간 지방 감소 가능성을 확인한 초기 임상 신호로만 고려해 볼 수 있다.

OLX702A(MASH/비만) 임상개발 현황



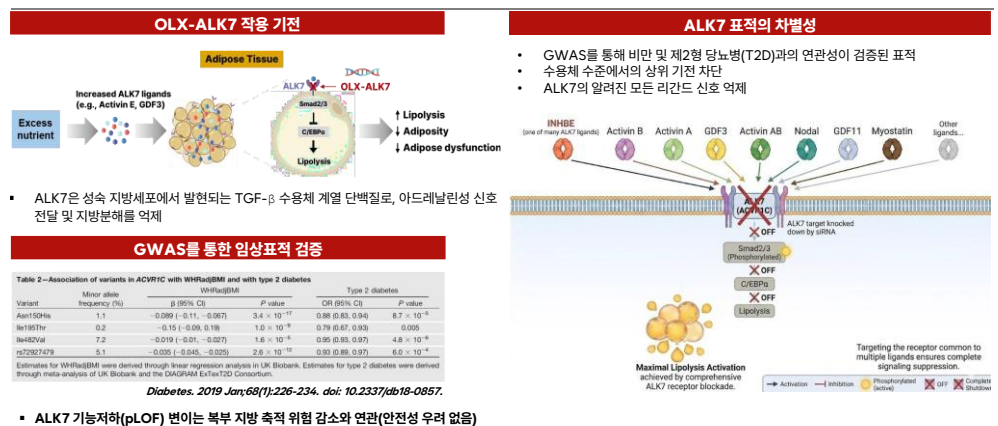
자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사는 2025년 2월 OLX702A의 전 세계 독점 권리를 Eli Lilly(미국)에 이전했는데, 공개된 최대 계약 규모는 약 9,117억원(630M USD)이며, 동사가 진행해 온 호주 임상 1상을 마무리한 이후의 임상 개발은 Eli Lilly가 담당하는 계약 구조이다.

OLX501A는 ALK7을 억제해 지방분해를 활성화하고 체지방 및 내장지방 감소를 유도하는 OASIS-Adipose 기반 비만 siRNA 후보로, GLP-1 병용 가능성을 갖춘 채 2027년 상반기 IND 제출을 목표로 개발 중

동사는 대사질환 분야에서 간을 표적하는 OLX702A와 별도로, 지방세포에 직접 siRNA를 전달하는 비만 치료제 **OLX501A**를 핵심 후속 파이프라인으로 개발하고 있기도 하다. OLX501A는 자체 개발한 OASIS-Adipose 플랫폼을 적용해 성숙 지방세포에서 주로 발현되는 **ALK7(Activin Receptor-Like Kinase 7) mRNA를 억제**하는 후보물질이다. ALK7은 TGF- β 수용체 계열 단백질로, 아드레날린성 신호전달과 지방분해를 억제하는 역할을 하는데, 이에 따라 **ALK7 발현을 낮추면 지방세포의 지방분해 신호가 활성화되고, 체중보다 체지방 및 내장지방을 선택적으로 감소**시킬 수 있다. 또한 ALK7 기능저하 유전변이가 복부 지방 축적 및 제2형 당뇨병 위험 감소와 연관된다는 인간 유전학 자료가 보고돼 있어, 유전적으로 검증된 비만 표적이라는 점도 개발 근거로 활용되고 있다.

유전학적으로 검증된 잠재적 비만 치료 표적: ALK-7 (Activin Receptor-Like Kinase 7)



자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

OLX104C는 AR mRNA를 국소 억제하는 차별화된 탈모 siRNA 치료제로, 2026년 1b상과 2027년 2a상에서 사람 대상 내약성 및 유효성 검증을 앞두고 있으며 로레알과의 피부&모발 협업 확대 및 전략적 투자까지 더해져 OASIS-Skin 플랫폼의 사업화 기대를 높이는 중

OLX501A는 현재 전임상 개발 단계로, 동사는 최적화된 개발 후보물질을 기반으로 추가 영장류 효력 평가와 비임상 안전성 검증까지 진행했다. 공개된 개발 일정상 **2027년 상반기 임상시험계획 IND(Investigational New Drug application) 제출**을 목표로 하고 있다. 동사는 OLX501A를 단독 비만 치료제뿐 아니라 GLP-1 계열 치료제와 작용 기전이 다른 병용 후보로도 개발할 수 있는 프로그램으로도 전임상 데이터들을 축적하고 있다.

3. 탈모 치료제 신약 개발 사업

OLX104C는 안드로겐성 탈모 환자의 모낭에서 **안드로겐 수용체 AR(Androgen Receptor) mRNA를 억제**하도록 설계된 **국소투여형 비대칭 siRNA 치료제**다. 안드로겐성 탈모에서는 DeHydroTestosterone(DHT)이 AR에 결합해 모낭의 성장주기와 탈모 관련 신호를 변화시킨다. Finasteride와 Dutasteride가 DHT 생성에 관여하는 5α-reductase를 전신적으로 억제하는 것과 달리, **OLX104C는 탈모 부위에 직접 피내투여해 모낭 주변의 AR 발현을 낮추는 방식**이다.

동사의 전임상 연구에서는 AR 표적 비대칭 siRNA가 세포와 인체 모낭 조직에서 AR 발현을 억제했으며, DHT로 유도한 탈모 동물모델에서 모발 성장 관련 지표를 개선한 결과가 보고됐다. 이 결과는 AR 억제 기전의 전임상 개념증명에 해당하며, 사람에서 실제 모발 수와 굵기를 개선하는지는 현재 진행 중인 임상 2a상에서 평가할 예정이다.

호주 임상 1a상은 안드로겐성 탈모가 있는 남성을 대상으로 단회 피내투여 후 안전성과 내약성을 평가했으며, 중대한 이상반응이나 임상적으로 의미 있는 전신 안전성 문제가 관찰되지 않았다.

OLX104C 임상 1a상 결과 요약: 단회용량상승(SAD) 시험에서 우수한 내약성 결과 확보

디자인	환자 수	환자군	투여 정보	1차 평가지표	2차 평가지표
무작위, 이중맹검, 위약 대조	25(Active: 17, Placebo: 8)	Mild to Severe AGA	5군 (5단계 용량) ¹	안전성 및 내약성	PK

다양한 탈모 단계 환자군 참여
Norwood-Hamilton Classification (%)
Total 25 participant in SAD study

투여 관련(possibly) 중등도(moderate) 반응 2건²이며 그 외 모두 경증
시험 중도 탈락자 없음

	OLX72021 투여군(%)	Placebo 군(%)
투여 직후 반응 관찰된 환자 수	11 (64.7)	6 (75.0)
투여 관련 반응 관찰된 환자 수	3 (11.8)	2 (25.0)
신경계	2 (11.8)	1 (12.5)
↳ 두통	2 (11.8)	1 (12.5)
투여부위 반응	1 (5.9)	1 (12.5)
↳ 피로	1 (5.9)	0 (0)
↳ 열감	0 (0)	1 (12.5)

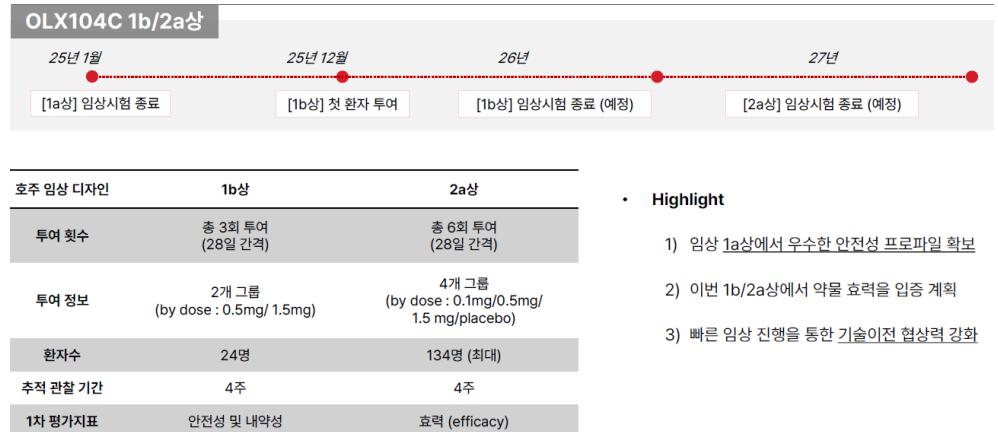
자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

다회투여 시 내약성과 전신 노출을 확인하기 위한 후속 **임상 1b/2a상은 2025년 12월 첫 환자 투여를 시작했다**. 임상 **1b상**은 약 24명을 대상으로 0.5mg과 1.5mg 용량을 **28일 간격으로 총 3회 투여해 안전성, 주사부위 내약성 및 약동학을 평가**하고자 한다. 이후 임상 2a상에서는 최대 약 134명을 0.1mg, 0.5mg, 1.5mg 및 위약군에 배정하고 28일 간격으로 총 6회 투여하고자 한다. **2a상의 1차 유효성 평가변수는 24주 시점의 비연모성 표적부위 모발 수(non-vellus Target Area Hair Count) 변화**다. 동사는 **2026년 하반기 1b상 종료, 2027년 2a상 종료를 목표로** 하고 있다.

OLX104C의 목표 제품 프로파일에는 남성과 여성 안드로겐성 탈모 환자가 모두 포함돼 있으나, 현재 임상 1b/2a상

은 우선 안전성을 확인해야되는 만큼 남성 환자만을 대상으로 한다. 따라서 국소 AR 억제 방식이 여성 환자에게 적용 될 수 있다는 기전적 가능성과 별개로, 가임기 여성을 포함한 여성 환자에서의 안전성과 유효성은 아직 임상적으로 확립되지 않았다.

OLX104C(탈모) 임상개발 현황



자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

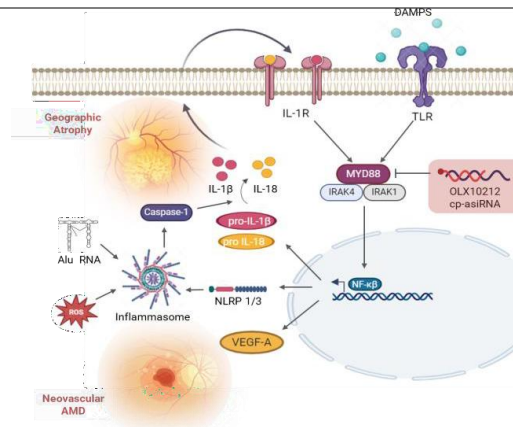
동사는 OLX104C 임상 개발과 별도로 **2025년 6월 로레알과 siRNA를 활용한 피부&모발 재생 공동연구 계약을 체결**했고, **2026년 6월에는 협업 범위를 피부, 모발, 손발톱 관련 복수 프로그램으로 확대하는 Pipeline Collaboration Framework Agreement를 체결**하기도 했다. 이와 함께 **로레알 그룹의 벤처투자 조직 BOLD와 미국 자산운용사 WEISS가 함께 2026년 6월 동사의 제3자배정 유상증자에 약 1,107원 규모의 보통주 투자를 유치**하기로 하며, 약 1년 간의 공동개발 이후인 현 시점이 탈모 치료제 및 화장품 관련 연구 진척이 의미 있는 상황에 가까워진 것을 암시했다.

4. 건성 및 습성 황반변성 치료제 신약 개발 사업

OLX301A는 MyD88 억제를 통해 습성 AMD와 GA의 염증/퇴행 기전을 동시에 겨냥하는 안과 siRNA 자산

OLX301A는 안구 내 염증 신호전달에 관여하는 MyD88 mRNA를 억제하는 비대칭 siRNA 치료제인데, MyD88은 Toll-like receptor와 IL-1 receptor 하위에서 NF-κB 의존성 염증성 사이토카인 발현과 inflammasome 활성화를 연결하는 어댑터 단백질이다. OLX301A는 MyD88을 억제해 망막 내 만성 염증과 망막색소상피 및 광수용체 손상 및 병적 혈관신생을 조절하는 것을 목표로 개발되고 있다.

OLX301A, MyD88 타깃을 통한 광범위 염증 경로 억제 기전



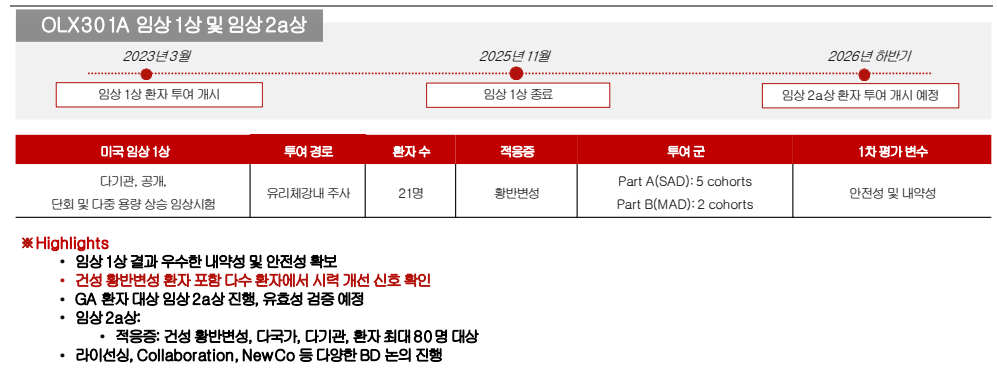
자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2026년 Molecular Therapy에 게재된 전임상 연구에서는 MyD88 표적 siRNA가 안구 조직에서 MyD88 발현을 억제하고, 동물모델에서 염증반응과 망막 퇴행 및 병적 혈관신생을 감소시킨 결과를 보고했다. 이에 따라 **OLX301A는 습성 황반변성에서 혈관신생 관련 염증 경로를 조절하는 동시에, 건성 황반변성의 후기 형태인 지도모양위축 GA(Geographic Atrophy)에서 망막 퇴행을 억제하는 방향으로 개발**되고 있다.

미국 임상 1상은 공식 등록상 신생혈관성 및 습성 황반변성 환자를 대상으로 한 다기관, 공개, 비무작위 용량상승시험이었다. 미국 5개 기관에서 총 21명이 등록됐으며, Part A에서는 5개 용량군에 단회 유리체강 내 투여를, Part B에서는 2개 용량군에 4주 간격으로 최대 3회 반복투여를 실시했고, 임상은 2025년 11월 완료됐으며, **주목적인 안전성과 내약성 평가**였다. 전체 용량군에서 **약물과 관련된 중대한 이상사례나 용량제한독성은 보고되지 않았으며, 염증과 안압 상승 등 안구 내 주요 안전성 문제도 관찰되지 않았다**. 후속 개발은 최대 80명의 GA 환자를 대상으로 다국가 및 다기관 임상 2a상을 계획하고 있으며, **2026년 하반기 임상시험계획 제출 및 환자 투여 개시를 목표로** 하고 있다.

OLX301A는 2019년 프랑스 안과 전문기업 Théa Open Innovation에 기술이전됐으나, Théa의 사업 전략 및 파이프라인 포트폴리오 조정에 따라 2024년 6월 양사가 계약 종료에 합의하면서 권리가 다시 동사로 반환됐다. 구체적인 전략 변경 사유는 공개되지 않았으며, 당시의 권리 반환이 OLX301A의 임상 결과와는 무관하다고 동사는 밝혔다. 현재 동사는 임상 2a상 준비와 함께 신규 라이선스 또는 공동개발 파트너십을 추진하고 있고, 후속 플랫폼으로는 OLX301A 계열 MyD88 억제제와 다른 안과 표적을 하나의 분자로 결합하는 OASIS-D-Eye 프로그램도 전임상 단계에서 개발되고 있다.

OLX301A(황반변성) 임상개발 현황



자료: 올릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 글로벌 기술이전 및 전략적 파트너십 현황

계약상대방	대상 파이프라인	계약 유형 및 체결 시점	계약 규모 및 주요 조건
Eli Lilly	OLX702A (MASH&비만)	공동개발 및 독점 라이선스 계약/2025.02	- 최대 USD 630mn - 선금금과 세부 마일스톤은 비공개, 판매 로열티 별도 - MARC1과 다른 유전자를 동시에 표적하는 Dual-siRNA 개발 시 릴리가 우선권 보유
L'Oréal	피부/모발 재생 및 항노화, 손발톱 건강 관련 복수 siRNA 프로그램	공동연구 계약/2025.06 Pipeline Collaboration Framework Agreement/2026.06	- 계약금/연구비 및 총계약 규모 비공개 - 로레알은 후속 공동연구 및 기술이전 등을 포함한 추가 계약의 협상 권리 보유
Jiangsu Hansoh	OLX706A/OLX706B/OLX706C(심혈관/대사질환)	GalNAc-siRNA 플랫폼 기술이전/2021.10 옵션 1종 행사/2023.02	- 주계약 선금금 USD 6.5mn, 마일스톤 USD 220mn - 옵션 프로그램 1종당 선금금 USD 2.25mn, 마일스톤 USD 110mn - 순매출액의 10% 로열티 - 옵션 2건 포함 최대 USD 451mn
Théa Open Innovation	OLX301A/OLX301D 황반변성/망막하섬유화증	최초 기술이전/2019.03 지역/파이프라인 확장/2020.10 계약 종료/2024.06	- 최대 계약금액 EUR 166.95mn, 로열티 별도 - 구성은 선금금 EUR 5.3mn, 개발/허가 마일스톤 최대 EUR 115.1mn, 신규 적응증 관련 마일스톤 최대 EUR 46.55mn, 순매출액의 5% 또는 10% 로열티 - 실제로 선금금 EUR 5.3mn과 2022년 7월 EUR 1.33mn, 2023년 11월 EUR 4.0mn의 마일스톤을 수령해 누적 현금 수령액은 EUR 10.63mn

자료: 올릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속 회사

2026년 2분기 말 기준 동사의 연결대상 종속회사는 OIIX US, Inc.와 OIIX AU PTY LTD.가 있으며, 두 회사 모두 지분 100%를 보유한 완전자회사 형태로 운영하고 있다.

미국 자회사 OIIX US는 2018년 설립되었으며 자산 규모는 122억원이다. 연구개발, 글로벌 임상 및 파트너십 관련 업무를 수행하고 있다. 호주 자회사 OIIX AU는 2022년 설립되었으며 자산 규모는 30억원으로, 호주 현지 임상 관련 업무를 수행하고 있다.

종속 회사(2026.06.30)

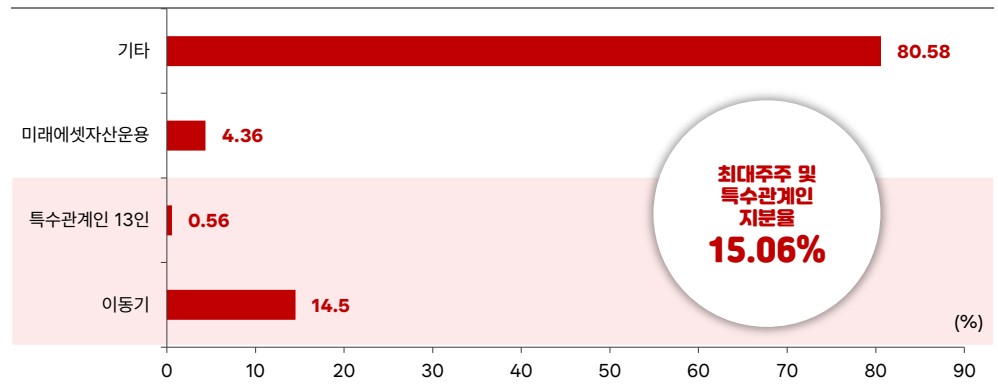


주주 구성

2026년 2분기 말 기준 동사의 최대주주는 이동기 대표이며, 총 3,330,827주를 보유해 14.50%의 지분을 보유하고 있다. 그 외 임원 및 최대주주의 친인척을 포함한 특수관계인 13인이 총 128,098주를 보유해 0.56%의 지분을 보유하고 있으며, 우리사주 및 자사주는 보유하고 있지 않다.

한편 동사는 지난 6월 미국의 글로벌 자산운용사 Weiss Asset Management를 대상으로 약 1,002억원 규모의 유상 증자를 진행했다. 해당 유상증자를 통해 총 67만주의 보통주가 신규 상장되었으며, 이는 2분기 말 유통주식수 기준 2.92%에 해당하는 규모이다. 또한 지난 7월에는 로레알 그룹 산하 VC인 BOLD를 대상으로 약 105억원 규모의 유상 증자를 통해 신주 약 7만주를 신규 발행했는데, BOLD의 지분 투자는 로레알 그룹과의 공동연구 계약 및 중장기 협업을 바탕으로 하는 전략적 투자이다.

주주 구성(2026.06.30)



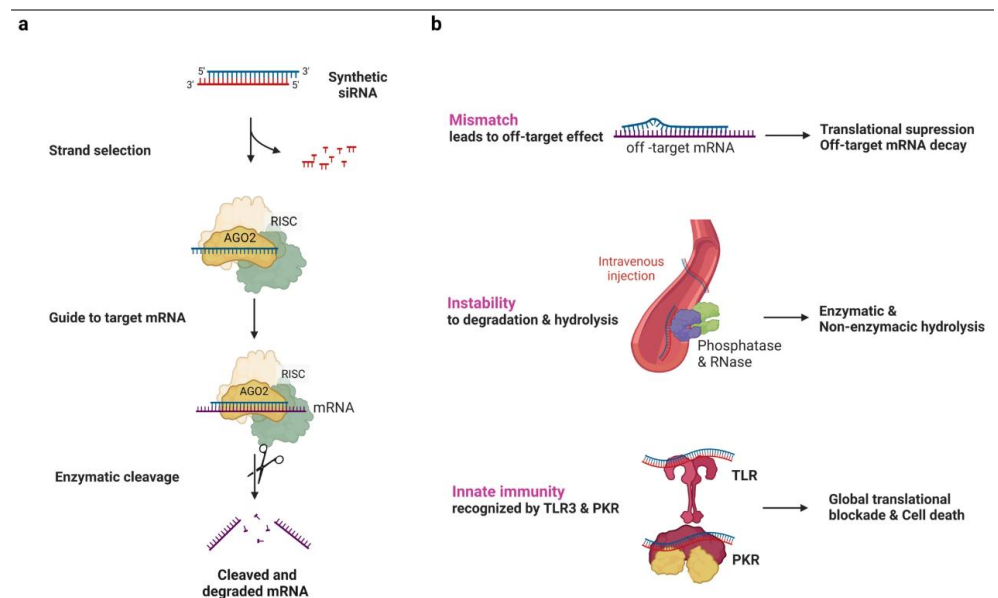
산업 현황

siRNA 신약 개발 관련 산업

siRNA 산업은 간 표적 치료제에서 만성/대사질환 및 간 외 조직으로 확장 중이며, 향후 경쟁력은 약효 지속성, 조직별 전달 기술과 후속 파이프라인 반복 창출 역량에 좌우될 전망

RNA 간섭(RNA interference, RNAi)은 세포 내에 존재하는 유전자 발현 조절 기전을 활용해 질환을 유발하거나 악화시키는 단백질의 생성을 억제하는 기술인데, 치료제로 사용되는 small interfering RNA(siRNA)가 RISC(RNA-Induced Silencing Complex) 단백질 복합체에 탑재되면, guide strand가 상보적인 염기서열을 가진 표적 mRNA를 인식하고 절단한다. 저분자화합물이나 항체가 이미 생성된 단백질의 기능을 조절하는 것과 달리 siRNA는 단백질이 만들어지기 전 단계에서 작용하고, 표적 mRNA의 염기서열에 맞춰 후보물질을 설계할 수 있어 기존 치료 방식으로 접근하기 어려웠던 유전자를 표적할 수 있어, DNA를 영구적으로 변형하지 않으면서도 장기간 유전자 발현을 억제할 수 있다는 것이 주요 특징이다.

siRNA 작용 기전



자료: Ahn Insook, et al. Exp Mol Med. 2023 Jul;55(7), 한국IR협회의 기업리서치센터

siRNA 산업은 2018년 세계 최초의 RNAi 치료제 Alnylam(미국)의 'Onpattro'가 FDA 허가를 획득하면서 본격적인 상업화 단계에 진입했고, 이후에는 'Givlaari', 'Oxlumo', 'Leqvio', 'Amvuttra', 'Rivfloza'가 순차적으로 승인됐고, 2025년에는 혈우병 치료제 'Qfitia'와 가족성 킬로미크론혈증 증후군 치료제 'Redempro'까지 허가되면서 FDA 승인 siRNA 치료제는 총 8종으로 확대됐다. Alnylam(엘나일람)이 개발하거나 발굴한 치료제가 이 가운데 6종을 차지하고 있으며, 2025년 Arrowhead(미국)의 'Redempro'가 승인되면서 RNAi 산업도 Alnylam 중심의 단일 선도기업 구조에서 복수 플랫폼 기업이 상업화 역량을 입증하는 단계로 이동했다.

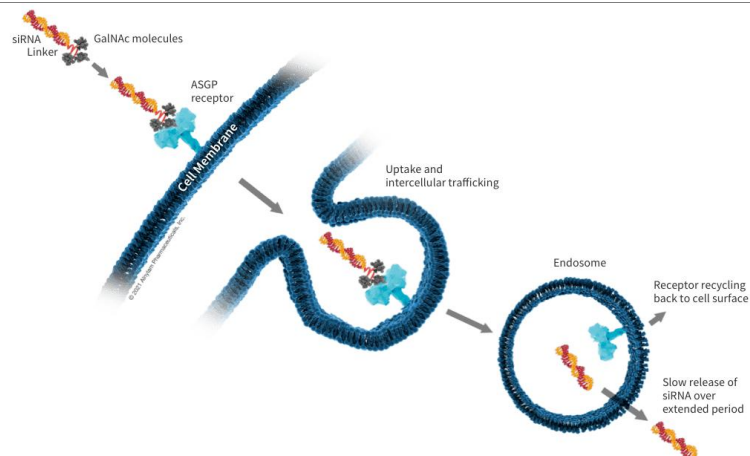
siRNA의 FDA 승인 타임라인

최초 FDA 허가	2025년 말 기준	주요 투여 방식	현재 주 표적 장기
2018 Onpattro	8종 FDA 승인 siRNA	SC GalNAc 접합체	간 Hepatocyte
2018 Onpattro Alnylam · ATTR-PN LNP · 정맥투여	2019 Givlaari Alnylam · AHP GalNAc · 피하투여	2020 Oxlumo Alnylam · PH1 GalNAc · 피하투여	2021 Leqvio Novartis · 고지혈증 GalNAc · 반기 투여
2022 Amvuttra Alnylam · ATTR GalNAc · 분기 투여	2023 Rivfloza Novo Nordisk · PH1 GalNAc 계열	2025 Qfitlia Sanofi · 혈우병 간 유전자 억제	2025 Redempro Arrowhead · FCS TRiM · 분기 투여

자료: FDA, 한국IR협회의 기업리서치센터

초기 승인 제품은 대부분 간에서 발현되는 유전자를 표적하는데, siRNA는 분자량이 크고 음전하를 띠어 세포막 투과가 어렵고 혈중에서 분해되거나 신장을 통해 빠르게 제거될 수 있어 표적 조직 전달, 세포 내 유입 및 endosomal escape가 핵심 개발 목표다. 초기에는 siRNA를 지질나노입자에 담아 정맥투여하는 LNP(Lipid NanoParticle) 방식이 사용됐으나, 이후 GalNAc(간 표적 RNA 치료제 전달체)를 siRNA에 직접 결합해 간세포 표면의 ASGPR(간세포에서 주로 발현되는 C형 렉틴 수용체)를 활용하는 방식이 확산되고 있다. GalNAc 접합체는 별도의 나노입자 없이 피하투여가 가능하고 약물의 안정성과 지속성을 개선해, siRNA 치료제의 투여 형태를 정맥투여에서 간헐적 피하투여로 전환을 가능케해주고 있다.

RNA interference (RNAi) 원리



자료: Alnylam, 한국IR협회의 기업리서치센터

siRNA 산업의 다음 성장 단계는 희귀질환을 넘어 환자 수가 많은 만성질환에서 치료 패러다임을 바꾸는 것인데, 'Leqvio'는 초기 투여와 3개월 차 투여 이후 6개월마다 한 번 투여하는 PCSK9 표적 siRNA로, 2025년 미국에서 statin 병용 없이도 사용할 수 있도록 고지혈증 적응증이 확대됐다. 매일 복용하는 약물이 지배하던 고지혈증 시장에 반기 1회 치료제가 진입했다는 점에서 siRNA의 장기 지속성과 복약순응도 개선 가능성을 대표하는 사례로 뽑아 볼 수

있다. Alnylam은 고혈압 치료제 ‘zilebesiran’도 반기 투여를 목표로 개발하고 있으며, 현재 Roche와 함께 글로벌 심혈관계 임상 3상을 진행하고 있기도 하다.

Alnylam은 RNAi 산업의 기술적 및 상업적 표준을 형성한 기업인데, ‘Onpattro’를 통해 LNP 기반 siRNA의 상업화를 처음 실현한 이후 GalNAc 접합 기술을 적용한 ‘Givlaari’, ‘Oxlumo’, ‘Leqvio’, ‘Amvuttra’ 및 ‘Qfitia’를 연속적으로 개발했다. 현재 파이프라인은 희귀 간질환을 넘어 심혈관질환, 고혈압, MASH, 비만, 당뇨병 및 신경퇴행성 질환으로 확대되고 있고, 이는 siRNA가 특정 희귀 유전질환을 위한 제한적인 치료 방식에서, 동일한 화학 및 전달 플랫폼을 활용하여 여러 질환 후보를 반복적으로 도출할 수 있는 신약개발 플랫폼으로 정착하고 있음을 보여준다.

Arrowhead는 RNAi 산업의 또 다른 선도하는 기업으로 성장하고 있는데, Arrowhead의 TRIM(Targeted RNAi Molecule) 플랫폼은 siRNA의 구조, 링커 및 조직별 리간드를 모듈화해 다양한 세포 유형으로 전달하는 것을 목표로 하고 있다. 2025년 APOC3(중성지방 대사 및 심혈관 위험 관련 인자)를 억제하는 ‘Redempto’가 FDA 허가를 받으며 첫 상업화 제품을 확보했고, 간 표적 파이프라인 외에도 폐, 근육, 중추신경계 및 지방세포로 영역을 확대하고 있다. 특히 ARO-ALK7은 지방세포에서 발현되는 유전자를 사람에서 억제한 최초의 임상 RNAi 프로그램으로, 초기 임상에서 ALK7 mRNA 억제와 내장지방 감소를 확인했다. ARO-INHBE 역시 비만 환자에서 단독 및 Tirzepatide 병용 가능성을 평가하고 있고, 이는 간 외 전달 기술이 전임상 개념증명에서 사람대상 임상검증 단계로 이동하고 있음을 보여준다.

산업 내 기술이전 거래도 개별 후보물질보다 플랫폼의 반복 생산성과 전략적 확장 가능성을 반영하는 방향으로 진행되고 있는데, Alnylam은 고혈압 치료제 ‘zilebesiran’을 Roche와 공동개발하는 계약을 체결했고, Arrowhead는 GSK(영국)와 Sarepta(미국) 등 복수의 글로벌 제약사에 TRIM 기반 파이프라인을 이전했다. 2026년에는 MASH 치료제 ‘Rezdiffra’를 보유한 Madrigal(미국)이 Arrowhead의 PNPLA3(간의 지방 및 대사 조절에 관여하는 효소) 표적 siRNA에 대한 글로벌 권리를 도입했는데, 이는 간 지방과 섬유화, 비만 및 심혈관질환 등 대사질환 분야에서 장기 지속형 RNAi 자산이 기존 치료제와 병용하거나 후속 치료제 후보로의 가능성을 기대 받고 있음을 보여준다.

향후 siRNA 산업의 핵심 경쟁요소는 표적 유전자의 인간 유전학적 검증 수준, 목표 조직에서의 유전자 억제 깊이와 지속기간, 반복투여 안전성, 그리고 간 외 조직으로의 전달 가능성에 있을 것으로 보인다. 간세포에서는 GalNAc-ASGPR 전달 시스템이 산업 표준으로 자리 잡으면서 경쟁의 중심이 표적 선정과 임상 효능, 투여 간격의 차별화로 이동하고 있다. 반면 지방조직, 중추신경계, 근육, 폐, 피부 및 안구에서는 아직 지배적인 전달 기술이 확립되지 않아 조직별 전달 플랫폼을 선점하기 위한 경쟁이 본격화되고 있다. 특히 간 외 조직에서 사람 대상 유전자 억제와 임상 효능을 먼저 입증하는 기업은 해당 전달 기술을 적용한 후속 파이프라인의 가치까지 함께 높일 수 있을 것으로 보인다. 이처럼 siRNA 산업은 RNAi 치료 방식 자체의 가능성을 증명하는 단계를 넘어, 어떤 표적을 선택하고 어느 조직에 얼마나 깊고 오래 전달할 수 있는지를 경쟁하는 플랫폼 산업으로 나아가고 있고, 단기적으로는 GalNAc 기반 간 표적 치료제가 시장 확대를 주도하겠지만, 중장기 산업가치는 만성 대사 및 심혈관질환 등 대규모 시장으로의 확장과 간 외 조직 전달의 임상적 성공 여부에 의해 결정될 전망이다. 따라서 향후 RNAi 기업을 평가할 때는 단일 파이프라인의 임상 단계뿐 아니라 사람에서 확인된 표적 억제 데이터, 투여 편의성, 조직별 전달 기술의 재현성 및 후속 후보물질 창출 역량을 함께 살펴볼 필요가 있어 보인다.



투자포인트

1 릴리가 검증한 OLX702A와 자체 보유 OLX501A로 만드는 대사질환 이중 성장축

Eli Lilly에 기술이전된
OLX702A는 임상 1상에서
확인된 강력하고 장기 지속적인 간
지방 감소 효과를 기반으로, 향후
신속히 임상 2상으로 진입할 경우
Lilly의 대사질환 프랜차이즈 내
전략적 자산으로 재평가될 가능성
보유

동사의 대사질환 사업은 Eli Lilly에 기술이전된 간 표적 치료제 OLX702A와 동사가 권리를 보유한 지방조직 표적 비만 치료제 OLX501A를 양축으로 모멘텀을 보유하고 있다. OLX702A가 사람에서 간 지방 감소와 장기간의 약효 지속 가능성을 확인하며 OASIS-Liver 플랫폼의 임상 및 사업개발 경쟁력을 보여준 자산이라면, OLX501A는 siRNA의 전달 범위를 지방조직으로 확장해 비만 치료제 시장에 진입하려는 차세대 핵심 파이프라인이다. 이와 함께 향후 MARC1(OLX702A) 기반 Dual-siRNA와 ALK7(OLX501A) 기반 Adipose dual program까지 개발 범위가 확대될 수 있다는 점 또한 기대해볼 수 있어 긍정적이다.

OLX702A

OLX702A는 간세포의 MARC1 mRNA를 억제하는 GalNAc-siRNA 치료제로, 2025년 2월 Eli Lilly에 전 세계 독점 권리가 기술이전됐으며, 총계약 규모는 최대 6.3억달러이고, 상업화 이후 판매 로열티는 별도다. 동사가 호주 임상 1상을 완료한 이후 후속 연구와 임상개발, 상업화는 Lilly가 담당한다. 글로벌 대사질환 및 비만 시장에서 선도적인 사업 기반을 보유한 Lilly가 후속 개발을 전담한다는 점에서 OLX702A는 임상 및 사업적 잠재력을 일정 부분 외부 검증받은 자산으로 평가해 볼 수 있다. 계약에는 MARC1과 다른 유전자를 하나의 치료제로 동시에 표적하는 Dual-siRNA를 개발할 경우 릴리가 해당 프로그램에 대해 우선적인 권리를 보유하는 조항도 포함되어 있는데, 향후 Dual-siRNA 개발이 가시화되면 기존 계약금액의 확대 또는 별도 독점 협상으로 연결될 수 있어, OLX702A 기술이전 계약은 단일 후보물질을 넘어 후속 대사질환 프로그램으로 확장 가능한 구조를 갖추고 있다.

Eli Lilly와 글로벌 기술이전 계약 체결

OLX702A(OLX75016)에 대한 최대 약 9,116억원 공동개발 및 라이선스 계약 체결 (2025. 02. 07)

Eli Lilly



Olix
Pharmaceuticals

■ 기술이전 계약 개요 * 선금금, 세부 마일스톤 조건 및 금액은 계약 상대방 요청에 따른 비공개

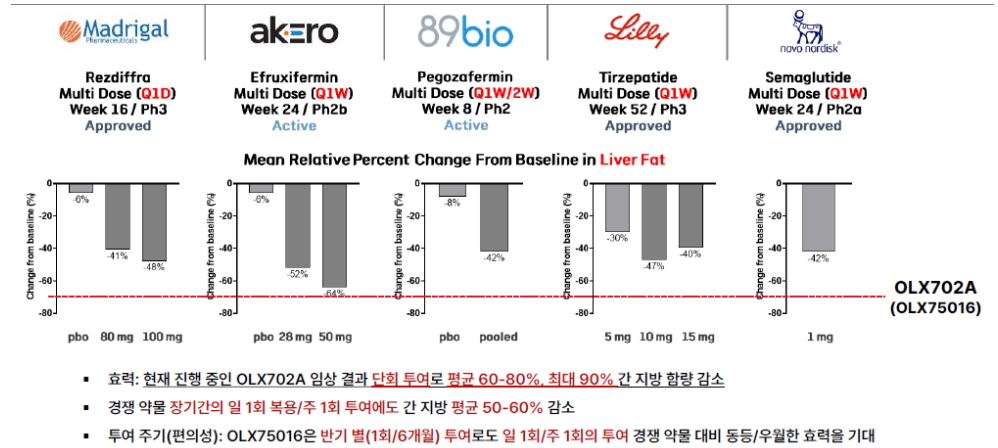
계약회사	Eli Lilly and Company (이하 '릴리')
계약규모	USD 630,000,000
계약대상	OLX702A (OLX75016)
계약내용	■ 올릭스는 OLX75016에 대한 임상 1상 활동을 계속하여 완료하고 릴리는 기타 연구, 개발, 상업화를 수행함 ■ 계약체결 후 올릭스는 릴리에게 독점적 라이선스를 부여함 ※ 타겟 유전자인 'MARC1'과 하나 이상의 다른 타겟 유전자를 동시에 표적으로 하는 치료제를 개발할 경우 릴리는 동 치료제에 대한 우선적인 권리를 가지며, 이로 인해 상기 총 계약금액이 추가되거나 독점적 협상이 진행될 수 있음

자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

OLX702A의 호주 임상 1상은 건강한 자원자와 지방간 환자를 대상으로 한 단회용량상승시험과 반복용량상승시험으로 진행되고 있으며, 단회투여 환자군에서 평균 60~80%의 간 지방 감소가 관찰됐고, 일부 환자에서는 감소 효과가 10개월 이상 지속됐다. 이는 아직 임상 1상인 초기 임상에서의 중간 결과일 뿐이지만, 현재 글로벌 경쟁사들의 승인/임상 3상/2b상 단계에 있는 경쟁 파이프라인과 간접적으로라도 비교를 해보자면, 그래도 비교적 우수한 효과로 고려해볼

수 있다. 또한 단회투여 이후 장기간 간 지방 감소 효과가 유지됐다는 점은 siRNA 치료제가 가진 낮은 투여 빈도와 장기 지속성의 장점을 실제 임상에서 구현할 가능성을 보여주었고, 향후 MASH 및 대사질환 시장에서 일일 또는 주간 투여 치료제와 차별화할 수 있는 투약 편의성도 OLX702A의 주요 경쟁 포인트가 될 것으로 보인다.

글로벌 승인/임상3상&2B상 MASH 치료제와 경쟁을 기대해볼 수 있는 포인트



자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

향후 OLX702A의 자산가치를 끌어올릴 수 있는 가장 단기적인 지표는 Lilly가 임상 1상 종료 이후 얼마나 신속하게 후속 임상으로 연결하는지에서 볼 수 있는데, 임상 2상 진입이 빠르게 이뤄진다면, Lilly가 내부적으로 확보한 단회 및 반복투여 데이터를 바탕으로 OLX702A의 약효와 지속성, 후속 개발 가능성을 긍정적으로 평가했다는 신호가 될 수 있다. 이는 OLX702A가 초기 기술이전 자산에서 글로벌 임상개발 자산으로 전환되면서 파이프라인 가치가 한 단계 재평가되는 계기가 될 것으로 기대된다.

OLX501A는 비만 영양류에서 강력한 ALK7 억제와 내장지방 감소를 확인하고 GLP-1 병용 시 체성분 개선 가능성까지 제시한 지방조직 표적 siRNA 자산으로, 향후 IND 진입과 Adipose dual program 확장을 통해 자체 비만 파이프라인 가치와 추가 기술이전 모멘텀을 동시에 확보할 수 있을 것으로 기대

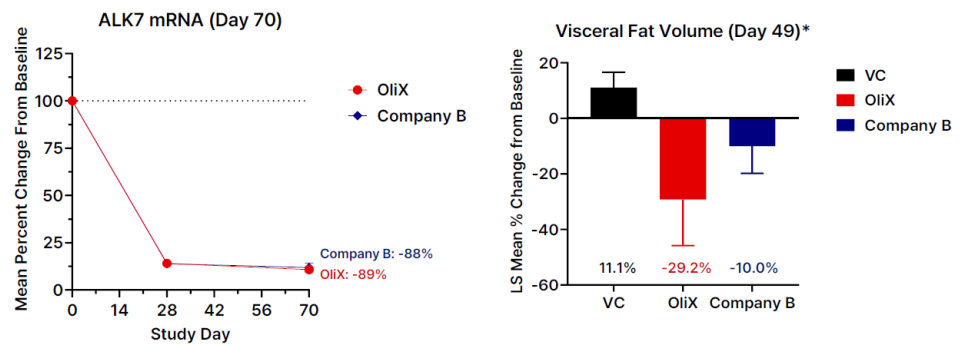
OLX501A

이와 별개로 OLX501A는 동사가 자체 개발한 OASIS-Adipose 플랫폼을 적용해 성숙 지방세포의 ALK7 mRNA를 억제하는 비만 치료제인데, ALK7은 지방세포에서 아드레날린성 신호와 지방분해를 억제하는 수용체로, ALK7 발현을 낮추면 지방분해 관련 신호가 활성화된다. 식욕 억제를 중심으로 체중을 감소시키는 GLP-1 계열 치료제와 달리, OLX501A는 지방조직 자체의 기능을 직접 조절한다는 점에서 기전적으로 차별화 포인트를 가지고 있으며, 동사는 OLX501A를 단독 비만 치료제뿐 아니라 GLP-1 계열 치료제와 병용해 체지방 감소를 확대하고, 근육량 감소와 투약 중단 이후의 체중 재증가를 완화할 수 있는 후보물질로 개발하고 있다.

2026년 7월 R&D Day에서 공개된 비만 영양류 중간결과는 OLX501A의 개발 가능성을 한 단계 높여주는 데이터를 보였는데, OLX501A 투여군은 70일 시점에 지방조직 내 ALK7 mRNA가 약 89% 감소했고, 49일 시점 내장지방 부피는 투여 전 대비 29.2% 감소했다. 동일 시험에 포함된 비교물질은 글로벌 경쟁사 Arrowhead사의 물질로 추정되는데, 해당 물질은 유사한 수준의 ALK7 억제를 보였으나 내장지방 감소 폭은 10.0%로 나타나, 동사의 ALK7 물질이 더 우수한 경향을 보이기도 하였다. 이러한 차이의 원인은 추가 데이터 확인이 필요하지만, OLX501A 투여군에서 지방분해 신호와 관련된 ADRB3 발현이 비교물질 대비 더 강하고 지속적으로 증가한 점을 고려하면, ALK7 억제가 실

제 지방분해 활성화로 보다 효과적으로 연결됐을 가능성이 있어 보인다. 이처럼 비만 영양류에서 지방세포의 ALK7 억제제가 실제 내장지방 감소로 연결됐다는 점은 OASIS-Adipose의 조직 전달력과 OLX501A의 약리효과를 동시에 보여주는 데이터로 고려해볼 수 있다.

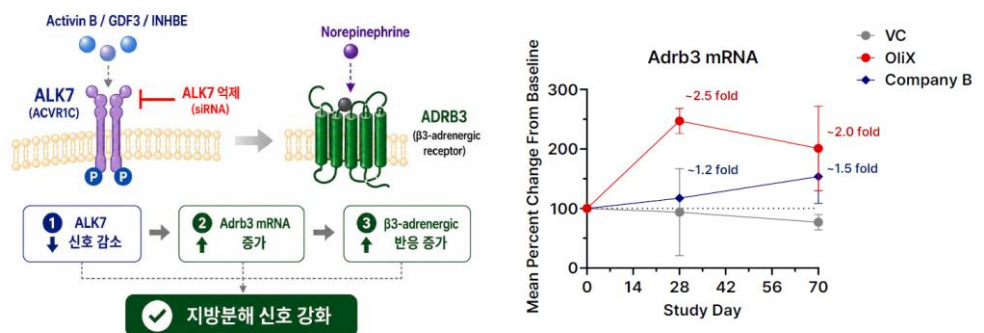
비만 영양류 모델에서 ALK7 Knockdown 및 내장지방 감소 효과



- 자사 후보 물질의 우수한 ALK7 knockdown (~90%) 및 지속성 확인, 경쟁사 대비 최소 동등성 확보
- Visceral fat 감소 효과 압도적 우위 확인 (best-in-class potential)**

자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

OLX501A의 ALK7 억제를 통한 ADRB3 (fat burning switch) 유도 확인



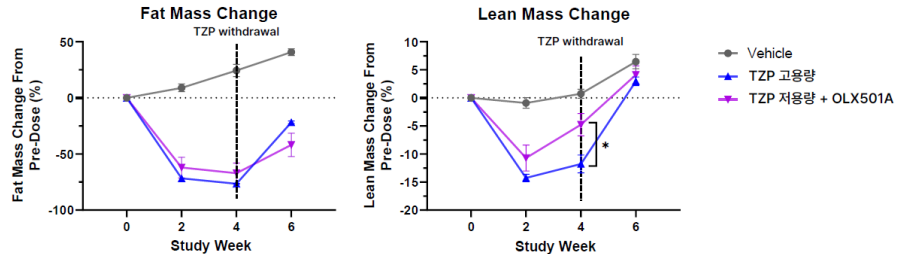
- 경쟁사 대비 더 강하고 지속적인 Adrb3 유도로 우월한 지방 감량 효과 확인

자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

저용량(고용량 단독 대비 1/10 용량) Tirzepatide(젠티바운드)와 병용한 시험에서는 고용량 Tirzepatide 단독요법과 유사한 체지방 감소 효과를 유지하면서 체지방 감소가 완화됐고, 투약 중단 이후 체지방 재증가도 상대적으로 낮게 나타나는 경향을 보였다. 이는 OLX501A가 GLP-1 치료제를 직접 대체할 수 있는 자산뿐 아니라, GLP-1 투여량을 낮추면서 체지방 감소 효과를 유지하거나 체성분과 요현상을 개선하는 병용 자산으로 확장될 가능성도 보여준다. 비만 치료제 시장의 관심이 단순 체중 감소에서 근육량 보존, 내장지방 감소 및 장기 체중 유지 등 감량의 질로 확대되고 있는 점에서 OLX501A의 기전적 차별성은 향후 개발 과정에서 중요한 경쟁요소가 될 잠재력을 보유하고 있다.

OLX501A – Tirzepatide 병용 시 체성분 개선되는 경향 보임

젯바운드 병용 투여를 통한 근육량 유지한 상태로 체지방 감소 극대화



- 비만 마우스 모델에서 젯바운드 저용량 & OLX501A 병용 투여, 젯바운드 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)
- 젯바운드 투여 중단 후 요요현상 비교: 고용량 단독투여군은 +54.8% 체지방 증가, OLX501A 병용투여군은 +25.2% 체지방 증가

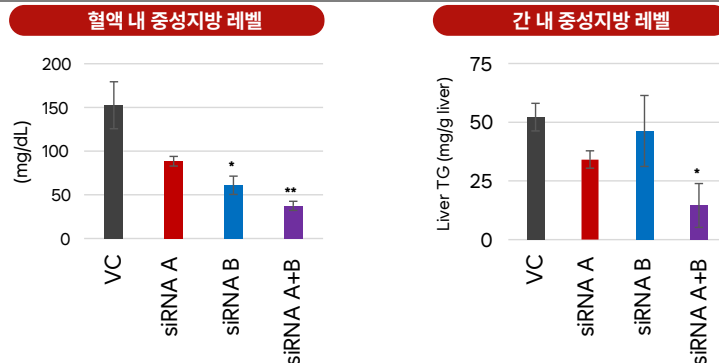
자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사는 **OLX501A의 2027년 상반기 IND 제출을 목표로** 하고 있고, 개발후보 확정과 비임상 독성시험을 거쳐 임상 에 진입할 경우, OASIS-Adipose는 전임상 연구 플랫폼에서 사람 대상 개발이 가능한 임상 플랫폼으로 전환된다. OLX702A가 Lilly와의 기술이전을 통해 간 표적 RNAi 플랫폼의 사업성을 입증했다면, OLX501A는 동사가 권리를 보유한 상태에서 지방조직 전달 기술과 비만 파이프라인의 가치를 직접 축적하면서 추가 L/O(License Out)도 기대해볼 수 있는 자산이다.

Dual-siRNA는 단일 표적 대비 효능 확장과 Lilly 추가 계약, 향후 간&지방 동시 표적 전략까지 기대할 수 있는 중장기 성장 모멘텀

두 파이프라인과 함께 **Dual-siRNA 플랫폼의 확장 가능성도 추가적인 기업가치 상승 요인으로 주목할 필요**가 있어 보이는데, 동사는 OASIS-D-Liver를 통해 심혈관 및 대사질환에서 복수 표적을 동시에 억제하는 후보물질을 개발 중이다. 이번 R&D Day에서 동사는 **siRNA A와 B를 각각 투여했을 때보다 두 표적을 동시에 억제했을 때 혈중 및 간 내 중성지방이 추가로 감소하는 경향**을 보이는 결과를 간략히 공개했다. 이는 아직 표적이 공개되지 않은 초기 비임상 결과지만, 단일 RNAi로 복수의 대사 경로를 동시에 조절할 경우 단일 표적 대비 효능을 확장할 수 있다는 OASIS-D의 개발 논리를 뒷받침한다.

OASIS-D-Liver: Dual siRNA 비임상 진행 현황

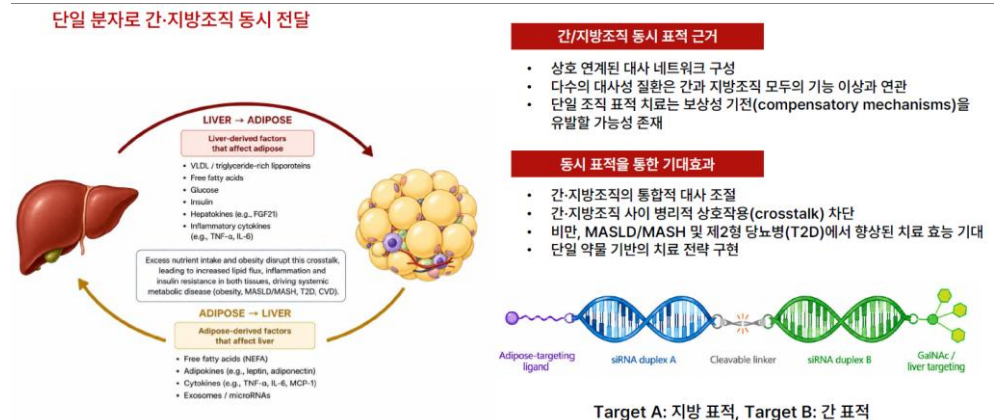


자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

특히 경쟁사 **Arrowhead가 PCSK9과 APOC3를 하나의 RNAi 분자로 동시에 억제하는 ARO-DIMER-PA를 임상 1/2a상에 진입시켰으며, 첫 임상 데이터가 2026년 하반기 공개될 예정이라는 점도 중요한 비교 포인트**이다. ARO-DIMER-PA는 두 유전자를 하나의 RNAi 분자로 표적하는 최초의 임상 후보물질로, 향후 **중성지방 및 지질 지표에서 유의미한 효능이 확인될 경우 Dual-siRNA 자체에 대한 산업적 관심이 한 단계 높아질 가능성**이 있기 때문이다. 동사 역시 MARC1과 대사질환 및 심혈관 관련 신규 표적을 결합한 Dual 프로그램을 개발 중이며, Lilly는 **MARC1과 다른 유전자를 동시에 표적하는 치료제에 우선적인 권리**를 보유하고 있어, **해당 프로그램이 가시화될 경우 기존 OLX702A 계약금액 확대 또는 별도의 독점 협상**으로 이어질 수 있다. 이미 **OLX702A를 확보한 Lilly 입장에서 MARC1 기반 후속 Dual 자산이 단일 표적 대비 의미 있는 효능 차별화**를 보인다면, **동일 기전을 포함한 경쟁 자산이 외부로 이전되는 것을 방지하고 자사 대사질환 프랜차이즈의 경쟁력을 강화한다는 전략적 관점에서 우선권의 가치가 커질 수 있다.**

더 나아가 **OLX702A의 MARC1과 OLX501A의 ALK7을 간&지방조직에서 각각 조절하는 전략도** 중장기적으로 흥미로운 확장 방향으로 기대해볼 수 있는데, MARC1 억제는 간세포의 지방 축적을 낮추고 지방산 산화를 높이는 방향으로 작용하는 반면, ALK7 억제는 지방세포의 catecholamine resistance를 완화해 지방분해와 내장지방 감소를 유도하므로, 두 기전을 결합하면 **간 내 이소성 지방과 기능이상 지방조직을 동시에 조절해 간-지방조직 간 대사적 crosstalk을 차단하는 상호보완적 효과**도 기대해 볼 수 있을 것으로 보인다.

OASIS-DUO: 이중 장기 조직 표적 siRNA, 단일 분자로 간&지방조직 동시 전달



자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

이처럼 동사 대사질환 사업의 핵심은 OLX702A와 OLX501A가 서로 독립적인 두 후보물질에 그치지 않고, **간과 지방조직을 아우르는 RNAi 프랜차이즈로 확장될 수 있다는 점**인데, OLX702A를 통해 간 표적 siRNA의 사람 대상 임상 신호와 Eli Lilly향 글로벌 기술이전 성과를 확보했고, OLX501A에서는 지방조직 표적 siRNA의 비만 영장류 PoC를 확인했다. 여기에 MARC1 기반 Dual-siRNA와 ALK7 기반 Adipose dual program, 향후 간-지방조직을 동시에 표적하는 OASIS-DUO 전략까지 가시화될 경우 동사의 대사질환 파이프라인은 개별 MASH&비만 치료제를 넘어 GLP-1의 체중감량 효과에 간 지방, 내장지방 및 대사병태 조절까지 보완하는 **차세대 RNAi 치료 프랜차이즈로 발전할 가능성**이 있다. 특히 **MARC1 기반 Dual-siRNA는 기존 Lilly 계약상 우선권 대상이 될 수 있어 추가 계약 확대 가능성이 존재**하며, **OLX501A 및 후속 Adipose dual program 역시 신규 L/O 모델**으로 이어질 수 있다. 따라서 향후

OLX702A의 신속한 임상 2상 진입, OLX501A의 IND 진입, Dual-siRNA 및 OASIS-DUO 프로그램의 구체화는 동사의 대사질환 사업을 단일 자산 중심에서 복수 조직과 대사 경로를 동시에 공략하는 플랫폼형 사업으로 확장시킬 수 있는 잠재력을 보유하고 있어, 동사의 투자 포인트로 고려해볼 수 있다.

L'Oréal 협업의 질적 전환: 공동연구에서 전략적 투자와 복수 파이프라인으로 확대

로레알과의 협력

공동연구→마일스톤

달성→전략적 자본투자 확대

진화하면서, OASIS-Skin의

플랫폼 가치와 피부&모발 사업의

중장기 성장 가능성이 동시에

높아지는 중

동사와 L'Oréal(로레알)의 협력은 단순한 초기 공동연구를 넘어 연구 마일스톤 달성, 전략적 자본투자, 복수 파이프라인 협력으로 단계적으로 확대되고 있는데, 글로벌 탑 뷰티 기업인 로레알과의 협력이 약 1년 동안 실제 연구 성과와 후속 의사결정을 거치며 관계의 깊이와 범위가 모두 확장됐다는 점에서 주목할 필요가 있어 보인다. 특히 로레알이 공동 연구 결과를 확인한 이후 자회사 벤처펀드를 통해 동사의 주주로 참여하고, 동시에 복수의 피부, 모발, 손발톱 프로그램을 추진할 수 있는 프레임워크를 구축했다는 점은 OASIS-Skin이 단일 후보물질을 넘어 반복적으로 새로운 제품 후보를 창출할 수 있는 플랫폼으로 부상할 가능성을 내포하고 있음을 보여주었다.

양사의 협력은 2025년 6월 체결된 'Scientific Collaboration Agreement'에서 시작됐는데, 해당 계약에 따라 동사는 siRNA 기술을 활용한 피부 및 모발 관련 후보물질의 발굴과 연구개발을 담당하고, 로레알은 뷰티 과학 분야의 전문성과 연구 자문을 제공하는 구조이다. 구체적인 표적과 계약금액은 공개되지 않았다. 하지만, 본 계약을 통해 공동연구 단계부터 외부 연구비를 활용해 플랫폼을 개발하고, 연구 진척에 따라 수익을 인식할 수 있는 사업모델이 작동하기 시작한 것은 긍정적이다. 또한 동사는 계약 체결 약 6개월 뒤인 2025년 12월 로레알 공동연구와 관련된 마일스톤을 달성하고 기술료를 수령하게 되었는데, 금액과 세부 달성 조건은 이번에도 비공개였지만, 초기 계약 이후 비교적 짧은 기간 내 사전에 합의된 연구 단계에 도달했다는 사실이 중요하다. 이후 이어진 자본투자와 협력 범위 확대는 단순히 계약 체결 당시의 기술적 기대만을 근거로 한 결정이라기보다, 로레알이 일정 기간 공동연구를 수행하며 확보한 내부 데이터를 검토한 뒤 내린 후속 의사결정으로 볼 수 있다. 이에 따라 계약금액 자체보다 공동연구 → 마일스톤 달성 → 자본투자 → 복수 파이프라인 확대 가능성으로 이어진 의사결정의 순서가 파트너십의 실질적인 진척도를 보여주는 핵심 지표로 참고해 볼 수 있다.

로레알과의 Collaboration #1 계약 개요

Scientific Collaboration Agreement on Skin and Hair Regeneration 계약 체결 (2025.06.05)



■ 파트너십 계약 개요 * 총 계약 금액, 선금금, 세부 마일스톤 조건 및 금액은 계약 상대방 요청에 따라 비공개

계약회사	L'Oréal Groupe (이하 '로레알')
계약규모	비공개
계약내용	- 올릭스는 siRNA를 활용하여 피부 및 모발 관련 공동 연구 결과물(Collaboration Product) 개발을 수행, 로레알은 올릭스의 요청에 따라 공동 연구 결과물 관련 자문적이고 구속력 없는 조언 제공 ※ 로레알은 추가 공동 연구 계약을 체결할 수 있는 독점적 협상 권리(추가 공동 연구 권리)를 가지며, 이는 기술이전 계약을 포함하나 국한되지 않음

자료: 올릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 6월 체결된 'Pipeline Collaboration Framework Agreement'는 양사의 관계가 단일 연구 프로그램에서 플랫폼 단위의 협업으로 전환됐음을 알리는 계약이었는데, 기존 피부와 모발 재생, 노화 분야에 더해 손발톱 건강과 신규 타깃까지 개발 범위가 확대됐으며, 화장품을 비롯한 다양한 뷰티 응용 제품이 잠재적 개발 대상에 포함됐다. 동사는 후보물질 발굴과 연구개발, 프로그램 관리를 주도하고, 로레알은 연구비와 뷰티 과학 분야의 전문성을 제공하는 구조다. 단일 후보에 대한 기술이전이 아니라 복수 프로그램을 지속적으로 발굴 및 개발할 수 있는 협업 체계가 마련됐다는 점에서 향후 후보물질 선정과 추가 마일스톤이 반복적으로 발생할 수 있는 기반이 형성된 것도 긍정적으로 볼 수 있다.

로레알 그룹의 벤처투자 조직인 BOLD의 지분투자도 파트너십의 장기성을 뒷받침하는데, 2026년 6월 결정된 제3자 배정 유상증자의 총 조달 규모 약 1,107억원 중, BOLD가 약 105억원을 투자했고, 미국 헤지 펀드 Weiss에서 나머지를 투자했다. 물론 BOLD의 투자금액은 전체 조달액의 약 9.5%뿐이지만, 전략적 의미는 단순 비중보다 크다고 볼 수 있는데, **로레알은 약 1년간의 공동연구와 연구 마일스톤 달성 이후 현금 지급 관계를 넘어 동사의 주주로 참여했다는 점이다.** 이는 로레알이 **피부 및 모발 RNAi 기술에 대한 접근성을 장기적으로 확보하고, 향후 공동개발 프로그램의 확대 가능성에 대비하려는 전략적 의지가 반영된 것으로 보인다.**

로레알과의 Collaboration #2 & #3 계약 개요

BOLD 투자 유치
Pipeline Collaboration Framework Agreement 계약 체결 (2026.06)



■ **파트너십 계약 개요** * 총 계약 금액, 선금금, 세부 마일스톤 조건 및 금액은 계약 상대방 요청에 따라 비공개

계약회사	L'Oréal Groupe (이하 '로레알'), BOLD
계약규모	비공개
계약내용	1.투자: 로레알 그룹 벤처펀드 BOLD 제3자 배정 유상증자 참여. 전략적 투자 단행 2.Framework 계약: 올릭스는 siRNA를 활용하여 피부, 모발, 손발톱 관련 공동 연구 개발을 수행. 복수의 프로그램 공동 추진 예정 ※ 로레알은 추가 계약에 대한 협상 권리를 가지며, 이는 기술이전 계약을 포함하나 국한되지 않음

자료: 올릭스, 한국IR협회의 기업리서치센터

전체 1,107억원의 자금 유입은 동사의 중기 연구개발 역량도 강화할 것으로 공개되었고, 동사는 조달자금을 OLX104C 임상과 OASIS-Adipose, CNS 및 Dual 플랫폼 등 주요 파이프라인 연구개발에 사용할 계획이며, 이 가운데 상당 금액은 2028년 이후까지 집행될 예정이다. 바이오텍의 기업가치가 임상과 연구개발의 연속성에 크게 좌우된다는 점을 고려하면, 대규모 자금 확보는 단기적인 재무 부담을 완화하는 동시에 여러 플랫폼을 병행 개발할 수 있는 시간과 선택지가 생겼다. 이는 전략적 파트너의 투자와 장기 연구개발 자금 확보가 동시에 이뤄졌다는 점에서 기술 검증과 재무 안정성이 함께 강화된 일석이조의 자본 조달 결과로 볼 수 있다.

탈모 치료제 OLX104C의 임상 개발도 OASIS-Skin의 플랫폼 가치를 높이는 별도의 검증단계의 파이프라인인데, OLX104C는 안드로겐 수용체 mRNA를 억제하는 피내주사형 siRNA 치료제로, 기존 치료제가 DHT 생성 자체를 전신적으로 조절하는 것과 달리 탈모 부위에서 안드로겐 수용체 신호를 국소적으로 낮추도록 설계됐다. 국소투여를 통해 모낭 주변 약물 노출을 높이는 동시에 전신 노출을 줄이는 것이 개발 목표다. 현재 OLX104C는 2025년 12월 호주

임상 1b/2a상 첫 환자 투여를 시작했고, 2026년 하반기 임상 1b상, 2027년 임상 2a상 완료를 목표로 하고 있다. 현재 로레알 공동연구의 구체적인 후보물질은 비공개이므로 OLX104C가 계약 대상이라고 단정할 수는 없으나, 동일한 OASIS-Skin 기술축에서 사람 대상 반복투여 내약성과 약효가 확인될 경우, 피부 및 모발 조직에 siRNA를 전달하는 플랫폼 전반의 신뢰도를 높이는 임상적 근거가 될 것으로도 기대된다.

향후 주목할 이벤트는 로레알 협업에서 특정 후보물질이 정식 개발 프로그램으로 선정되는지, 추가 연구 마일스톤과 개별 프로그램 계약이 발생하는지, 그리고 공동연구가 기술이전 또는 제품 상업화 계약으로 이어지는지 여부다. 로레알은 기존 계약에 따라 후속 공동연구와 기술이전을 포함한 추가 계약의 협상 권리를 보유하고 있어, 연구 성과가 축적될수록 계약 관계가 추가로 확대될 가능성이 있다. 특히 화장품과 뷰티 응용 제품은 의약품과 개발 및 허가 승인 경로가 달라, 후보물질의 특성과 제품 분류에 따라 의약품 임상과는 별도의 사업화 경로가 열릴 수 있다.

이처럼 로레알 협업은 이미 공동연구에서 마일스톤 수익을 창출했고, 글로벌 전략적 파트너가 직접 지분을 취득했으며, 단일 연구가 복수 파이프라인 프레임워크로 확대됐다. 이는 OASIS-Skin이 연구 단계의 기술을 넘어 글로벌 기업과 반복적인 후보물질 발굴 및 제품 개발을 추진할 수 있는 사업 플랫폼으로 전환되고 있음을 보여주며, 향후 후보물질 선정과 추가 계약이 가시화될 경우, 동사의 피부 및 모발 사업은 자체 임상 파이프라인인 OLX104C와 로레알 협업 프로그램이 병행 성장하는 구조로 발전하며 기업가치 상승의 주요 역할을 할 수 있어, 동사의 투자 포인트로 고려해볼 수 있다.

실적 추이 및 전망

2025년 실적 리뷰

Eli Lilly, L'Oreal과의 신규 계약
체결로 타라인 성장, 파생상품
평가이익 영향으로 지배주주
순손실 폭 축소

동사는 2025년 매출액은 약 147억원(+158.3% YoY)을 기록했는데, 그 중 기술이전 매출이 96억원(+69.3% YoY), 2024년에는 발생하지 않았던 연구용역 매출이 51억원이 새롭게 반영되며 외형 성장을 이끌었다. 기술이전 매출의 경우 한소계약으로부터 수취한 마일스톤에 Eli Lilly와의 기술이전 계약에 따른 선금금 수령이 반영된 결과이며, 연구용역 매출의 경우 L'Oreal과의 공동연구 계약으로부터 수익 인식 금액이 발생한 것으로 파악된다.

영업손실은 약 300억원을 기록해 전년(309억원)과 비슷한 수준을 유지했다. OLX301A, OLX702A, OLX104C 등 주요 파이프라인의 임상1상 진행에 따른 연구개발비가 전년(195억원) 대비 증가한 256억원이 지속적으로 집행되었으나, 매출 증가 폭이 비용 증가 폭을 상회하면서 영업손실 폭에는 큰 변동은 없었다.

반면 지배순손실은 약 157억원을 기록해 전년(407억원) 대비 적자폭이 크게 축소되었다. 이는 영업외이익 단에서 발생한 대규모 파생상품 평가이익의 영향인데, 동사가 보유한 전환사채 및 전환우선주로부터 주가 상승에 따른 평가이익이 약 216억원이 발생했다. 다만 이는 실제 현금 유입으로 이어지지 않는 회계 상의 이익이며, 해당 효과를 제거한 순손실 규모는 전년도와 비슷한 수준인 것으로 볼 수 있다.

2026년 실적 전망

2026년은 OLX702A 후속 임상
마일스톤 반영으로 매출이
439억원까지 확대되고
영업손실과 순손실이 각각
33억원, 4억원으로 크게 축소되는
실적 개선 국면에 진입할 것으로
전망

동사는 2026년 상반기 누적 매출액 약 62억원(-14.3% YoY)을 기록했는데, 전년 동기에 L'Oreal과의 공동연구 계약에 따른 연구용역 매출이 일시 반영되는 기저효과로 인해 감소하는 듯한 경향을 보였다. 반면 상반기 누적 영업손실은 약 248억원으로 전년 동기(약 132억원) 대비 적자가 확대되었는데, 이는 주요 파이프라인의 임상 진전에 따른 연구개발비 증가에 기인한 것으로 파악된다. **하지만 2026년 연간 매출액은 약 439억원(+199.3% YoY)**으로 전년 대비 큰 폭의 성장을 기록할 것으로 추정해보고자 한다. 매출 성장의 주요 요인으로 **OLX702A의 후속 임상 진입에 따른 개발 마일스톤을 반영했으며**, 본 규모는 계약상 비공개이나 총 계약금액 USD 630mn과 일반적인 기술이전 계약의 개발 단계별 마일스톤 배분 구조, 대규모 대사질환 시장을 대상으로 하는 차세대 siRNA 자산이라는 점을 고려해 **USD 20mn을 기준 시나리오로 하반기에 반영될 것으로 추정**하였다. 다만 마일스톤의 구체적인 trigger와 지급 규모는 비공개인 만큼, 실제 후속 개발 일정 및 수익 인식 시점에 따라 2026년 실적에는 변동 가능성이 존재한다.

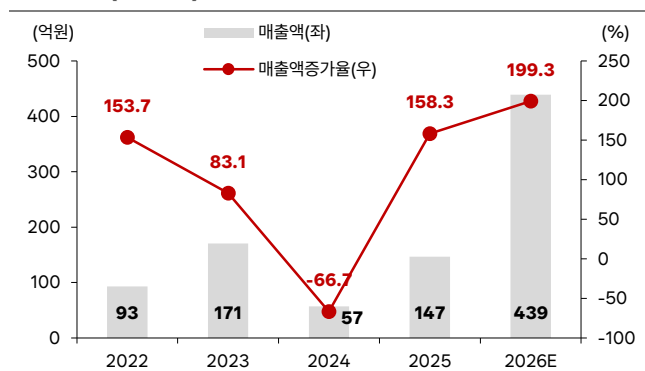
본 추정에는 대사질환이라는 대규모 시장을 대상으로 한 신규 기전의 siRNA 자산이라는 점과 함께, 국내 H사가 과거 반환 후 재기술이전한 GCG/GLP-1 계열 후보물질의 경우 해당 계열은 경쟁이 치열한 분야임에도 임상 2a상 완료 이후 파트너사로부터 약 USD 14mn의 개발 마일스톤을 수령한 사례를 참고하였다. 이를 감안할 때, OLX702A는 차별화된 modality와 대사질환 시장 내 전략적 가치를 바탕으로 초기 후속 임상 진입에 따른 개발 마일스톤 역시 통상적인 초기 단계 계약 대비 상대적으로 높은 수준으로 설정됐을 가능성을 고려했다. 또한 해당 마일스톤을 2026년 실적에 반영한 것은, 본 계약상 동사가 임상 1상 완료까지 담당하고 이후 개발은 Lilly가 수행하는 구조라는 점에 근거하는데, 이에 따라 **하반기 임상 1상 종료 이후 Lilly가 후속 development decision을 하는 시점이 양사 간 개발 주체가 실질**

적으로 전환되는 분기점이 될 것으로 가정했다.

이외 연내 신규 기술이전은 보수적으로 추정치에서 제외했다. 3월 말 기준 계약부채는 112억원으로, 기술이전 관련 선수금 5억원과 연구용역 관련 선수금 107억원으로 구성돼 있으며, 후속 개발 및 연구 진행에 따라 일부가 연내 순차적으로 매출로 전환될 전망이다.

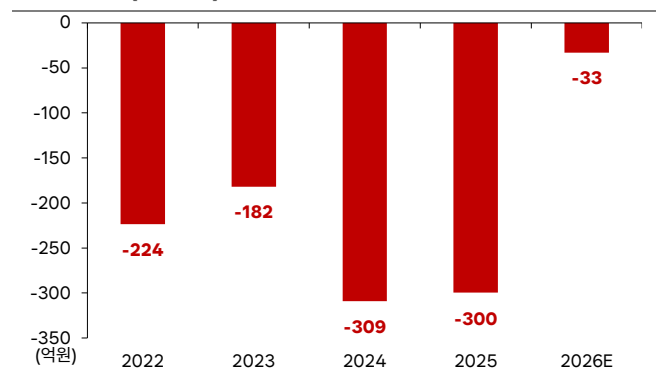
비용 측면에서는 OIX104C 임상 1b/2a상, OIX702A 임상 1상 마무리, OIX301A 임상 2a상 IND 신청, OIX501A 비임상 및 IND 준비 등 복수 파이프라인의 개발이 동시에 진행되면서 R&D 비용은 전년과 유사한 수준을 유지하고 인건비는 소폭 증가할 것으로 예상한다. 다만 OIX702A 개발 마일스톤이 일시에 매출로 인식될 경우 연간 영업비용을 상쇄하며 **영업손실은 약 33억원으로 전년 300억원 대비 큰 폭으로 축소될 전망이다.** 한편 2025년에는 파생상품 공정가치 상승에 따른 일회성 평가이익이 금융수익에 크게 반영됐으나, 2026년에는 해당 효과가 반복되지 않는 것으로 가정하여, **지배주주 순손실은 약 4억원으로, 전년 157억원 대비 큰 폭으로 개선될 것으로 예상된다.**

매출액 추이 (연결 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이 (연결 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억 원, %)

	2023	2024	2025	2026F
매출액	171	57	147	439
증가율 (%)	83.1	-66.7	158.3	-199.3
기술이전	164	57	96	349
연구용역	7	-	51	90
판매관리비	352	366	446	472
판매관리비율(%)	205.8	642.1	303.4	107.5
영업이익	-182	-309	-300	-33
영업이익률 (%)	-106.6	-544.6	-204.4	-7.5
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	-182	-411	-133	-4
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
당기순이익	-191	-407	-157	-4
순이익률 (%)	-111.9	-716.2	-107.3	-0.9
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-191	-407	-157	-4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 자본확충으로 낮아진 PBR, 임상 진척 및 신규 L/O 성과가 추가 기업가치 상향의 열쇠

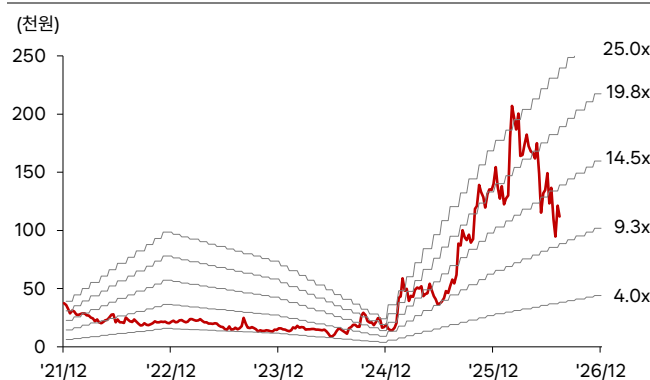
2026년 예상 PBR은 자본확충 영향으로 10.2x까지 낮아졌으나, 강화된 글로벌 파트너십과 향후 OLX702A, OLX104C, OLX301A의 임상, 기술이전 성과가 가시화될 경우 추가 밸류에이션 상향 여력은 충분

동사의 2026년 예상 실적 기준 밸류에이션은 **PBR 10.2x, PSR 57.8x** 수준으로 추정되는데, 최근 3개년 PBR은 2.0~33.9배, 평균 11.0배, PSR은 12.7~206.3배, 평균 52.9배 수준으로 형성돼 왔다. 다만 동사는 기술이전 upfront와 milestone 인식 시점에 따라 매출 변동성이 큰 사업구조를 갖고 있어, PSR보다 PBR을 중심으로 밸류에이션을 평가하는 것이 적절해 보이며, 현재 예상 PBR은 역사적 평균을 소폭 상회하지만 밴드 상단과는 여전히 상당한 괴리가 존재한다.

2026년 PBR이 2025년 20.8x에서 10.2x로 하락하는 배경에는 **대규모 자본확충에 따른 자기자본 증가 효과**가 자리한다. 동사는 2026년 로레알의 벤처투자 조직 BOLD와 Weiss Asset Management 측 투자자가 참여한 약 1,107억 원 규모의 제3자배정 유상증자를 진행했으며, 이에 따라 자본금 및 자본잉여금이 증가하면서 BPS가 상승해 PBR이 구조적으로 낮아졌다. 특히 로레알과 약 1년간 공동연구를 진행한 이후 BOLD의 전략적 지분투자가 이뤄졌다는 점은 단순한 재무적 자금조달을 넘어 OASIS 플랫폼에 대한 글로벌 파트너의 외부 검증 결과로 볼 수 있다. 여기에 과거 대비 Eli Lilly향 OLX702A 기술이전, 로레알과의 공동연구 및 전략적 투자 등 글로벌 사업개발 레퍼런스가 강화됐다는 점을 감안하면, 과거 평균 대비 **일정 수준의 밸류에이션 프리미엄 부여는 충분히 정당화**될 수 있어 보인다.

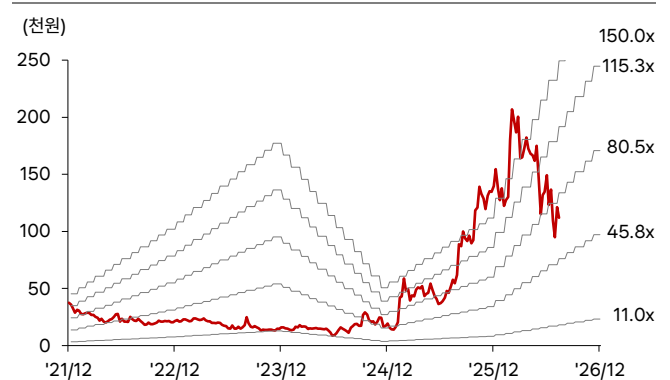
향후 추가적인 밸류에이션 상향 여부는 2026~2027년 예정된 주요 임상 진척 및 신약개발 이벤트의 가시화에 달려 있어 보이는데, 특히 **OLX702A의 임상 2상 진입 및 Dual-siRNA로 개발 확대를 통해 Lilly의 후속 개발 의지가 확인**되고, **OLX104C의 임상 PoC 확보, OLX301A 및 OLX501A의 신규 기술이전, 로레알 공동연구의 후속 프로그램 선정** 등이 순차적으로 현실화될 경우 개별 파이프라인뿐 아니라 OASIS 플랫폼 전반의 가치가 재평가될 가능성이 높아 보인다. 예상 PBR이 과거 평균과 유사하지만, 밴드 상단 대비 여전히 낮은 수준에 위치해 있다는 점을 고려하면, 임상 진척과 기술이전 이벤트가 실제 성과로 연결될 경우 **현 수준에서 기업가치가 추가로 상향될 여지는 충분**해 보인다.

올릭스 PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

올릭스 PSR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

**RNAi 신약의 상업화 레퍼런스가
아직 제한적인 만큼 기술이전 및
후속 임상 등 외부 검증 성과가
지연될 경우 파이프라인 가치와
기업가치의 변동성이 확대될 수
있다는 점은 주요 리스크 요인**

동사는 자체 RNAi 플랫폼을 기반으로 MASH/비만, 탈모, 황반변성 등 다양한 적응증의 신약을 개발하고 있다. RNAi 치료제는 타 기전 대비 치료 효과 및 투약 편의성의 개선이 기대되는 분야로 업계 내 관심도가 높고, 활발한 연구개발이 진행되고 있는 분야이다. 다만 RNAi 치료제는 상업화 사례가 아직 제한적이고, 특히 동사가 주력으로 개발 중인 적응증에서는 직접 비교 가능한 승인 약물이나 선행 임상 데이터가 충분하지 않은 현실이다. 이에 따라 후보물질의 임상적 및 상업적 가치를 객관적으로 평가하기 어렵고, 글로벌 제약사와의 기술이전이나 공동개발 계약과 같은 외부 검증 결과가 기업가치 평가에 상대적으로 크게 반영되는 특성이 있다.

실제로 글로벌 RNAi 치료제는 2018년 ‘Onpattro’ 이후 상업화 사례가 확대되고 있으나, 동사의 주요 개발 영역인 MASH/비만, 탈모, 황반변성에서는 아직 siRNA 치료제의 상업화 레퍼런스가 제한적이다. 이에 따라 초기 임상 데이터가 긍정적으로 나타나더라도 이를 향후 상업적 성공 가능성과 직접 연결하기에는 불확실성이 존재하며, 파이프라인 가치가 기술이전 여부와 계약 조건, 후속 개발 진행 속도 등에 따라 크게 변동할 수 있다. 과거 한소제약, Eli Lilly, L'Oréal 과의 계약 체결이 동사 파이프라인 가치 재평가의 주요 계기로 작용했다는 점 역시 이러한 특성을 보여준다.

따라서 향후 신규 기술이전 계약이 예상보다 지연되거나, 기존 파트너사의 후속 임상 진입 및 추가 프로그램 선택이 늦어질 경우 시장의 기대 수준이 낮아지면서 기업가치와 주가에 하방 압력으로 작용할 수 있다. 또한 임상개발 과정에서 기대했던 유효성이나 안전성이 확인되지 않거나, 경쟁사의 임상 성과로 상대적 차별성이 약화될 경우 기술이전 조건 및 협상력이 저하될 가능성도 고려해야 한다.

다만 동사는 OLX702A의 Eli Lilly 기술이전과 L'Oréal 공동연구 확대 등 외부 파트너링 레퍼런스를 이미 확보하고 있어 기술 자체에 대한 초기 검증은 진행된 상태다. 그럼에도 향후 기업가치의 지속적인 확대를 위해서는 **OLX702A의 후속 임상 진입, OLX501A, OLX104C, OLX301A의 임상 성과 및 추가 기술이전 파트너십 확대가 실제로 이어지는지 여부를 지속적으로 모니터링해볼 필요**가 있어 보인다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	93	171	57	147	439
증가율(%)	153.7	83.1	-66.7	158.3	199.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	93	171	57	147	439
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	317	352	366	446	472
판매관리비율(%)	340.9	205.8	642.1	303.4	107.5
EBITDA	-203	-155	-283	-275	-9
EBITDA 이익률(%)	-217.8	-91.1	-498.4	-187.6	-2.0
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익	-224	-182	-309	-300	-33
영업이익률(%)	-240.1	-106.6	-544.6	-204.4	-7.5
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	-67	9	-96	167	30
금융수익	17	66	34	237	70
금융비용	85	57	71	73	44
기타영업외손익	1	0	-60	3	3
종속/관계기업관련손익	0	-9	-5	0	0
세전계속사업이익	-291	-182	-411	-133	-3
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	-10	9	-4	25	0
계속사업이익	-281	-191	-407	-157	-3
중단사업이익	62	0	0	0	0
당기순이익	-219	-191	-407	-157	-3
당기순이익률(%)	-234.8	-111.9	-716.2	-107.3	-0.8
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-195	-191	-407	-157	-3

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-307	-212	-280	-159	-14
당기순이익	-219	-191	-407	-157	-3
유형자산 상각비	18	23	23	21	21
무형자산 상각비	3	3	3	3	4
외환손익	0	1	3	2	0
운전자본의감소(증가)	-85	-72	-18	97	-33
기타	-24	24	116	-125	-3
투자활동으로인한현금흐름	-548	344	10	-1,049	109
투자자산의 감소(증가)	-131	2	0	-125	-1
유형자산의 감소	0	1	48	7	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-88	-139	-13	-15
기타	-395	429	101	-918	125
재무활동으로인한현금흐름	560	-61	185	1,238	1,028
차입금의 증가(감소)	0	0	50	-29	-20
사채의증가(감소)	0	-55	147	55	0
자본의 증가	0	0	0	0	1,047
배당금	0	0	0	0	0
기타	560	-6	-12	1,212	1
기타현금흐름	-0	-0	4	-5	124
현금의증가(감소)	-294	71	-81	25	1,247
기초현금	343	49	120	39	64
기말현금	49	120	39	64	1,310

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	650	321	155	1,409	2,391
현금성자산	49	120	39	64	1,310
단기투자자산	569	139	86	1,262	1,027
매출채권	1	36	0	51	14
재고자산	7	5	6	4	4
기타유동자산	25	22	25	28	36
비유동자산	676	707	557	545	525
유형자산	372	439	514	505	484
무형자산	21	20	17	19	18
투자자산	277	243	26	14	16
기타비유동자산	6	5	0	7	7
자산총계	1,327	1,028	712	1,954	2,916
유동부채	395	66	301	213	193
단기차입금	0	0	0	6	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	395	66	301	207	193
비유동부채	269	459	227	240	178
사채	0	154	0	0	0
장기차입금	200	200	214	179	161
기타비유동부채	69	105	13	61	17
부채총계	664	525	528	453	371
지배주주지분	659	499	178	1,494	2,538
자본금	84	84	92	111	115
자본잉여금	1,519	1,572	1,755	3,234	4,277
자본조정 등	43	53	63	52	52
기타포괄이익누계액	45	18	-55	12	12
이익잉여금	-1,032	-1,229	-1,678	-1,916	-1,919
자본총계	662	503	185	1,501	2,545

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	5.2	4.9	19.9	20.8	10.2
P/S(배)	33.8	14.3	58.2	194.8	57.8
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-1,260	-1,139	-2,369	-774	-15
BPS(원)	3,946	2,951	967	6,738	11,013
SPS(원)	602	1,017	331	721	1,938
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-46.2	-33.0	-120.1	-18.8	-0.2
ROA	-20.0	-16.2	-46.7	-11.8	-0.1
ROIC	-73.6	-46.9	-62.6	-74.9	-7.9
안정성(%)					
유동비율	164.5	489.7	51.7	660.5	1,237.4
부채비율	100.4	104.3	285.7	30.2	14.6
순차입금비율	-9.2	35.4	184.1	-72.8	-83.5
이자보상배율	-7.6	-5.2	-6.6	-16.5	-2.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
매출채권회전율	350.2	9.5	3.2	5.7	13.5
재고자산회전율	18.1	30.3	11.1	30.8	110.2

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
올릭스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.08.19	올릭스 (226950)-메마른 바이오 시장의 OASIS
2023.09.14	올릭스 (226950)-저평가된 siRNA 기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '가치한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.