

# 올릭스 (226950)

기업 브리프 | 제약/바이오

## NR

목표주가	NR
현재주가	39,350 원
시가총액	5,392 억원
KOSDAQ (11/25)	1,015.66 pt

## 올릭스가 올라갈 때

Analyst 강하나 \_ 02 3779 8808 \_ kangx687@ebestsec.co.kr

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

### Stock Data

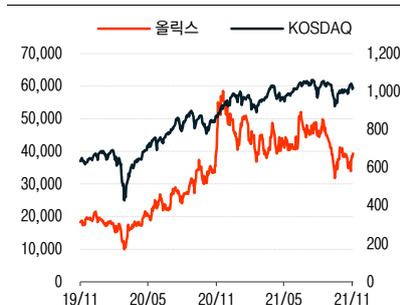
90 일 일평균거래대금	53.73 억원
외국인 지분율	6.7%
절대수익률 (YTD)	-21.8%
상대수익률 (YTD)	-26.6%
배당수익률 (21E)	0.0%

### 재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2017	2018	2019	2020
매출액	n/a	0	1	2
영업이익	n/a	-8	-15	-16
순이익	n/a	-8	-14	-19
ROE (%)	n/a	-28.2	-29.7	-44.5
PER (x)	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR (x)	n/a	8.1	6.6	15.0

자료: 올릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

### Stock Price



### mRNA를 이을 바이오 트렌드 재개: RNAi

글로벌 빅파마들의 빅딜이 곧 우리나라 바이오 트렌드를 선도한다. 처음 mRNA가 나왔을 때 사노피와 다수의 글로벌 빅파마들이 mRNA기업들을 인수하기 시작했고, 이제는 RNAi 트렌드의 시작이 보이고 있다. 11월 18일 덴마크 제약사 노보노디스크는 RNAi 치료제 개발 기업인 다이서나를 33억달러(약3조9천억원)에 인수하기로 합의했으며 11월 22일 GSK는 애로우 헤드의 NASH RNAi 치료제를 라이선스 인 하며 코로나 이전 가장 각광받았던 기술중 하나인 'RNAi'에 관심이 재개되고 있다.

특히 2018년 RNAi치료제 온파트로(엘나일람 사)와 2019년 기브라리(엘나일람 사)허가 이후 라이선스 거래가 증가하고 있었으나 2020년 이후 코로나로 인한 빅딜이 감소한 상태였다. 그런 와중 11월에 로슈 지분매각으로 현금부자가 된 노바티스의 2022년 타깃이 RNAi 라는점과 그에 따른 인수합병 타깃이 늘어나림 이라는 점이 보도되었고, 노바티스의 다이서나 인수, GSK의 애로우헤드와의 라이선스 계약이 터진것이다. 이제는 RNAi가 코로나로 인해 눌러있던 원천기술 거래의 시작을 알린다.

### 국소치료제에서 간질환까지, 기대되는 License Out

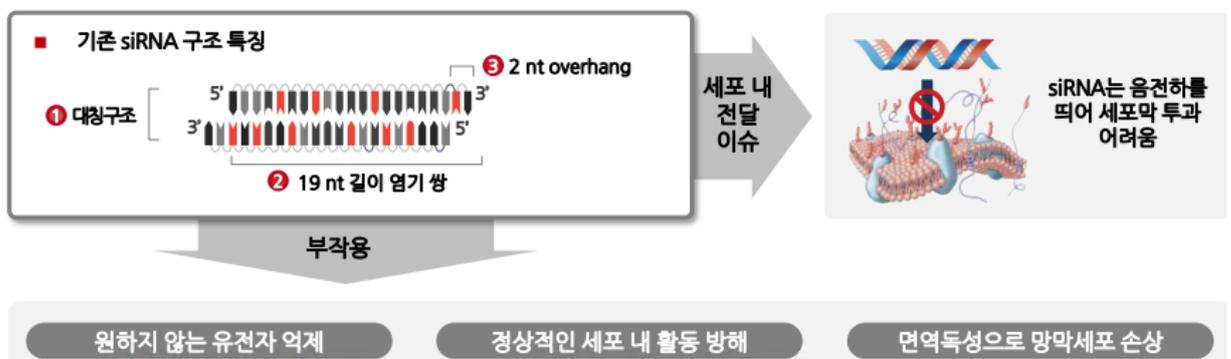
현재 동사의 파이프라인중 가장 앞서있는 비대흉터 치료제는 화상이나 수술 후 없어지지 않는 흉터를 없애는 치료제로 특별한 치료제가 없는 영역이다. 그러나 국소치료제이기 때문에 시장성이 작아, 국내임상은 휴젤이, 미국 임상은 올릭스가 임상2상을 진행중이었다. 그 다음 주력으로는 탈모치료제와 황반변성 치료제가 있는데, 이 두 분야도 치료제가 없는 분야이지만 시장성은 상대적으로 작기 때문에 올릭스의 성장동력이 필요한 상황이었다. 그런데 GalNAc 도입 후 2021년 10월 GalNAc-asiRNA 플랫폼 기술을 기반으로 첫 계약을 성사시켰으며 현재 2020년 6월 진행된 후보물질(간질환 예상)에 대한 차기 임상 계약여부를 기다리고 있다. 이것은 올릭스의 플랫폼의 가치를 증명해주는 첫 계약으로 현재 글로벌 2위의 시장성을 자랑하는 중국과의 첫걸음을 내딛은 것이기도 하다. 1)첫 플랫폼 기술수출 성사, 2)중국으로의 진출, 3)차후 플랫폼 기술수출 원동력/지표, 4)간질환 치료제로서의 효과 증명가능성으로 중국 딜에 긍정적인 의견이다. 특히 2021년 9월 진행된 OTS(올리고뉴클레오타이드 테라피)학회에서 오픈한 간질환 및 다른 파이프라인 데이터가 기반이 된 계약이라고 추정되어, GalNAc-asiRNA 플랫폼의 차기 데이터가 기대되는 상황이다.

## RNAi는 무엇인가?

RNAi는 RNA interference (간섭 RNA)로 쉽게 말해 단백질이 만들어 지지 않도록 '간섭'하는 기술이다. 따라서, 인위적으로 RNAi를 유도하면, 질병을 예방하거나 치료할 수 있다. 흔히들 아는 mRNA의 발현을 억제하는 역할을 하는 현상이 RNAi이다(siRNA를 이용하는 현상 자체가 RNAi이다). RNAi 기술은 제3세대 기술인 올리고 핵산 기술로서 다수의 질병 단백질에 대해 접근이 가능하며 질병 자체의 원천적인 문제를 해결할 수 있는 특별한 기술이다. 특히 난치성/희귀 질환에 가장 적합한 기술 중 하나이기 때문에, 이미 치료제 레드오션인 질환들 대비 적용 가능한 질환이 독보적으로 많은 기술이다.

RNAi가 치료제로서 가지는 장점은 1)다른 올리고뉴클레오타이드(짧은가닥 DNA or RNA)대비 적은 양의 핵산으로도 세포에 전달 가능 2)mRNA에 작용하여 유전자를 억제하기 때문에 단백질 수준에서 억제하는 치료제가 존재하지 않거나 불가능한 유전자를 대상으로 용이 3)유전자 변이와 같은 작은단위의 돌연변이를 반영하여 세세한 디자인이 가능 4)RNAi라는 플랫폼에 다양한 질환에 대한 신약물질을 접목하기 수월해진다는 점이다. 그러나 이런 치료제로서의 이상적인 RNAi도 몇십년동안 계속되는 연구(2006년 노벨 생리의학상)에도 RNAi 치료제가 나온 것은 2018년이 처음이었다. 기존의 siRNA(RNAi 현상을 위한 도구)가 구조적 단점으로 인한 부작용과 세포분열에 의한 분자희석(전달이슈 포함)으로 시간이 지날수록 효능이 떨어진다는 한계점이 있었기 때문이다.

그림1 RNAi 기술의 한계점



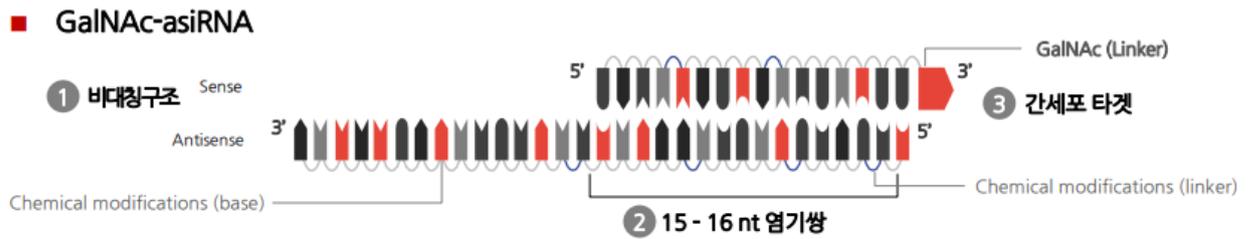
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 비대칭 siRNA를 담은 GalNAc-asiRNA

그래서 올릭스가 개발해낸 것이 비대칭 siRNA 이다. 올릭스가 개발해내어 한국, 중국, 일본 유럽과 호주에 모두 특허 등록한 비대칭 RNAi 원천기술은 siRNA 의 가장 큰 단점으로 꼽히는 세포 내 전달 이슈를 해결한 dsRNA(이중가닥 RNA)를 기존 siRNA 과 다르게 비대칭으로 구조적 조정을 한 기술이다. 또한, 이러한 원천적인 독자기술에 GalNAc 기술 도입을 통해 'GalNAc-asiRNA' 라는 완전체를 만들어내게 된다.

2020 년 4 월 완전체가 된 이 기술 플랫폼은 어쩌면 2020 년, 그리고 2021 년 상반기까지 코로나관련 임상과 기업들에 의해 소외되었다고 생각하며 다시금 코로나 이전의 원천기술로 이목이 전환되고 있을 때, 이제는 'GalNAc-asiRNA' 완전체로서 '빅딜'을 기다리고 있는 올릭스의 가치가 재평가되어야 한다고 판단한다.

그림2 올릭스의 GalNAc-asiRNA 구조



자료: 올릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

올릭스의 GalNAc 기술 적용이 완료되자마자 유럽 바이오기업과 간질환 관련 후보물질 리서치 펀딩계약(후보물질을 찾아주는 계약)을 처음으로 체결했다. 2021 년 6 월까지 RNAi 신약 후보물질 4 건을 발굴하여 계약 상대방에게 전달 한 후 후보물질 4 개에 대한 효력이 검증되면, 그에 따른 차기 계약을 체결하는 방식으로 이루어져있다. 당사간의 합의가 진행중이며 계약상 비밀유지로 현재는 상대방측에 물질을 전달한 상태로 동물모델에서 효력검증중에 있기 때문에 이에 이에 대한 단기 모멘텀이 남아있는 상태다. 이후 후보물질로 선정이 되어 차기 계약을 추가적으로 체결하면, 총 계약금액 5,000 억원 이상의 빅딜이 기대된다.

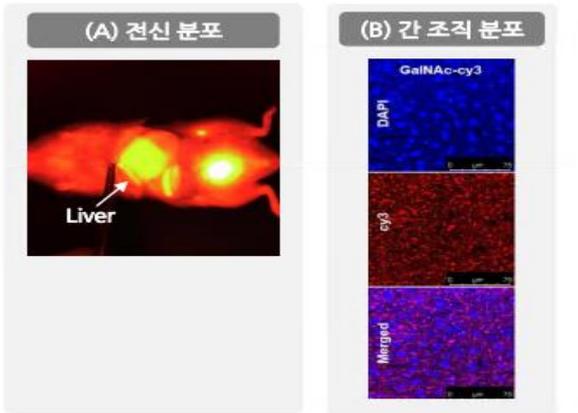
그 외에도 2019 년 3 월 프랑스 Thea(떼아)에 기술이전(총 계약규모 약 2,289 억원, 선급금 약 67 억원)을 체결한 것에 이어 2020 년 10 월 옵션 계약을 추가로 체결했다. 계약범위를 유럽과 중동, 아프리카에서 아시아 제외 전세계로 확장시켰으며(총 계약규모 약 4,564 억원, 선급금 144 억원), 이후 적응증 추가를 통해 계약규모를 2 배로 늘릴 수 있다는 계약이다. 이어 2021 년 10 월 중국 Jiangsu Hanso(장수 한소)계약과 GalNAc-asiRNA 기반 기술의 신약 후보물질 2 종에 대한 기술이전(총 계약규모 약 5,368 억원, 선급금 약 77 억원)이 체결되며 국소치료제 부문에 안주되어있던 올릭스의 기술이전 계약을 RNAi 기술의 하이라이트인 GalNAc-asiRNA 기술로 끌어올렸다. 이를 통해 앞으로 올릭스의 GalNAc-asiRNA 플랫폼의 데이터가 나오게 되면 글로벌 제약사들에게 좋은 지표가 될 기술이전계약이라고 기대해본다.

특히 간질환 치료제 영역을 빠른속도로 확장시키고 있는 동사의 파이프라인을 기반으로 2022 년은 NASH 치료제로서의 기술이전계약도 생각해볼지 않을 수 없다. 간질환 치료제에서 가장 주목받는 NASH는 술을 마시지 않는 사람의 간장병으로 간암까지 진행될 우려도 있으며 다양한 합병증이 발생할 수 있는 질환이고 2026 년까지 13.38billion USD, 약 1,600 조원까지 시장이 커질것이라고 예상되고 있기 때문에 글로벌 빅파마들의 관심대상이다. 최근 GSK 가 라이선스 인 한 RNAi 치료제도 NASH 'GalNAc-RNAi' 치료제로서, 총 계약금액은 1 조

2 천억원, 선급금은 1,428 억원(10%이상)의 메가딜이었다. 이런 RNAi 의 트렌드에 힘입어 이제는 GalNAc-asiRNA 를 갖게되었고, 시장성이 큰 간질환우주의 포트폴리오를 만들고 있는 올릭스가 올라갈 일만 남은 것이 아닐까?

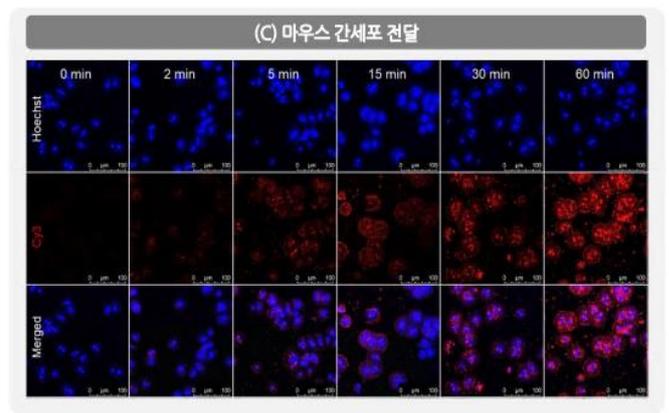
### 간질환 파이프라인 데이터 업데이트: OTS(Oligonucleotide Therapy Society)

그림3 비임상 간세포 전달 효력 시험



자료: 올릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

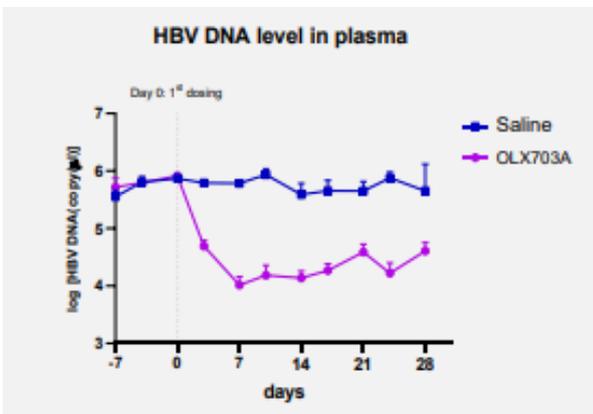
그림4 비임상 간세포 전달 효력 시험



자료: 올릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

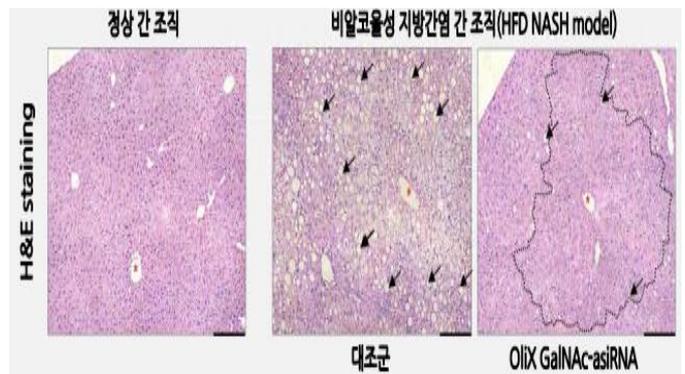
올릭스는 2021 년 9 월 온라인으로 진행되었던 OTS(올리고뉴클레오타이드 테라피) 학회에서 자사 B 형 간염(HBV)와 비알콜성지방간염(NASH) 치료제 프로그램의 동물효력시험(비임상) 연구결과를 오픈했다. 비임상 간세포 전달효력시험에서는 GalNAc-asiRNA 물질을 마우스에 10mg/kg 피하 투여 했을 때 전신뿐만이 아니라 간 조직과 간 세포로도 효과적으로 유입됨을 확인했으며(색과 세포가 짝어짐으로 확인가능), B 형 간염 치료제인 OLX703A 에서도 바이러스 게놈(유전자)를 직접 타겟함으로써 근원적 치료효과를 보였다. 1 회 투여에 4 주이상의 효력유지를 확인했고, B 형간염 항원과 DNA 에서 모두 억제 효능을 확인했다(보라색이 줄어들음). NASH 치료제에서는 NASH 모델에 동사의 NASH 타겟 치료제를 주입시켰을 때 정상 간 조직의 모습으로 돌아가는 걸 확인 할 수 있었다.

그림5 B형 간염 치료제 비임상 효력 확인



자료: 올릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 NASH 치료제 비임상 효력 확인



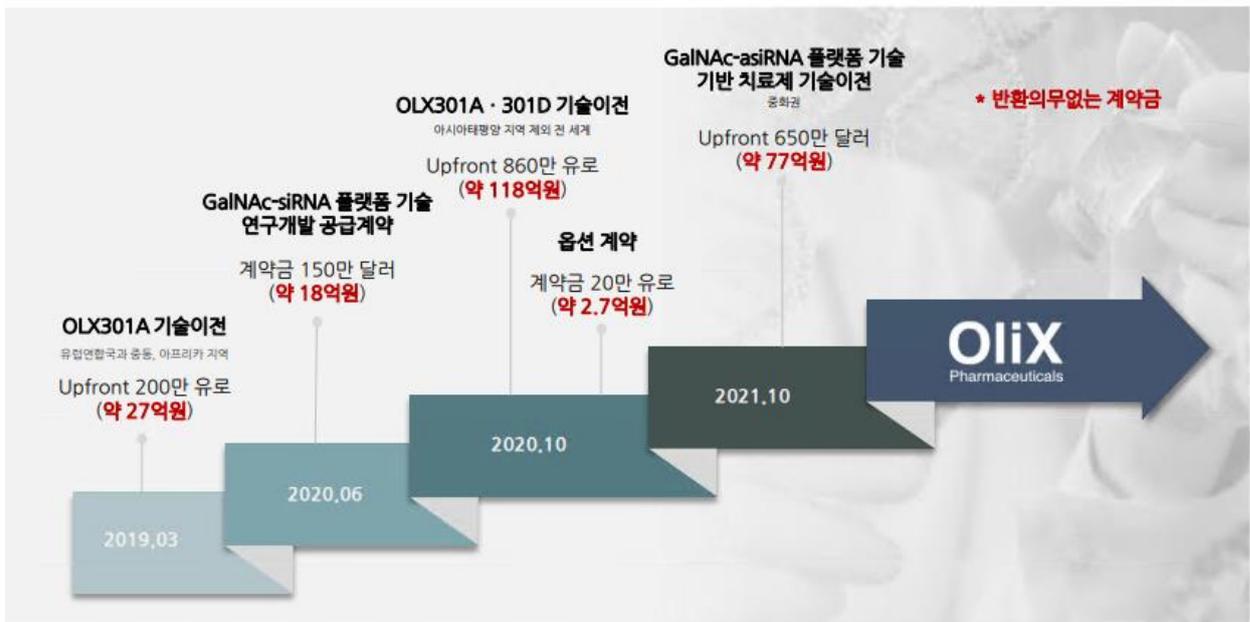
자료: 올릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 올릭스 파이프라인 현황

분야	프로그램	적응증	R&D	Animal POC	Preclinical	Clinical	비고
SKIN	OLX101A	비대흉터	[Red bar]				휴젤(아시아)
	OLX104C	탈모	[Yellow bar]				(국내) Phase 2 진행 (미국) Phase 2 진행
EYE	OLX301A	건성 황반변성 및 습성 황반변성	[Yellow bar]				Théa(전 세계; 아시아태평양 지역 제외)
	OLX301D	망막하 섬유화증 및 습성 황반변성	[Yellow bar]				Théa(전 세계; 아시아태평양 지역 제외)
	OLX301E	습성 황반변성	[Grey bar]				
	OLX304C	망막색소변성증	[Grey bar]				
Liver	OLX701	간 섬유화	[Grey bar]				
	OLX702	간 질환 (NASH, Diabetes 등)	[Grey bar]				
	OLX703A	HBV	[Yellow bar]				
LUNG	OLX201A	특발성 폐섬유화	[Grey bar]				
CNS & Oncology	OLX401A	신경병성통증	[Grey bar]				
	OLX402	뇌 질환	[Grey bar]				
	OLX801A	면역항암제	[Grey bar]				

자료: 올릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 올릭스 기술이전 현황



자료: 올릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

올릭스 목표주가 추이	투자 의견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2021.11.26	신규	강하나										
	2021.11.26	NR	NR										

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강하나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		<b>합계</b>		<b>100.0%</b>	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)