

2025.07.03.(목) 증권사리포트

✦ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

한화

빠른 속도, 바른 방향

[출처] SK증권 최관순 애널리스트

25 년 하반기부터 본격적인 실적개선

25 년 하반기부터 한화의 본격적인 실적개선이 예상된다. 주요 자회사 매출 증가에 따라 브랜드 로열티 확대가 예상되는 가운데 건설부문 원가율 개선에 따라 별도 수익개선이 유력하다. 이는 중장기적인 주주환원 요인이다. 또한 한화에어로스페이스(+80.5%), 한화솔루션(흑자전환) 등 주요 자회사 연간 영업이익 개선도 예상된다. 26 년에도 이라크 비스마야 공사재개, 질산 양산효과 온기반영으로 실적개선세가 이어질 전망이다.

주가의 바른 방향성

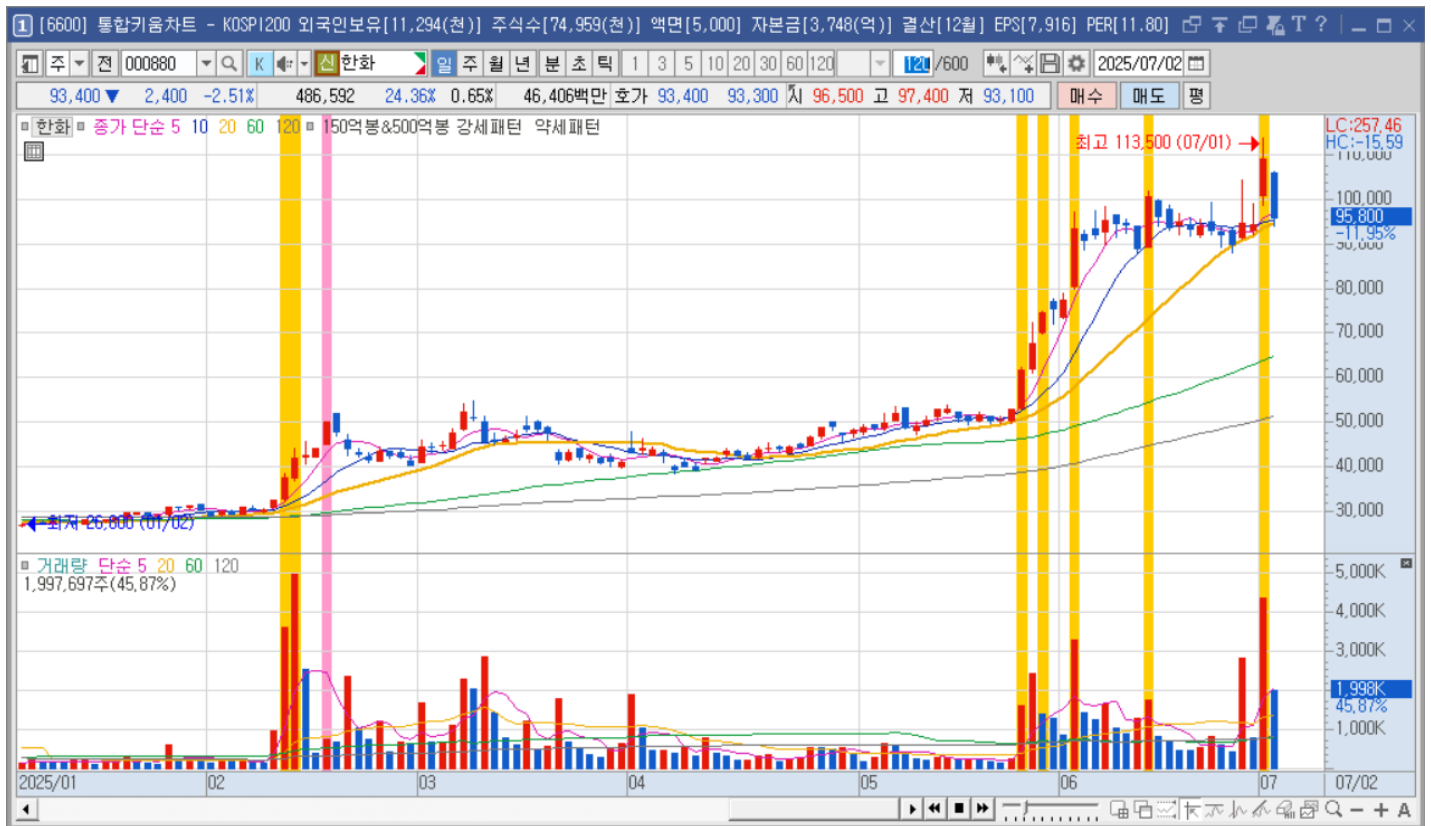
한화 주가는 연초 대비 256.1% 상승하며, 주요 지주회사 중 가장 높은 주가 상승률을 기록하고 있다. 한화 주가 상승의 배경은 1)자회사 주가 상승 및 2)자체사업 실적 개선, 3)상법 개정에 따른 지주회사 리레이팅 기대감에 기인한다. 한화에어로스페이스, 한화솔루션, 한화비전 등 주요 자회사 실적개선세에 따라 NAV 증가가 이어진 가운데 이라크 비스바야 공사재개, 질산 양산 등 실적개선에 대한 가시성이 높다. 또한 상법 개정 이후 지주회사 섹터의 할인율 축소가 예상됨에 따라 밸류에이션 매력이 높은 한화에 대한 시장 관심이 확대될 가능성이 높다.

투자 의견 매수, 목표주가 115,000 원(상향)

한화에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 단기간 빠르게 주가가 상승했음에도 불구하고 현 주가는 PBR 0.8 배(ROE: 9.6%), NAV 대비 할인율 56.9%로 저평가 상태이기 때문이다. 상법 개정에 대한 기대감으로 지주회사에 대한 리레이팅이 진행되는 가운데 밸류에이션 매력이 높은 지주회사 중심으로 추가적인 주가 상승 가능성이 높다. 목표주가는 자회사 주가 상승과 상법 개정에 따른 Target NAV 대비 할인율 축소(기존 50%에서 45%로 변경)에 따라 115,000 원으로 상향한다. 단기 주가 급등에도 불구하고 밸류에이션 매력이 높고, 본격적인 실적개선의 초입이라는 점에서 한화 주가에 대한 긍정적 관점을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	50,887	53,135	55,647	67,700	74,638	79,176
영업이익	십억원	2,370	2,412	2,416	3,156	3,516	4,009
순이익(지배주주)	십억원	1,174	380	773	1,072	1,232	1,430
EPS	원	11,995	3,886	8,174	11,333	13,025	15,117
PER	배	21	6.6	3.3	8.5	7.4	6.3
PBR	배	0.2	0.2	0.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	9.5	33.7	39.5	30.6	28.2	25.5
ROE	%	14.4	3.5	7.2	9.6	10.0	10.6





대웅제약

2Q25 Preview: 살 때

[출처] 한국투자증권 위해주 애널리스트

영업이익 컨센 대비 16% 상회 전망

별도 매출 3,432억원(+5% YoY, 이하 모두 YoY), 영업이익 578억원(+17%, OPM 17%)을 전망한다. 매출은 컨센 부합, 영업이익은 16% 상회할 것이다. 에볼루스항 독신 매출 기여가 클 것이다. 2분기 독신 매출은 717억원(+35%), 이 중 수출은 637억원(+41%)을 전망한다. 수출 데이터를 참고하면 국내 기업의 미국향 독신 수출은 YoY +27%, QoQ +40% 성장했는데 이 중 대웅제약의 수출분이 큰 것으로 추정된다. 수출 증가분을 반영해 매출을 상향했으며, 펙수클루 매출은 하향 조정했다. 4월부터 시작된 약가 인하와 종근당향 출하 조정을 반영했다. 한편 독신 매출 증가는 매출총이익률을 높이는 요인이다. 전년 동기 수준의 GPM 46.5%로 상향해 영업이익 추정치를 상향했다.

이익 체력을 높일 에볼루스항 독신 수출

FY25 매출은 1조 3,648억원(+8%), 영업이익 1,943억원(+18%, OPM 14%)을 전망한다. 독신 미국 매출은 1,964억원(+26%)으로 상향, 펙수클루 매출은 1,293억원(+33%)으로 하향 조정했다. 당초 독신 추정치는 에볼루스의 FY25 매출 가이던스(최대 3.45억달러, +33%, 독신 매출은 약 90%) 바탕으로 산정했으나 계획 대비 에볼루스 요청에 의한 추가 선적이 있을 것으로 추정했다. 에볼루스는 아직 가이던스를 상향하지 않았지만, 하반기에 판매할 물량이 더 필요하다는 긍정적인 시그널은 있는 것으로 추정한다.

목표주가 25만원으로 상향, 대웅제약 살 때

목표주가를 14% 상향한 25만원(EV/EBITDA 14배)으로 제시한다. 2분기 국내 기업의 독신 미국 수출 많을 것으로 예상했지만, 추정보다 대웅제약 기여가 높을 것이다. 에볼루스항 독신 수출 증가로 사상 처음 약 17%의 영업이익률을 기록할 전망이며 회사가 공약한 신약 매출 증가, 매출총이익률 성장을 잘 이행하고 있다는 점도 긍정적이다. 밸류에이션도 좋다. 목표주가 25만원 기준 12MF PER은 26배에 불과하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,222	133	112	10,656	179.3	169	11.0	10.5	1.8	17.7	0.5
2024A	1,265	164	43	2,150	(79.8)	204	58.8	9.9	1.8	3.2	0.5
2025F	1,366	194	128	11,108	416.7	237	13.1	9.8	1.8	15.0	0.4
2026F	1,429	214	140	12,149	9.4	259	12.0	9.3	1.6	14.4	0.4
2027F	1,533	242	276	24,010	97.6	289	6.1	8.5	1.3	23.8	0.4

주: 순이익은 지분법적용 순이익



2분기도 역대급 실적

1Q25 분기 최대 실적을 기록한 동사는 중국 내 블랭크마스크 수요 증가 및 믹스 개선으로 2Q25에도 역대급 실적 경신을 이어갈 전망이다. 2Q25 매출액 580억원(+37% YoY)과 영업이익 126억원(+48% YoY, OPM 22%)을 전망한다.

중국 ArF 블랭크마스크 수요 구조적 성장

중국 파운드리/팹리스 시장 성장은 곧 동사의 ArF 블랭크마스크 매출 증가로 이어진다. 동사는 1) 중국 반도체 블랭크마스크 시장 내 점유율 40% 이상을 차지하고, 2) 중국 파운드리 업체들이 DUV 기반 7nm 이하 선단공정을 확대하면서 마스크 사용량이 기존 대비 2~4배 이상 증가하기 때문이다. 공정 레시피 설계부터 고객사와 개발 협의하는 특성상 한번 레퍼런스를 확보하면 장기 계약 및 M/S 확대에 연결되는 경향이 크다. 공급망 다변화 니즈 증가하는 와중 동사는 중국 1위 파운드리 업체와의 계약을 통해 중국 시장 내 지배력을 확대했다.

EUV 블랭크마스크 시장 진입 임박

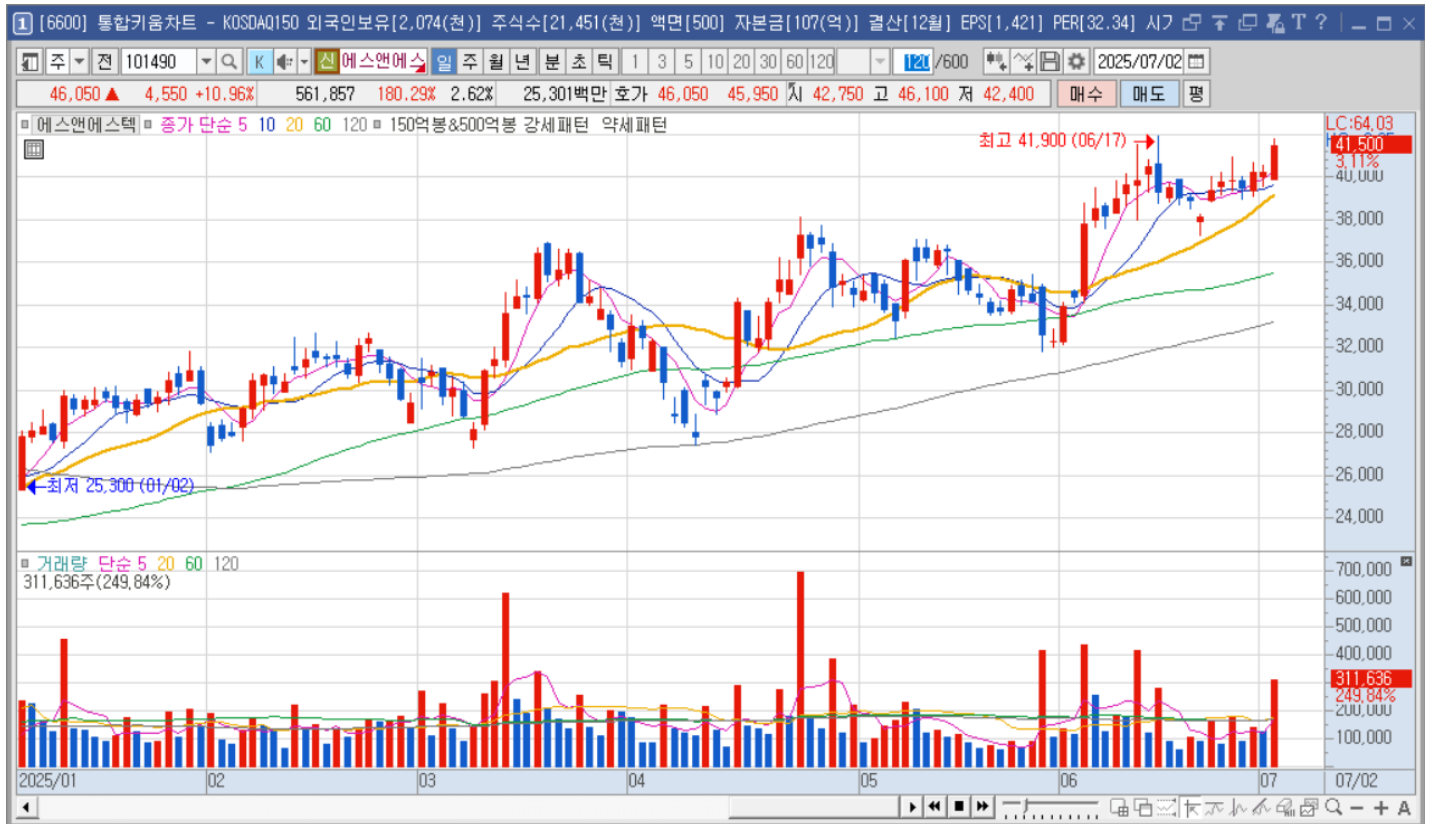
내년 초부터 EUV 블랭크마스크 양산 매출이 발생할 것으로 기대한다. EUV용 블랭크마스크는 장당 1,000만원~1억원으로 DUV용(20만원~1,000만원) 대비 최소 10배 이상의 ASP 상승이 나타난다. 시장 진입 시 밸류에이션 리레이팅 요소로 작용할 전망이다. 2022년 신규 투자한 EUV용 용인 Fab은 8~9월 Fab 오픈이 예정되어 있으며 2024년 12월 EUV용 블랭크마스크 양산을 위한 Lasertec 장비 구매(417억원)를 진행했다. 용인 Fab 오픈 시기와 장비 입고 시기(12월)를 고려할 때 올해 말 양산 준비가 마무리될 것으로 추정한다. 공급망 다변화 니즈는 7nm 이하 선단공정 수요가 증가할수록 더욱 커질 수 밖에 없다는 판단이다.

단기 실적도 우수하지만 중장기적 성장 확신, 목표주가 56,000원 제시

2025년 매출액 2,288억원(+30% YoY)과 영업이익 455억원(+54%, OPM 20%)으로 추정하며 2026년 영업이익은 537억원(+18%, OPM 20%)으로 전망한다. 매년 20% 수준 성장해온 업체로 향후 증익이 더욱 기대된다. 25F~26F 추정 EPS 2,436원에 Target P/E 23배를 적용한 56,000원을 목표주로 제시한다.

Financial Data					
(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	124	150	176	229	272
영업이익	16	25	29	45	54
영업이익률(%)	13.0	16.7	16.7	19.9	19.8
세전이익	17	28	34	49	57
지배주주지분순이익	17	26	30	46	54
EPS(원)	814	1,205	1,449	2,184	2,545
증감률(%)	51.9	48.0	20.2	50.7	16.5
ROE(%)	9.6	12.6	13.1	17.2	17.1
PER (배)	32.4	37.6	17.7	19.0	16.3
PBR (배)	3.0	4.4	2.2	3.1	2.6
EV/EBITDA (배)	20.2	24.7	11.4	13.2	11.0

자료: 에스앤에스텍, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준



현대위아

폴란드 K2 2차 수주 효과: 1) 방산 모멘텀 강화 2) 역성장 우려 완화

[출처] 대신증권 김귀연 애널리스트

방위사업청, 폴란드향 K2 전차 2차 수출 계약 확정 발표

7/2일 방위사업청은 폴란드향 K2전차 2차 계약 협상을 완료하였다고 공식 발표. 구체적인 계약규모는 밝혀지지 않았으나, 업계 추정으로는 180대 납품/ 계약규모 65억달러(약 8.8조)로 예상. K2PL(폴란드형모델) 납품과 현지 생산 포함되면서 2022.07월 1차계약(180대/35억달러) 대비 규모 확대

방산사업 외형 가시성 확보

동사는 화포(전차/자주포용) 중심 방산 사업 영위하며, K2전차/K9 자주포항 화포 납품. 2022년 연매출 1,860 억원(비중 2%) 규모였던 방산사업 매출은 K2 납품 본격화되며, 2024년 매출 3,457억(비중 4%)로 성장. 2025 년 K2 1차 물량 마무리되고, 2차물량 인식 본격화되며 연평균 10% 이상의 견조한 성장 가시성 확보. 방산사 업 수익성은 OPM 하이싱글 수준으로 추정하며, 수익성 믹스에도 긍정적일 것으로 예상. 1) K2PL 납품에 따 른 ASP 상승 가능성, 2)유럽 현지생산 통한 폴란드 외 국가 납품 가능성 감안 시, 추가 성장 기대

‘25년 제한된 성장과 기계사업 매각 일회성 => 단기 방산 모멘텀 확대

당사는 ‘[2Q25 Preview]혼돈의 부품주 실적시즌: 봐야할 종목은?(25/07/01)’ 자료 통해, 동사의 1) 기계사업 매각에 따른 일회성 비용 반영, 2) ‘25년 성장 제한됨에 따라 단기 보수적인 의견 제시한 바 있음. 하지만, 금 번 K2 통해 1) 방산 모멘텀 강화, 2) 역성장 우려 완화 가능할 것으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2024	1Q25	2025(F)					3Q25		
			직전	추정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,233	2,062	2,100	2,108	-5.6	-0.8	2,169	2,083	-0.9	-1.2
영업이익	69	49	38	38	-44.8	-21.3	54	54	2.6	42
순이익	44	96	13	13	-69.5	-85.9	29	24	흑전	79

주: 공시 실적엔 중단사업손익(기계사업부) 제외돼있어 잠정실적과 차이 발생
자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,166	8,181	8,311	8,660	9,063
영업이익	233	219	196	245	276
세전순이익	114	177	192	236	260
총당기순이익	53	129	154	177	199
지배지분순이익	91	120	146	177	199
EPS	3,363	4,429	5,367	6,504	7,315
PER	19.4	8.5	8.8	7.3	6.5
BPS	124,715	132,289	136,655	142,153	148,463
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	2.7	3.4	4.0	4.7	5.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 공시는 중단손익(기계) 제외돼있어 잠정치와 차이 발생
자료: 현대위아, 대신증권 Research Center



현대로템

본 게임은 지금부터

[출처] 미래에셋증권 정동호 애널리스트

2Q25 영업이익 컨센서스 부합 예상

2Q25 매출액 1조 2,938억원 (+18.2% YoY, 컨센 -6% 하회), 영업이익 2,378억원 (+237.8% YoY, OPM 18.4%, 컨센 2.5% 상회)으로 기대치에 부합하는 실적을 예상한다. 그 중 방산 부문은 매출액 7,203억원 (+27.6%

YoY), 영업이익 2,257억원 (+106.6% YoY, OPM 31.3%), 방산 수출마진 40.9%로 추정한다. 이전과 마찬가지로 1) 수출비중 확대와 2) 반복생산에 따른 영업레버리지 효과에 기인한다.

폴란드 K2PL 실적반영 및 향후 파급효과 기대

7/2일 폴란드 국방부는 K2 2차사업에 대한 세부내용을 공개했다. 계약규모는 기존에 시장에서 기대했던 67억달러 (9.1조원)로 공식 발표되었고, 대수의 경우 K2 180대 (K2GF 117대, K2PL 63대)와 계열전차 81대로 총 261대를 납품하게 된다. 본계약체결 행사는 한국의 신임 국방부 장관 임명 후에 진행될 예정이나, 사실상 수주 불확실성은 상당 부분 제거된 것으로 판단하여 이를 온전히 실적에 반영했다. 이번 K2 사업은 K-방산 역대 최대 규모 사업이기에 그 자체로도 의미가 크지만, 향후 파급효과는 더 클 전망이다. 이후 K2PL 후속물량 640대 체결 확률이 높아졌을 뿐만 아니라, 폴란드를 벤치마킹하는 루마니아 (250대)와 슬로바키아 (104대) 사업도 가속화될 것으로 예상되기 때문이다. 또한, 이번 K2PL 기술이전/현지생산 계약 레퍼런스를 바탕으로 사우디 (500대) 사업도 용이해질 것이다. 동사는 K2 생산캐파를 2~4배 가량 단계적으로 늘려가며 매출볼륨도 더욱 키울 것이다. HD현대인프라코어는 이미 신규공장을 착공하여 K2 엔진 생산캐파를 2배 확대할 계획에 있다.

투자의견 ‘매수’, 목표주가 300,000원으로 76.5% 상향

투자의견 ‘매수’ 유지, 목표주가는 기존 170,000원에서 300,000원으로 76.5% 상향한다. 26F/27F 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 19.6%/69.3% 상향 조정했다. 폴란드 K2 2차사업을 실적에 온전히 반영한 영향이다. 밸류에이션의 경우 기존 연도를 폴란드 K2PL 매출인식이 반영되는 26~27F로 옮겼으며, 수주잔고 확보 및 추후 K2 추가 수출 가능성이 커짐에 따라 기존 방산 부문 할인율 20%도 제거했다. 26~27F EPS 14,746원 기준 목표 P/E 20배 수준이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,587	4,377	5,364	6,859	9,218
영업이익 (십억원)	210	457	1,067	1,637	2,496
영업이익률 (%)	5.9	10.4	19.9	23.9	27.1
순이익 (십억원)	161	407	831	1,275	1,944
EPS (원)	1,475	3,728	7,612	11,679	17,813
ROE (%)	10.1	21.8	33.9	36.6	38.4
P/E (배)	18.0	13.3	26.7	17.4	11.4
P/B (배)	1.7	2.7	7.8	5.4	3.7
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터



이오테크닉스

물 들어오는 시기

[출처] 흥국증권 손인준 애널리스트

이오테크닉스에 대해 투자 의견 BUY/목표주가 210,000원으로 신규 커버리지 개시. 주력 고객사의 DRAM 1c 개발이 완료된 가운데, 램프업 단계에서 이오테크닉스의 Annealing 장비 수요 증가가 기대되는 상황. NAND 시장 침투 및 북미 고객사 확보도 기대. Grooving 장비 수요도 HBM, OSAT 전반에서 증가할 전망. 제품군 전반이 반도체 선단 공정과 맞닿아 있어, 중장기적인 성장이 기대됨

레이저 응용장비의 선단 공정 침투 가속화

이오테크닉스는 레이저 기술을 바탕으로 다양한 응용장비를 보유하고 있는 업체이다. 그 중 반도체 부문을 중심으로 성장세를 보일 전망이다. 가장 높은 매출액 비중을 차지하는 Marker는 반도체 산업의 웨이퍼 투입량에 비례해 성장할 것으로 보인다. 올해부터 기대되는 실적 성장의 핵심은 Annealing 및 Grooving 장비의 수요 확대이다. 그 외 Debonder, UV Driller 등 중장기 성장이 기대되는 제품군도 다수 보유 중이다.

DRAM 1c, HBM4 램프업의 수혜 기대

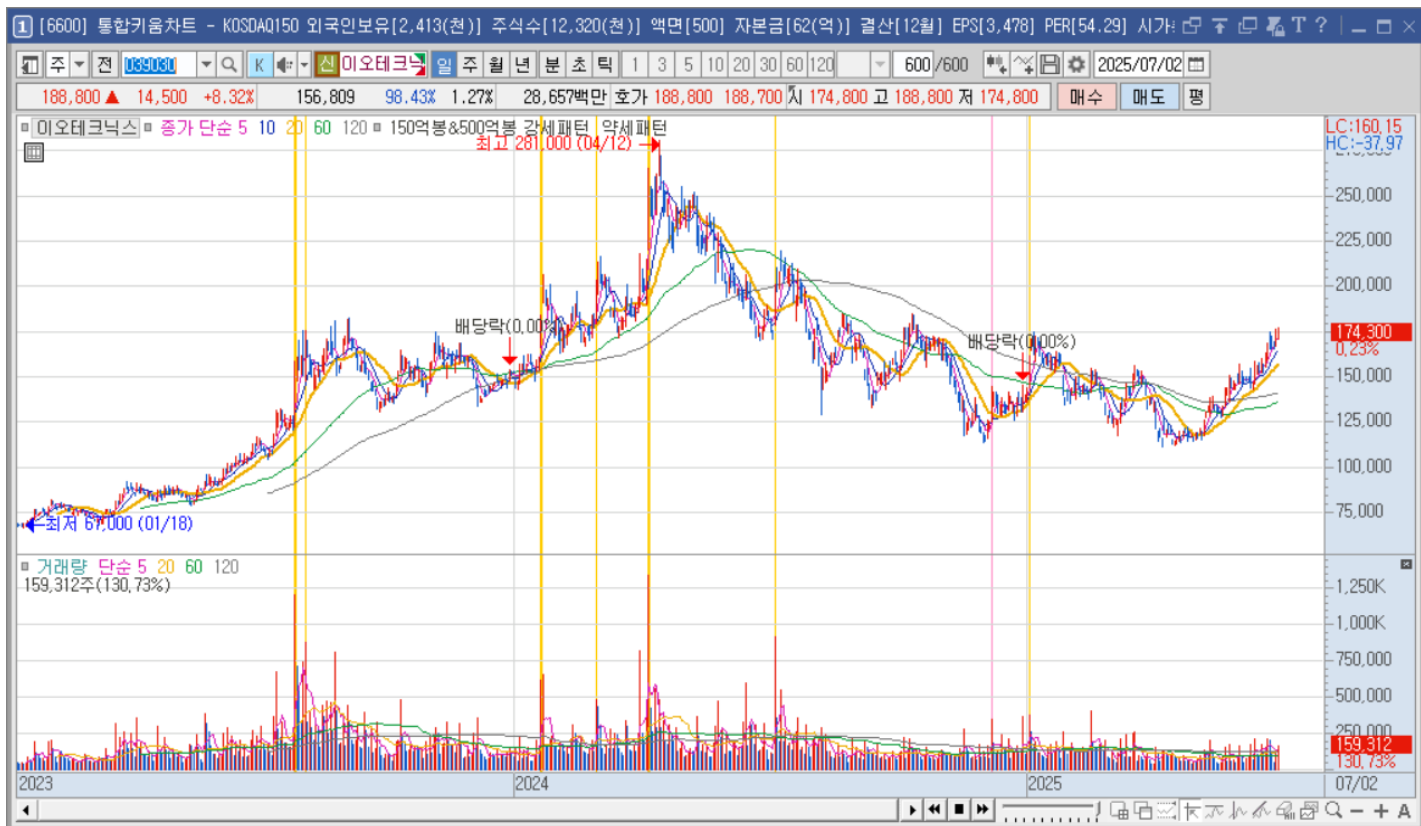
이오테크닉스의 2025년 실적은 매출액 3,864조원(+20%YoY), 영업이익 657억원(+111% YoY)으로 전망한다 (영업이익 컨센서스: 655억원). 주력 고객사가 DRAM 1c 공정 개발을 완료했으며, HBM4 양산을 위한 투자가 본격화될 전망이다. 이는 이오테크닉스의 Annealing 및 Grooving 장비 수요로 이어질 것으로 보인다. Annealing 장비가 DRAM 1znm 이하 선단 공정에서 사용되는 점을 감안하면, D4 종산 이후 D5 생산을 확대하는 DRAM 산업 움직임이 동사 수혜로 이어지는 상황이다. 반도체 부문 매출 비중이 70% 수준으로 유지되며 영업이익률 확대 역시 기대된다.

이오테크닉스 투자의견 BUY/TP 210,000원 제시

이오테크닉스에 대해 투자의견 BUY/목표주가 210,000원을 제시한다. 12MF EPS 5,650원에 2023년 이후 평균 12MF PER 배수 37.5배를 적용했다. 반도체 선단 공정 전환 과정에서 수요 증가로 이어질 제품군을 다수 보유 중에 있어, 향후 높은 수준의 실적 성장 및 밸류에이션 확장이 가능할 것으로 판단한다.

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	316	321	386	468
영업이익	31	31	66	94
EBITDA	39	37	73	101
지배주주순이익	37	43	58	78
EPS	2,973	3,478	4,795	6,443
순차입금	-194	-216	-238	-262
PER	51.4	40.0	36.4	27.1
PBR	3.4	2.9	3.3	3.0
EV/EBITDA	43.5	40.1	26.2	18.6
배당수익률	0.3	0.4	0.3	0.5
ROE	6.7	7.4	9.3	11.4
컨센서스 영업이익	-	-	70	84
컨센서스 EPS	-	-	5,114	6,161



올릭스

신약개발 연구 성과 대비 주가는 저평가 상태

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2025년 하반기와 2026년 주요 이벤트

가. 2025년 하반기 황반변성치료제 OLX301A의 임상 1상 결과 CSR을 수령할 예정이다. OLX301A는 2023년 8월 3일 미국 FDA에 임상 1상 계획(IND)를 승인받았으며, Open-Label이고, 피험자는 21명이며, 투여는

안구 내 투여이다. 24년 12월 다회 용량 상승 투여 추적 관찰을 완료했다. 임상 1상 중간 결과에서 고용량을 투여한 군에서 투여 후 24주 관찰 기간 동안 약물 관련 이상반응은 관찰되지 않았다. 또한 시력검사표(ETDRS) 점수 기준으로 피험자들의 평균 최대 교정시력은 물질 투여 후 7일부터 56일 사이에 개선된 것으로 나타났다고 한다. 또한 투약한 피험자들의 BCVA는 평균 2개월 동안 지속되고 최대 5개월까지도 지속되는 것을 확인했다고 한다. 2025년 하반기에 임상시험 결과 보고서를 수령할 예정이다. 향후 L/O를 검토하거나, 또는 자체 개발을 진행하게 될 것으로 추정된다.

나. 2025년 하반기에 대사 이상 지방간염(MASH)/비만치료제 OLX702A가 임상 1a상 중간 결과를 확인할 수도 있다. OLX702A는 표적 유전자 MARC1을 타겟한 지방간염/비만 치료제이며, 호주에서 임상 1상이 진행 중이다. 피험자 90명을 대상으로 단회 투여, 다회 투여로 진행되는데, 단회 투여는 투여 후 최대 1년간 장기 간 관찰을 진행한다. 한편 이와 관련해서 2025년 2월에 MASH 신약 후보물질 (OLX702A)에 대한 독점적 권리를 총 9,117억원(선금금, 마일스톤 등은 미공개)에 일라이릴리에 이전한 바 있다. OLX702A의 임상 1상은 올릭스 주도로 2026년 상반기에 완료될 것으로 추정된다.

임상 1상이 성공적으로 완료되면 임상 2상부터는 일라이릴리가 진행할 예정이다. 현재로서는 OLX702A가 임상 1상에서 의미 있는 간 수치 감소를 나타낼 것으로 기대하고 있다. 한편 올릭스는 비만 원숭이 모델에서 OLX702A와 Semaglutide, 그리고 고지방 식이 비만 생쥐 모델에서 OLX702A와 Tizapatide의 병용투여에 대해서 체중 감소 시너지 효과를 확인한 데이터를 공개한 바 있다. 또한 임상 공표 시점, 또는 차기 임상 진입 시점에 릴리로부터 의미 있는 규모의 마일스톤을 받을 것으로 추정된다.

다. 올릭스는 단기간 내에 로레알로부터 마일스톤 수령을 기대할 수도 있을 것이다. 올릭스는 남성형 탈모 치료제 OLX104C를 개발하고 있다. 안드로겐 수용체의 발현을 억제해 남성형 탈모의 진행을 지연시키는 기전이다. 호주에서 탈모환자 25명(4코호트, 코호트당 6명, 단회 투여)을 대상으로 임상 1상 투약과 8주간의 추적 관찰 완료하고, 2025년 1월에 임상시험 결과 보고서(CSR)를 수령했다. 결과보고서에서 1차 평가 지표를 충족, 안전성과 내약성이 확인되었다. 이러한 결과를 토대로 2025년 3월에 호주 1b/2a상 임상시험 IND를 신청했다.

한편 이러한 임상 결과를 기초로 올릭스는 2025년 6월에 글로벌 화장품 기업 로레알과 피부 및 모발 재생 의약품 관련 공동연구 계약을 체결했다. 계약 규모는 비공개였다. 계약 내용을 보면 "올릭스는 siRNA를 활용하여 피부 및 모발 관련 공동 연구 결과물 개발을 수행하며, 로레알은 올릭스의 요청에 따라 공동 연구 결과물과 관련하여 자문적이고 구속력 없는 조언을 제공한다"로 되어 있다. 이어서 "로레알은 추가 공동연구 계약을 체결할 수 있는 독점적 협상 관련(추가 공동연구 관리 권리)를 가지며, 이는 기술이전 계약을 포함하나 국한되지 않는다"로 되어 있다. 공동개발 상대방 기업이 화장품 회사라 그런지 다소 모호한 표현들이 많다. 계약 서술에 근거해서 내용을 유추해 보면 1차로 남성형 탈모치료제(의약품) 개발을 목표로 하고 있으며, 2차로 관련된 화장품 개발도 가능하다는 의미로 해석된다. 계약금은 발표하지 않았는데 2025년 8월 중순에 반기보고서가 발표되면 선수금 계정에서 그 규모로 어느 정도 추정 가능할 것이다. 계약금은 2025년 3분기 전후로 수령할 것으로 추정된다. 또한 연말이나 2026년 초에는 일정 금액의 마일스톤 수령 가능성도 기대해 볼 수 있다. 향후 2~3년간 공동 개발 기간을 거치면 공동연구 결과물의 윤곽을 확인할 수 있을 것으로 추정된다.

라. 중국 한소제약에 기술 이전된 다양한 간질환 치료제 개발이 활발하다. 간질환 치료제와 관련해서 2021년 10월에 GalNAc-asiRNA 플랫폼기술 기반으로 중국내 4위 제약사 한소제약과 최대 5,300억원 규모의 기술이전(주 계약 2종 + 옵션 2종)을 체결했고, 2023년 2월에 추가적으로 1개 타겟에 대해서 계약금 225만달러, 마일스톤 1억 1,000만달러로 옵션계약(L/O)을 체결한 바 있다. 관련된 치료제는 심혈관질환 치료제 OLX706A가 임상 1상, 대사성질환 치료제 OLX706B 전임상, 심혈관질환 치료제 OLX706C 전임상 중이고, 중국 한소제약 주도로 임상을 준비 중이다. 올릭스는 2025년 4월에 마일스톤 300만달러를 수령한 바 있다. 한편 한소제약은 2024년 12월에 GLP-1 계열 치료제를 머크에 최대 20억 달러, 2025년 6월에 레제네론에

GLP-1/GIP 수용체 이중 작용제를 약 20억달러 규모로 기술 이전한 바 있다. 따라서 올릭스도 불확실하지만 이렇게 신약 개발에 활발한 한소제약과 향후 플랫폼 딜이 추진될 가능성도 열려 있는 상황이다.

마. 비대흉터치료제 OLX101A에 대한 기술이전도 계속하여 고민 중이다. 미국 임상 2상을 완료하고, 2024년 4월 해당 2a상에 대한 임상시험 결과 보고서 (Clinical Study Report, CSR)를 수령, 1차 평가 지표에서 통계적 유의성을 충족한 상황이다. 이후 임상 진행을 멈추고 외부에 L/O의 기회 등을 검토하고 있는 상황이다. 장기 과제로 전환한 것으로 추정된다.

바. 올릭스는 2025년 6월에 OLX104C를 이용하여 기능성 화장품을 출시했다. 탈모 증상 완화에 도움을 주는 기능성 화장품 유베르나(U: BERNA)를 국내에 공식 출시했다. 기능성 화장품은 크게 심사, 보고 두 가지로 트랙으로 나누어 진다. 심사 트랙으로 출시하려면 식약처 심사를 받아야 하는데, 이 경우 안전성과 유효성을 입증하는 방대한 자료를 제출해야 한다. 따라서 긴 시간이 필요하게 된다. 보고 트랙은 식약처가 고시한 원료를 주성분으로 사용해서 제조하면 안전성 자료 제출을 면제 받게 되고, 보고 절차만으로 기능성 화장품을 출시할 수 있다. 올릭스는 식약처 보고 트랙으로 기능성 화장품을 출시한 것으로 추정된다. 현재 국내법상 기능성 화장품은 주성분으로만 광고, 마케팅이 가능하게 되어 있어 부원료로 광고 마케팅은 쉽지 않다. 올릭스는 보고 트랙으로 출시함에 따라 탈모 증상 완화에 도움을 주는 기능성 화장품이라고 표시를 할 수는 있으나 실제 마케팅에는 많은 제약요건이 있다. 다만 올릭스는 siRNA에 특화된 기업이고 여기서 출시한 화장품이라는 측면에서 시장에서 어떻게 받아들이고 매출이 발생할 것인지 기대를 갖고 지켜볼 필요는 있어 보인다.

주가는 크게 조정 받은 상태, 점진적인 회복이 기대된다

동사의 주가는 그동안 1~2만원대에서 장기 조정을 진행해오다, 2025년 2월의 대규모 기술수출 발표와 함께 급등하여 3월 초에 64,000원대까지 상승했다. 그 이후 등락을 거듭하며 6월 초에는 57,000원의 단기 고점을 기록하기도 했다. 2025년 6월에 글로벌 화장품 기업 로레알과 피부 및 모발 재생의약 관련 공동연구 계약을 체결한 이후, 구체적인 계약 규모가 발표되지 않으면서 주가가 크게 하락하여 현재 38,000원 내외에서 조정을 보이고 있다. 시가총액은 7,600억원대이다.

그러나 동사는 RNAi 부문에서 선도적인 위치이고, 시간의 경과와 함께 신약 Pipeline 임상이 진척될 것이다. 주가가 크게 하락한 만큼 장기적으로는 회복될 수도 있어 보이고, 향후의 기업가치와 주가 전망을 긍정적으로 가져갈 수 있을 것이다.

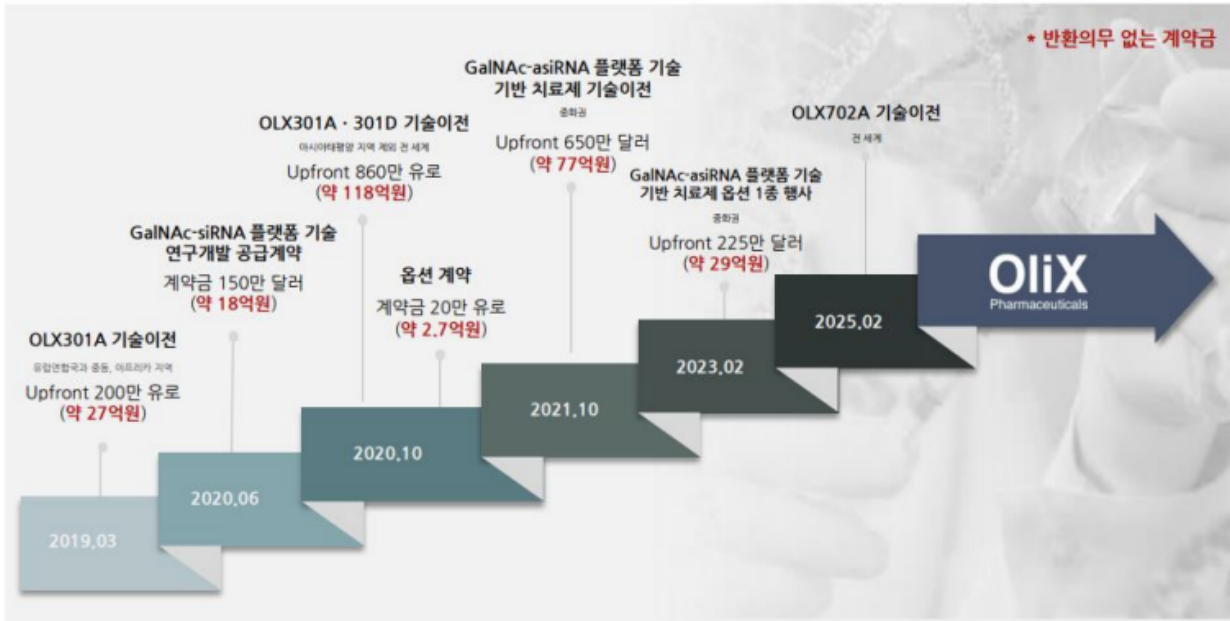
동사 영업실적은 전형적인 신약개발 기업의 실적과 유사하다. 2024년 연결 매출액은 57억원이며, 영업손실 309억원이다. 2025년 1분기 연결 매출액은 10억원, 영업적자 82억원이다. 올릭스의 연간 소요자금(비용)이 300억원 내외로 적지 않는 규모이기 때문에 자금수지 분석은 항상 필요하다. 2025년 3월 말 연결기준 현금성 자산은 121억원, 차입성 부채는 300억원이다. 차입성 부채 중에서 사모 전환사채 45억원(전환가격 16,283원)이 있는데 주식 전환이 가능한 상태이다. 또한 현금성 자산을 보면 3분기 말 121억원에다 2025년 2분기 중에 한소제약으로부터 마일스톤 40억원대 수령, 그리고 로레알로부터 계약금 수령 등을 추가할 수 있다. 따라서 3분기 중에 전체 현금성 자산 300억원 수준을 확보할 수 있을 것으로 추정된다. 여기에다 연말이나 내년 상반기 수령 예상되는 마일스톤 등을 감안하면 단기적인 자금 여유는 있는 것으로 평가할 수 있다.

표 1. 신약 Pipeline 개발 현황

분야	프로그램	적응증	Platform Development	Discovery	Animal POC	Preclinical	Clinical	비고
SKIN	OLX101A	비대흉터					(미국) Phase 2 완료	
	OLX104C	탈모					(호주) Phase 1 완료	
EYE	OLX301A	건성 황반변성 및 습성 황반변성					(미국) Phase 1	
	OLX304C	망막색소변성증						
LIVER	OLX702A	대사이상 지방간염(MASH)/비만					(호주) Phase 1	알라이 빌라 (Global)
	OLX706A	심혈관 질환						한소제약 (Greater Chir
	OLX706B	대사성 질환						한소제약 (Greater Chir
	OLX706C	심혈관 질환						한소제약 (Greater Chir
	OLX702X	비만						*다수 파이프라인
	OLX702R	고혈압						
CNS	OLX40X	뇌신경 질환						

자료: 올릭스

표 2. 올릭스 기술수출 현황



자료: 올릭스

