



코오롱티슈진 (950160)

골관절염 치료의 패러다임을 바꿀 혁신신약

2025년 9월 8일

스몰캡 Analyst 김현경
hyungyeom.kim@kbfg.com

기업개요: 골관절염 치료제 전문기업

코오롱티슈진은 인대손상치료와 연골 재생 촉진제를 연구, 개발, 생산, 판매하는 기업이다. 현재 골관절염 세포 유전자 치료제 ‘TG-C’의 미국 임상 3상을 진행 중으로 관절강 내 주사 한 번으로 통증 완화와 기능 개선 효과를 동시에 제공하는 세계 최초의 골관절염 신약으로 주목받고 있다.

1H25 매출액 26.1억원 (+19.1% YoY),
영업손실 108.6억원 (-12.1% YoY)

2025년 상반기 매출 26.1억원 (+19.1% YoY), 영업손실 108.6억원 (-12.1% YoY)을 기록했다. 무릎 골관절염 적응증에 대한 FDA 임상 3상 시험을 진행하며 지속적인 비용이 지출되고 있다. 현재 건기식, 화장품, 생활용품 등을 판매하는 복합유통사업에서 일부 매출이 발생하고 있다.

체크포인트:

1) TG-C 상업화 투트랙 전략을 통한 성공
가능성 및 글로벌 빅파마의 뜨거운 관심

1) 현재 TG-C는 FDA 임상 3상에서 환자 투약을 모두 완료했고, 프로토콜에 따른 2년 추적관찰 단계로 2026년 3~7월 마무리된 후, 데이터 분석을 거쳐 빠르면 2027년 1분기에 품목허가를 FDA에 신청할 예정이다. 지난 6월에 개최된 ‘바이오USA 2025’에서 200여개가 넘는 기업들이 관심을 보였고, 그 중 30여개 기업과 미팅을 진행했다. 현재 회사는 시장가치를 극대화 하기 위해 두 가지 상업화 준비 작업을 동시 활용할 계획인데, ① 글로벌 빅파마와의 기술이전 (License-Out), 스페셜티 제약사와의 공동 프로모션 (Co-Promotion), ② 현지 주요 병원들을 대상으로 하는 자체 상업화까지 가능한 옵션으로 검토하고 있어 주목해야 한다.

2) TG-C 적응증 확장 본격화

2) TG-C의 적응증 확장이 본격화 된다. 언론보도 (25.7.8, 연합뉴스)에 따르면 척추 적응증에 대한 미국 1상을 올해 하반기 개시한다고 밝혔다. 내년 1분기까지 CRO (임상수탁기관)를 선정하고 하반기부터 환자 24명을 대상으로 TG-C를 투여할 계획이다.

리스크 요인: 자금 조달 가능성이 존재

FDA 3상 품목허가 (BLA) 준비 지속, 론자 등과 상업 생산 협의 및 파일럿 생산, 상업화 조직 등을 갖추기 위한 자금 조달 가능성이 존재한다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (9/5, 원)	42,400
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (조원)	3.5
※ Dividend Yield는 12개월 Forward	

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023A	2024A	2Q25 (LTM)
매출액 (십억원)	9	4	5	5
영업이익 (십억원)	-16	-21	-22	-23
지배주주순이익 (십억원)	-11	-17	-34	-88
EPS (원)	-168	-241	-440	-1,092
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
P/E (x)	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B (x)	6.7	5.7	12.7	28.9
ROE (%)	-17.1	-16.7	-25.9	-63.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

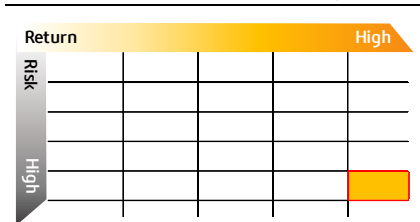
Trading Data

Free float (%)	33.6
거래대금 (3m, 십억원)	14.9
외국인 지분율 (%)	4.0
주요주주 지분율 (%)	코오롱 외 8인 66.4

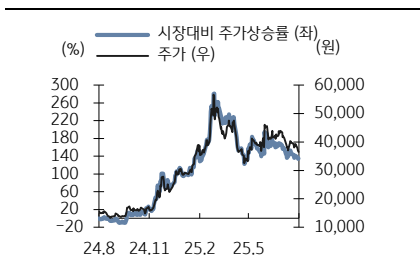
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.0	-1.0	-5.9	125.6
시장대비 상대수익률	-12.4	-8.9	-7.2	126.7

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: 코오롱티슈진, KB증권

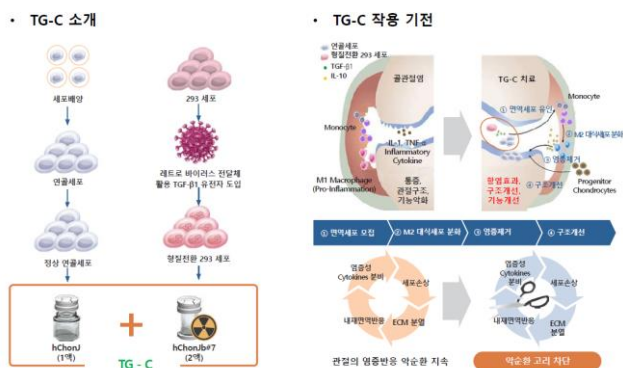
I. 기업개요

기업개요: 골관절염 치료제 전문기업

코오롱티슈진은 1999년 인대손상치료, 연골재생촉진제의 연구, 개발, 생산, 판매를 목적으로 설립되었다. 현재 골관절염 세포 유전자 치료제 TG-C를 주력으로 미국 임상 진행중이다. TG-C는 관절강 내 주사를 통해 통증완화, 기능 개선의 효과를 동시에 확보할 수 있는 세계 최초의 골관절염 세포유전자 치료 신약 후보 물질이다. 총 164건의 특허를 등록 또는 출원 중에 있다.

2024년 7월 미국 3상 투약을 완료한 TG-C (골관절염 치료제)는 2026년 미국 3상 완료 및 2027년 FDA 승인 절차를 추진하고 있다. 코오롱티슈진이 예상하고 있는 상업화 시점은 2028년 1분기로, 2026년 7월과 10월 미국 임상 3상 톱 라인이 공개된 후 품목허가 신청을 신속하게 할 수 있도록 미국 본사에서 CMC (Chemistry Manufacturing and Control) 자료를 준비중이다.

그림 1. 골관절염 치료제 TG-C



자료: 코오롱티슈진, KB증권

그림 2. TG-C 지역별 사업전략

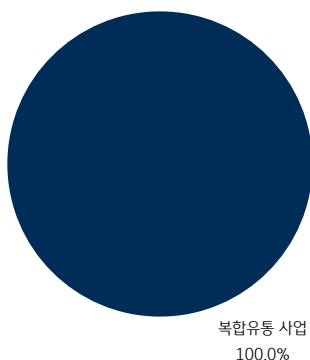


자료: 코오롱티슈진, KB증권

주주 구성

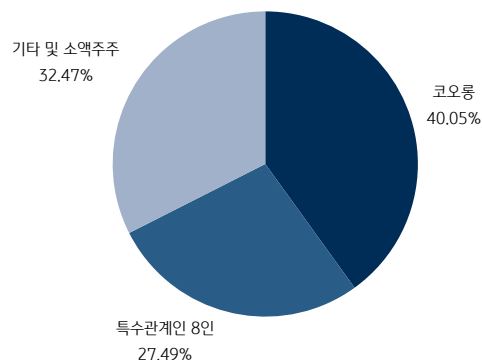
코오롱티슈진의 주주 구성은 최대주주 코오롱 40.05%, 특수관계인 8인 27.49%, 기타 및 소액주주 32.47%이다.

그림 3. 매출 구성 (2025 기준)



자료: 코오롱티슈진, KB증권

그림 4. 주주 구성 (2025 기준)



자료: 코오롱티슈진, KB증권

II. Business model

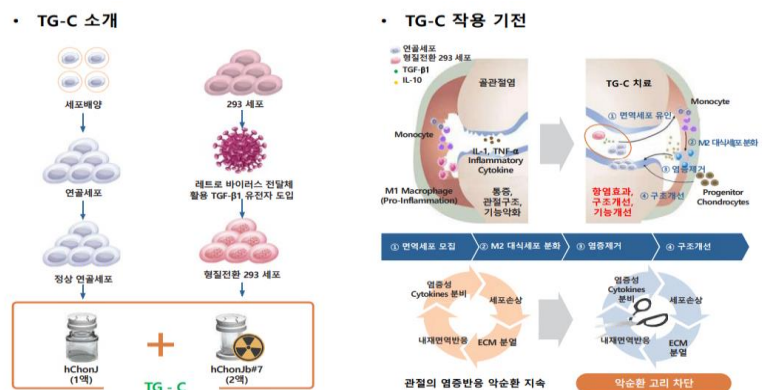
세포-유전자 치료제 TG-C

TG-C는 정상 연골 세포와 유전자 변형된 세포를 혼합하여 관절에 직접 주사하는 혁신적인 세포-유전자 치료제이다. 이 치료제는 두 가지 구성 요소로 나뉘어 기능한다. 첫 번째 구성 요소는 정상 연골 세포로, 관절 내 연골 조직을 구성하는 역할을 한다. 두 번째 구성 요소는 유전자 변형된 세포로, 연골세포의 증식을 촉진하고 항염증 특성을 가진 형질전환 성장 인자(TGF- β 1)를 발현하도록 설계되었다.

DMOAD으로써 잠재력을 가지고 있는 TG-C는 골관절염의 근본적인 치료를 목표

이 복합적인 작용 기전은 TG-C가 단순한 통증 완화를 넘어 질병의 진행 자체를 늦추는 DMOAD (Disease- Modifying Osteoarthritis Drug, 질병조절 골관절염 약물)로서의 잠재력을 갖게 하는 핵심이다. 특히, 유전자가 변형된 2액 세포는 투여 후 약 2주 이내에 사멸하도록 설계되어 있어, 치료 유전자를 전달한 후 체내에 잔류하지 않아 안정성 프로파일이 높다는 특징을 가지고 있다. 이처럼 TG-C는 염증을 제거하고, 연골 조직의 손상을 막는 동시에 재생을 촉진하는 다중 효과를 통해 골관절염의 근본적인 치료를 목표로 한다.

그림 5. 골관절염에 대한 세포유전자 치료제 TG-C



자료: 코오롱티슈진, KB증권

FDA 임상 3상 진행 중

현재 코오롱티슈진은 미국에서 총 1,000명 이상의 대규모 환자를 대상으로 FDA 임상 3상을 진행하고 있다. 지난 2024년 7월 환자 투약을 성공적으로 완료했으며, 현재 2년간의 장기 추적 관찰이 진행 중이다.

DMOAD 라벨을 받는 최초의 골관절염 치료제를 목표

TG-C는 무릎 절개 비침습적이며 편리하다. TG-C 임상 3상 2건은 2026년 3월 및 7월에 종료될 전망이다. 이를 통해 TG-C는 DMOAD 라벨을 받는 최초의 골관절염 치료제를 목표로 하고 있다.

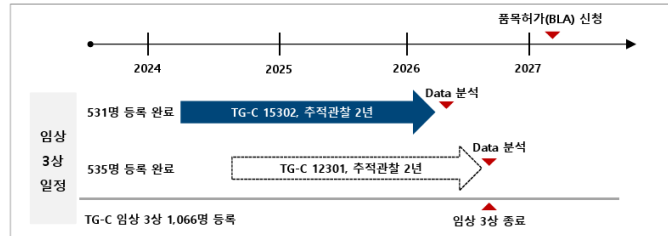
국제골관절염학회 (OARSI)에서 TG-C 미국 임상 장기 추적 결과 발표

지난 4월 25일 국제골관절염학회 (OARSI)에서 TG-C의 미국 임상 장기 추적 결과가 발표됐다. 미국 NIH가 후원한 OAI (Osteoarthritis Initiative) 데이터 (11년 추적)상 TG-C 임상 참여자들의 총인공관절술 (TKA) 시행 비율 15.5%와 비교해, TG-C 임상 참여자들의 TKA 시행 비율이 7.0%로 낮았다고 발표했다. 이는 상대적으로 일반 미국 골관절염 환자 대비 55% 감소에 해당한다는 설명과 함께, 수술 시점도 중앙값 기준 5.1년에서 5.7년으로 지연됐다고 전했다. 다만 현재 진행 중인 임상 3상 데이터는 눈가림 (블라인드) 상태에서 TG-C·위약군을 합쳐 장기 안전성과 효과를 간접 비교하는 방식이 포함되어 있어, 규제당국 허가용의 확정적 결론이라기보다는 가능성을 시사하는 데이터로 보는게 적절해 보인다.

그림 6. TG-C 임상 3상 타임라인

두 스터디의 톱라인 발표가 내년 2~3분기 예정

2년 추적관찰 기간을 거쳐 임상 3상을 종료하고, 임상 데이터 분석 이후에 품목허가(BLA) 신청 계획



- TG-C 15302의 경우 2026년 2분기에 임상 데이터 확인이 가능하며, TG-C 12301은 같은 해 3분기에 확인 가능 예상
- 각 시험별로 추적관찰 종료 2~3개월 이후 임상결과보고서(CSR : Clinical Study Report) 수령 예상
- 임상 종료 이후 약 6개월 간의 준비기간을 거쳐 품목허가(BLA) 신청 계획

자료: 코오롱티슈진, KB증권

그림 7. TG-C 플랫폼으로서 활용 가능성

신약 후보 물질의 가치 평가에 가장 중요한 요소는 적응증과 용법의 확장성



자료: 코오롱티슈진, KB증권

글로벌 골관절염 치료제 시장규모

글로벌 시장조사기관 Grandview Research에 따르면 글로벌 골관절염 치료제 시장규모는 2024년 기준 91.3억 달러로 추산되고, 2025년부터 2030년까지 연평균 6.89% 성장하여 135.7억 달러 규모로 확대될 것을 전망하고 있다. 이러한 시장 성장은 주로 고령화 인구 증가, 비만을 상승, 좌식 생활 방식의 확산에 따른 골관절염 유병률 증가에 기인한다.

현재는 통증 완화에 초점을 맞춘 약물이 대부분

현재 시장의 대부분은 비스테이로이드성 항염증제 (NSAIDs), 진통제, 히알루론산 주사제, 코르티코스테로이드 등 통증 완화에 초점을 맞춘 약물로 구성되어 있다. 그러나 이러한 치료제들은 질병의 진행 자체를 막거나 되돌리는 효과가 없어 근본적인 해결책이 되기 힘들다. 이 때문에 제약·바이오 업계는 질병의 진행을 늦추거나 연골 재생을 통해 질환을 치료하는 개념인 DMOAD 개발에 집중하고 있다.

DMOAD로 공식 승인된 치료제 전무, TG-C와 같은 DMOAD 후보 물질 개발사에 새로운 기회

DMOAD는 1999년 FDA 가이드라인이 제정된 이래로 현재까지 공식적으로 승인된 치료제가 전무한 상황이다. 이는 DMOAD가 요구하는 엄격한 임상적 기준, 특히 X-ray를 통한 관절강 협착 개선 입증이 매우 어렵기 때문이다. 현재 FDA는 기존 가이드라인의 비현실성을 인지하고 재정립을 위한 움직임을 보이고 있으며, 이는 TG-C와 같은 DMOAD 후보 물질의 개발사에 새로운 기회를 제공하고 있다.

III. 체크 포인트

1H25 매출액 26.1억원 (+19.1% YoY),
영업손실 108.6억원 (-12.1% YoY,
OPM -416.1%)

2025년 상반기 매출 26.1억원 (+19.1% YoY), 영업손실 108.6억원 (-12.1% YoY, OPM -416.1%)을 기록했다. 무릎 골관절염 적응증에 대한 FDA 임상 3상 시험을 진행하며 지속적인 비용이 지출되고 있다. 현재 건기식, 화장품, 생활용품 등을 판매하는 복합유통사업에서 일부 매출이 발생하고 있다.

TG-C, FDA 3상 임상 진행 현황 및 향후
계획

TG-C는 현재 FDA의 두 가지 주요 3상 임상을 진행하고 있다. TG-C 15302 스터디 (531명)와 TG-C 12301 (535명) 스터디가 각각 2024년 3월과 7월 환자 등록 및 투약을 완료했다. 각 스터디는 2년의 추적 관찰 기간을 거쳐, 2026년 3월에서 7월 사이에 마무리될 예정이다. 이후 임상데이터 분석을 통해 CSO (Corporate Statement on Outcomes)를 공개하고, 이르면 2027년 1분기에 FDA 품목허가를 신청할 계획이다.

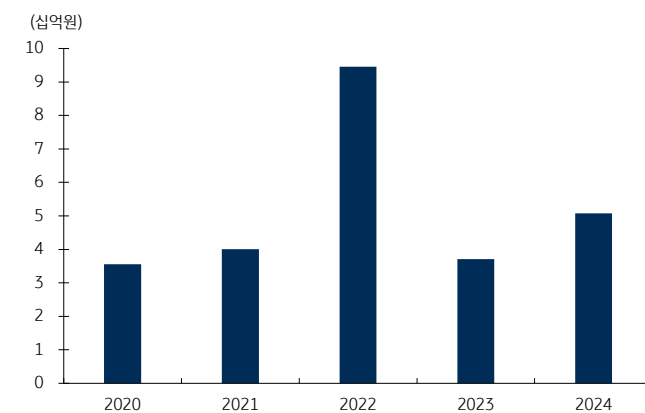
글로벌 파트너십 및 상업화 전략

지난 6월에 개최된 '바이오USA 2025' 행사에서 TG-C는 전 세계 200여개 이상의 기업들이 관심을 보였고, 그 중 30여개 기업과 비즈니스 미팅을 진행하며 파트너십 가능성을 타진했다. 현재 회사는 시장 가치를 극대화하기 위해 두 가지 상업화 전략을 동시 추진하고 있다. ① 글로벌 빅파마에 대한 기술이전 (Out-Licensing)과 함께 특정 전문 분야에서 강점을 가진 스페셜티 제약사와의 공동 프로모션 (Co-Promotion)을 모색하고 있고, ② 미국 현지 주요 병원들을 대상으로 직접 판매 및 마케팅을 진행하는 자체 상업화 옵션 또한 신중하게 검토하고 있어 주목해야 한다.

적응증 확장 계획

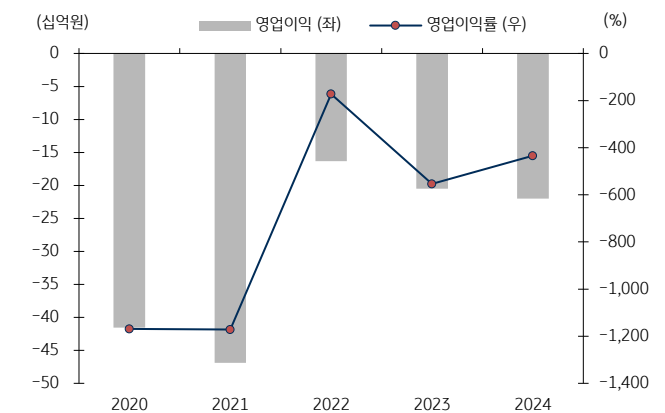
TG-C의 기존 적응증 외에도 새로운 분야로의 확장을 본격화하고 있다. 언론보도 (25.7.8, 연합뉴스)에 따르면, 척추 질환 적응증에 대한 미국 임상 1상을 올해 하반기 시작할 예정이다. 내년 1분기까지 CRO (임상수탁기관)를 선정하고 하반기부터 환자 24명을 대상으로 TG-C를 투여할 계획이다.

그림 8. 코오롱티슈진 연간 매출액 추이



자료: 코오롱티슈진, KB증권

그림 9. 코오롱티슈진 연간 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 코오롱티슈진, KB증권

그림 10. 코오롱티슈진 분기별 매출액 추이

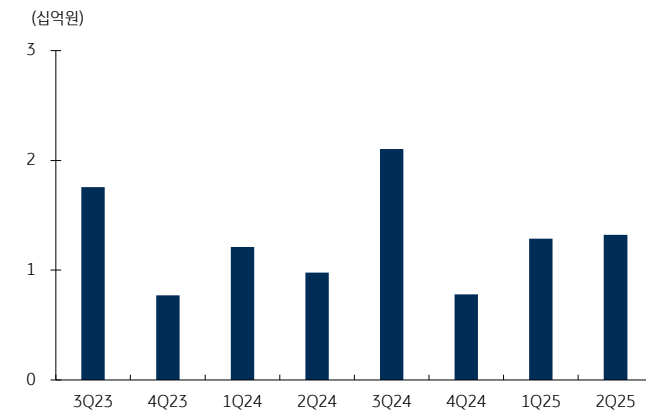
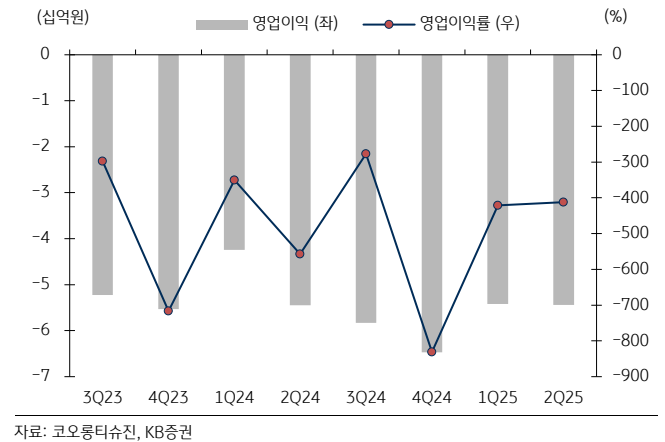


그림 11. 코오롱티슈진 분기별 영업이익, 영업이익률 추이



IV. 리스크

자금 조달 가능성이 존재

현재 진행 중인 TG-C의 미국 3상 임상 투약이 완료됨에 따라, 2년의 추적 관찰 기간 동안 FDA 품목 허가 신청 (Biologics License Application, BLA) 준비를 병행하고 있다. TG-C의 성공적인 시장 출시를 위해 대량 생산 체제를 구축하는 것이 매우 중요하다. 이에 따라 코오롱티슈진은 2024년 11월 CDMO 기업인 스위스 론자와 TG-C의 상업 생산을 위한 파트너십을 확정했다. 이는 TG-C가 미국 FDA가 요구하는 cGMP (우수 의약품 제조 및 품질관리 기준)을 충족하며 안정적인 품질로 대량 생산될 수 있는 교두보를 확보한 것으로 상업 생산 전 파일럿 생산에 따른 비용이 발생한다. 또한 상업 생산 준비 및 상업화 조직을 구축하기 위한 비용 역시 발생하기 때문에 자금 조달 가능성이 존재한다.

포괄손익계산서

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2Q25 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)
매출액	4	9	4	5	5
매출원가	4	2	3	4	5
매출총이익	0	8	0	1	1
판매비와관리비	47	24	21	23	24
영업이익	-47	-16	-21	-22	-23
EBITDA	-45	-15	-19	-21	-22
영업외손익	0	6	4	-12	-65
이자수익	0	1	2	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	6	2	-13	-66
세전이익	-47	-10	-17	-34	-88
법인세비용	0	1	0	0	0
당기순이익	-47	-11	-17	-34	-88
지배주주순이익	-47	-11	-17	-34	-88
수정순이익	-47	-11	-17	-34	-88

성장성 및 수익성 비율

(%)	2021A	2022A	2023A	2024A	2Q25 (LTM)
매출액 성장률	12.4	136.5	-60.8	36.7	16.3
영업이익 성장률	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA 성장률	적지	적지	적지	적지	적지
지배기업순이익 성장률	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률	11.0	81.3	11.1	11.6	12.4
영업이익률	-1172.5	-172.3	-552.6	-433.9	-421.9
EBITDA이익률	-1133.8	-154.8	-514.6	-418.0	-408.2
세전이익률	-1178.8	-103.8	-457.4	-668.4	-1598.4
지배기업순이익률	-1184.3	-117.8	-464.2	-666.7	-1599.3

현금흐름표

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2Q25 (LTM)
영업활동 현금흐름	-40	-27	-24	-20	-23
당기순이익	-47	-11	-17	-34	-88
유무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타비현금손익 조정	1	-4	-3	12	66
운전자본증감	5	-12	-8	-1	-2
매출채권감소 (증가)	0	0	0	0	0
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	0	0	0	0	0
기타운전자본증감	5	-12	5	-12	-2
기타영업현금흐름	0	-1	2	1	0
투자활동 현금흐름	33	-40	-29	-77	-119
유형자산투자감소 (증가)	-1	0	0	0	-1
무형자산투자감소 (증가)	-6	-24	-46	-77	-105
투자자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
기타투자현금흐름	39	-16	17	0	-14
재무활동 현금흐름	25	67	38	69	122
금융부채 증감	-10	-1	-1	23	0
자본의 증감	34	37	39	47	43
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	31	0	0	79
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	18	0	-15	-28	-38
기말현금	37	42	28	1	14
잉여현금흐름 (FCF)	-41	-27	-24	-21	-24
순현금흐름	-9	19	-30	-37	0
순현금 (순차입금)	32	51	21	-16	21

자료: 코오롱티슈진, KB증권

재무상태표

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2Q25 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)
자산총계	61	110	135	222	279
유동자산	43	63	32	7	33
현금 및 현금성자산	39	42	27	1	14
단기금융자산	0	17	0	0	13
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	4	5	4	6	6
비유동자산	18	47	103	215	246
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	3	2	2	2	2
무형자산	6	31	88	200	232
기타비유동자산	9	13	13	13	11
부채총계	23	18	20	76	163
유동부채	16	12	14	71	158
매입채무	0	0	0	0	0
단기금융부채	1	1	1	12	186
기타유동부채	15	11	13	59	-28
비유동부채	7	7	6	5	5
장기금융부채	7	6	6	5	5
기타비유동부채	0	1	0	0	0
자본총계	39	91	115	146	116
자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	340	424	470	587	584
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-301	-332	-355	-442	-467
지배지분 계	39	91	115	146	116
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2Q25 (LTM)
Multiples					
P/E	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B	13.4	6.7	5.7	12.7	28.9
P/S	123.2	62.2	173.5	352.3	601.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBIT	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-773	-168	-241	-440	-1,092
BVPS	597	1,328	1,581	1,834	1,421
SPS (주당매출액)	65	143	52	66	68
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-109.2	-17.1	-16.7	-25.9	-63.0
ROA	-69.9	-12.6	-13.8	-18.9	-38.0
ROIC	-669.8	-74.7	-30.9	-17.1	-244.7
안정성지표					
부채비율	58.9	20.1	17.4	52.4	140.2
순차입비율	순현금	순현금	순현금	11.3	141.1
유동비율	2.7	5.4	2.2	0.1	0.2
이자보상배율 (배)	-96.5	-39.6	-65.8	-235.4	-289.5
활동성지표					
총자산회전율	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율	8.8	52.6	35.3	24.1	22.9
매입채무회전율	22.9	99.6	21.2	17.5	17.7
재고자산회전율	15.7	99.6	92.8	67.6	54.9

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

코오롱티슈진 (950160)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
				평균	최고/최저
25-09-08	Not Rated	김현겸			

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):

보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.