

코오롱티슈진(950160)

올해 티슈진 없으면 안되겠네

정책 수혜 유망주이자 품질주

정부의 임상 3상 특화 펀드 수혜주로 주목받고 있다. 단순히 정책 수혜뿐만 아니라 코오롱티슈진은 아직도 밸류에이션이 좋은 바이오섹터 중 하나다. 미국 비상장사 Biosplice는 임상 3상 중이던 2021년 시리즈 D 포스트 밸류로 120억달러를 기록했다. 미국 시장은 그만큼 무릎 골관절염 신약 후보에 대한 잠재력을 높게 평가한다. TG-C는 Biosplice의 lorecivivint 대비 임상 및 상업화 성공 가능성 높으므로 그 이상의 밸류에이션이 타당하다. 최근 인보사 관련 오해가 해소되고 있어 관심이 높아지는 가운데 유동 주식이 40% 수준에 불과하다는 점도 투자 포인트다.

미국 TG-C 실제 도매가는 추정보다 높을 수도

목표주가를 17만원으로 13% 상향 제시한다. 보수적으로 추정한 TG-C 미국 도매가를 재산정했다. 출시 1~2년차 도매가를 3만달러로 상향했으며 전략적으로 가격을 낮추며 점유율을 높여갈 것으로 가정했다(14년차 10% 가정). TG-C 미국 가치를 9.9조원으로 이전 대비 15% 상향했다. 따라서 TG-C 미국 및 유럽 가치는 14조원이다. 약가 재산정 배경은 유사 치료제의 약가를 참고한 것이다. 일본 상업화를 준비하고 있는 카티스텐(중증 무릎 골관절염 치료제, 개발사 메디포스트)의 일본 추정 약가가 3천만원에 달할 수 있으며, 미국에서 판매 중인 연골 결손 환자의 자가연골세포 이식제 MACI(개발사 Vericel)는 약 2.5~4만달러에 판매 중이기 때문이다. MACI는 수술로 삽입하는 연골 스캐폴드 일종이기 때문에 수술비 등 전체 치료 비용은 최대 7.5만달러에 달한다고 알려져 있다.

미국 약가는 일본보다 높습니다

일반적으로 미국 약가는 OECD 국가 대비 2.5배 이상 높다. 또한 TG-C 1회 주사 효능이 2년 이상 지속된다는 점, 실제 인공관절 수술 빈도를 감소시키는 유일한 치료제라는 점을 고려하면 당사 추정 도매가와 코오롱티슈진 추정 도매가(Base 1.5만달러, Bull 2.8만달러)는 보수적인 추정이며 실제 도매가는 더 높을 수 있다. 코오롱티슈진은 올해 2건의 임상 3상을 모두 마치고 본격 상업화 준비에 돌입할 예정이다. 미국 내 판매 네트워크가 있는 제약사와의 공동 판매를 추구하기 때문에 최종 약가는 잠재 파트너와의 협의를 통해 결정될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4	(21)	(17)	(1,201)	NM	(19)	NM	NM	5.7	(16.7)	0.0
2024A	5	(22)	(34)	(2,196)	NM	(21)	NM	NM	12.7	(25.9)	0.0
2025F	5	(25)	(72)	(511)	NM	(24)	NM	NM	88.3	(55.6)	0.0
2026F	6	(28)	(38)	(265)	NM	(26)	NM	NM	213.3	(31.5)	0.0
2027F	6	(31)	(40)	(285)	NM	(30)	NM	NM	NM	(33.7)	0.0

매수(유지)

목표주가: 170,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

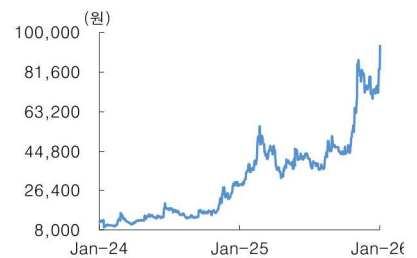
Stock Data

KOSPI(1/26)	4,950
주가(1/26)	93,900
시가총액(십억원)	7,814
발행주식수(백만)	83
52주 최고/최저가(원)	93,900/28,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	29,922
유동주식비율/외국인지분율(%)	33.7/5.4
주요주주(%)	코오롱 외 8 인 66.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	25.2	126.5	222.1
KOSDAQ 대비(%p)	9.5	94.6	176.1

주가추이



자료: FnGuide

위해주, Ph.D.

hjwi@koreainvestment.com

이다용

dayong@koreainvestment.com

<표 1> 코오롱티슈진 밸류에이션: 목표주가 170,000원으로 상향

기업 가치(십억원)	구성 요인	NPV	LOA	rNPV
	TG-C 미국 및 서유럽 가치	14,665	90.0%	13,931
	TG-C 미국 가치(Base)	10,440	90.0%	9,918
	TG-C 서유럽 가치(Base)	4,225	90.0%	4,013
목표주가 산출				
주식수(천주)				83,004
적정주가(원)				167,841
목표주가(원)				170,000
현재주가(원, 1/26)				93,900
상승여력				81.0%

자료: 한국투자증권

<표 2> TG-C 미국 가치 NPV 10.4조원, LOA 95% 적용한 rNPV 9.9조원

(단위: 십억원)

론칭 연도	1년차 2028F	2년차 2029F	3년차 2030F	4년차 2031F	5년차 2032F	6년차 2033F	7년차 2034F	8년차 2035F	9년차 2036F	10년차 2037F	11년차 2038F	12년차 2039F	13년차 2040F	14년차 2041F
	론자 생산				코오롱생명과학 생산									
미국 도매가(달러)	30,000	30,000	28,000	25,000	23,000	23,000	23,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
미국 총환자수(천명)	28,700	28,694	28,608	28,379	28,096	27,674	27,121	26,443	25,385	24,116	22,669	21,082	19,395	17,650
적격 환자수(천명)	7,175	7,174	7,152	7,095	7,024	6,919	6,780	6,611	6,346	6,029	5,667	5,270	4,849	4,412
점유율	0.02%	0.30%	0.80%	1.00%	1.5%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
적용 환자수(명)	1,435	21,521	57,216	70,948	105,358	138,370	169,504	264,426	317,311	361,735	396,702	421,638	436,395	441,244
코오롱티슈진 매출(백만달러)	43	646	1,602	1,774	2,423	3,183	3,899	5,289	6,346	7,235	7,934	8,433	8,728	8,825
성장률		1,400%	148%	11%	37%	31%	23%	36%	20%	14%	10%	6%	4%	1%
코오롱티슈진 매출(십억원)	56	839	2,083	2,306	3,150	4,137	5,068	6,875	8,250	9,405	10,314	10,963	11,346	11,472
성장률		1,500%	248%	111%	137%	131%	123%	136%	120%	114%	110%	106%	104%	101%
GP	34	504	1,250	1,383	2,993	3,930	4,815	6,531	7,838	8,935	9,799	10,414	10,779	10,899
GPM	60%	60%	60%	60%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
OP	20	294	729	807	1,890	2,482	3,041	4,125	4,950	5,643	6,189	6,578	6,808	6,883
OPM	35%	35%	35%	35%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
NP	14	210	521	576	1,733	2,276	2,787	3,781	4,538	5,173	5,673	6,029	6,240	6,310
NPM	25%	25%	25%	25%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
WACC														
영구성장률														
PV	10	127	278	271	717	829	894	1,068	1,128	1,132	1,093	1,022	931	829
영구현금흐름														
영구현금흐름PV														
NPV														
rNPV	LOA	95%	(신약 3상)											

주: 미국 적격 환자수는 미국 총 무릎 골관절염 환자의 25%, 치료가 필요한 KL 2~3단계 환자로 가정
 자료: 한국투자증권

<표 3> TG-C 서유럽 가치 NPV 4.2조원. LOA 95% 적용한 rNPV 4.0조원

(단위: 십억원)

론칭 연도	1년차 2029F	2년차 2030F	3년차 2031F	4년차 2032F	5년차 2033F	6년차 2034F	7년차 2035F	8년차 2036F	9년차 2037F	10년차 2038F	11년차 2039F	12년차 2040F	13년차 2041F	14년차 2042F
	론자 생산			코오롱생명과학 생산										
서유럽 도매가(달러)	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
서유럽 총환자수(천명)	14,000	13,997	13,969	13,899	13,802	13,595	13,350	13,083	12,756	12,374	11,879	11,285	10,608	9,865
적격 환자수(천명)	3,500	3,535	3,570	3,606	3,642	3,679	3,715	3,752	3,790	3,828	3,866	3,905	3,944	3,983
점유율	0.02%	0.20%	0.50%	0.70%	1.5%	2%	2%	3%	3%	4%	5%	6%	7%	8%
적용 환자수(명)	700	7,070	17,852	25,242	54,632	66,214	74,306	93,812	113,700	153,116	193,309	234,290	276,072	318,666
코오롱티슈진 매출(백만달러)	14	141	357	505	1,093	1,324	1,486	1,876	2,274	3,062	3,866	4,686	5,521	6,373
성장률		910%	153%	41%	116%	21%	12%	26%	21%	35%	26%	21%	18%	15%
코오롱티슈진 매출(십억원)	18	184	464	656	1,420	1,722	1,932	2,439	2,956	3,981	5,026	6,092	7,178	8,285
성장률		1,010%	253%	141%	216%	121%	112%	126%	121%	135%	126%	121%	118%	115%
GP	11	110	278	623.49	1,349	1,635	1,835	2,317	2,808	3,782	4,775	5,787	6,819	7,871
GPM	60%	60%	60%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
OP	6	64	162	394	852	1,033	1,159	1,463	1,774	2,389	3,016	3,655	4,307	4,971
OPM	35%	35%	35%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
NP	5	46	116	361	781	947	1,063	1,342	1,626	2,190	2,764	3,350	3,948	4,557
NPM	25%	25%	25%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
WACC														
영구성장률														
PV	3	24	53	146	279	297	294	326	348	413	459	490	508	516
영구현금흐름														
영구현금흐름PV														
NPV														
rNPV	LOA	95%	(신약 3상)											

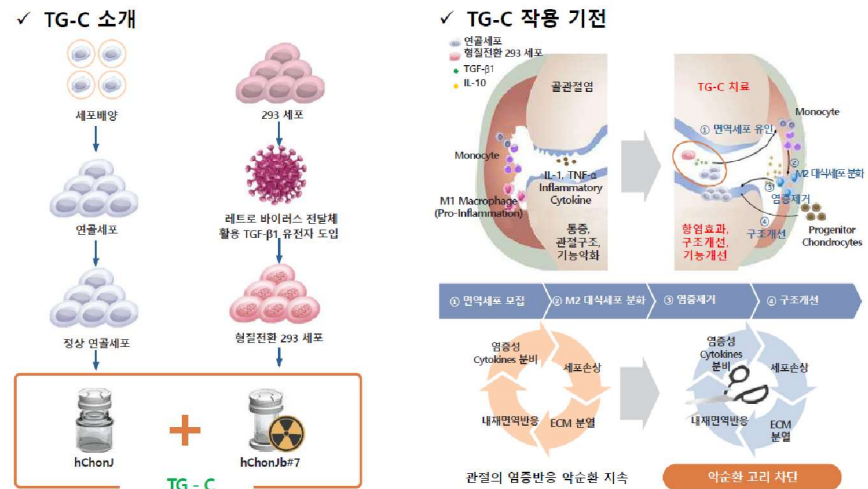
주: 유럽 판매 시점은 29년 가정. 미국 승인 후 유럽 가교 임상으로 승인받을 수 있을 것 가정. 서유럽 적격 환자수는 서유럽 총 무릎 골관절염 환자의 25%, 치료가 필요한 KL 2~3단계 환자로 가정. 미국 대비 낮은 약가로 진입할 것 가정
 자료: 한국투자증권

<표 4> TG-C, 미국 무릎 OA 임상 3상 개요

ID	NCT03291470	NCT03203330
제목	Study to Determine the Efficacy and Safety of TG-C in Subjects with KL Grade 2 or 3 OA of the Knee(TGC-15302)	A Study to Determine the Safety and Efficacy of TG-C in Subjects with KL Grade 2 or 3 OA of the Knee(TGC-12301)
시작/종료	2021.12.09/2026.03.06	2018.10.30/2026.07.10
환자수	531	535
임상 지역	27개 병원	46개 병원
포함 기준	40세 이상, BMI 18.5~40 KL 2~3등급의 무릎 OA 환자 VAS 기준 통증 ≥40 등	40세 이상, BMI 18.5~40 KL 2~3등급의 무릎 OA 환자 VAS 기준 통증 ≥40 등
투여군	TG-C vs 위약	TG-C vs 위약
일차 달성 목표	(12개월차) VAS 통증 & WOMAC	(12개월차) VAS 통증 & WOMAC
이차 달성 목표	(12개월차) 연골 재생(MRI WORMS/MOAKS) 신체 구성요소 점수(SF-12V2) 변화 평가 WOMAC 총점 변화 건강 평가 설문(HAQ-DI, 장애지수) 변화 평가	(12개월차) 연골 재생(MRI WORMS) 신체 구성요소 점수(SF-12V2) 변화 평가 WOMAC 총점 변화 건강 평가 설문(HAQ-DI, 장애지수) 변화 평가

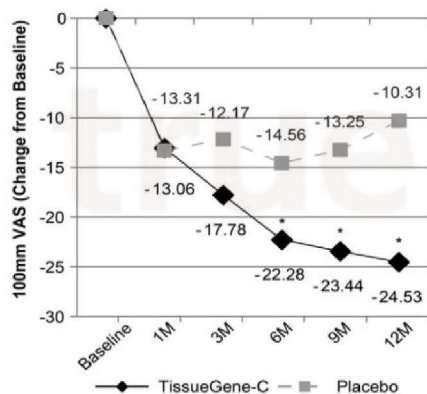
자료: Clinicaltrials.gov, 한국투자증권

[그림 1] TG-C 구성 및 작용기전



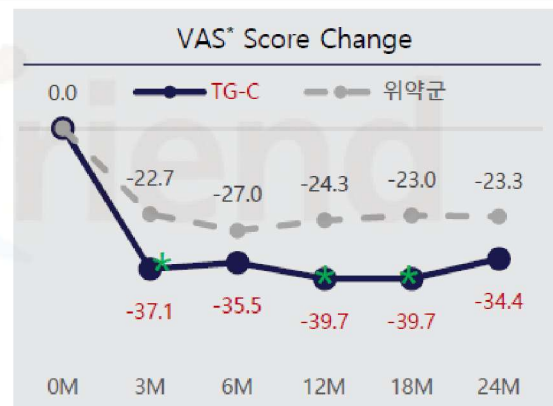
자료: 코오롱티슈진, 한국투자증권

[그림 2] TG-C 한국 3상 – 위약 보정 통증 14.2점 감소



자료: HUMAN GENE THERAPY CLINICAL DEVELOPMENT(10.1089/humc.2017.249), 한국투자증권

[그림 3] TG-C 미국 2상 – 위약 보정 통증 15.5점 감소



자료: 코오롱티슈진, 한국투자증권

<표 5> TG-C, 미국 임상 3상 및 한국 임상 3상 프로토콜 비교

구분	한국	미국
임상 구조	무작위, 이중눈가림, 위약대조, 다기관 동등	
임상 기관	한국 내 12개 사이트	미국 내 약 80개 사이트
환자수	159명	1,066 명
K&L Grade	3	2 ~ 3
치료군	TG-C LD: 78명 / 위약: 81명	TG-C: 680명 / 위약: 340명
관찰 기간	총 12개월	총 24개월
주 평가 변수	IKDC, VAS	12개월 차 VAS, WOMAC Total*
부 평가 변수	WOMAC, KOOS, MRI(WORMS) 등	MRI(WORMS/MOAKS), SF-12, HAQ-DI
기타 평가 변수	-	JSW, Liquid Biomarker, IKDC 등

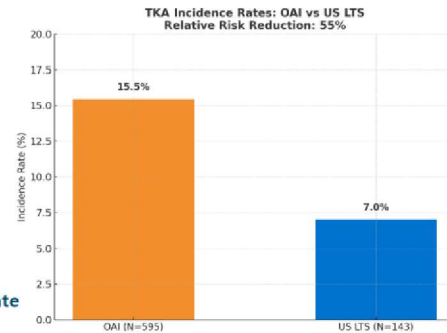
주: SF-12 – The Short Form (12), HAQ-DI – Health Assessment Questionnaire Disability Index, KOOS – 무릎부상변형성관절증 평가
 자료: 코오롱티슈진, 한국투자증권

[그림 4] 미국 임상 중장기 관찰 결과 TKA 빈도 55% 감소 확인. 데이터 축적 중

Key Points

- TKA Incidence
 - OAI: 92 of 595 Subjects (15.5%)
 - US LTS: 10 of 143 Subjects (7.0%)
- Relative Risk Reduction
 - 55% lower incidence of TKA observed in US LTS
- Median Time to TKA
 - OA: 5.08 years
 - US LTS: 5.73 years
- Interpretation
 - Lower incidence in LTSS may indicate slower disease progression
 - Supports potential disease-modifying effect of TG-C

TKA Incidence (%) in OAI vs. US LTS



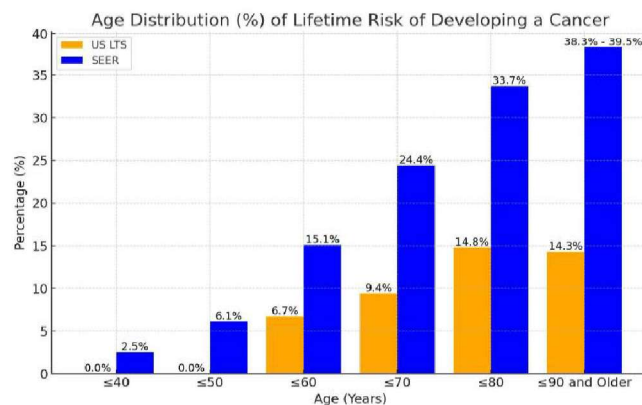
주: OAI - 미국 골관절염 이니셔티브 제공 무릎 골관절염 환자 데이터. US LTS - TG-C 임상에 참여한 위약, TG-C 투여군의 데이터
 자료: 코오롱티슈진(OARSI2025 공개 자료), 한국투자증권

[그림 5] FDA가 제시한 골관절염 치료제 개발 목표: 통증 감소, 인공관절수술 빈도를 낮추거나 지연하는 것

- 65 • To accept structural endpoints as valid outcome measures for accelerated approval, there
 66 should be substantial confidence, either based on empirical evidence from randomized,
 67 controlled comparisons from clinical trials and/or based on a comprehensive
 68 understanding of the disease process and product mechanism of action, that an effect on
 69 the candidate structural endpoint will reliably predict an effect on the clinical outcomes
 70 of interest.⁵ The ultimate goal of treatments related to inhibition of structural damage or
 71 targeting the underlying pathophysiology associated with OA is to avoid or significantly
 72 delay the complications of joint failure and the need for joint replacement, and also to
 73 reduce the deterioration of function and worsening of pain.

자료: FDA(Osteoarthritis: Structural Endpoints for the Development of Drugs, Devices, and Biological Products for Treatment Guidance for Industry), 한국투자증권

[그림 6] 미국 임상 중장기 관찰 결과 환자의 연령별 암 위험도 절반 수준으로 감소



The overall cancer risk in the U.S. population increases with age, from 40 to 90 years. The cumulative lifetime cancer risk distribution between the U.S. population (SEER data) and our long-term study (LTS) shows consistent patterns, with the cumulative incidence rate in LTS being lower than that observed in the U.S. population.

주: OAI - 미국 골관절염 이니셔티브 제공 무릎 골관절염 환자 데이터. US LTS - TG-C 임상에 참여한 위약, TG-C 투여군의 데이터
 자료: 코오롱티슈진(OARSI2025 공개 자료), 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4	5	5	6	6
매출원가	3	4	5	6	7
매출총이익	0	1	0	(0)	(1)
판매관리비	21	23	25	27	30
영업이익	(21)	(22)	(25)	(28)	(31)
영업이익률(%)	(553.3)	(433.6)	(479.9)	(483.6)	(492.0)
EBITDA	(19)	(21)	(24)	(26)	(30)
EBITDA Margin(%)	(515.2)	(417.6)	(456.8)	(464.9)	(477.2)
영업외수익	4	(12)	(47)	(10)	(9)
금융수익	2	1	1	1	1
금융비용	0	14	50	14	14
기타영업외손익	2	1	1	3	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(17)	(34)	(72)	(38)	(40)
법인세비용	0	(0)	0	0	0
당기순이익	(17)	(34)	(72)	(38)	(40)
당기순이익률(%)	-425.0	-680.0	-1,440.0	-633.3	-666.7
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(60.8)	36.9	2.0	10.2	9.3
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
당기순이익 증가율	55	100	112	(47)	5
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	NM

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	(24)	(20)	(2)	23	16
당기순이익	(17)	(34)	(89)	(32)	38
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(8)	(1)	86	53	(23)
기타	0	14	0	1	0
투자활동현금흐름	(29)	(77)	2	(21)	(15)
유형자산투자	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	17	0	0	0	0
무형자산순증	(46)	(77)	3	(18)	(13)
기타	0	0	0	(3)	(2)
재무활동현금흐름	38	69	(1)	(1)	(1)
자본의증가	39	47	0	0	0
차입금의순증	(1)	23	(1)	(1)	(1)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(1)	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(15)	(28)	(0)	1	1
FCF	(74)	(119)	53	13	13

주: K-IFRS (개별) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

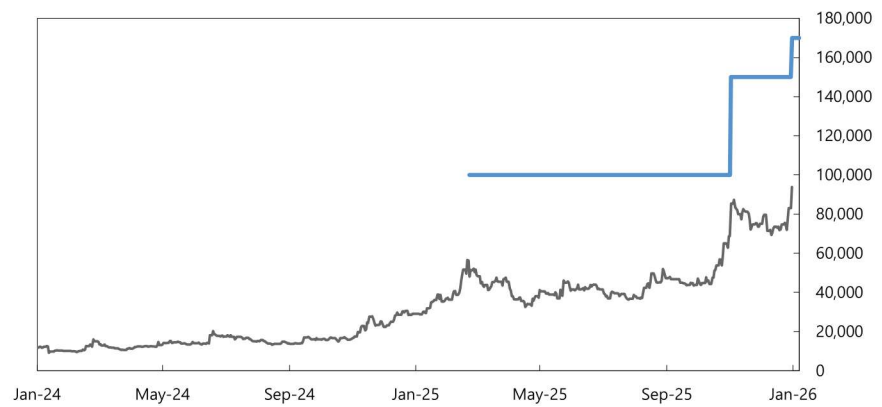
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	135	222	256	275	284
유동자산	32	7	32	28	12
현금성자산	27	1	32	28	12
매출채권및기타채권	1	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	103	215	223	246	272
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	2	2	3	4	5
무형자산	88	200	220	242	267
부채총계	20	76	141	151	168
유동부채	14	71	136	146	163
매입채무및기타채무	11	27	32	39	47
단기차입금및단기사채	0	11	11	11	11
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	5	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	6	5	5	5	5
자본총계	115	146	115	124	116
자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	470	587	587	587	587
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	(355)	(442)	(514)	(552)	(592)
순차입금	(21)	46	15	19	35

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,201)	(2,196)	(511)	(265)	(285)
BPS	1,581	1,834	902	440	(56)
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(14.1)	(18.9)	(30.3)	(14.2)	(14.5)
ROE	(16.7)	(25.9)	(55.6)	(31.5)	(33.7)
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
부채비율(x)	17.4	52.4	123.1	121.2	145.4
차입금/자본총계비율(%)	5.6	32.2	41.1	37.9	40.7
이자보상배율(x)	(71.7)	(244.8)	(157.2)	(174.5)	(194.0)
순차입금/EBITDA(x)	1.1	(2.2)	(0.6)	(0.7)	(1.2)
Valuation(x)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	5.7	12.7	88.3	213.3	NM
최고	7.2	15.6	98.3	218.3	NM
최저	4.9	4.7	25.3	143.6	NM
PSR	173.6	352.0	1,253.0	1,343.2	1,228.7
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
코오롱티슈진 (950160)	2024.12.18	NR	-	-	-
	2025.03.20	매수	100,000원	-56.5	-31.1
	2025.11.28	매수	150,000원	-48.7	-37.4
	2026.01.27	매수	170,000원	-	-



true friend



■ Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 27일 현재 코오롱티슈진 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.