

# SK 바이오사이언스 (302440/KS)

## 중장기 성장 위한 성과들에 주목할 시점

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 89,000 원(하향)

현재주가: 66,000 원

상승여력: 34.8%



Analyst  
**이동건**

dglee@sks.co.kr  
3773-9909

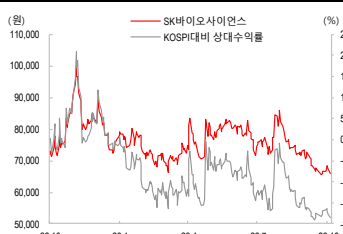
#### Company Data

|             |           |
|-------------|-----------|
| 발행주식수       | 7,678 만주  |
| 시가총액        | 5,068 십억원 |
| 주요주주        |           |
| 에스케이케미칼(외2) | 68.24%    |
| 자사주         |           |

#### Stock Data

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(23/10/16) | 66,000 원    |
| KOSPI        | 2,436.24 pt |
| 52주 최고가      | 99,800 원    |
| 52주 최저가      | 65,500 원    |
| 60일 평균 거래대금  | 20 십억원      |

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q23 Pre: 노바백스 계약 종료에 따른 일회성 매출 반영 전망

3Q23 별도 매출액 및 영업이익을 각각 1,987 억원(+118.2% YoY, 이하 YoY 생략), 431 억원(+101.6%, OPM 21.7%)으로 추정한다. 기존 당사 추정치(매출액 678 억원, 영업손실 240 억원) 및 시장 컨센서스(매출액 1,215 억원, 영업이익 290 억원)를 크게 상회한 어닝 서프라이즈가 예상된다. 호실적의 배경에는 1) 지난 8월 9일 공시를 통해 확인된 노바백스와의 코로나 19 백신 위탁생산 계약 종료에 따른 잔여 대금 수령에 따른 일회성 매출 반영(1,488 억원 추정), 2) 독감 백신 등 일반 백신(SKYVAX) 매출 확대에 따른 제품 매출 증가(425 억원)에 기인한다. 이에 따라 지난 상반기 코로나 19 관련 매출 감소 영향으로 적자를 지속했던 영업이익 또한 431억원으로 흑자전환에 성공할 전망이다.

### 영업적자 트렌드는 당분간 지속 불가피할 전망. 신사업 성과에 주목

2023 년 연간 매출액 및 영업손실은 2,887 억원(-36.8%), 549 억원(적자전환)을 예상한다. 비록 3Q23 일회성 노바백스 잔여 코로나 19 백신 매출 큰 폭 반영에도 불구하고 2023 년 이후 지속적인 연구개발비 증가에 따른 판매관리비 상승을 감안 시 영업적자 기록은 불가피할 전망이다. 이와 같은 영업적자 트렌드는 2024, 2025년에도 지속될 가능성이 높다. 최근 계약을 체결한 태국 GPO(Government Pharmaceutical Organization)와의 '스카이월드 (Globalization)' 관련 세포배양 독감백신 원액 공급계약이나 MSD와의 차세대 에볼라 바이러스 백신 위탁생산 계약에도 불구하고 관련 매출은 중장기적 관점에서 유의미한 실적 기여가 기대되기 때문이다. 따라서 현 시점에서는 단기 실적보다는 중장기 실적 방향성의 가늠작가 될 투자 및 신사업 성과들에 주목할 필요가 있다. 대표적으로 추가적인 대형 Globalization 계약이나 백신 CDMO 계약 확보, ADC 나 CGT 등 백신 외 CDMO 사업 확장을 위한 M&A 등의 투자 성과가 향후 가시화될 것으로 기대된다.

### 할인을 상승 및 보수적 CDMO 가치 반영해 목표주가 소폭 하향

목표주가를 기존 9.5만원에서 할인율 상승 및 보수적 CDMO 가치를 적용해 8.9만원으로 소폭 하향한다. CDMO 사업 가치 2.2 조원, 스카이팩 파이프라인 가치 3.7 조원, 노바백스 지분 가치 407 억원, 순현금 0.9 조원을 합산해 도출했다. 비록 3Q23 실적은 일회성 요인에 힘입어 시장 컨센서스를 크게 상회하는 호실적 달성이 기대되나 이는 일회성인 만큼 영업적자 지속은 불가피하다. 결국 앞서 언급한 바와 같이 향후 가시화될 중장기 성장을 위한 성과들을 기반으로 한 평가가 주가 반등의 중요한 트리거가 될 전망이다.

#### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2020 | 2021  | 2022  | 2023E  | 2024E | 2025E  |
|-----------|-----|------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 226  | 929   | 457   | 289    | 204   | 331    |
| 영업이익      | 십억원 | 38   | 474   | 115   | -55    | -103  | -87    |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 33   | 355   | 123   | -9     | -71   | -73    |
| EPS       | 원   | 537  | 4,642 | 1,600 | -112   | -924  | -949   |
| PER       | 배   | 0.0  | 48.5  | 46.0  | -602.4 | -72.8 | -70.9  |
| PBR       | 배   | 0.0  | 10.7  | 3.2   | 3.0    | 3.1   | 3.3    |
| EV/EBITDA | 배   | -1.7 | 31.8  | 30.0  | -173.0 | -64.4 | -107.5 |
| ROE       | %   | 13.2 | 38.1  | 7.3   | -0.5   | -4.2  | -4.5   |

SK 바이오사이언스 3Q23 실적 추정

| (십억원, %) | 3Q23E | 3Q22 | YoY   | 2Q23   | QoQ   | Consen | vs. Consen | Previous | vs. Pre |
|----------|-------|------|-------|--------|-------|--------|------------|----------|---------|
| 매출액      | 198.7 | 91.1 | 118.2 | 26.5   | 650.3 | 121.5  | 63.5       | 67.8     | 193.2   |
| 영업이익     | 43.1  | 21.4 | 101.6 | (34.8) | 흑전    | 29.0   | 48.3       | (24.0)   | 279.2   |
| 세전이익     | 51.8  | 23.2 | 123.6 | (28.8) | 흑전    | 30.4   | 70.4       | (15.3)   | 439.6   |
| 당기순이익    | 38.9  | 20.8 | 87.0  | (15.6) | 흑전    | 32.4   | 20.0       | (8.4)    | 563.1   |
| 영업이익률    | 21.7  | 23.5 |       | -      |       | 23.9   |            | -        |         |
| 순이익률     | 19.6  | 22.8 |       | -      |       | 26.7   |            | -        |         |

자료: SK 바이오사이언스, FnGuide, SK 증권 추정

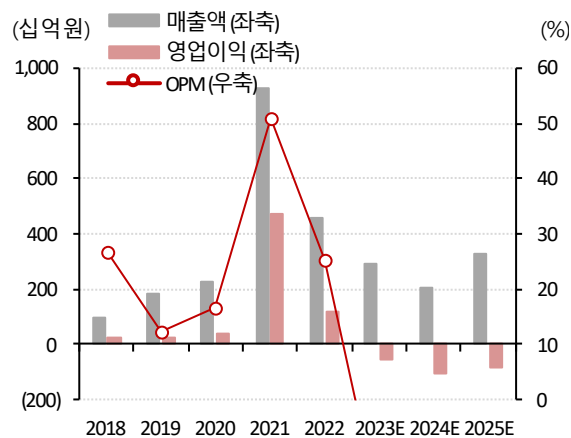
SK 바이오사이언스 실적 추이 및 전망

| (십억원, %)            | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22   | 1Q23    | 2Q23    | 3Q23E | 4Q23E  | 2022   | 2023E  | 2024E   |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액                 | 87.1   | 138.3  | 91.1   | 140.3  | 20.6    | 26.5    | 198.7 | 43.0   | 456.7  | 288.7  | 204.1   |
| YoY                 | (22.7) | (4.4)  | (58.8) | (68.9) | (76.4)  | (80.9)  | 118.2 | (69.4) | (50.8) | (36.8) | (29.3)  |
| 제품(코로나 19 백신 원액 포함) | 15.8   | 7.8    | 28.6   | 152.5  | 16.6    | 13.2    | 43.1  | 35.8   | 204.6  | 108.6  | 187.8   |
| GBPS10 매출           | 0.0    | 0.0    | 14.0   | 126.4  | 0.0     | 0.0     | 0.0   | 0.0    | 140.4  | 0.0    | 0.0     |
| SKYVAX 매출           | 1.4    | 6.7    | 7.3    | 4.5    | 12.0    | 8.6     | 42.5  | 35.8   | 19.9   | 98.9   | 187.8   |
| 상품(로타텍, 수액제 포함)     | 1.6    | 1.5    | 5.6    | 3.2    | 1.9     | 2.3     | 6.7   | 3.8    | 11.9   | 14.7   | 16.2    |
| 기타(CDMO 포함)         | 69.7   | 129.0  | 56.9   | (15.4) | 2.1     | 11.1    | 148.8 | 3.4    | 240.2  | 165.4  | 0.0     |
| 매출총이익               | 47.8   | 86.1   | 55.8   | 49.9   | 0.9     | 6.5     | 89.4  | 11.9   | 239.6  | 108.6  | 79.2    |
| YoY                 | (34.9) | 3.7    | (57.5) | (82.3) | (98.1)  | (92.5)  | 60.2  | (76.1) | (58.0) | (54.7) | (27.1)  |
| GPM                 | 54.9   | 62.3   | 61.3   | 35.5   | 4.3     | 24.5    | 45.0  | 27.8   | 52.5   | 37.6   | 38.8    |
| 영업이익                | 23.8   | 61.2   | 21.4   | 9.1    | (28.7)  | (34.8)  | 43.1  | (34.4) | 115.4  | (54.9) | (103.3) |
| YoY                 | (55.8) | (7.5)  | (78.7) | (96.4) | 적전      | 적전      | 101.6 | 적전     | (75.7) | 적전     | 적지      |
| OPM                 | 27.3   | 44.3   | 23.5   | 6.5    | (139.4) | (131.6) | 21.7  | (80.1) | 25.3   | (19.0) | (50.6)  |
| 세전이익                | 32.8   | 55.3   | 23.2   | 30.8   | (25.2)  | (28.8)  | 51.8  | (24.1) | 142.1  | (26.3) | (83.5)  |
| YoY                 | (40.5) | (18.5) | (76.0) | (87.8) | 적전      | 적전      | 123.6 | 적전     | (69.8) | 적전     | 적지      |
| 당기순이익               | 27.8   | 46.1   | 20.8   | 28.1   | (13.8)  | (15.6)  | 38.9  | (18.1) | 122.8  | (8.6)  | (71.0)  |
| YoY                 | (33.7) | (12.7) | (72.8) | (84.7) | 적전      | 적전      | 87.0  | 적전     | (65.4) | 적전     | 적지      |
| NPM                 | 31.9   | 33.4   | 22.8   | 20.0   | (67.1)  | (58.7)  | 19.6  | (42.1) | 26.9   | (3.0)  | (34.8)  |

자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

주: 별도 기준

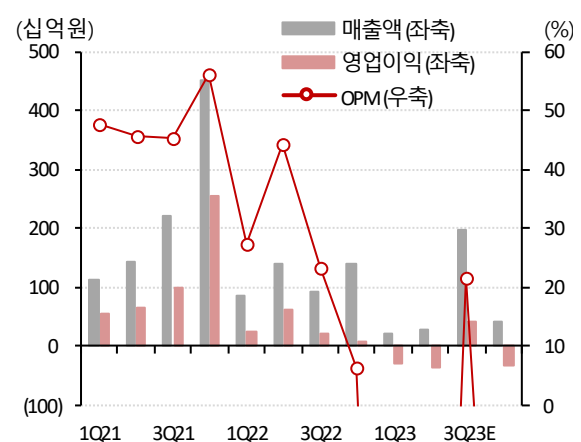
SK 바이오사이언스 연간 실적 추이 및 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

주: 별도 기준

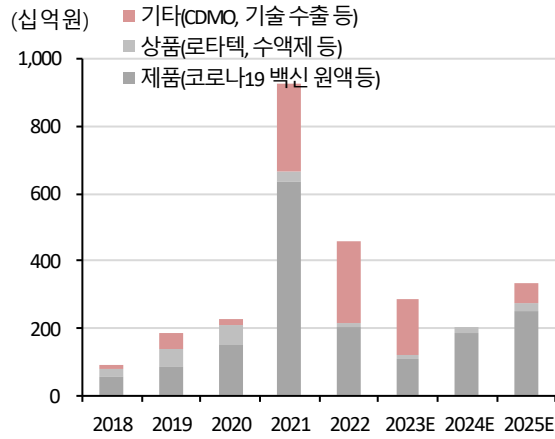
SK 바이오사이언스 분기 실적 추이 및 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

주: 별도 기준

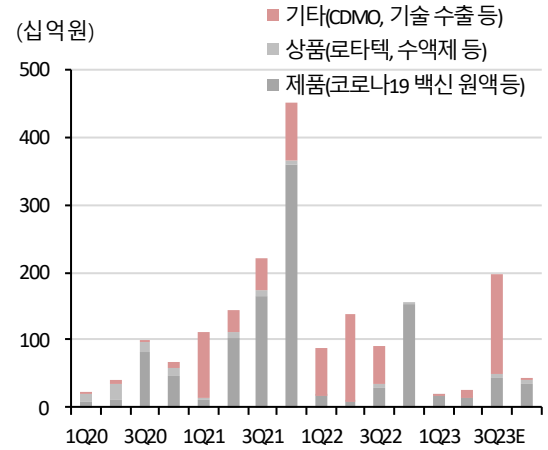
### 연간 유형별 매출 추이 및 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

주: 별도 기준

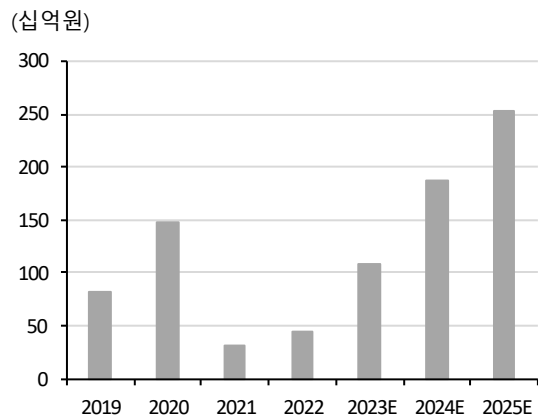
### 분기 유형별 매출 추이 및 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

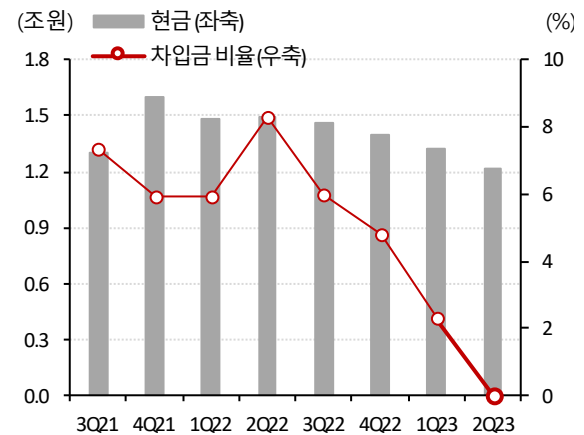
주: 별도 기준

### 자체 개발 백신(SKYVAX) 매출 전망



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권 추정

### 순현금 및 차입금비율 추이



자료: SK 바이오사이언스, SK 증권

SK 바이오사이언스 목표주가 산출

| (십억원, 천주, 원)              |                | 비고                                    |
|---------------------------|----------------|---------------------------------------|
| <b>1. CDMO 사업 가치(A+B)</b> | <b>2,168.0</b> |                                       |
| A. NPV of FCFF            | 385.8          |                                       |
| B. NPV of Terminal Value  | 1,782.3        | WACC 7.0%, 영구성장률 3.0% 적용              |
| <b>2. 파이프라인 가치(C+D)</b>   | <b>3,729.8</b> |                                       |
| C. 스카이팩(폐렴구균백신)           | 3,729.8        | 2028년 출시. 임상 2상, 3상 성공확률 중간값 49.4% 적용 |
| D. 스카이코비원(코로나 19 백신)      | -              | 보수적으로 가치 산출에서 제외                      |
| <b>3. 지분 가치(E)</b>        | <b>40.7</b>    |                                       |
| E. 노바백스 지분 가치             | 40.7           | 지분율(6.45%) 기준. 보수적으로 30% 할인           |
| <b>4. 순차입금</b>            | <b>(913.0)</b> | 2024년 말 기준                            |
| 5. 기업가치(1+2+3-4)          | 6,851.6        |                                       |
| 6. 보통주주식수                 | 76,784         |                                       |
| <b>7. 적정주가 산출</b>         | <b>89,000</b>  |                                       |
| 8. 현재 주가                  | 66,000         | 2023년 10월 16일 종가                      |
| <b>9. 상승여력</b>            | <b>34.8%</b>   |                                       |

자료: SK증권 추정

## 재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 1,838 | 1,777 | 1,518 | 1,346 | 1,189 |
| 현금및현금성자산       | 98    | 219   | 181   | 374   | 471   |
| 매출채권 및 기타채권    | 48    | 90    | 99    | 108   | 119   |
| 재고자산           | 135   | 187   | 206   | 227   | 249   |
| <b>비유동자산</b>   | 272   | 365   | 522   | 623   | 726   |
| 장기금융자산         | 24    | 19    | 13    | 9     | 14    |
| 유형자산           | 210   | 264   | 296   | 377   | 464   |
| 무형자산           | 17    | 18    | 32    | 51    | 59    |
| <b>자산총계</b>    | 2,110 | 2,142 | 2,040 | 1,969 | 1,915 |
| <b>유동부채</b>    | 460   | 380   | 287   | 288   | 306   |
| 단기금융부채         | 63    | 96    | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무 및 기타채무    | 76    | 25    | 23    | 16    | 26    |
| 단기충당부채         | 0     | 3     | 2     | 1     | 2     |
| <b>비유동부채</b>   | 49    | 20    | 19    | 19    | 19    |
| 장기금융부채         | 44    | 18    | 18    | 18    | 18    |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기충당부채         | 0     | 2     | 1     | 1     | 2     |
| <b>부채총계</b>    | 509   | 400   | 307   | 306   | 325   |
| <b>지배주주지분</b>  | 1,601 | 1,742 | 1,734 | 1,663 | 1,590 |
| 자본금            | 38    | 38    | 38    | 38    | 38    |
| 자본잉여금          | 1,157 | 1,160 | 1,160 | 1,160 | 1,160 |
| 기타자본구성요소       | 1     | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 자기주식           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이익잉여금          | 405   | 534   | 525   | 454   | 381   |
| 비지배주주지분        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b>    | 1,601 | 1,742 | 1,734 | 1,663 | 1,590 |
| <b>부채와자본총계</b> | 2,110 | 2,142 | 2,040 | 1,969 | 1,915 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2021   | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|--------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 540    | -127 | -4    | -66   | -44   |
| 당기순이익(손실)         | 355    | 123  | -9    | -71   | -73   |
| 비현금성항목등           | 149    | 63   | 14    | 23    | 44    |
| 유형자산감가상각비         | 16     | 24   | 25    | 27    | 33    |
| 무형자산상각비           | 3      | 4    | 6     | 10    | 12    |
| 기타                | 131    | 36   | -18   | -14   | -1    |
| 운전자본감소(증가)        | 44     | -209 | -27   | -33   | -16   |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -8     | -5   | -9    | -10   | -11   |
| 재고자산의감소(증가)       | -70    | -96  | -19   | -21   | -23   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | 47     | -53  | -3    | -7    | 10    |
| 기타                | 75     | -55  | 3     | 4     | 7     |
| 법인세납부             | -9     | -104 | 18    | 13    | 0     |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -1,421 | 270  | 116   | 265   | 147   |
| 금융자산의감소(증가)       | -1,377 | 352  | 305   | 403   | 296   |
| 유형자산의감소(증가)       | -43    | -73  | -57   | -107  | -121  |
| 무형자산의감소(증가)       | -2     | -3   | -20   | -30   | -20   |
| 기타                | 0      | -5   | -112  | -0    | -8    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | -5     | -25  | -96   | 0     | 0     |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 11     | 33   | -96   | 0     | 0     |
| 장기금융부채의증가(감소)     | -13    | -55  | 0     | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)         | 984    | 3    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | 0      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | -988   | -6   | 0     | 0     | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | 73     | 121  | -38   | 193   | 97    |
| 기초현금              | 25     | 98   | 219   | 181   | 374   |
| 기말현금              | 98     | 219  | 181   | 374   | 471   |
| FCF               | 497    | -200 | -61   | -174  | -165  |

자료 : SK바이오사이언스, SK증권

## 포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 929  | 457  | 289   | 204   | 331   |
| <b>매출원가</b>     | 359  | 217  | 180   | 125   | 185   |
| <b>매출총이익</b>    | 570  | 240  | 109   | 79    | 146   |
| 매출총이익률(%)       | 61.4 | 52.5 | 37.6  | 38.8  | 44.1  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 96   | 124  | 164   | 182   | 233   |
| <b>영업이익</b>     | 474  | 115  | -55   | -103  | -87   |
| 영업이익률(%)        | 51.0 | 25.3 | -19.0 | -50.6 | -26.2 |
| <b>비영업손익</b>    | -3   | 27   | 29    | 20    | 14    |
| 순금융손익           | -2   | 2    | 0     | 1     | 1     |
| 외환관련손익          | -2   | 17   | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업등 투자손익      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 471  | 142  | -26   | -83   | -73   |
| 세전계속사업이익률(%)    | 50.7 | 31.1 | -9.1  | -40.9 | -22.0 |
| <b>계속사업법인세</b>  | 116  | 19   | -18   | -13   | 0     |
| <b>계속사업이익</b>   | 355  | 123  | -9    | -71   | -73   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 355  | 123  | -9    | -71   | -73   |
| 순이익률(%)         | 38.2 | 26.9 | -3.0  | -34.8 | -22.0 |
| <b>지배주주</b>     | 355  | 123  | -9    | -71   | -73   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 38.2 | 26.9 | -3.0  | -34.8 | -22.0 |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>    | 353  | 129  | -9    | -71   | -73   |
| <b>지배주주</b>     | 353  | 129  | -9    | -71   | -73   |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>   | 493  | 143  | -23   | -66   | -41   |

## 주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2021    | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |        |        |        |        |
| 매출액                    | 311.8   | -50.8  | -36.8  | -29.3  | 62.4   |
| 영업이익                   | 1,157.5 | -75.7  | 적전     | 적지     | 적지     |
| 세전계속사업이익               | 1,163.3 | -69.8  | 적전     | 적지     | 적지     |
| EBITDA                 | 808.9   | -71.1  | 적전     | 적지     | 적지     |
| EPS                    | 763.8   | -65.5  | 적전     | 적지     | 적지     |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |        |        |        |        |
| ROA                    | 26.6    | 5.8    | -0.4   | -3.5   | -3.8   |
| ROE                    | 38.1    | 7.3    | -0.5   | -4.2   | -4.5   |
| EBITDA마진               | 53.1    | 31.2   | -8.1   | -32.4  | -12.5  |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 399.6   | 468.1  | 528.2  | 468.3  | 388.8  |
| 부채비율                   | 31.8    | 23.0   | 17.7   | 18.4   | 20.5   |
| 순차입금/자기자본              | -96.1   | -78.7  | -64.8  | -54.9  | -44.9  |
| EBITDA/이자비용(배)         | 143.9   | 58.0   | -12.1  | -128.0 | -80.2  |
| 배당성향                   | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 4,642   | 1,600  | -112   | -924   | -949   |
| BPS                    | 20,932  | 22,690 | 22,579 | 21,654 | 20,705 |
| CFPS                   | 4,888   | 1,954  | 299    | -440   | -360   |
| 주당 현금배당금               | 0       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |        |        |        |        |
| PER                    | 48.5    | 46.0   | -602.4 | -72.8  | -70.9  |
| PBR                    | 10.7    | 3.2    | 3.0    | 3.1    | 3.3    |
| PCR                    | 46.0    | 37.6   | 225.0  | -152.9 | -187.2 |
| EV/EBITDA              | 31.8    | 30.0   | -173.0 | -64.4  | -107.5 |
| 배당수익률                  | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |

| 일시         | 투자의견   | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|--------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |        |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2023.10.17 | 매수     | 89,000원  | 6개월          |         |                |
| 2023.06.30 | 매수     | 98,000원  | 6개월          | -24.45% | -12.45%        |
| 2023.05.09 | 매수     | 90,000원  | 6개월          | -11.07% | -7.89%         |
| 2023.05.02 | 매수     | 83,000원  | 6개월          | -6.75%  | 0.12%          |
| 2023.01.13 | 담당자 변경 |          |              |         |                |
| 2022.11.01 | 매수     | 88,000원  | 6개월          | -5.98%  | 13.41%         |
| 2022.07.15 | 매수     | 200,000원 | 6개월          | -48.45% | -33.00%        |
| 2022.02.08 | 매수     | 270,000원 | 6개월          | -50.29% | -39.44%        |
| 2021.11.15 | 매수     | 330,000원 | 6개월          | -31.48% | -15.00%        |



## Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 17일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 95.16% | 중립 | 4.84% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|