

# SK바이오사이언스 (302440.KS)

## 실적은 시간이 필요, 그 외 모멘텀은 발생 가능

2분기 매출액 208억원, 영업이익 -302억원 추정. 실적구조는 1분기와 유사할 것으로 추정하며 R&D 비용 확대에 의해 적자 불가피. 실적은 부진하나 6월 29일 스카이팩 사노피 발표 등 그 외 모멘텀 발생 가능

Analyst 박병국  
02)768-7469, pk.park@nhqv.com  
Jr. Analyst 한승연  
02)768-7802, seungyeon.han@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

### 2분기에도 적자 지속 전망

투자 의견 Hold 유지, 목표주가 72,000원으로 6% 상향. 사노피 2상 결과 발표 일정에 따라 스카이팩 가치 상향이 목표주가 상향에 주요 원인

동사의 2분기 매출액은 208억원(-85% y-y), 영업이익 -302억원(적자전환)으로 추정. 2분기의 실적 구조는 1분기와 유사할 것으로 추정, 매출액은 변화가 없는 반면 R&D 비용의 지속적인 상승으로 인해 적자 전망

하반기에는 1)독감 백신 확대, 2)노바백스 정산으로 상반기 대비 매출액 상승 전망, 연간 실적은 매출액 1,402억원(-69% y-y), 영업이익 -671억원(적자전환)으로 추정. 노바백스 정산 매출은 보수적으로 500억원 추정, 계약에 따라 상향 가능. 향후 영업이익은 '24년 -415억원, '25년 475억원 추정

### 실적 부진은 장기화될 것으로 전망되나 그 외 모멘텀 발생 가능

코로나19 이후 실적 부진은 장기화될 것. 다만 이 시기에 벌어들인 현금을 통해 사업 다각화는 지속 검토 중. 금융 환경에 따라 시기가 조정되고 있으나 동사 사업과 연결가능한 1)백신 사업 글로벌화, 2)CDMO 기업 M&A를 우선 검토 중

동사 가치 및 모멘텀에 가장 중요한 스카이팩 페럼규균 백신 임상 2상 데이터는 6월 29일 사노피 R&D 데이에 공개될 전망. 긍정적인 데이터가 공개될 경우 하반기에 임상 3상 진입에 대한 논의 및 결과 공유가 있을 것

### SK바이오사이언스 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E					3Q23F
					예상치	y-y	q-q	기준 추정	컨센 서스	
매출액	138.3	91.1	140.3	20.6	20.8	-85.0	1.0	20.8	22.9	44.1
영업이익	61.2	21.4	8.7	-29.2	-30.2	적전	적지	4.8	-30.1	-11.0
영업이익률	44.3	23.5	6.2	-142	-145.0			19.8	-131	-25.0
세전이익	55.3	23.2	30.5	-25.7	-25.9	적전	적지	10.8	-	-7.3
(지배)순이익	46.1	20.8	27.8	-14.3	-27.1	적전	적지	6.4	-	-9.9

자료: SK바이오사이언스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## Hold (유지)

목표주가	72,000원 (상향)
현재가 (23/06/12)	81,100원
업종	의약품
KOSPI / KOSDAQ	2,629.35 / 885.76
시가총액(보통주)	6,227.2십억원
발행주식수(보통주)	76.8백만주
52주 최고가 ('22/07/14)	150,000원
최저가 ('23/03/16)	66,200원
평균거래대금(60일)	32,971백만원
배당수익률 (2023E)	0.00%
외국인지분율	4.7%
주요주주	
에스케이케미칼 외 2인	68.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	16.0	-1.1	-33.0
상대수익률 (%p)	5.7	-10.7	-33.8

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	456.7	140.2	137.7	176.1
증감률	-50.8	-69.3	-1.8	27.8
영업이익	115.4	-67.1	-41.5	47.5
증감률	-75.7	적전	적지	흑전
영업이익률	25.3	-47.9	-30.1	26.9
(지배지분)순이익	122.8	-48.4	-37.4	38.0
EPS	1,601	-630.5	-486.6	494.4
증감률	-66.8	적전	적지	흑전
PER	45.9	N/A	N/A	162.0
PBR	3.2	3.6	3.7	3.6
EV/EBITDA	38.6	N/A	N/A	68.8
ROE	7.3	-2.8	-2.2	2.3
부채비율	23.0	10.0	10.1	11.5
순차입금	-138	-969.4	-963.7	-923.7

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: IFRS 별도 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## Summary

SK바이오사이언스는 SK케미칼의 백신사업 부문을 물적분할하여 설립되었으며, 백신 및 바이오의약품의 연구개발, 생산 및 판매를 주요 사업으로 영위. 2017년 12월 대상포진 백신 '스카이조스터'를 출시하였으며 2019년 기준 국내 시장 점유율 46% 확보. 이외 대표 제품으로 '스카이셀플루', '스카이셀플루4가', '스카이조스터', '스카이하리셀라' 등 보유. 2012년 경북 안동에 백신 공장 L하우스 완공

## Share price drivers/Earnings Momentum

- 스카이코비원 코로나19 재확산에 따른 수요 증대
- 스카이코비원 코로나19 백신 Private 시장 확대
- CMO/CDMO 백신 매출의 지속적인 성장

## Downside Risk

- 스카이코비원 코로나19 백신 수요 감소
- 스카이코비원 코로나19 백신의 출시 지연
- 코로나19의 악화로 백신 CMO 수주 저조

## Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Catalent	28.4	28.4	1.4	1.4	4.9	6.3
Novavax	28.4	28.4	N/A	N/A	N/A	N/A
Lonza	28.4	28.4	3.9	3.7	10.8	13.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	46.6	45.9	N/A	N/A	162.0
PBR	10.7	3.2	3.6	3.7	3.6
PSR	17.8	12.3	43.9	44.7	34.9
ROE	38.1	7.3	-2.8	-2.2	2.3
ROIC	43.2	5.7	-6.1	-5.4	6.0

자료: NH투자증권 리서치본부

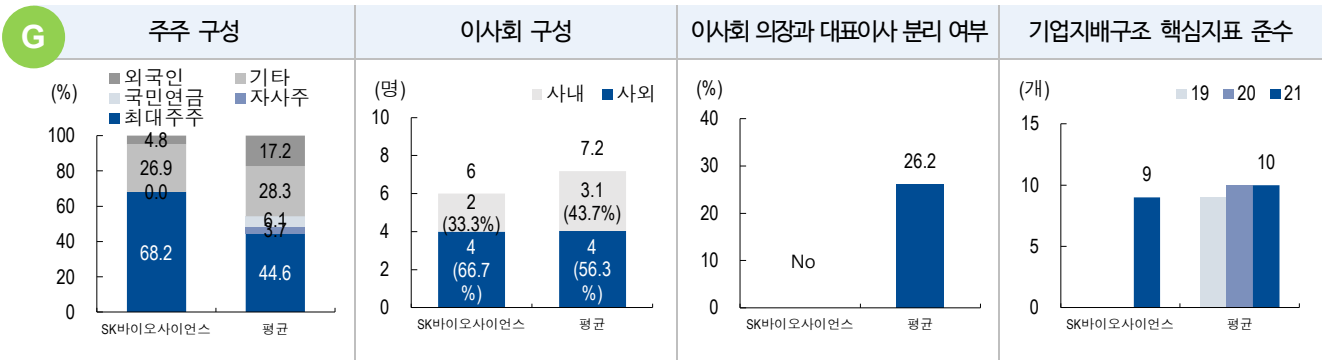
## Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

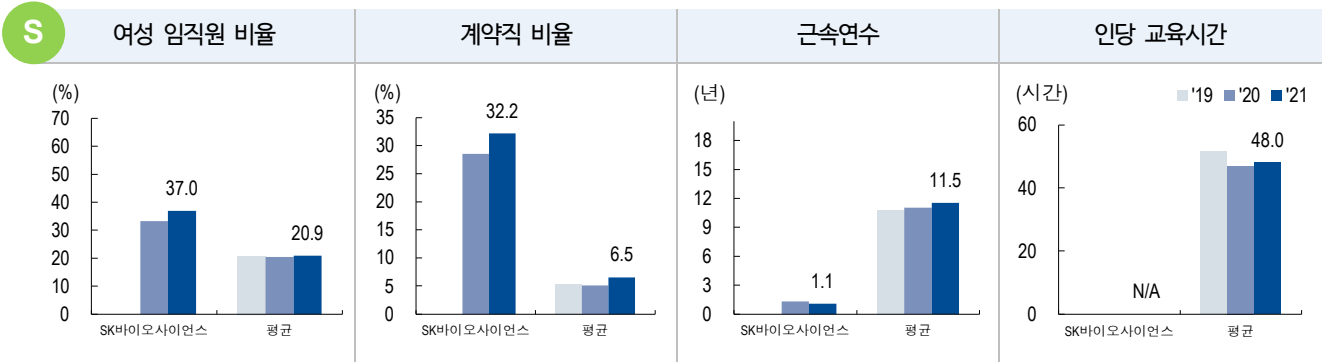
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액					99	184	226	929	457
영업이익					26	23	38	474	115
영업이익률(%)					26.6	12.4	16.7	51.0	25.3
세전이익					12	18	37	471	142
순이익					9	15	33	355	123
지배자분순이익					9	15	33	355	123
EBITDA					33	37	54	493	143
CAPEX					5	24	10	43	73
Free Cash Flow					9	12	110	494	-198
EPS(원)					295	240	537	4,828	1,601
BPS(원)					3,582	3,803	4,310	20,932	22,690
DPS(원)					0	0	0	0	0
순차입금					33	24	-101	-1	-138
ROE(%)					4.1	6.5	13.2	38.1	7.3
ROIC(%)					N/A	8.8	13.6	43.2	5.7
배당성향(%)					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)					N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
순차입금 비율(%)					15.3	10.1	-38.4	-0.1	-7.9

자료: SK바이오사이언스, NH투자증권 리서치본부

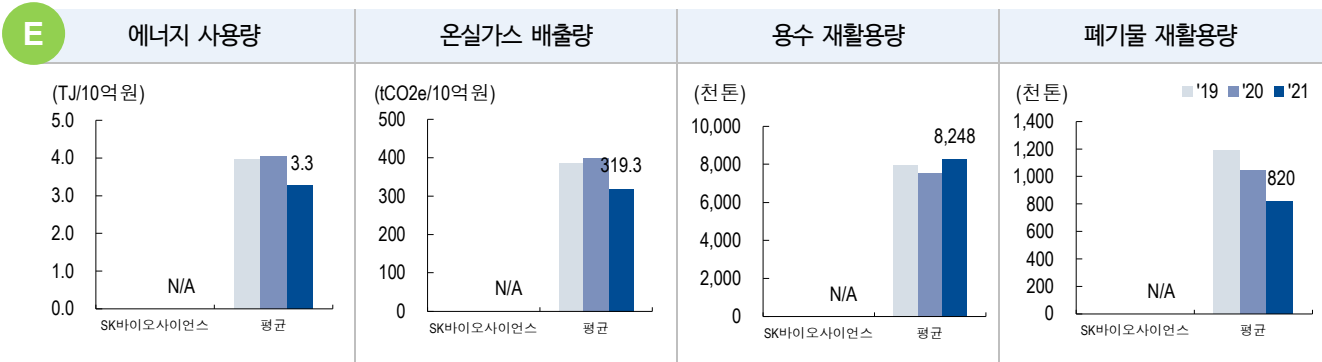
ESG Index & Event



주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: SK바이오사이언스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상  
 자료: SK바이오사이언스, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상  
 자료: SK바이오사이언스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2021.7	- SK케미칼 2050년까지 탄소중립(Net Zero)을 목표로 2030년까지 온실가스 배출량 50% 저감, 바이오·친환경 중심으로 사업 포트폴리오 개편 결정
S	2019.10	- L-House가 있는 아동 지역 아동 및 청소년 대상 다양한 후원활동을 진행한 공로를 인정받아 지방자치단체장상 수상
G	2021.6	- ESG위원회를 이사회 산하 기관으로 신설하여 기업지배구조를 이사회 중심으로 개선하기로 의결

자료: SK바이오사이언스, NH투자증권 리서치본부

## SK바이오사이언스 밸류에이션

### 투자의견 Hold 유지, 목표주가 6% 상향

투자의견 Hold 유지하나, 목표주가 72,000원으로 6% 상향한다. 사노피 2상 결과 발표 일정에 따라 스카이팩 가치 상황이 목표주가 상향에 주요 원인이다.

동사의 2분기 매출액은 208억원(-85% y-y), 영업이익 -302억원(적자전환)으로 추정한다. 2분기의 실적 구조는 1분기와 유사할 것으로 예상된다. 매출액은 변화가 없지만 반면 R&D 비용의 지속적인 상승으로 인해 적자 전망한다.

2023년 하반기에는 1)독감 백신 확대, 2)노바백스 정산으로 상반기 대비 매출액 상승 전망한다. 올해 연간 실적은 매출액 1,402억원(-69% y-y), 영업이익 -671억원(적자전환)으로 추정한다. 노바백스 정산 매출은 보수적으로 500억원 추정하며 계약에 따라 상향도 충분히 가능하다. 향후 영업이익은 2024년 -415억원, 2025년 475억원 추정한다.

코로나19 이후 실적 부진은 장기화될 것으로 예상된다. 다만 이 시기에 축적한 현금을 통해 사업 다각화는 지속 검토 중이다. 금융 환경에 따라 시기가 조정되고 있으나 동사 사업과 연결가능한 1)백신 사업 글로벌화, 2)CDMO 기업 M&A를 우선 검토 중인 상황이다.

### 스카이팩 폐렴구균 백신 단기 모멘텀

동사 가치 및 모멘텀에 가장 중요한 스카이팩 폐렴구균 백신 임상 2상 데이터는 6월 29일 사노피 R&D 데이에 공개될 전망이다. 만약 긍정적인 데이터가 공개될 경우 하반기에 임상 3상 진입에 대한 논의 및 결과 공유가 있을 것으로 예상된다.

### SK바이오사이언스 중 장기 성장 동력

SK바이오사이언스는 향후 성장 전략을 크게 지속 가능성과 성장성 두 축으로 제시한 상황이다. 지속 가능성은 기존 사업 성장의 가시성과 관련 되어있다. 팬데믹 코로나19 백신 개발 및 제조 뿐만 아니라 1)해외 조인트벤처 형식의 백신 개발사 설립(Glocalization), 2)코로나 외 백신(SKYVAX) 수출 확대, 3)백신 및 바이오 CDMO 수주, 4)엔데믹 대응을 통해 지속 가능한 성장 가능할 계획이다.

지속성을 넘어 중장기 성장성 관점에서 5가지의 핵심 프로젝트(스카이팩, HPV-10, 재조합 대상포진, Pan-Sarbeco, RSV 백신)이 중요하다. 5개의 자체 파이프라인 2028년 예상 시장규모는 각각 약 5조~30조원로 매우 큰 규모로 추정된다. 다만, 파이프라인 실제 출시 시점은 일러도 2027년으로 중단기 유의미한 실적의 개선에는 영향을 주기 어려우며, 자체 백신 파이프라인이 빛을 보기까지 앞선 지속 가능 성장 전략의 꾸준한 확인이 필요하다.

표1. SK바이오사이언스 SOTP(Sum-of-the parts) Valuation

(단위: 십억원, 원, 배, 천주)

1. 영업가치	1,859.1	
A. '25년 EBITDA	84.5	
B. 적용 멀티플(국내 외 피어 평균)	22.0	론자, 삼성바이오로직스, 녹십자, 셀트리온
2. 폐렴구균 백신 스카이팩 신약가치	2,328.9	
3. 순현금	1,480	
4. 기업가치	5,668	
5. 보통주 주식수	76,784	
6. 적정 주당 가치	73,818	
7. 목표주가(원)	72,000	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. SK바이오사이언스 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	456.7	140.2	137.7	176.1
	- 수정 전	-	179.5	209.4	235.4
	- 변동률	-	-21.9	-34.2	-25.2
영업이익	- 수정 후	115.4	-67.1	-41.5	47.5
	- 수정 전	-	52.1	66.4	70.9
	- 변동률	-	-	-	-33.1
영업이익률(수정 후)		25.3	-47.9	-30.1	26.9
EBITDA		142.6	-46.5	-16.7	76.0
(지배지분)순이익		122.8	-48.4	-37.4	38.0
EPS	- 수정 후	1,601	-631	-487	494
	- 수정 전	-	585	747	825
	- 변동률	-	-	-	-40.0
PER		45.9	N/A	N/A	162.0
PBR		3.2	3.6	3.7	3.6
EV/EBITDA		38.6	N/A	N/A	68.8
ROE		7.3	-2.8	-2.2	2.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. SK바이오사이언스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	2022	2023E
매출액	87.1	138.3	91.1	140.3	20.6	20.8	44.1	54.8	456.7	140.2
YoY(%)	-23	-4	-59	-69	-76	-85	-52	-61	-51	-69
매출원가	39.3	52.1	35.3	90.4	19.7	18.7	22.0	19.2	217.1	79.6
YoY(%)	-0.1	-15.4	-60.6	-46.3	-49.8	-64.1	-37.5	-78.8	-39.5	-63.3
매출원가율(%)	45.1	37.7	38.7	64.5	95.7	90.0	50.0	35.0	47.5	56.8
매출총이익	47.8	86.1	55.8	49.9	0.9	2.1	22.0	35.6	239.6	60.6
YoY(%)	-34.9	3.7	-57.5	-82.3	-98.1	-97.6	-60.5	-28.6	-58.0	-74.7
GPM(%)	54.9	62.3	61.3	35.5	4.3	10.0	50.0	65.0	52.5	43.2
판매관리비	24.1	25.0	34.4	40.8	29.6	32.2	33.0	32.9	124.2	127.7
YoY(%)	22.2	48.5	11.1	43.1	23.0	29.2	-4.0	-19.4	29.4	2.8
판매비율(%)	27.6	18.0	37.8	29.1	143.7	155.0	75.0	60.0	27.2	91.1
영업이익	23.8	61.2	21.4	9.1	-28.7	-30.2	-11.0	2.7	115.4	-67.1
YoY(%)	-55.8	-7.5	-78.7	-96.4	-220.9	-149.3	-151.6	-69.8	-75.7	-158.2
OPM(%)	27.3	44.3	23.5	6.5	-139.4	-145.0	-25.0	5.0	25.3	-47.9
당기순이익	27.8	46.1	20.8	28.1	-13.8	-27.1	-9.9	2.5	122.8	-48.4
YoY(%)	-33.7	-12.7	-72.8	-84.7	-149.7	-158.9	-147.7	-91.2	-65.4	-139.4
NPM(%)	31.9	33.4	22.8	20.0	-67.1	-130.5	-22.5	4.5	26.9	-34.5

주: IFRS 별도 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## Statement of comprehensive income

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	456.7	140.2	137.7	176.1
증감률 (%)	-50.8	-69.3	-1.8	27.8
매출원가	217.1	79.6	66.2	42.3
매출총이익	239.6	60.6	71.5	133.8
Gross 마진 (%)	52.5	43.2	51.9	76.0
판매비와 일반관리비	124.2	127.7	113.1	86.3
영업이익	115.4	-67.1	-41.5	47.5
증감률 (%)	-75.7	적전	적지	흑전
OP 마진 (%)	25.3	-47.9	-30.1	26.9
EBITDA	142.6	-46.5	-16.7	76.0
영업외손익	26.7	16.5	28.5	27.8
금융수익(비용)	31.2	16.5	28.5	27.8
기타영업외손익	-4.4	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	142.1	-50.7	-13.1	75.3
법인세비용	19.3	-6.9	-1.8	10.2
계속사업이익	122.8	-43.8	-11.3	65.0
당기순이익	122.8	-48.4	-37.4	38.0
증감률 (%)	-65.4	적전	적지	흑전
Net 마진 (%)	26.9	-34.5	-27.1	21.6
지배주주지분 순이익	122.8	-48.4	-37.4	38.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	6.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	128.9	-48.4	-37.4	38.0

## Valuations/profitability/stability

	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	45.9	N/A	N/A	162.0
PBR(X)	3.2	3.6	3.7	3.6
PCR(X)	30.3	-132.3	-367.6	81.0
PSR(X)	12.3	43.9	44.7	34.9
EV/EBITDA(X)	38.6	N/A	N/A	68.8
EV/EBIT(X)	47.7	N/A	N/A	110.1
EPS(W)	1,601	-631	-487	494
BPS(W)	22,690	22,060	21,573	22,068
SPS(W)	5,953	1,826	1,794	2,293
자기자본이익률(ROE, %)	7.3	-2.8	-2.2	2.3
총자산이익률(ROA, %)	5.8	-2.4	-2.0	2.0
투자자본이익률(ROIC, %)	5.7	-6.1	-5.4	6.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-7.9	-57.2	-58.2	-54.5
총부채/자기자본(%)	23.0	10.0	10.1	11.5
이자발생부채	113	81	81	85
유동비율(%)	468.1	995.6	998.0	895.0
총발행주식수(mn)	77	77	77	77
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	73,500	80,100	80,100	80,100
시가총액(십억원)	5,644	6,150	6,150	6,150

## Statement of financial position

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	219.0	1,029.0	1,023.2	985.7
매출채권	39.6	12.2	11.9	15.3
유동자산	1,777.4	1,507.5	1,493.2	1,586.5
유형자산	264.2	247.5	225.8	199.7
투자자산	11.7	3.6	3.5	4.5
비유동자산	364.8	355.5	330.7	303.1
자산총계	2,142.2	1,863.0	1,823.8	1,889.7
단기성부채	95.9	64.2	64.0	67.8
매입채무	11.1	3.4	3.3	4.3
유동부채	379.7	151.4	149.6	177.3
장기성부채	17.5	16.9	16.9	16.9
장기충당부채	2.6	0.8	0.8	1.0
비유동부채	20.2	17.8	17.7	18.0
부채총계	399.9	169.2	167.4	195.2
자본금	38.4	38.4	38.4	38.4
자본잉여금	1,160.0	1,160.0	1,160.0	1,160.0
이익잉여금	533.7	485.3	448.0	485.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,742.3	1,693.8	1,656.5	1,694.4

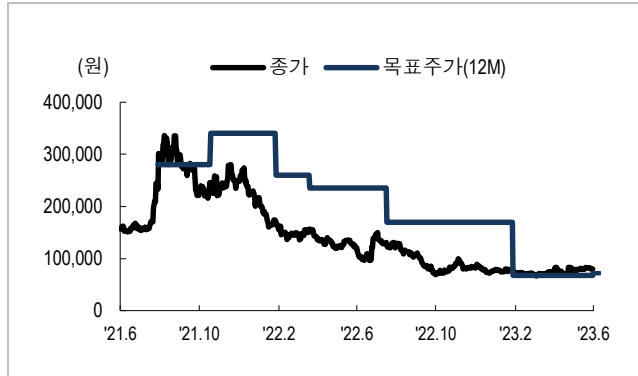
## Cash flow statement

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	-124.9	843.3	-5.7	-39.1
당기순이익	122.8	-48.4	-37.4	38.0
+ 유/무형자산상각비	27.2	20.7	24.8	28.5
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	4.8	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	186.3	-46.5	-16.7	76.0
- 운전자본의증가(감소)	-208.7	871.0	6.8	-105.5
투자활동 현금흐름	266.1	-1.0	0.1	-2.2
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-73.0	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	12.2	8.1	0.1	-1.0
Free Cash Flow	-197.9	843.3	-5.7	-39.1
Net Cash Flow	141.2	842.2	-5.6	-41.3
재무활동 현금흐름	-19.9	-32.2	-0.2	3.8
자기자본 증가	3.1	0.0	0.0	0.0
부채증감	-23.0	-32.2	-0.2	3.8
현금의증가	121.0	810.0	-5.8	-37.5
기말현금 및 현금성자산	219.0	1,029.0	1,023.2	985.7
기말 순부채(순현금)	-138.1	-969.4	-963.7	-923.7

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.06.13	Hold	72,000원(12개월)	-	-
2023.02.08	Hold	68,000원(12개월)	9.7%	-
2022.07.28	Buy	170,000원(12개월)	-47.2%	-22.9%
2022.03.31	Buy	235,000원(12개월)	-45.7%	-33.8%
2022.02.07	Buy	260,000원(12개월)	-42.6%	-36.2%
2021.10.29	Buy	340,000원(12개월)	-32.8%	-17.5%
2021.08.09	Buy	280,000원(12개월)	-2.1%	19.8%

## SK바이오사이언스 (302440.KS)



## 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 6월 9일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'SK바이오사이언스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.