

2025.04.18.(금) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

시프트업

지금 가격에서는 해볼만

[출처] 유안타증권 이창영 애널리스트

1Q25 Review

매출액 431억원 YoY +15%, 영업이익 255억원 YoY -2% 예상. 시장 컨센 하회 전망 글로벌 '니케'는 이벤트 및 콜라보 있었으나, 2분기 대규모 업데이트 직전 사용자 ARPU 감소로 YoY -11%, 325억원 예상. '스텔라블레이드'는 꾸준한(분기 8만장) 패키지 판매로 전체 실적 성장 견인. 일회성 인건비(상여금) 발생으로 영업이익률은 전분기 대비 12%pt 감소한 59% 예상

중국 니케가 잘되면 하반기 모멘텀 공백을 메꿀 수도

4월16일 현재 사전 예약자수 657만여명으로 텐센트가 서비스한 게임 중 가장 높은 숫자. 출시 직전(4월 말?) 대규모 마케팅 기대 (1) 서브컬처 장르의 경쟁 심화 (2) 이미 공개된 콘텐츠의 출시(미래시 문제) 등의 우려는 (1)' 서브컬처 경쟁이 가장 극심한 일본에서 가장 높은 흥행이 되었고, 현재에도 되고 있다는 점 (2)' 텐센트와의 협업을 통한 콘텐츠의 중국 현지화 작업으로 극복할 수 있을 것으로 기대. 참고로 동일 장르 게임 '원신'은 40개월간 중국에서만 매출액 15억 달러 기록

2025년 6월 콘솔 게임 '스텔라블레이드'의 스팀 출시는, 스팀 플랫폼을 통한 게임 사용자수가 3,367만명, 동시게임사용자 1,250만명으로 콘솔게임을 넘어선지 오래인데다가, '플스5'의 판매 부진('플스4' 대비 절반 수준)으로 PC를 통해 게임 하고자 하는 대기수요가 상당할 것으로 예상

따라서, 5월 중국 '니케', 6월 '스텔라블레이드'의 스팀 출시가 기대 이상의 흥행 시 하반기 신작 모멘텀 공백을 실적 모멘텀으로 대체될 수 있을 것으로 기대

당사 리서치팀은 중국 '니케'에 대한 2025년 평균 일매출 가정은 중국내 매출 순위 10~20위 권인 11.7억 원, '스텔라블레이드' 스팀매출은 콘솔 초반 매출액과 동일하게 가정하였음

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	431	15.2	-32.2	417	3.1
영업이익	255	-1.5	-44.7	258	-1.0
세전계속사업이익	268	-8.3	-62.0	315	-14.8
지배순이익	185	-25.0	-68.9	240	-22.9
영업이익률 (%)	59.3	-10.1 %pt	-13.4 %pt	61.8	-2.5 %pt
지배순이익률 (%)	43.0	-23.1 %pt	-50.8 %pt	57.5	-14.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,686	2,241	3,152	2,897
영업이익	1,111	1,527	2,325	1,935
지배순이익	1,067	1,480	2,004	1,655
PER	-	22.4	14.4	17.4
PBR	-	4.7	3.0	2.5
EV/EBITDA	-	18.7	8.8	9.5
ROE	86.4	31.3	23.2	15.8

자료: 유안타증권



크래프톤

선순환 진행중

[출처] 유안타증권 이창영 애널리스트

1Q25 Review

매출액 7,505억원 YoY +13%, 영업이익 3,714억원 YoY +20% 예상. 시장 컨센 하회 전망PC : 신년 프로모션 효과 및 지속적인 트래픽 상승(스팀 기준 최고 동시접속자수의 분기 월평균 QoQ +25%, YoY +50%)으로 3/28 출시한 '인조이' 판매량 (70만장 가정) 포함 2,996억원 YoY +23%. 모바일 : 1월 '화평정영' 론도 맵 출시 및 춘절 효과 등으로 4,346억원 YoY +9% 전망

안정된 실적위에 익어가는 IP

신작 '인조이' Early Access 게임 임에도 출시 일주일 만에 100만장 돌파, 완성도 높은 그래픽, AI 기능에 의한 NPC, 세밀한 건설과 커스터마이징 등의 호평(스팀 평점 82.59% of 17,688)으로 향후 동사의 주요 IP로 성장 가능성 높고 있음. 동일 장르인 '심즈' 시리즈가 전세계적으로 조단위의 매출을 발생시키는 장르임을 감안 시 장기적으로 '펍지 IP'에 버금가는 IP로의 성장가능성도 존재한다는 의견. 2025년 하반기 출시(Early Access) 예정인 PC/콘솔 게임 '서브노티카2'는 수중 오픈월드 서바이벌 어드벤처라는 유니크한 장르로 1천만명 이상의 글로벌 팬 층을 보유(2020년 500만 장 이상 누적 판매)한 IP로 글로벌 흥행 기대. 이외에도 2026년 Extraction(세션탈출) 슈팅장르 '블랙버짓', 콘솔 전용 배틀로얄 신작 'Valor', 액션 어드벤처 '눈물을 마시는 새' 등 글로벌 IP들이 자사 및 전세계 14개의 개발 스튜디오에서 새로운 빅 IP를 준비중에 있음

실적 증가와 멀티플 상승을 동시에

모든 게임사들이 신작게임, 신작 IP를 준비하고 있음. 그러나, 대부분 회사가 이미 기존게임 실적이 부진해진 뒤 신작, 신규 IP를 준비함. 게임 사업은 항상 흥행리스크를 안고 있음. 투자자는 현재 실적이 안좋은 데 흥행 예측이 어려운 새로운 게임만 보고 투자하기는 어려움. 동사처럼 (1) 기존 게임 실적 증가 (2) 신작게임 흥행 검증 (인조이) 이 된 회사라야 또다른 신작에 대한 기대치를 부여할 수 있다는 판단임

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,505	12.7	21.5	7,937	-5.4
영업이익	3,714	19.6	72.4	3,861	-3.8
세전계속사업이익	4,171	-10.4	-30.8	4,442	-6.1
지배순이익	3,134	-10.5	-36.3	3,315	-5.5
영업이익률 (%)	49.5	+2.9 %pt	+14.6 %pt	48.7	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	41.8	-10.8 %pt	-37.9 %pt	41.8	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	19,106	27,098	28,619	31,534
영업이익	7,680	11,825	12,735	14,310
지배순이익	5,954	13,061	10,995	12,780
PER	14.7	10.2	16.1	13.8
PBR	1.5	1.8	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.7	7.5	9.5	7.5
ROE	11.2	21.1	14.7	14.3

자료: 유안타증권





카카오게임즈

본사 중심 성과 높일 필요

[출처] 키움증권 김진구 애널리스트

목표주가 1.5만원으로 하향

동사 목표주가를 1.8만원에서 1.5만원으로 하향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 신규 목표주가는 동사 주력 신작 성과가 반영될 25E 지배주주지분 565억원을 대상으로 라이온하트스튜디오 별도 이익 기준 지배주주지분 환산 345억원과 이를 제외한 220억원으로 구분하였다. 각각 이익 기준 타겟 PER은 25 배를 동일하게 부여하되, 전자는 라이온하트스튜디오 IPO를 전제로 할인율 20%를 추가로 적용했다.

게임별 이슈 및 포인트 분석

오딘 글로벌 출시에 따른 초기 매출은 2Q25E 기준 일평균 매출액 1.5억원을 추가 부여한 상태이다. 이외 주요 신작 가정은 가디스오더는 출시 초기 분기인 3Q25E 기준으로 일평균 매출 5억원을 반영하고 있으며, 프로젝트 Q는 초기 분기인 4Q25E 기준으로 일평균 매출 7.5억원을 반영하고 있다. 또한 모바일 세그먼트에서 오딘 이외 주요 게임별 하향 안정화가 진행 중인 상황과 당사가 올해 신작 기여를 프로젝트 Q 중심으로 가정한 상황을 종합적으로 감안할 때, 지배주주지분 기준 동사의 실적 기여는 라이온하트스튜디오를 중심으로 형성될 가능성이 높을 것으로 판단해 이를 실적에 투영했음을 부연 제시한다.

1Q25E 및 연간 추정치 분석

동사 1Q25E 실적은 매출액 1,331억원과 영업손실 65억원으로 제한적 성과를 기록할 것으로 전망된다. 오딘을 제외한 주요 게임들의 매출 레벨에 대한 하향 안정화가 지속되면서 어닝을 압박할 것으로 관측되며, 인건비 및 마케팅비 등 주요 비용에 대한 효율화 프로세스가 상당 수준 이루어졌다는 측면에서 타 라인 개선 없이 비용 효율화만으로 의미있는 실적 개선은 어려울 것으로 판단한다.

현재 어닝 추정의 가정도 하반기 가디스오더와 프로젝트 Q 중심 성공가능성을 투영한 상황이기에 이에 대한 성과에 따라서 하반기 실적에 대한 변동 여지도 상존한다 할 수 있다. 다만 올해 4분기 출시 예정인 크로노 오디세이에 대해서 당사가 추정치를 미반영하고 있는 바, 이에 대한 유의미한 성과가 추가된다면 일정 수준 버퍼를 확보할 수 있을 것으로 부연 제시한다. 또한 카카오브이엑스 중단영업 분류에 따른

25E 중단영업순손실 100억원 반영 등으로 동사의 25E 매출액과 지배주주지분은 기존 대비 각각 14.8% 및 15.5% 하향 조정하였다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	725.8	627.2	721.8	906.6
영업이익	75.4	19.1	65.2	181.2
EBITDA	171.4	91.4	103.6	220.9
세전이익	-357.2	-107.7	53.2	170.2
순이익	-322.4	-128.1	31.3	131.3
지배주주지분순이익	-228.7	-108.9	56.5	118.9
EPS(원)	-2,774	-1,318	682	1,435
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	110.4
PER(배)	-9.3	-12.4	19.2	9.1
PBR(배)	1.53	1.01	0.75	0.68
EV/EBITDA(배)	16.7	20.0	14.1	5.9
영업이익률(%)	10.4	3.0	9.0	20.0
ROE(%)	-14.9	-8.0	4.1	7.8
순차입금비율(%)	30.6	22.4	16.5	5.5





녹십자

실적 하회 예상되나, 기반영. 향후 회복 기대

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

1분기 전년동기 대비 흑자전환으로 수익성 개선 중

1분기 매출액은 4,065억 원(YoY +14%, QoQ -8%), 영업이익 45억 원(YoY 흑전, QoQ 흑전)으로 전망되어, 시장 컨센서스 매출액 4,177억 원과 영업이익 74억 원을 각각 -3%, -40% 하회할 것으로 전망된다. 지난해 6월 국내 혈액제제의 약가 인상되면서 지난해 상반기에 미반영되었던 부분이 올해 반영되면서 인상된 영향으로 혈액제제류는 1,218억 원(YoY +36%)이 전망된다. 독감 백신은 2분기로 물량 이월될 것으로 보이나, 베리셀라 수두백신 판매 호조로 이를 상쇄할 것으로 보인다. 헨터라제 수출 역시 전년동기 대비 +43% 성장한 125억 원이 전망되는 등 고마진 제품의 양호한 성장이 기대된다.

녹십자 별도 기준의 실적 개선에도 불구하고, 최근 자회사의 적자가 늘 연결 실적의 발목을 잡아왔다. 지씨셀은 이번 1분기부터 인력과 비용 효율화 작업을 거쳐 하반기로 갈수록 적자 폭이 축소될 것으로 예상된다. 또한, 최근 인수한 혈액원의 FDA 라이선스를 이번달내로 모두 받을 수 있을 것으로 보여, 2분기에 6개가 가동될 수 있을 것으로 예상된다. 공여자 모집 및 정상화로 하반기에는 혈액원의 적자 폭 또한 축소될 수 있을 것으로 전망되며, 4Q25에는 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다.

알리글로 순항 중. 2025년 1억 불 목표.

올해 독감백신이 4가에서 3가로 전환되면서 판가 하락 영향이 있겠으나, 혈액제제 가격 상승, 알리글로 미국향 공급 증가 및 고마진의 헨터라제 증가로 하반기로 갈수록 실적이 개선될 것으로 전망한다.

알리글로는 고가 의약품이나 특정 치료에 대해 치료가 반드시 필요한 상황인지, 비용 대비 효과가 타당한지를 보험사가 먼저 판단하여 사전에 허가해야만 보험 적용을 받을 수 있는 제도인 Prior Authorization(PA) 승인에 한달 이상 소요되어 2월 중순되어서야 처방 되었을 것으로 추정된다. 이에 따라 1분기는 매출 상승세가 다소 부진해 보일 수 있으나, 가이던스 제시한대로 순항하고 있는 것으로 파악된다. 올해 1억 불(약 1,400억 원) 매출을 목표로 하고 있다.

투자의견 BUY 상향, 목표주가 16만 원 하향

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,626.6	1,679.9	1,822.0	1,951.9
영업이익	34.4	32.1	70.6	104.8
EBITDA	110.3	113.1	162.2	187.2
세전이익	-27.1	-41.1	11.0	45.9
순이익	-19.8	-42.6	8.5	35.8
지배주주지분순이익	-26.6	-26.3	8.0	33.7
EPS(원)	-2,279	-2,249	688	2,882
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	319.2
PER(배)	-55.1	-79.8	170.9	40.8
PBR(배)	1.13	1.67	1.11	1.10
EV/EBITDA(배)	21.5	27.6	14.8	12.8
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.9	5.4
ROE(%)	-2.0	-2.1	0.6	2.7
순차입금비율(%)	43.3	53.7	55.0	54.1

자료: 키움증권





웹젠

하반기 3종의 신작 출시 예정

[출처] NH투자증권 안재민 애널리스트

하반기 신작 성과를 기대해봐야 할 것

웹젠에 대한 투자 의견 Hold를 유지하고, 목표주가를 기존 18,000원에서 14,500원으로 하향. 뮤 IP의 노후화가 조금씩 진행되고 있어 실적 성장 둔화 중. 2025년 하반기 중 '테르비스(서브컬처 수집형RPG)', '용과 전사(MMORPG)', '드래곤소드(오픈월드 액션RPG)'의 출시가 예정되어 있어, 이들 성공 여부가 향후 주가와 실적에 중요할 전망

테르비스는 최근 티저 홈페이지를 오픈하였고 빠르면 3분기 중 출시를 예상함. 서브컬처 장르로서 지난해 공개된 지스타 게임쇼에서도 반응이 나쁘지 않았던 만큼 성과를 기대할 수 있을 것

웹젠의 2025년 실적은 매출액 1,951억원(-9.1% y-y), 영업이익 417억(-23.6% y-y) 전망. 상반기까지 신규 게임 출시가 없어 연간 실적 둔화 예상. 참고로 동사의 목표주가는 12개월 Forward EPS 1,446원에

Target PER 10배를 적용하여 산정

1분기 실적은 소폭 부진할 전망

웹젠의 1분기 실적은 매출액 471억원(-23.3% y-y, -15.9% q-q), 영업이익 111억원(-38.2% y-y, -26.6% q-q)으로 추정. 지난해 8월 출시한 '뮤모나크2(MMORPG)'가 구글 매출 순위 평균 50위권으로 하락하여 매출 하락이 불가피할 것. 또한, 엔씨소프트와의 소송 패소에 따라 배상금 169억원을 영업외비용으로 인식할 것으로 예상하며, 당기순이익은 부진 예상

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	214.7	195.1	245.5	271.6
증감률	9.4	-9.1	25.8	10.6
영업이익	54.6	41.7	62.2	73.3
증감률	9.4	-23.5	49.0	17.9
영업이익률	25.4	21.4	25.3	27.0
(지배지분)순이익	56.9	36.8	68.7	80.1
EPS	1,629	1,061	1,984	2,314
증감률	-1.0	-34.9	87.0	16.6
PER	8.4	12.4	6.6	5.7
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.3	1.9	0.7	-0.2
ROE	8.8	5.3	9.3	10.0
부채비율	11.6	10.8	11.4	11.1
순차입금	-337.3	-361.0	-407.8	-469.9

단위: 십억원, %, 원, 배





삼성에스디에스

MCP/A2A 도입으로 확실될 업무용 AGENT

[출처] DS투자증권 최승호 애널리스트

투자의견 매수, 목표주가 160,000원, 커버리지 개시

삼성에스디에스 투자의견 매수, 목표주가 160,000원으로 커버리지 개시한다. 25년 매출액은 14.6조원 (YoY+5.4%) 영업이익은 9,406억원 (YoY+3.2%)을 예상한다. 목표주가는 25년 예상 EPS에 클라우드 성장 둔화 + 단기간 AI매출 급성장이 어렵다는 점을 감안하여 직전 2개년 평균 Historical PER 16배를 적용해 산출했다. 올해 그룹사 captive 물량이 불확실하다. 또한 24년 약 1,300억원 수준 달성했던 AI매출은 성장세가 예상만큼 가파르지는 않을 전망이다. 하지만 전체적인 클라우드의 성장 자체는 유지될 것으로 전망한다. 클라우드 매출액은 전년대비 18% 증가한 2조 7,278억원을 전망한다. 영업이익률은 AI 관련 인프라/인력투자 늘어나면서 전년대비 소폭 낮은 6.5%를 전망한다.

AI 인프라 매출 증대 전망, MCP/A2A 확산 통한 SaaS/PaaS 성장도 주목

동사는 국내에서 가장 많은 수준의 엔비디아 H100서버를 보유 중인 것으로 추정된다. 해당 GPU 서버를 대여하며 연간 천억원 가까운 수익을 거두고 있는 것으로 추정된다. 공급대비 수요가 높아 마진을 자체도 우수한 것으로 보인다. 당분간 AI사업 Drive도 GPUaaS에서 이뤄질 가능성이 높다. 그러나 추후에는 SaaS/PaaS의 성장이나 AI매출을 견인할 것으로 전망한다. MCP/A2A의 확산은 기업용 생성형 AISW의 폭발적 성장을 이끌 것이다. ERP/그룹웨어 간 호환을 A2A로 증진시킬 수 있다. 이로써 삼성 SDS의 AI AGENT는 진정한 AI만능비서로 진화할 것이다. 동사 Brity Automation 서비스의 추후 성장을 기대한다. 올해 AI매출은 전년대비 50%수준 증가한 약 2천억원대를 전망한다.

현금성 자산 활용/AI 확대가 Key-Driver

약 6조원에 달하는 현금성자산에 대한 활용과 AI전략이 계속해서 주가의 KeyDriver로 작용할 것이다. 1월 삼성화재를 시작으로 삼성그룹 밸류업 공시가 시작되고 있다. 여기에 올해는 상법개정 이슈도 있다. 올해는 불확실한 이익성장 규모보다도 주주환원 및 흑시 모를 M&A에 대한 이슈에 귀를 열어두는 것도 중요할 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,235	13,277	13,828	14,570	15,565
영업이익	916	808	911	941	1,031
영업이익률(%)	5.3	6.1	6.6	6.5	6.6
세전이익	1,132	986	1,103	1,111	1,210
지배주주지분순이익	1,100	693	757	769	838
EPS(원)	14,213	8,962	9,783	9,941	10,826
증감률(%)	79.9	-36.9	9.2	1.6	8.9
ROE(%)	14.2	8.2	8.4	8.0	8.2
PER(배)	8.7	19.0	13.1	11.6	10.7
PBR(배)	1.2	1.5	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	3.8	6.0	3.2	2.2	1.8

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준





SOOP

매력적인 밸류에이션과 매력없는 사업확장

[출처] DS투자증권 최승호 애널리스트

투자의견 매수, 목표주가 100,000원, 커버리지 개시

SOOP 투자의견 매수, 목표주가 100,000원으로 커버리지 개시한다. 25년 매출액은 4,881억원 (YoY+13.7%) 영업이익은 1,207억원(YoY+5.4%)을 예상한다. 목표주가는 25년 예상 EPS에 확장여력 제한적 고려, PER 11배 적용해 산출했다. 1분기도 별풍선 추이가 좋다. 1분기 플랫폼 매출액은 844억원 (YoY+7.2%)을 기대한다. 광고의 경우에도 전년 기저효과가 제거되며 206억원(YoY+35%) 수준 예상한다. 올해 비용에 있어 특이사항은 글로벌 향 비용지출이다. 망사용료/마케팅/콘텐츠제작을 합쳐 100억원 수준이 add-up 될 것으로 예상된다. 반면 수익은 극히 미미할 것이므로 비용-수익 시차의 괴리는 지속될 것으로 전망한다. 전폭적인 주가의 상승을 위해서는 글로벌 확장 및 국내 점유율(트래픽 기준) 확대가 필요하다. 현재 네이버 치지직이 견고하게 트래픽을 확대하고 있고, 글로벌도 수익화의 기점이 보이지 않는다. 따라서 두 가지 시나리오는 모두 냉정히 어렵다고 판단된다. 그러나 이에 맞춰 밸류에이션 레벨이 내려와있는 점은 다행이다.

일단 매출자체는 성장한다. 하지만 밸류에이션 확대는 물음표

트래픽은 계속해서 하락세에 있지만 매출자체는 성장하고 있다. 24년 PU는 전년대비 21% 증가한 것으로 추정된다 또한 2분기부터는 플레이디가 연결자회사 편입되면서 분기 당 매출 100억 정도의 +효과가 있을 것으로 분석한다. 하드코어 유저들의 ARPU는 지속성장 하는 것으로 추정된다. 즉, 실질적으로 매출에 도움이 되는 하드코어 유저의 이탈률은 낮고, 매출기여 수준이 낮은 캐주얼 유저들의 이탈률은 높은 것으로 추정된다. SOOP의 핵심컨텐츠는 원초적 감성을 자극한다. 앞으로도 엑셀과 같은 새로운 컨텐츠들이 등장하며 ARPPU는 건조한 상승추세를 보일 것이다. 하드코어Q도 신규유저가 계속 유입될 수 있는 구조다. 그러나 결국 과거와 달라진 게 없다. 네이버 치지직과의 비즈니스 포지션은 과거 트위치 vs SOOP의 포지션과 똑같이 흘러가고 있다. 조금씩 비트크 카테고리가 늘어나고 있지만 유의미한 수준은

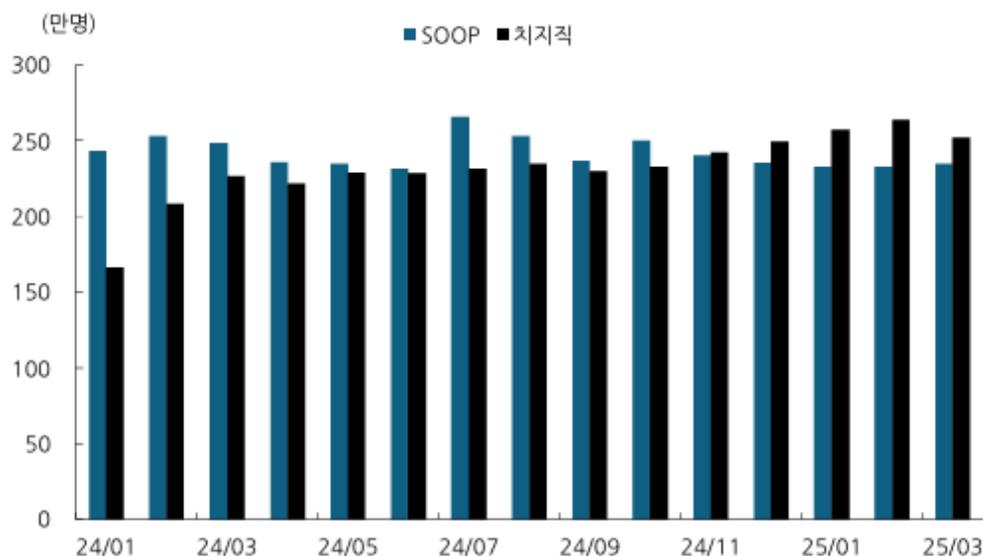
아니다. 결국 비토크 방송은 네이버가, 토크방송은 SOOP이 양분하는 그림이다. 현재 12MF PER 9배 수준으로 밸류에이션은 매우 매력적이다. 그러나 사업확장 시나리오가 매력적이지는 않다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	289	344	413	488	515
영업이익	82	90	114	121	135
영업이익률(%)	28.5	26.3	27.5	24.7	26.3
세전이익	83	96	128	124	238
지배주주지분순이익	60	75	101	97	130
EPS(원)	5,197	6,489	8,805	9,092	12,217
증감률(%)	-15.9	24.9	35.7	3.3	34.4
ROE(%)	26.5	28.0	30.2	24.6	27.8
PER(배)	13.7	13.2	10.3	8.9	6.6
PBR(배)	3.4	3.4	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA(배)	6.9	7.2	5.6	4.1	3.0

자료: SOOP, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림176 치지직 vs SOOP MAU



자료: Mobileindex, DS투자증권 리서치센터

