

NAVER (035420)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

280,000

유지

현재주가

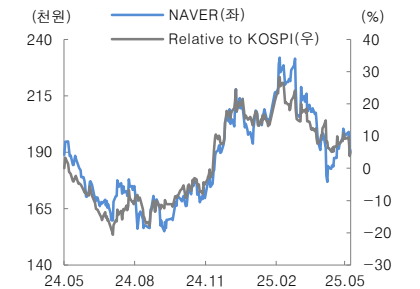
191,000

(25.05.09)

인터넷업종

KOSPI	2577.27
시가총액	30,261십억원
시가총액비중	1.41%
지분금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	232,000원 / 155,000원
120일 평균거래대금	1,739억원
외국인지분율	48.64%
주요주주	국민연금공단 9.24% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	-15.3	9.4	1.4
상대수익률	-3.9	-17.1	8.7	6.7



2025년, 커머스의 시간

- 1Q, 돋보인 커머스 실적. 커머스 광고/수수료/멤버십 매출 모두 견조
- 6월 쇼핑 수수료율 인상은 올해 실적 성장의 중요한 키. 거래액 회복은 덤
- 결국, 거래액(Q) x 수수료율(P) 모두 증가, 커머스로 인한 이익 성장 가시성 확대

투자 의견 매수 유지, 목표주가 280,000원 유지, Top-pick 추천

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 부문별 적정가치는 1) 서치 플랫폼 20.6조원, 2) 커머스 12.4조원, 3) 파인애플 1.2조원, 4) 웹툰 0.6조원, 5) 엔터프라이즈 2.2조원, 6) LY 지분가치 7.2조원 등

비수기에도 돋보인 커머스

1Q25 매출액 2조 7,868억원(YoY 10.3%, QoQ -3.4%), 영업이익 5,053억원(YoY 15.1%, QoQ -6.8%) 기록. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 부합

서치플랫폼. 매출 1조 127억원(YoY 11.9%, QoQ -4.9%) 기록. SA, DA 각각 YoY 8%, 7% 기록. 1Q24 높아진 기저효과로 인해 매출 성장을 소폭 둔화. **커머스.** 매출 7,879억원(YoY 12.0%, QoQ 1.6%) 기록. 커머스 광고 YoY 16.4% 성장. 4Q24 중 시작된 플러스스토어 베타서비스의 광고 슬롯 확장이 1분기부터 온기 반영된 영향. 수수료 매출은 QoQ 3% 성장. 네이버쇼핑의 GMV 성장률은 시장 성장률 3%를 상회한 약 6% 추정. **컨텐츠.** 매출 4,593억원(YoY 2.9%, QoQ -1.7%) 기록. 커머스, 핀테크, 컨텐츠 등 프로모션 확대에도 마케팅비는 4,302억원(QoQ -4%) 기록

커머스가 이끄는 수익성 레버리지 본격화

네이버는 이번 실적 발표를 통해 2분기부터 전체 플랫폼 기준 광고 매출을 공개할 것으로 발표. 이에 따라 기존 서치플랫폼 내 SA, DA뿐 아니라 커머스 광고 매출까지 포함한 통합 광고 매출이 제정될 예정. SA, DA는 2024년 높아진 기저 효과로 향후 매출 성장률은 점진적으로 둔화될 것으로 예상. 단, DA보다 매출 규모가 큰 커머스 광고가 전체 광고 실적 성장을 견인할 것으로 전망. 이는 최근 쇼핑 앱 출시에 따른 광고 지면 확장 및 광고주 유입 증가 영향으로 판단

네이버의 커머스 사업은 커머스 광고(약 40%), 수수료 매출(약 55%), 멤버십(약 5%)으로 구성. '2H24 넷플릭스 등의 제휴를 통한 멤버십 매출 반등 → 1Q25 커머스 광고 성장세 확인 → 2H25 수수료 매출 확대' 흐름으로 커머스 사업 내 전 사업부문 성장 구간 진입 중

가장 실적 성장의 기대가 높은 것은 6월부터 적용되는 수수료 인상. 단, 수수료 인상 전부터 네이버의 기존 앱, 신규 앱 모두 견조한 트래픽과 함께, 거래액 역시 시장보다 빠르게 성장 중인 것이 확인되고 있음. 결국, 트래픽 증가에 따른 거래액(Q) 성장 x 수수료율(P) 인상으로 커머스 사업 수익성 개선 및 전사 이익 성장 가시성 확대. 최근 검색 쿼리 감소 우려로 인한 글로벌 peer 추가 하락에 따라 동사 추가 역시 동반 하락. 네이버의 검색 쿼리는 안정적인 상황이며, 광고, 커머스 성장 등을 고려할 때 펀더멘털 대비 과도한 추가 하락으로 판단. 매수 기회로 추천

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,526	2,886	2,816	2,787	10.3	-3.4	2,800	2,891	10.7	3.7
영업이익	439	542	509	505	15.0	-6.8	510	538	13.8	6.5
순이익	511	554	466	431	-15.5	-22.1	430	458	35.3	6.2

자료: NAVER, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	11,914	13,122	13,809
영업이익	1,489	1,979	2,309	2,682	3,010
세전순이익	1,481	2,322	2,387	2,805	3,134
총당기순이익	985	1,932	1,797	2,132	2,381
자배지분순이익	1,012	1,923	1,802	2,138	2,389
EPS	6,180	11,913	11,374	13,496	15,076
PER	36.2	16.7	16.1	13.6	12.1
BPS	141,671	157,703	171,226	183,658	197,670
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0	1.0
ROE	4.4	7.9	6.9	7.6	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	12,002	13,201	11,914	13,122	-0.7	-0.6
판매비와 관리비	9,688	10,499	9,604	10,440	-0.9	-0.6
영업이익	2,313	2,702	2,309	2,682	-0.2	-0.7
영업이익률	19.3	20.5	19.4	20.4	0.1	0.0
영업외손익	213	242	77	123	-63.7	-49.0
세전순이익	2,526	2,943	2,387	2,805	-5.5	-4.7
자배지분순이익	1,920	2,237	1,802	2,138	-6.1	-4.4
순이익률	16.0	16.9	15.1	16.2	-0.9	-0.7
EPS(자배지분순이익)	12,118	14,119	11,374	13,496	-6.1	-4.4

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

표 1. NAVER 목표주가 산출 (단위: 십억원)

(12MF 기준)		내용	주요 가정
(1) 서치 플랫폼	12MF 매출액	4,294.5	당사 추정
	12MF 영업이익	1,503.1	영업이익률 35% 가정
	12MF 세후 영업이익	1,142.3	유효법인세율 24% 가정
	Target PER	18.0x	글로벌 peer 12MF PER 적용
	서치 플랫폼 적정가치 (a)	20,562.1	
(2) 커머스	12MF 매출액	3,737.0	당사 추정
	12MF 영업이익	1,121.1	영업이익률 30% 가정
	12MF 세후 영업이익	852.0	유효법인세율 24% 가정
	Target PER	14.6x	글로벌 peer 12MF PER 대비 20% 할인 적용
	커머스 적정가치 (b)	12,439.9	
(3) 파이낸셜	12MF 네이버페이 거래대금	84,203	
	Target EV/거래대금	0.02	카카오페이 2024년 EV/거래대금 적용
	지분율	69.0%	
	네이버 파이낸셜(네이버페이) 지분 가치 (c)	1,162.0	
(4) 웹툰	웹툰 시총(십억달러)	1.19	현재가 반영
	웹툰 시총(십억원)	1,664.2	
	지분율	63.3%	
	할인율	40.0%	자회사 상장에 따른 할인율 적용
	웹툰 지분 가치 (d)	632.1	
(5) 엔터프라이즈	12MF 매출액	603.9	
	Target PSR	3.6x	글로벌 peer 12 MF PSR 평균 대비 30% 할인 적용
	엔터프라이즈 적정 가치 (e)	2,155.8	
(6) LY	LY 시총(십억엔)	3,850.0	현재가 반영
	LY 시총(십억원)	37,037.0	
	A홀딩스의 LY 지분율	64.7%	
	NAVER A홀딩스 지분율	50.0%	
	할인율	40.0%	자회사 상장에 따른 할인율 적용
	LY 지분가치 (f)	7,188.9	
(7) 기타	순현금 (g)	767.0	4Q24 별도 기준
합계 (a) + (b) + (c) + (d) + (e) + (f) + (g) + (h)		44,907.0	
주식 수(천주)		158,437.0	
적정 주가(원)		283,442	
목표 주가(원)		280,000	반올림 적용
현재 주가(원)		191,000	
상승 여력		46.6%	

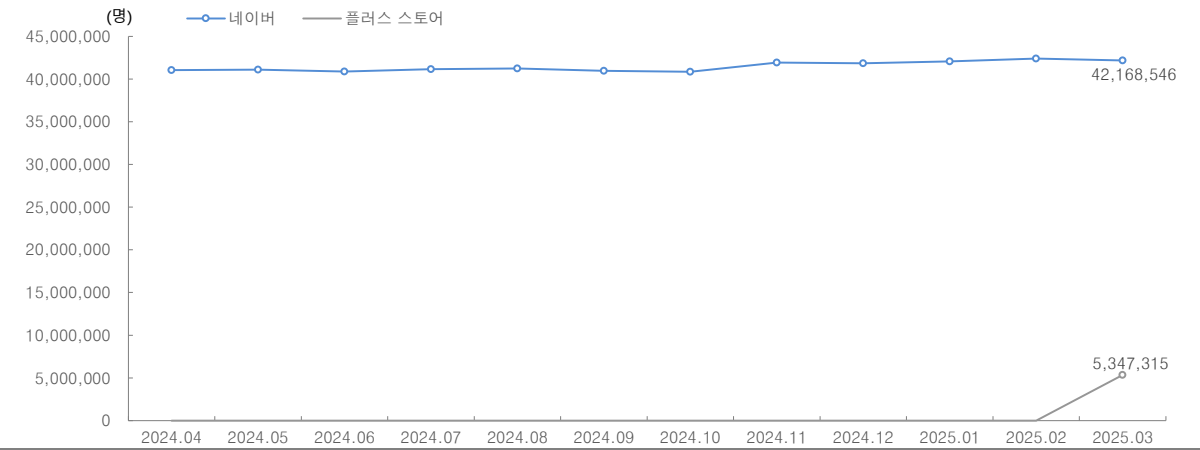
자료: 대신증권 Research Center

표 2. NAVER 연결 실적 추정 표 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,526.0	2,627.1	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,890.8	3,050.9	3,185.1	10,754.3	11,913.5	13,122.2
서치 플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,054.9	1,071.8	1,113.8	3,946.2	4,253.1	4,504.8
검색	696.4	731.4	753.3	768.4	753.7	791.4	813.6	829.9	2,949.5	3,188.5	3,411.7
디스플레이	202.4	235.0	229.5	252.0	217.2	249.1	243.3	268.4	918.9	978.0	1,031.0
기타	6.6	12.0	14.8	44.3	41.8	14.4	14.9	15.5	77.7	86.7	62.0
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	787.9	845.6	937.4	987.9	2,922.9	3,558.7	4,052.3
커머스 광고	264.9	280.2	279.2	307.8	308.3	318.9	321.2	343.1	1,132.1	1,291.5	1,398.6
중개 및 판매	390.5	391.5	400.0	413.8	424.2	470.2	558.8	586.4	1,595.8	2,039.6	2,410.5
멤버십	48.0	47.4	46.2	53.6	55.5	56.4	57.4	58.4	195.2	227.7	243.3
핀테크	353.9	385.1	385.1	400.9	392.7	407.5	436.2	467.4	1,525.0	1,703.8	2,066.7
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	442.9	449.5	454.3	1,796.4	1,806.0	1,852.3
웹툰	394.6	382.9	424.0	427.9	422.7	406.7	410.8	414.9	1,544.6	1,655.1	1,701.5
스노우	35.5	22.3	21.1	25.8	23.5	21.2	20.9	25.5	160.2	91.1	90.2
기타	16.2	14.8	17.6	13.7	13.1	14.9	17.8	13.9	62.3	59.7	60.6
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	139.9	156.0	161.8	563.8	591.9	646.1
YoY Growth rate	10.8%	9.1%	11.1%	13.7%	10.3%	10.0%	12.3%	10.4%	11.2%	10.8%	10.1%
서치 플랫폼	6.3%	7.5%	11.0%	14.7%	11.9%	7.8%	7.4%	4.6%	10.0%	7.8%	5.9%
검색	6.2%	6.1%	9.5%	11.0%	8.2%	8.2%	8.0%	8.0%	8.2%	8.1%	7.0%
디스플레이	5.3%	8.1%	11.0%	9.7%	7.3%	6.0%	6.0%	6.5%	8.6%	6.4%	5.4%
기타	73.7%	215.8%	311.1%	592.2%	533.3%	20.0%	1.0%	-65.0%	341.5%	11.5%	-28.4%
커머스	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	12.0%	17.6%	29.2%	27.4%	14.8%	21.8%	13.9%
커머스 광고	0.3%	-0.1%	-1.1%	10.0%	16.4%	13.8%	15.0%	11.5%	2.3%	14.1%	8.3%
중개 및 판매	28.9%	26.2%	24.6%	23.7%	8.6%	20.1%	39.7%	41.7%	25.8%	27.8%	18.2%
멤버십	24.0%	12.6%	5.0%	16.0%	15.5%	19.0%	24.3%	8.9%	14.2%	16.6%	6.9%
핀테크	11.2%	13.4%	13.0%	12.6%	11.0%	5.8%	13.3%	16.6%	12.6%	11.7%	21.3%
콘텐츠	8.5%	-0.1%	6.4%	0.2%	2.9%	5.4%	-2.9%	-2.8%	3.7%	0.5%	2.6%
클라우드	25.5%	19.2%	17.0%	41.1%	14.7%	12.3%	7.9%	-8.9%	26.1%	5.0%	9.2%
영업비용	2,086.9	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.5	2,352.7	2,438.4	2,531.8	8,758.6	9,604.4	10,440.4
개발/운영	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	693.4	704.2	729.0	2,664.5	2,814.4	2,980.9
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,020.4	1,053.8	1,098.9	3,790.0	4,147.4	4,528.5
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	193.7	204.4	207.0	704.8	794.4	898.5
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	445.2	475.9	496.9	1,599.3	1,848.2	2,032.4
영업이익	439.1	489.3	525.3	542.0	505.3	538.1	612.5	653.3	1,995.7	2,309.2	2,681.8
영업이익률	17.4%	18.6%	19.3%	18.8%	18.1%	18.6%	20.1%	20.5%	18.6%	19.4%	20.4%
지배주주 순이익	510.6	338.4	520.4	508.6	424.8	454.9	383.6	538.1	1,878.0	1,801.4	2,137.7
순이익률	20.2%	12.9%	19.2%	17.6%	15.2%	15.7%	12.6%	16.9%	17.5%	15.1%	16.3%

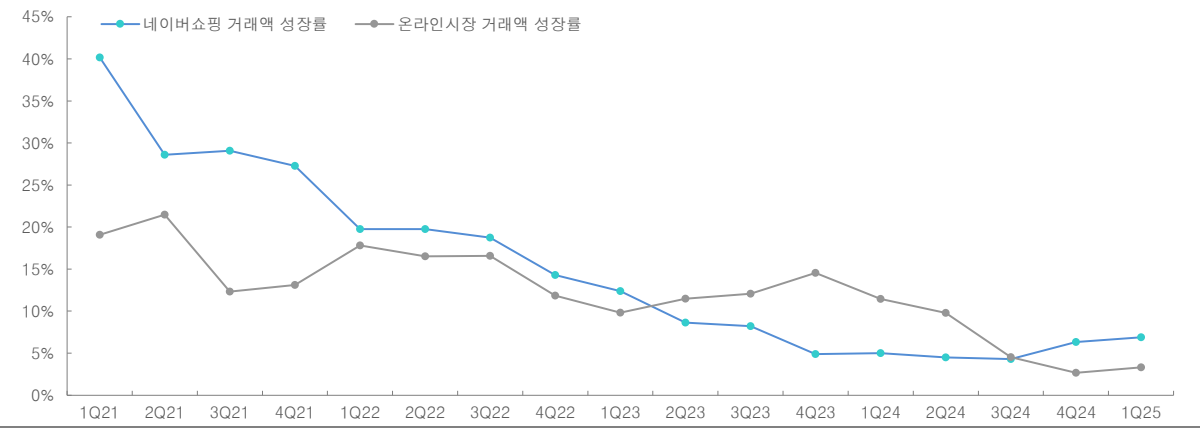
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 1. 네이버, 플러스스토어 앱 순이용자수 추이



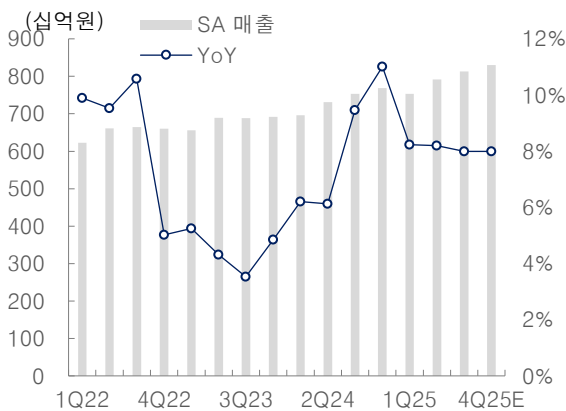
자료: 코리아블릭, 대신증권 Research Center
주: iOS+Android 합산
주: 순이용자 수란, 측정 기간 동안 사이트를 이용한 중복되지 않은 이용자

그림 2. 국내 전자상거래 vs. 네이버 GMV 성장률 추이



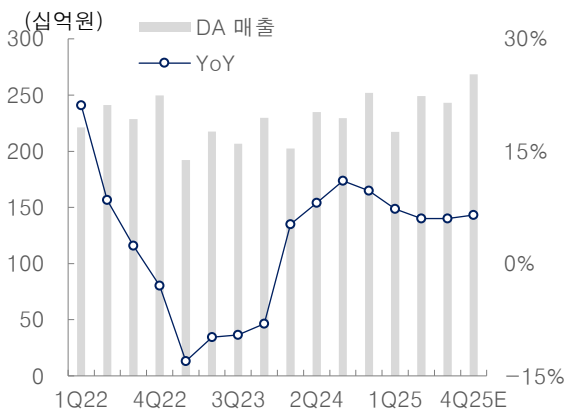
자료: 통계청 NAVER, 대신증권 Research Center
주: NAVER GMV는 추정

그림 3. SA 매출 추이 전망



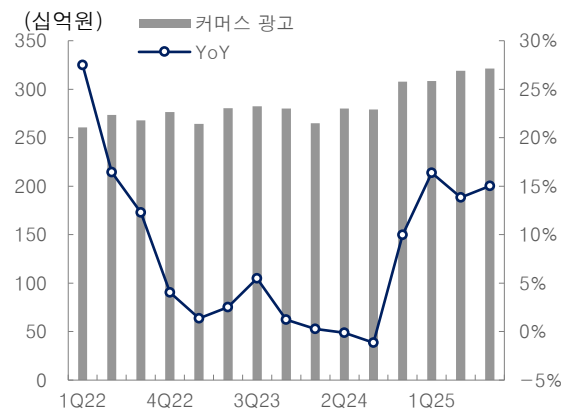
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 4. DA 매출 추이 전망



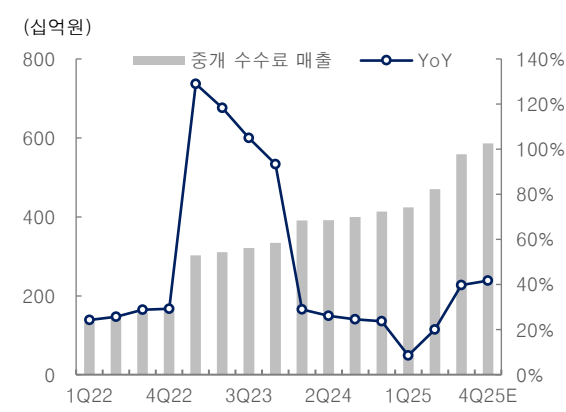
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 5. 커머스 광고 매출 추이 전망



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

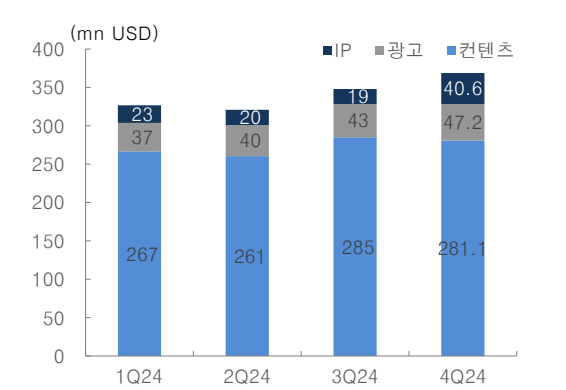
그림 6. 커머스 수수료 매출 추이 전망



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

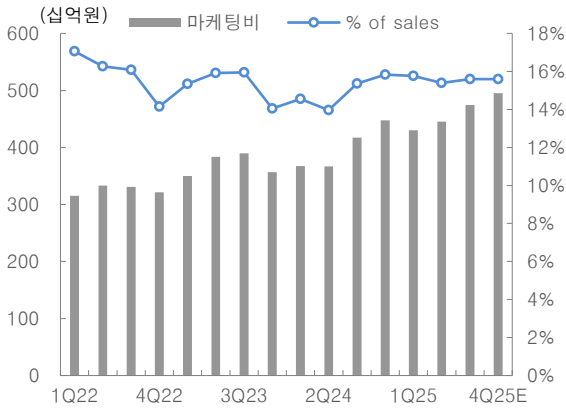
주: 포시마크, 소다 포함

그림 7. 웹툰 사업부별 매출 추이



자료: WBTV, 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 추이 전망



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	11,914	13,122	13,809
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,914	13,122	13,809
판매비와관리비	8,182	8,758	9,604	10,440	10,799
영업이익	1,489	1,979	2,309	2,682	3,010
영업외수익	15.4	18.4	19.4	20.4	21.8
EBITDA	2,071	2,653	2,879	3,250	3,576
영업외손익	-7	343	77	123	123
관계기업손익	267	145	151	189	189
금융수익	603	633	597	638	638
외환보통이익	62	38	38	38	38
금융비용	-683	-579	-634	-666	-666
외환관련손실	53	72	72	72	72
기타	-195	144	-36	-38	-38
법인세비용차감전순이익	1,481	2,322	2,387	2,805	3,134
법인세비용	-496	-390	-590	-673	-752
계속사업순이익	985	1,932	1,797	2,132	2,381
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	1,797	2,132	2,381
당기순이익	10.2	18.0	15.1	16.2	17.2
비재계분순이익	-27	9	-5	-6	-7
재계분순이익	1,012	1,923	1,802	2,138	2,389
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-26	70	70	70	70
포괄손익이익	724	2,631	2,495	2,831	3,080
비재계분포괄이익	-24	70	-7	-8	-9
재계분포괄이익	749	2,561	2,503	2,839	3,089

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	11,374	13,496	15,076
PER	36.2	16.7	16.1	13.6	12.1
BPS	141,671	157,703	171,226	183,658	197,670
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	12,644	16,432	18,170	20,511	22,572
EV/EBITDA	18.0	11.3	9.1	7.2	5.7
SPS	59,039	66,511	75,194	82,823	87,157
PSR	3.8	3.0	2.5	2.3	2.2
CFPS	14,111	18,180	19,520	21,911	23,973
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	17.6	11.0	11.0	10.1	5.2
영업이익 증감률	14.1	32.9	16.7	16.1	12.2
순이익 증감률	46.3	96.1	-7.0	18.7	11.7
수익성					
ROIC	20.4	27.2	28.2	33.2	37.4
ROA	4.3	5.4	5.9	6.5	7.0
ROE	4.4	7.9	6.9	7.6	7.9
안정성					
부채비율	47.4	41.4	38.6	36.2	33.9
순차입금비율	-0.9	-11.7	-19.8	-27.6	-35.0
이자보상배율	11.7	18.9	0.0	0.0	0.0

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,871	14,759	17,959
현금및현금성자산	3,576	4,196	6,571	9,332	12,428
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,652	1,717	1,758
재고자산	15	22	24	27	28
기타유동자산	1,731	3,570	3,625	3,683	3,745
비유동자산	28,710	28,793	28,011	27,270	26,530
유형자산	2,742	2,910	2,920	2,929	2,936
관계기업투자금	17,589	17,406	16,664	15,959	15,255
기타비유동자산	8,379	8,477	8,428	8,381	8,339
자산총계	35,738	38,168	39,883	42,028	44,489
유동부채	6,306	6,092	5,958	5,935	5,961
매입채무 및 기타채무	3,873	3,866	3,866	3,866	3,866
차입금	333	135	55	22	9
유동상채무	443	200	90	41	18
기타유동부채	1,657	1,891	1,947	2,006	2,067
비유동부채	5,194	5,075	5,154	5,234	5,314
차입금	2,649	2,870	2,925	2,979	3,034
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,545	2,204	2,229	2,255	2,280
부채총계	11,500	11,167	11,112	11,169	11,275
자본계분	23,206	25,460	27,128	29,098	31,318
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,458	1,458	1,458
잉여잉여금	24,544	25,965	27,599	29,568	31,788
기타자본변동	-2,597	-1,944	-1,944	-1,944	-1,944
비재계분	1,032	1,541	1,642	1,761	1,896
자본총계	24,238	27,001	28,770	30,859	33,214
순차입금	-218	-3,157	-5,697	-8,516	-11,622

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,888	3,182	3,455
당기순이익	985	1,932	1,797	2,132	2,381
비현금항목의 가감	1,326	1,003	1,296	1,340	1,417
감가상각비	582	674	570	568	566
외환손익	-30	135	147	147	147
자본법정이익	-267	-145	-151	-189	-189
기타	1,041	339	730	813	892
자산부채의 증감	361	152	365	364	388
기타현금흐름	-670	-497	-570	-653	-732
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	28	-50	196
투자자산	603	1,226	741	703	703
유형자산	-633	-522	-728	-768	-522
기타	-919	-2,044	15	15	15
재무활동 현금흐름	-110	-770	-106	-34	13
단기차입금	-371	-463	-80	-33	-13
사채	177	-51	-51	-51	-51
장기차입금	218	105	105	105	105
유상증자	0	0	35	0	0
현금배당	-62	-119	-168	-169	-169
기타	-71	-242	53	113	140
현금의 증감	852	619	2,375	2,761	3,095
기초 현금	2,724	3,576	4,196	6,571	9,332
기말 현금	3,576	4,196	6,571	9,332	12,428
NOPLAT	990	1,647	1,738	2,038	2,288
FCF	881	1,742	1,548	1,806	2,300

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

NAVER(035420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.05.12	25.03.05	24.10.01	24.04.01	24.01.14	23.10.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	260,000	260,000	290,000	260,000
과다율(평균%)		(29.39)	(23.59)	(33.61)	(30.75)	(20.36)
과다율(최대/최소%)		(21.79)	(10.77)	(25.08)	(20.69)	(10.96)

제시일자	23.06.09
투자의견	Buy
목표주가	280,000
과다율(평균%)	(25.95)
과다율(최대/최소%)	(16.25)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250509)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상