Earnings Preview

NAVER (035420)

4Q까진 본업 양호, 2026년엔 점진적 둔화 전망

- 4Q 컨셉 부합 전망. 통합 광고 성장률 소폭 둔화 전망. 쇼핑은 수수료 인상 효과 지속
- 12월 쇼핑 반등 전망. 쿠팡 반사수혜·할인 효과 혼재, 구조적 성장은 지속 확인 필요
- 본업 매출 성장 점진적 둔화 전망. 전사 매출 성장 위해 파이낸셜 신사업 가시화 필요

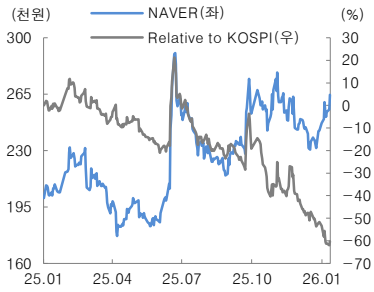
이지은

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	330,000 유지
현재주가 (26.01.13)	264,500
	인터넷업종

KOSPI	4692.64
시가총액	41,488십억원
시가총액비중	1.25%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	290,500원 / 176,900원
120일 평균거래대금	3,163억원
외국인지분율	39.68%
주요주주	국민연금공단 9.33% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	0.8	4.5	29.7
상대수익률	-3.9	-23.0	-29.2	-31.2



투자의견 매수, 목표주가 330,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 부문별 적정가치는 1) 서치 플랫폼 21.8조원, 2) 커머스 17.9조원, 3) 파이낸셜 3.4조원, 4) 웹툰 1.0조원, 5) 엔터프라이즈 2.4조원, 6) LY 지분가치 5.3조원 등

참고) SOTP로 방식으로 추정한 총 기업가치는 2026 EPS 기준 22배 수준

4Q까지 본업 양호. 쿠팡 반사 수혜의 지속성에 대해서는 지속 확인 필요

4Q25 매출액 3조 2,867억원(YoY 13.9%, QoQ 4.7%), 영업이익 6,078억원(YoY 12.1%, QoQ 6.5%) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센 부합 전망

서치플랫폼. 매출 1조 898억원(YoY 2.4%, QoQ 2.8%) 예상. 통합 광고 매출 성장률은 9.7%로 추정하며, 전분기대비 소폭 감소 전망. 이는 통합 광고의 성장을 견인해온 커머스 광고의 기저가 4Q24부터 높아졌기 때문. 커머스 광고는 4Q24 플러스스토어 베타테스트 시작, 1Q25 쇼핑 앱 출시, 2Q25 AdVoost 출시로 고성장 이어왔으나, 2026년부터는 누적된 기저 부담으로 매출 성장률 점진적 둔화 전망. 커머스 매출 1조 498억원(YoY 35.4%, QoQ 14.4%) 예상. 수수료 인상 효과에 따른 커머스 매출의 고성장은 1Q26까지 지속될 것으로 판단. 단, 수수료 인상이 2025년 6월부터 반영되기 시작한 점을 감안하면, 이후 커머스 매출 성장률 역시 점진적인 둔화가 불가피할 것으로 판단. 커머스 관련 인력 채용, 마케팅비 증가가 지속되는 가운데 GPU 투자 확대 등에 따라 4Q25 영업비용 2조 6,789억원(YoY 14%, QoQ 4%) 추정

쿠팡 개인정보 유출 사고 영향으로 쿠팡 결제액 성장률은 기존 YoY 20%대에서 12월 한 달간 YoY 4%까지 크게 둔화(그림1). 주간 트래픽 역시 12월 중 WoW -95만명을 기록하며, 지난 1년간 가장 큰 감소 폭을 기록. 반면, 네이버 쇼핑 거래액은 12월 크게 반등한 것으로 파악되며, 플러스스토어 트래픽 또한 12월 첫 3주간 트래픽 회복세를 보임. 단, 해당 증가는 12/1~12/14 진행한 '강세일' 프로모션 기간과 겹친다는 점을 감안할 필요가 있으며, 실제로 프로모션 종료 이후 플러스스토어의 트래픽은 다시 소폭 감소하는 모습이 관찰되기도 함(그림3). 이에 따라 쿠팡 개인정보 유출에 따른 반사수혜와 프로모션 효과 일부 혼재되어 있는 것으로 판단. 반사 수혜가 네이버 쇼핑의 구조적 성장으로 이어질지 여부는 지속적 확인 필요 판단

2026년 본업 성장률 점진적 둔화 전망

전반적으로 2026년 광고, 커머스 본업의 성장이 점진적으로 둔화될 것으로 전망. 이러한 가운데 두나무와의 결합은 단기적 실적 개선 요인으로 작용할 수 있으나, 해당 효과는 이미 주가에 상당 부분 반영된 것으로 판단. 따라서 향후 주가의 추가 상승을 위해서는 광고, 커머스 외에 전사 매출 성장률을 끌어올릴 수 있는, 새로운 코어 비즈니스가 될 수 있는 파이낸셜의 신사업의 가시화 필요할 것으로 판단

(단위: 십억원, 원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,886	3,138	3,279	3,287	13.9	4.7	3,260	3,198	14.8	-2.7
영업이익	542	571	585	608	12.1	6.5	603	570	12.7	-6.3
순이익	554	626	420	437	-21.0	-30.1	538	403	-29.4	-7.8

자료: NAVER, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,127	13,388	14,826
영업이익	1,489	1,979	2,205	2,472	2,796
세전순이익	1,481	2,322	2,893	3,157	3,458
총당기순이익	985	1,932	2,243	2,399	2,628
지배지분순이익	1,012	1,923	2,220	2,373	2,599
EPS	6,180	11,913	14,014	14,975	16,403
PER	36.2	16.7	18.9	17.7	16.1
BPS	141,671	157,703	173,866	187,777	203,116
PBR	1.6	1.3	1.5	1.4	1.3
ROE	4.4	7.9	8.4	8.3	8.4

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	12,119	13,399	12,127	13,388	0.1	-0.1
판매비와 관리비	9,936	11,033	9,921	10,916	-0.2	-1.1
영업이익	2,183	2,366	2,205	2,472	1.0	4.5
영업이익률	18.0	17.7	18.2	18.5	0.2	0.8
영업외손익	687	685	687	685	0.0	0.0
세전순이익	2,870	3,051	2,893	3,157	0.8	3.5
지배지분순이익	2,203	2,293	2,220	2,373	0.8	3.5
순이익률	18.4	17.3	18.5	17.9	0.1	0.6
EPS(지배지분순이익)	13,904	14,474	14,014	14,975	0.8	3.5

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

표 1. NAVER 목표주가 산출 (단위: 십억원)

(12MF 기준)		내용	주요 가정
(1) 서치 플랫폼	12MF 매출액	4,316.8	당사 추정
	12MF 영업이익	1,510.9	영업이익률 35% 가정
	12MF 세후 영업이익	1,148.3	유효법인세율 24% 가정
	Target PER	19.x	글로벌 peer 12MF PER 적용
	서치 플랫폼 적정가치 (a)	21,817.1	
(2) 커머스	12MF 매출액	4,127.1	당사 추정
	12MF 영업이익	1,238.1	영업이익률 30% 가정
	12MF 세후 영업이익	941.0	유효법인세율 24% 가정
	Target PER	19.x	글로벌 peer 12MF PER 적용
	커머스 적정가치 (b)	17,878.6	
(3) 파이낸셜	네이버 파이낸셜 기업가치	4,936	2025.11 두나무와의 주식 교환 결정 시 평가받은 기업가치 적용
	지분율	69.0%	
	네이버 파이낸셜 지분 가치 (c)	3,405.8	
(4) 웹툰	웹툰 시총(십억달러)	1.78	현재가 반영
	웹툰 시총(십억원)	2,604.5	
	지분율	63.3%	
	할인율	40.0%	자회사 상장에 따른 할인율 적용
	웹툰 지분 가치 (d)	989.2	
(5) 엔터프라이즈	12MF 매출액	672.0	
	Target PSR	3.5x	글로벌 peer 12 MF PSR 평균 대비 30% 할인 적용
	엔터프라이즈 적정 가치 (e)	2,351.9	
(6) LY	LY 시총(십억엔)	2,931.9	현재가 반영
	LY 시총(십억원)	27,454.6	
	A홀딩스의 LY 지분율	64.7%	
	NAVER A홀딩스 지분율	50.0%	
	할인율	40.0%	자회사 상장에 따른 할인율 적용
	LY 지분가치 (f)	5,328.9	
합계 (a) + (b) + (c) + (d) + (e) + (f)		51,771.5	
주식 수(천주)		156,852.0	
적정 주가(원)		330,006	
목표 주가(원)		**330,000**	반올림 적용
현재 주가(원)		264,500	
상승 여력		24.8%	

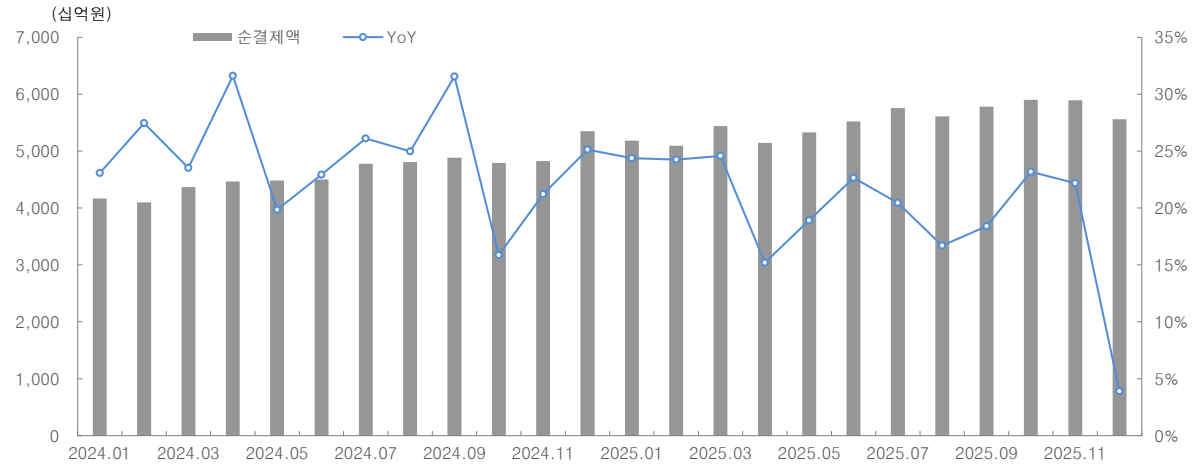
자료: 대신증권 Research Center

표 1. NAVER 연결 실적 추정 표 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,786.8	2,915.0	3,138.1	3,286.7	3,198.2	3,217.2	3,384.5	3,588.3	10,737.7	12,126.5	13,388.2
서치 플랫폼	1,012.7	1,036.5	1,060.2	1,089.8	1,039.5	1,084.3	1,103.2	1,136.6	3,946.2	4,199.2	4,363.6
커머스	787.9	861.1	985.5	1,049.8	1,025.3	994.6	1,057.4	1,132.3	2,922.9	3,684.3	4,209.6
커머스 광고	308.3	335.6	366.3	387.8	382.5	370.5	385.5	407.2	1,132.1	1,397.9	1,545.7
중개 및 판매	424.2	468.2	558.9	595.4	575.1	555.4	602.1	654.3	1,595.8	2,046.7	2,386.9
멤버십	55.5	57.2	60.3	66.7	67.7	68.7	69.8	70.8	195.2	239.6	277.0
핀테크	392.7	411.7	433.1	461.4	457.6	447.5	464.6	490.8	1,508.4	1,698.9	1,860.4
콘텐츠	459.3	474.0	509.3	518.8	519.3	528.1	573.6	632.1	1,796.4	1,961.4	2,253.1
웹툰	422.7	433.7	471.9	476.6	481.4	486.2	534.8	588.3	1,544.6	1,804.9	2,090.7
스노우	23.5	28.5	26.2	28.4	24.7	29.9	27.6	29.8	160.2	106.6	112.0
기타	13.1	11.8	11.1	13.8	13.2	11.9	11.2	14.0	62.3	49.8	50.4
엔터프라이즈	134.2	131.7	150.0	166.8	156.5	162.8	185.8	196.4	563.8	582.8	701.5
YoY Growth rate	10.3%	11.7%	15.6%	13.9%	14.8%	10.4%	7.9%	9.2%	11.0%	12.9%	10.4%
서치 플랫폼	11.9%	5.9%	6.3%	2.4%	2.6%	4.6%	4.1%	4.3%	10.0%	6.4%	3.9%
커머스	12.0%	19.8%	35.9%	35.4%	30.1%	15.5%	7.3%	7.9%	14.8%	26.0%	14.3%
커머스 광고	16.4%	19.8%	31.2%	26.0%	24.1%	10.4%	5.2%	5.0%	2.3%	23.5%	10.6%
중개 및 판매	8.6%	19.6%	39.7%	43.9%	35.6%	18.6%	7.7%	9.9%	25.8%	28.3%	16.6%
멤버십	15.5%	20.7%	30.5%	24.4%	22.1%	20.2%	15.7%	6.2%	14.2%	22.8%	15.6%
핀테크	11.0%	11.7%	12.5%	15.1%	16.5%	8.7%	7.3%	6.4%	11.3%	12.6%	9.5%
콘텐츠	2.9%	12.9%	10.0%	11.0%	13.1%	11.4%	12.6%	21.8%	3.7%	9.2%	14.9%
엔터프라이즈	14.7%	5.7%	3.7%	-6.1%	16.6%	23.6%	23.8%	17.7%	26.1%	3.4%	20.4%
영업비용	2,281.5	2,393.4	2,567.4	2,678.9	2,628.6	2,625.1	2,752.6	2,910.2	8,758.6	9,921.2	10,916.4
개발/운영	687.7	699.3	749.8	772.9	781.4	760.5	777.6	800.6	2,664.5	2,909.7	3,120.1
파트너	974.2	1,014.0	1,097.0	1,158.7	1,127.5	1,134.2	1,193.2	1,265.0	3,790.0	4,244.0	4,720.0
인프라	189.3	197.7	218.6	226.8	223.9	225.2	257.2	276.3	704.8	832.4	982.6
마케팅	430.2	482.4	502.0	520.5	495.7	505.1	524.6	568.3	1,599.3	1,935.1	2,093.7
영업이익	505.3	521.6	570.6	607.8	569.7	592.2	631.9	678.0	1,979.1	2,205.4	2,471.8
영업이익률	18.1%	17.9%	18.2%	18.5%	17.8%	18.4%	18.7%	18.9%	18.4%	18.2%	18.5%
지배주주 순이익	424.8	488.8	726.4	580.2	552.8	597.3	592.9	628.7	1,878.0	2,220.2	2,371.8
순이익률	15.2%	16.8%	23.1%	17.7%	17.3%	18.6%	17.5%	17.5%	17.5%	18.3%	17.7%

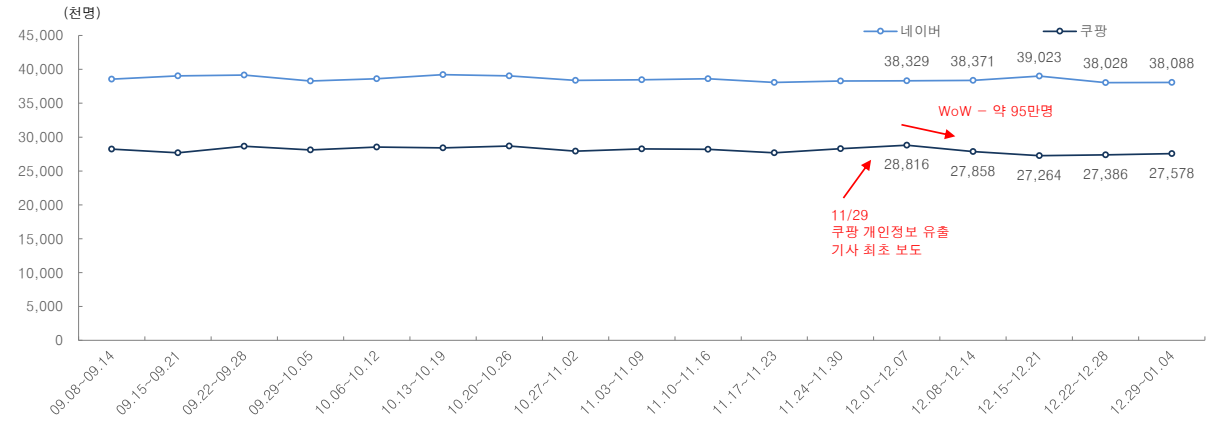
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 1. 쿠팡 거래액 및 거래액 성장률 추이



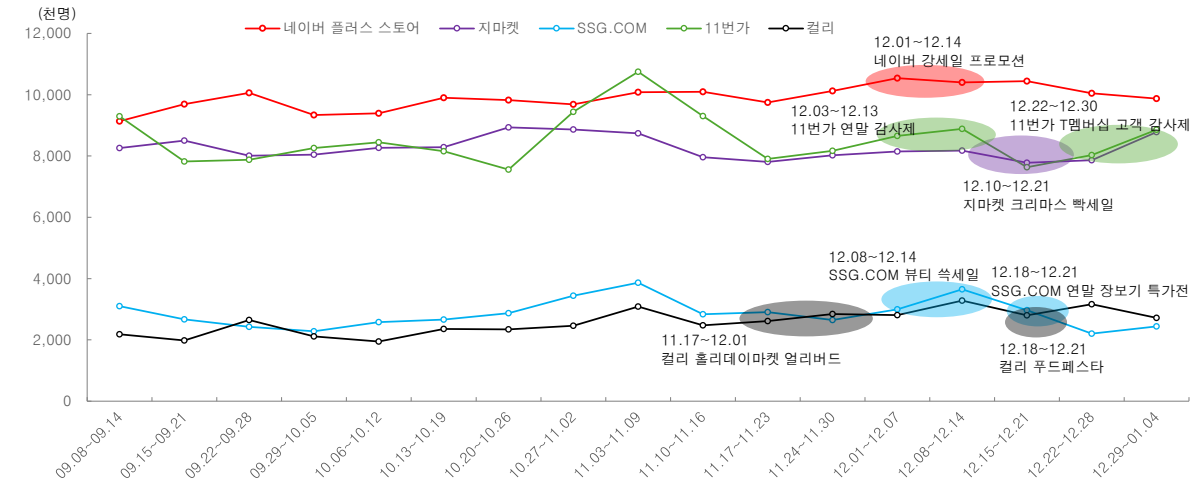
자료: 와이즈리테일, 대신증권 Research Center

그림 2. 쿠팡, 네이버 주간 순이용자 추이 (iOS+안드로이드)



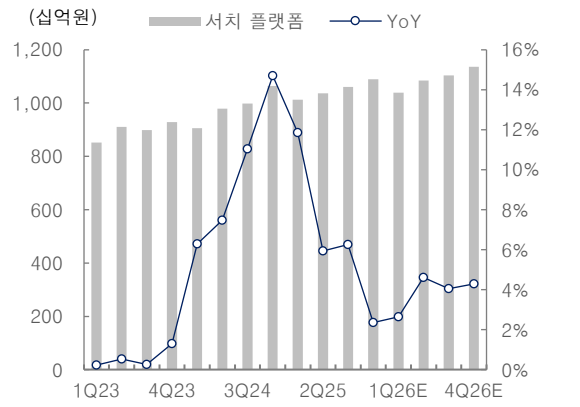
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

그림 3. 플러스스토어 외 기타 이커머스 주간 순이용자 추이 (iOS+안드로이드)



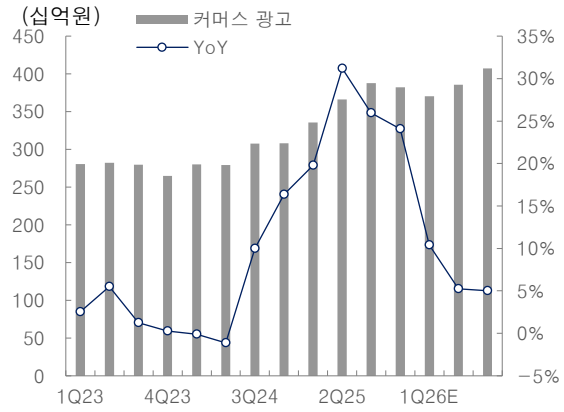
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

그림 4. 서치플랫폼(SA+DA) 매출 추이 전망



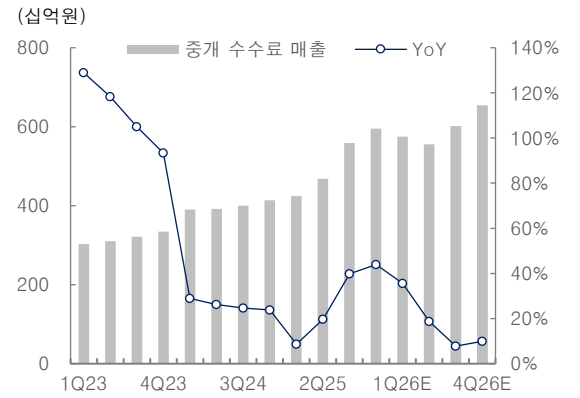
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 5. 커머스 광고 매출 추이 전망



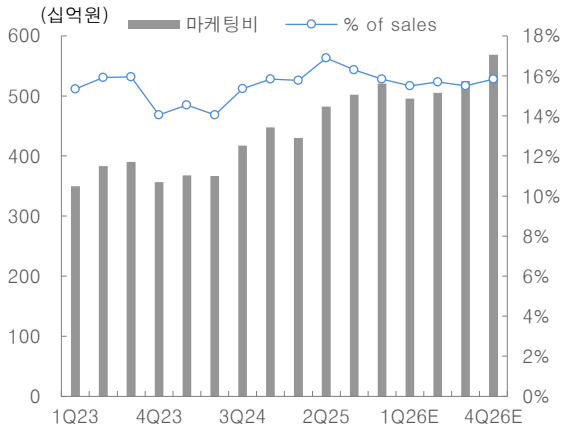
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 1. 커머스 수수료 매출 추이 전망



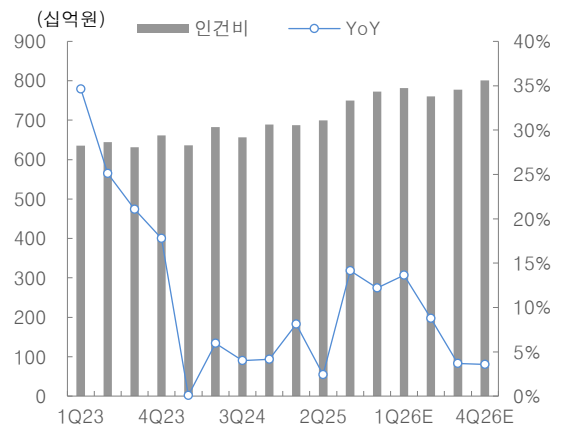
자료: NAVER, 대신증권 Research Center
주; 포시마크, 소다 포함

그림 2. 마케팅비 추이 전망



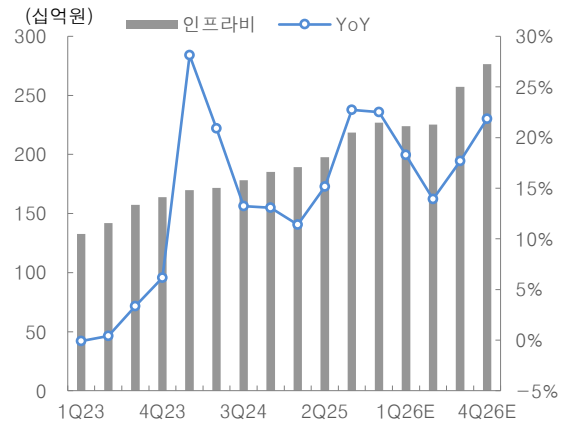
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 3. 개발/운영비(인건비 포함) 추이 전망



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 4. 인프라비 추이 전망



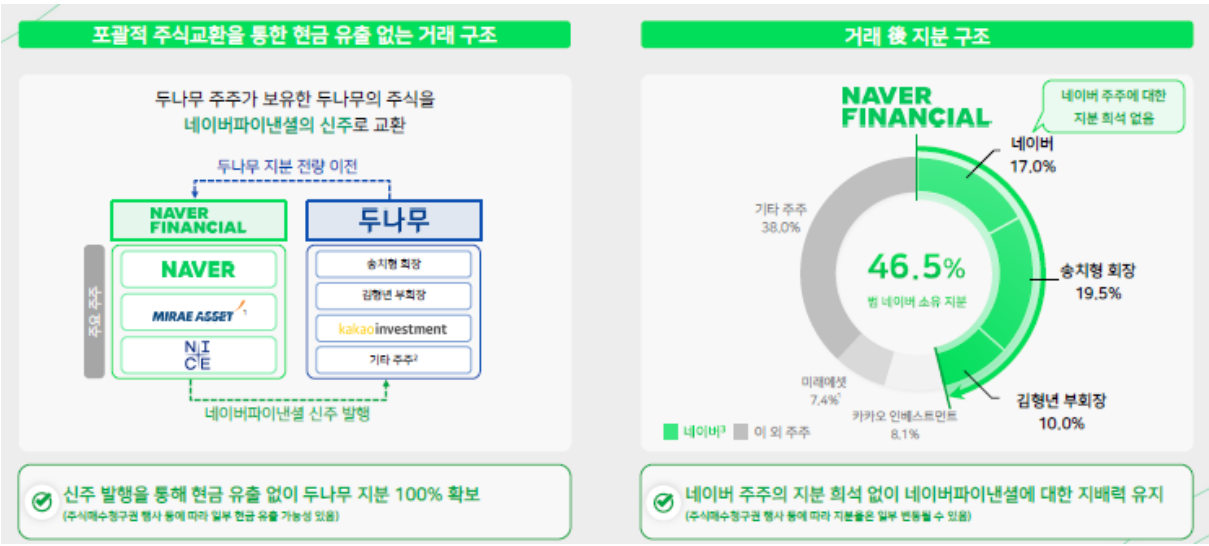
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

표 2. 네이버파이낸셜 – 두나무 포괄적 주식 교환 일정

내용	일정
교환 · 이전 계약일	2025년 11월 26일
주주확정기준일	2026년 04월 27일
주식교환 · 이전 반대의사 통지접수기간	2026년 05월 07일 ~ 2026년 05월 21일
주주총회 예정 일자	2026년 05월 22일
주식매수청구권 행사기간	2026년 05월 22일 ~ 2026년 06월 11일
교환 · 이전일자	2026년 06월 30일

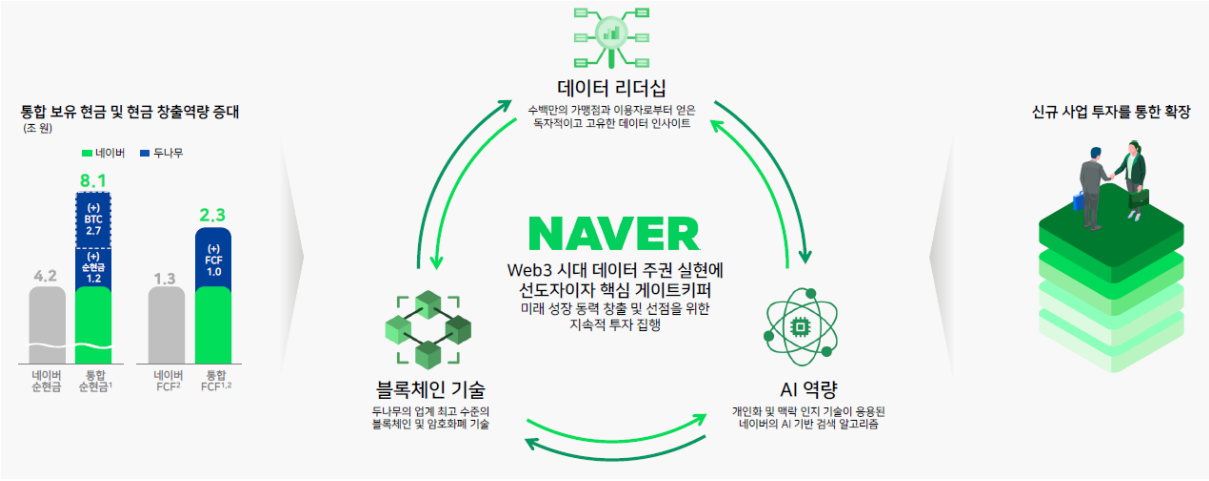
자료: Dart, 대신증권 Research Center

그림 6. 포괄적 주식 교환 이후 지분 구조



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 7. 데이터, AI, 블록체인 융합으로 웹3 시대에서의 성장 기회 확대



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,127	13,388	14,826
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	12,127	13,388	14,826
판매비와관리비	8,182	8,758	9,921	10,916	12,030
영업이익	1,489	1,979	2,205	2,472	2,796
영업이익률	15.4	18.4	18.2	18.5	18.9
EBITDA	2,071	2,653	2,775	3,040	3,363
영업외손익	-7	343	687	685	661
관계기업손익	267	145	545	453	471
금융수익	603	633	553	521	491
외환관련이익	62	38	38	38	38
금융비용	-683	-579	-403	-238	-248
외환관련손실	53	72	72	72	72
기타	-195	144	-8	-51	-53
법인세비용차감전순손익	1,481	2,322	2,893	3,157	3,458
법인세비용	-496	-390	-650	-758	-830
계속사업순손익	985	1,932	2,243	2,399	2,628
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	2,243	2,399	2,628
당기순이익률	10.2	18.0	18.5	17.9	17.7
비지배지분순이익	-27	9	22	26	29
지배지분순이익	1,012	1,923	2,220	2,373	2,599
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-26	70	70	70	70
포괄순이익	724	2,631	2,941	3,098	3,326
비지배지분포괄이익	-24	70	29	34	37
지배지분포괄이익	749	2,561	2,912	3,064	3,290

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,921	14,792	17,933
현금및현금성자산	3,576	4,196	6,610	9,353	12,354
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,661	1,728	1,804
재고자산	15	22	25	27	30
기타유동자산	1,731	3,570	3,625	3,683	3,745
비유동자산	28,710	28,793	28,406	27,928	27,471
유형자산	2,742	2,910	2,920	2,929	2,936
관계기업투자금	17,589	17,406	17,058	16,618	16,197
기타비유동자산	8,379	8,477	8,428	8,381	8,339
자산총계	35,738	38,168	40,327	42,720	45,404
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
유동성채무	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
지배지분	23,206	25,460	27,547	29,751	32,181
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,458	1,458	1,458
이익잉여금	24,544	25,965	28,017	30,221	32,651
기타자본변동	-2,597	-1,944	-1,944	-1,944	-1,944
비지배지분	1,032	1,541	1,667	1,801	1,948
자본총계	24,238	27,001	29,214	31,552	34,129
순차입금	-218	-3,157	-5,737	-8,537	-11,548

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	14,014	14,975	16,403
PER	36.2	16.7	13.1	12.2	11.2
BPS	141,671	157,703	173,866	187,777	203,116
PBR	1.6	1.3	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	12,644	16,432	17,514	19,185	21,224
EV/EBITDA	18.0	11.3	13.5	11.4	9.5
SPS	59,039	66,511	76,539	84,502	93,577
PSR	3.8	3.0	3.5	3.1	2.8
CFPS	14,111	18,180	20,225	22,461	24,233
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,930	3,183	3,383
당기순이익	985	1,932	2,243	2,399	2,628
비현금항목의 가감	1,326	1,003	962	1,160	1,212
감가상각비	582	674	570	568	566
외환손익	-30	135	147	147	147
지분법평가손익	-267	-145	-545	-453	-471
기타	1,041	339	790	898	970
자산부채의 증감	361	152	355	361	353
기타현금흐름	-670	-497	-630	-737	-809
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-366	-314	-87
투자자산	603	1,226	346	438	420
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	2,415	2,743	3,001
기초 현금	2,724	3,576	4,196	6,610	9,353
기말 현금	3,576	4,196	6,610	9,353	12,354
NOPLAT	990	1,647	1,710	1,879	2,125
FCF	881	1,742	1,519	1,646	2,137

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	17.6	11.0	12.9	10.4	10.7
영업이익 증가율	14.1	32.9	11.4	12.1	13.1
순이익 증가율	46.3	96.1	16.1	7.0	9.5
수익성					
ROIC	20.4	27.2	27.7	30.5	34.6
ROA	4.3	5.4	5.6	6.0	6.3
ROE	4.4	7.9	8.4	8.3	8.4
안정성					
부채비율	47.4	41.4	38.0	35.4	33.0
순차입금비율	-0.9	-11.7	-19.6	-27.1	-33.8
이자보상배율	11.7	18.9	0.0	0.0	0.0

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

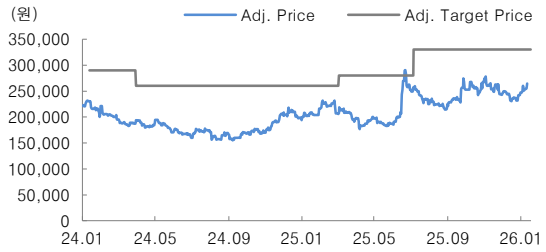
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.01.14	26.01.08	25.07.08	25.03.05	24.10.01	24.04.01
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	330,000	330,000	330,000	280,000	260,000	260,000
괴리율(평균,%)		(21.82)	(26.27)	(26.15)	(23.59)	(33.61)
괴리율(최대/최소,%)		(19.85)	(15.61)	3.75	(10.77)	(25.08)
제시일자	24.01.14					
투자의견	Buy					
목표주가	290,000					
괴리율(평균,%)	(30.75)					
괴리율(최대/최소,%)	(20.69)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.6%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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