

인터넷

네이버는 스토리, 카카오는 타이밍

이지은 jeeun.lee@daishin.com

2026.01.28

NAVER (035420)	투자 의견 BUY	목표주가 330,000	현재주가(01.27) 281,500
카카오 (035720)	투자 의견 BUY	목표주가 81,000	현재주가(01.27) 62,200

- 네이버: 최근 주가 급등은 디지털자산 제도화 기대, 순환매 영향. 스토리는 유효하나 단기적으로 신사업 기대가 상당 부분 선반영된 국면
- 두나무 연결 및 스테이블코인 RWA 등 네이버파이낸셜 신사업이 실제 매출이익으로 연결될 경우 네이버의 구조적 리레이팅 가능
- 카카오: 주가 소외됐으나 광고 회복과 Si에이전트 기반 신사업 가시성 확대로 2026년 실적 개선 명확, 주가 키 맞추기 국면 진입 주목

네이버 주가 급등: 스토리는 유효하나, 단기적으로 기대 선반영 국면

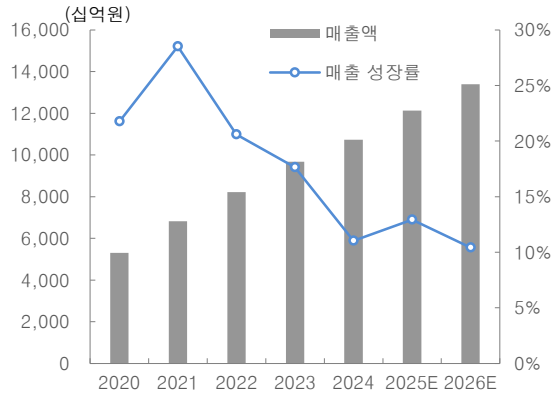
- 연초 이후 코스피 지수 상승에도 불구하고 상대적으로 소외되었던 인터넷 업종 중 네이버가 최근 1주일간 주가가 약 18% 급등하는 흐름을 보임. 특히 정부가 디지털자산기본법 제정화를 위한 논의에 속도를 내기 시작하면서, 네이버를 비롯한 카카오페이, NHN KCP, 다날 등 디지털자산, 결제, 핀테크 연관 종목 전반의 주가가 동반 상승하는 흐름이 나타남. 여기에 더해 정부가 코스닥 시장 활성화(코스닥 3000) 방안의 일환으로 STO, 스테이블코인 등 디지털 금융 인프라 활용 가능성을 언급한 점 역시 관련 섹터에 대한 기대감을 자극한 것으로 판단. 그동안 소외되었던 섹터였다는 점을 감안하면, 이번 반등은 순환매 차원의 반등 성격도 상당 부분 포함되어 있으며, 시장에서 일부 FOMO 심리가 결합되며 네이버 중심의 매수세가 빠르게 유입된 것으로 판단
- 다만, 이번 주가 상승이 단기 정책과 이벤트를 넘어 구조적인 주가 상승으로 이어질 수 있을지에 대해서는 보다 냉정한 점검 필요. 실적 측면, 네이버의 2026년 매출과 영업이익은 전년대비 각각 10.4%, 12.1% 증가할 것으로 추정. 실적 비중이 큰 광고, 커머스의 매출 성장률 둔화로 인해 전사 매출 성장 속도는 2025년 대비 둔화될 가능성이 높음. 다만, 만약 2026년 3분기부터 두나무의 네이버 연결 실적 편입이 현실화될 경우, 2026년 네이버의 매출 및 이익 성장률은 크게 증가할 것. 이 경우, 2026년 매출과 영업이익은 전년대비 각각 약 28%, 약 35% 성장 가능할 것으로 예상
- 또한 네이버의 네이버파이낸셜 지분율 17%를 고려한 지배주주순이익 추정치 기준, 현 주가는 2026년 PER 약 16배 수준으로 추정. 네이버가 과거 업황 부진기였던 2024년 밸류에이션 하단(12배)대비 상승했으나, 2024년 대비 코스피 지수 약 2배, 2025년 말 대비 약 20% 상승한 점을 감안하면, 동사의 주가 상승 수준이 과도한 것은 아니라고 판단. 또한 최근 시장의 신사업에 대한 멀티플 리레이팅이 활발한 흐름을 고려하면 최근 주가 상승에도 과도한 밸류에이션 부담 구간은 아닌 것으로 판단
- 다만, 중장기적으로 네이버 주가가 지속 상승하기 위해서는, 디지털자산 제도화 이후, 해당 사업이 얼마나 빠르게 실적 기여로 연결되느냐에 달려 있다고 판단. 시장에서 자주 거론되는 네이버-두나무의 원화 스테이블코인의 활용 시나리오는 네이버 커머스 내 결제 수단, 업비트 거래 인프라와의 결합, 향후 RWA 사업으로의 확장 등임. 이 중 커머스 결제 수단, 업비트 거래 인프라와의 결합 등의 사업 내용은 이미 현재 네이버와 두나무가 하고 있는 페이 포인트, 예치금 이자 등과 비슷한 개념. 반면, RWA 시장으로의 확장이 가능할 경우, 네이버파이낸셜의 새로운 BM을 기대해 볼 수 있을 것으로 판단. 중장기적으로 네이버 전사 매출 성장을 견인할 수 있는 구조적 신사업 축으로 자리잡을 가능성도 높다고 판단
- 결론적으로 네이버 주가 상승은 ① 장기간 소외된 인터넷 섹터에 대한 순환매, ② 디지털자산 제도화 방향성에 대한 선반영, ③ 두나무 연결 및 신사업 확장에 대한 기대가 복합적으로 작용한 결과로 판단
- 네이버 2019년 하반기 쇼핑 사업이 본격적으로 부각된 이후, 2020년 언택트 소비 확산에 따른 수혜주로까지 인식되며 주가 상승 흐름을 이어간 바 있음. 당시 네이버 쇼핑 성장에 대한 기대가 실적 가시성으로 빠르게 연결되면서, 당시 네이버의 12MF PER은

40~50배 수준까지 형성. 당시 주가 상승의 핵심은 ① 명확한 구조적 환경 변화, ② 신사업의 빠른 매출 성장 확인, ③ 이에 따른 높은 실적 가시성을 전제로 한 멀티플 확장에 있었음. 현재 거론되고 있는 네이버파이낸셜 중심의 신사업 역시, 중장기적으로 유사한 리레이팅 가능성 내포하고 있다고 판단. 다만, 과거와 같은 지속적 주가 상승 국면으로 이어지기 위해서는, 디지털자산 제도화 이후, 스테이블코인 및 금융 인프라 사업이 실제 이용 확대와 거래 증가로 연결되고, 그 결과가 매출 및 이익 성장으로 가시화되는 과정이 확인될 필요가 있다고 판단. 즉, 환경 변화와 실적 가시성이 동시에 뒷받침되는 구간 진입 시, 네이버파이낸셜의 가치 재평가를 통한 네이버 주가의 구조적 리레이팅 역시 충분히 가능할 것으로 판단

카카오 주가 키맞추기 필요. 주가 소외 속 실적 개선 가시성은 오히려 확대

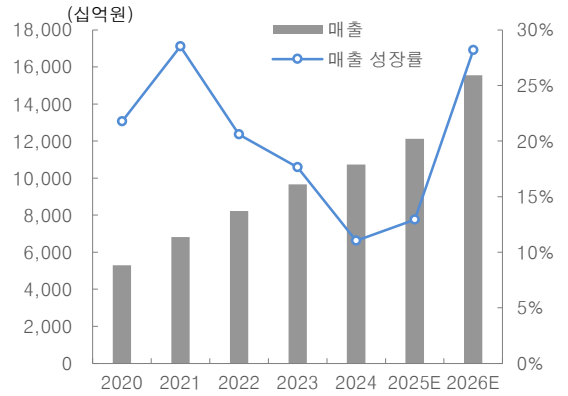
- 네이버와 달리, 카카오는 최근 인터넷 섹터 전반의 반등 국면에도 주가 상승이 제한적인 상황. 그러나 2026년 실적 개선 가시성은 오히려 카카오가 더 명확한 국면에 진입해 있다고 판단. 특히 이번 실적 개선은 그간 반복되어 왔던 자회사 비용 통제를 통한 이익 개선이 아닌, 본업인 광고 매출 성장에 기반한 이익 회복이 기대된다는 점에서 의미가 큼
- 카카오 광고 실적 개선의 배경으로는 DA의 회복 흐름을 들 수 있는데, DA는 3Q25부터 반등 조짐을 보이며, 플랫폼 차원의 구조적 변화 없이도 매출이 회복되고 있다는 점에서 광고주들의 예산이 광고 효율이 낮은 플랫폼에서 이탈하여 트래픽이 안정적인 플랫폼으로 재배분되고 있음을 시사한다고 판단. 4분기엔 전통적인 광고 성수기 효과에 더해, 앱 개편 과정에서 확대된 광고 효과가 일부 반영될 것으로 예상. 비록 일부 개편은 롤백되었으나, 개편 여부와 무관하게 채팅탭을 중심으로 광고 노출 슬롯이 확대된 부분이 있어, 이 역시 기존 DA의 매출 성장률 회복에 기여할 것으로 판단
- 기존 광고 회복과 더불어 신규 광고 상품에 대한 기대 역시 유효하다고 판단. 1분기 중 '카나나 in 톡'을 출시한 이후 카카오톡 내 신규 광고 상품 도입 가능성이 추후 확대될 것으로 예상. 한편, 최근 오픈AI가 ChatGPT내 광고 도입 방침을 발표한 것에 주목할 필요가 있으며, 이에 따라 추후 카카오톡 내 ChatGPT 연계 서비스에서도 광고 상품 도입 가능성이 높다고 판단. 실제로 카카오톡 ChatGPT MAU는 11월 약 200만명에서 12월 약 500만명 수준으로 빠르게 증가한 것으로 파악
- 최근 오픈AI뿐만 아니라 구글 역시 Gemini 기반 에이전트 커머스 계획을 발표, AI와 커머스의 결합이 글로벌 플랫폼들의 핵심 전략으로 부상 중. 오픈AI는 이미 월마트, 쇼피파이, 애플 등과 협업 중이며, 월마트는 ChatGPT를 통한 유입 트래픽 비중이 확대되고 있다고 밝힌 바 있음. 구글 역시 Gemini내에서 월마트, 샘스클럽 상품을 검색하고, 곧바로 구매할 수 있는 기능 도입을 예고. 카카오 역시 이러한 흐름에 발맞춰 AI 에이전트 사업을 준비 중이며, 국내 다양한 B2C 사업자들과의 협업을 통해 커머스 연계 모델을 검토 중인 것으로 파악
- 종합하면, 2026년 매출 성장률 회복에 대한 가시성이 높아지고 있음에도 불구하고, 카카오는 현재 주가 측면에서 여전히 소외된 상태로 판단. 현 주가는 12MF PER 33배 수준으로 과거 멀티플 밴드 하단보다 낮은 수준. 본업 광고의 구조적 회복과 AI 에이전트 기반 신사업의 확장 가능성 고려 시, 현 시점의 주가 수준은 실적 개선 흐름 대비 저평가 구간으로 판단. 향후 실적 개선이 확인되는 국면에서는 주가의 키 맞추기 가능성 높다고 판단

NAVER 매출 성장률 추정 추이



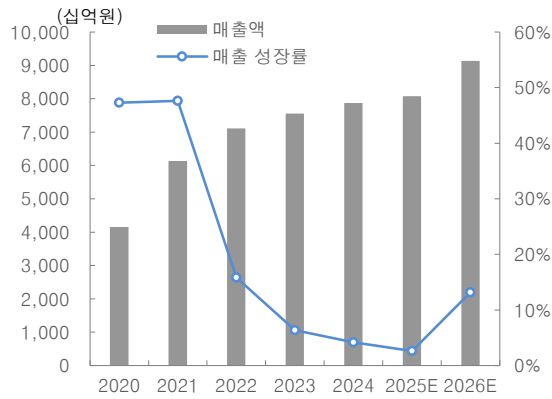
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

NAVER 매출 성장률 추정 추이 (두나무 연결 시)



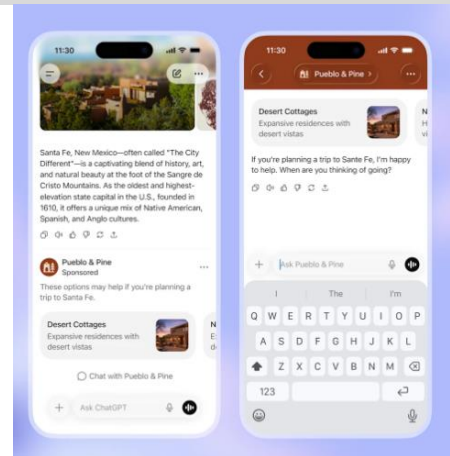
자료: 대신증권 Research Center

카카오 매출 성장률 추정 추이



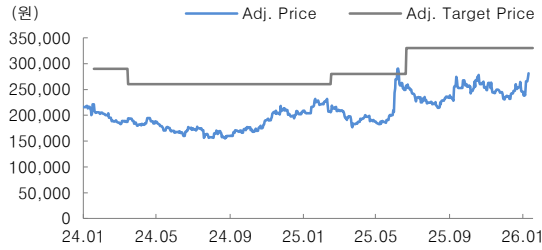
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

오픈AI, ChatGPT 광고 도입 예고



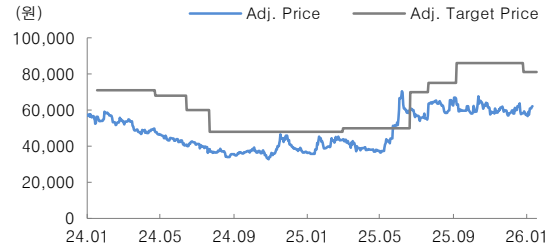
자료: 오픈AI, 대신증권 Research Center

NAVER(035420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.29	26.01.08	25.07.08	25.03.05	24.10.01	24.04.01
투자의견	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy
목표주가	330,000	330,000	330,000	280,000	260,000	260,000
과다율(평균%)		(22.79)	(26.27)	(26.15)	(23.59)	(33.61)
과다율(최대/최소%)		(14.70)	(15.61)	3.75	(10.77)	(25.08)
제시일자	24.02.04					
투자의견	Buy					
목표주가	290,000					
과다율(평균%)	(32.87)					
과다율(최대/최소%)	(28.28)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.29	26.01.12	25.09.23	25.08.07	25.07.08	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	81,000	81,000	86,000	75,000	70,000	50,000
과다율(평균%)		(27.03)	(29.66)	(16.09)	(18.76)	(9.83)
과다율(최대/최소%)		(23.21)	(21.28)	(10.67)	(13.14)	40.80
제시일자	25.02.08	24.08.08	24.07.01	24.05.10	24.02.03	
투자의견	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	48,000	48,000	60,000	68,000	71,000	
과다율(평균%)	(12.36)	(21.22)	(32.68)	(35.40)	(26.23)	
과다율(최대/최소%)	(5.42)	(2.92)	(28.75)	(30.88)	(16.62)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

[투자등급관련사항]

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 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

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

(기준일자: 20260128)

[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 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.