2025년 11월 20일 | Global Equity

팔로알토(PANW.US)

생각보다 더 큰 그림, 설득력 있는 이유

미국

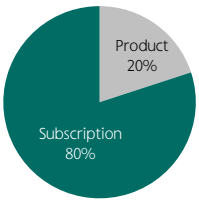
TP(컨센서스)	225.63 USD
CP(11.19)	199.90 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	나스닥
산업 분류	사이버보안
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.paloaltonetworks.com
시가총액(십억USD)	134.7
시가총액(조원)	197.8
52주최고/최저(USD)	223.61/144.145
주요주주 지분율(%)	
뱅가드	9.69
블랙록	8.24

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.3)	3.4	3.6
상대	(2.6)	(7.5)	(8.2)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

	2024	2025	2026F	2027F
매출	8,028	9,222	10,507	11,934
영업이익	2,190	2,652	3,098	3,576
순이익	1,948	2,345	2,721	3,118
EPS(USD)	2.84	3.34	3.82	4.31
EPS(YOY, %)	27.7	17.6	14.4	12.8
PER(배)	70.4	59.8	52.3	46.4
PBR(배)	20.4	14.8	13.4	10.4
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: Non-GAAP 실적 기준
자료: 팔로알토, Bloomberg, 하나증권

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com
RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 실적 기대치 상회, M&A 이슈로 주가 하락

FY26년 1분기(10월결산) 실적은 주요지표가 예상치를 상회하는 호실적을 달성했다. 2분기 가이던스 상회 폭이 시장 눈높이보다 낮아 보일 수 있으나, 이는 비수기 계절성을 고려한 보수적인 산정 패턴으로 충분히 예견된 수준이다. 실적 발표 직후 주가 하락은 옵저버빌리티 기업 크로노스피어(Chronosphere) 인수 발표 때문이다. 그러나 이번 인수 결정은 중장기적으로 사업 확장 잠재력이 막대할 것으로 예상되는 획기적인 전략으로 판단된다. 1) AI 시대 데이터 폭증과 시스템 가동 유지를 위해 옵저버빌리티 수요 급증, 2) 단순 모니터링을 넘어서 보안 상품과 결합으로 문제 인식에서 해결까지 자동화하는 시장 선점, 3) AI 네이티브 기업으로서 기존 벤더 대비 3배 저렴한 비용 효율성과 확장성으로 AI 데이터센터 옵저버빌리티 시장에서 빠르게 급부상하는 크로노스피어의 높은 성장 잠재력, 4) 주요 고객사로 상위 프론티어 모델사 2곳을 포함 대형 AI 데이터 기업을 이미 확보하고 있어 팔로알토가 AI 데이터센터 시장 내 침투율 높일 수 있는 기회라는 점에서 긍정적인 효과가 클 것으로 판단된다.

플랫폼화 성공적으로 순항, 차세대 보안 주요 제품 모멘텀 강세 확인

1분기 플랫폼화 순신규 계약은 60개가 추가, 전체 계약수는 1,450개로 YoY 30% 늘어났다. 플랫폼화 효과로 차세대보안 ARR 5백만 달러, 1천만 달러 초과하는 고객수는 각각 54%, 49% 증가했다. 차세대 네트워크 보안 SASE 사업 ARR은 34% 증가, 13억 달러 돌파했으며 소프트웨어 방화벽의 제품 매출 비중은 44%까지 확대, 제품 매출 성장(+23%)을 견인했다. 향후 AI 기반 시스템 도입이 본격화되면 중요도가 급증할 것으로 예상되는 브라우저 보안 채택(seats)은 YoY 7배 넘게 확대되었다. 레거시 SIEM 시장이 무너지고 있는 상황에서 보안 운영 자동화 플랫폼인 XSIAM 고객사 수는 150% 이상 증가했다.

과감한 전략을 통한 성공 이미 여러 번 입증, 기대감을 높이는 요인

크로노스피어 인수가(33.5억 달러, ARR 대비 21배)가 상당한 프리미엄을 반영했다는 점과 연이은 M&A가 수익성 지표에 미칠 부담에 대한 우려는 단기적으로 주가에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그러나 사이버아크 인수 발표 직후와 그 이후 시장에서 인수에 따른 기대감을 반영하며 보인 주가 변화를 기억할 필요가 있다. 팔로알토는 사이버아크, 크로노스피어 인수 영향을 포함하더라도 FY26년 FCF마진을 최소 37% 유지할 것으로 예상하며, 두 기업의 인수 효과로 FY30년 NGS ARR 목표치를 200억 달러로 상향조정했다. 팔로알토의 경영진은 예상치 못한 획기적인 결정과 전략적 변화를 통해 보안 시장 내에서 가장 성공적으로 영역 확장 능력을 입증해왔다. 이번 결정 역시 AI가 촉발하는 거대한 변화 속에서 선제적으로 과감한 전략을 통해 새로운 기회를 포착하기 위한 시도로 보이며 그 동안 현재의 경영진이 입증한 전략적 성공을 고려하면 이번 인수 결정 또한 높은 기대감으로 귀결된다. AI 시대 수요가 가장 급증할 것으로 예상되는 아이덴티티 보안(사이버아크)까지 포함한 보안 시장내 대표 통합 플랫폼이면서 AI 데이터 관련 옵저버빌리티 & 보안까지 결합한 점은 각각의 영역 내 다른 사업자 대비 확실한 차별성으로 점유율을 높일 것으로 기대된다.

1Q26 실적 발표 주요 내용

주요 지표

RPO: $15.5 bn (+24% YoY). Current RPO $6.9 bn (+16%).

차세대보안 ARR: $5.85 bn (+29% YoY). 가이던스 상단 초과.

매출: $2.47 bn (+16% YoY). Product 매출 +23%.

마진: Product Gross Margin 80.2% (+50 bps), Services Gross Margin 76.2%.

OPM 30.2% (+140 bps). 2분기 연속 영업이익률 30% 이상 달성.

EPS (조정): $0.93 (가이던스 상단 초과).

현금 흐름: Adjusted FCF $1.7 bn (+17%). 현금성 자산 $10 bn 상회.

제품 부문별 성과

SASE: ARR 전년 대비 +34% 성장하여 $1.3 bn 돌파. 6,800개 고객사 확보 (Fortune 500의 1/3 포함).

Secure Browser: 7.5 mn 브라우저 판매, 예약(bookings) 전년 대비 4배 증가.

Software Firewalls: 제품 매출 전년 대비 +23% 성장. 전체 제품 매출의 거의 절반이 소프트웨어 폼팩터에서 발생.

Prisma AIRS: Protect AI 인수 통합 완료 후 'Prisma AIRS 2.0' 출시. AI 모델 및 에이전트 보호.

XSIAM: 약 470개 고객사 확보, 평균 고객당 ARR $1 mn 상회.

신규 출시 'Agentics': 보안 운영을 위한 AI 에이전트. 단순 자동화를 넘어선 자율 운영(autonomy) 지향.

Chronosphere 인수 세부 사항

인수가: $3.35 bn. ARR $160 mn 이상, 세 자리 수 성장률(triple-digit growth) 기록 중.

인수 후 당분간 독립적으로 운영 예정. FY 2026 하반기 거래 종결 예상.

사이버아크: FY 2026 3분기 거래 종결 예상. 통합 계획 순조롭게 진행 중.

가이던스 및 전망 (Guidance)

Q2 FY26 가이던스

NGS ARR: $6.11 bn ~ $6.14 bn (전년 대비 +28% 성장 예상)

RPO: $15.75 bn ~ $15.85 bn (전년 대비 +21% ~ 22% 성장 예상)

매출 (Revenue): $2.57 bn ~ $2.59 bn (전년 대비 +14% ~ 15% 성장 예상)

EPS (조정): $0.95 수준 예상

기타: Product 매출 성장률 약 17% ~ 18% 예상.

CapEx $130 mn ~ $140 mn (일회성 부동산 비용 $90 mn 포함).

2026 회계연도 전체 (FY26 Full Year) 가이던스

NGS ARR: $7 bn ~ $7.1 bn (전년 대비 +26% ~ 27% 성장 예상)

RPO: $18.6 bn ~ $18.7 bn (전년 대비 +18% 성장 예상)

매출 (Revenue): $10.50 bn ~ $10.54 bn (전년 대비 +14% 성장 예상)

영업이익률 (Operating Margin): 29.5% ~ 30%

EPS (조정): $3.80 ~ $3.90 (전년 대비 +14% ~ 17% 성장 예상)

Adjusted FCF Margin: 38% ~ 39%

장기 전망 (Long-term Targets)

FY 2028 조정 FCF마진: CyberArk 및 Chronosphere 인수 포함하여 40%+ 목표 재확인.

단기 FCF Margin: FY 2026에는 두 인수를 포함하더라도 최소 37%+ 유지 예상.

FY 2030 NGS ARR: 목표치 $20 bn으로 상향.

도표 1. 2Q26 가이던스

(단위: 백만 USD)

	가이던스	시장 예상치
매출	2,570~2,590	2,576
EPS	0.93~0.95	0.93
NGS ARR	6,110~6,140	6,122
RPO	15,750~15,850	-

자료: 팔로알토 네트웍스, LSEG 시장예상치, 하나증권

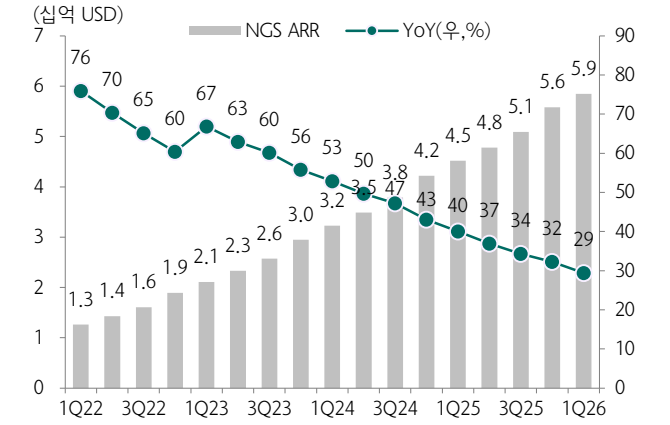
도표 2. FY2026 가이던스

(단위: 백만 USD)

	신규 가이던스	기존 가이던스
매출	10,500~10,540	10,476~10,525
OPM	29.5~30.0%	29.2~29.7%
FCF 마진	기존과 동일	38.0~39.0%
EPS	3.80~3.90	3.75~3.85
NGS ARR	기존과 동일	7,000~7,100
RPO	기존과 동일	18,600~18,700

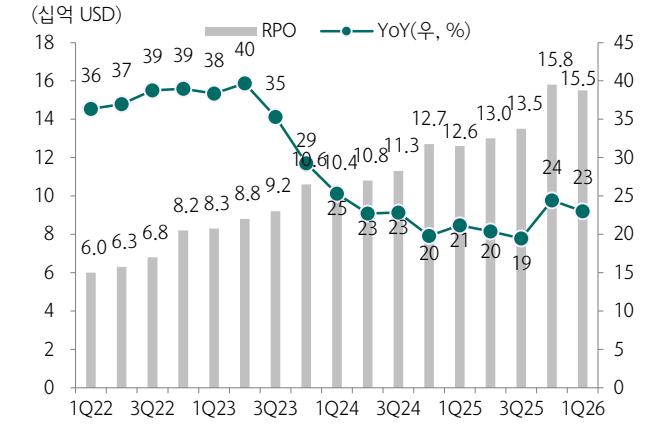
자료: 팔로알토 네트웍스, 하나증권

도표 3. 팔로알토 네트웍스 차세대 보안 ARR 추이



자료: 팔로알토 네트웍스, 하나증권

도표 4. 팔로알토 네트웍스 RPO(잔여계약가치) 추이



자료: 팔로알토 네트웍스, 하나증권

도표 5. 팔로알토 네트웍스: 분기 실적 추이

(단위: 백만USD, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E
매출액	**1,975**	**1,985**	**2,190**	**2,139**	**2,257**	**2,289**	**2,536**	**2,474**	**2,578**	**2,611**
YoY	19%	15%	12%	14%	14%	15%	16%	16%	14%	14%
회원제 기반	1,584	1,594	1,709	1,785	1,836	1,836	1,962	2,040	2,098	2,106
제품	391	391	481	354	422	453	574	434	481	504
매출총이익	**1,476**	**1,471**	**1,616**	**1,585**	**1,658**	**1,670**	**1,857**	**1,836**	**1,913**	**1,933**
YoY	24%	18%	12%	13%	12%	13%	15%	16%	15%	16%
GPM	75%	74%	74%	74%	73%	73%	73%	74%	74%	74%
영업비용	**1,422**	**1,295**	**1,377**	**1,298**	**1,418**	**1,451**	**1,360**	**1,527**	**1,545**	**1,577**
YoY	24%	11%	16%	9%	0%	12%	-1%	18%	9%	9%
연구개발	448	457	495	480	506	495	504	528	550	550
판매마케팅	673	719	743	720	758	793	829	820	857	884
일반관리비	302	119	140	98	154	164	27	179	139	142
영업이익(손실)	**54**	**177**	**235**	**287**	**240**	**219**	**497**	**309**	**360**	**352.2**
OPM	3%	9%	11%	13%	11%	10%	20%	12%	14%	13%
세전이익	**136**	**251**	**319**	**369**	**325**	**311**	**592**	**412**	**446**	**442**
법인세	(1,611)	(28)	(39)	18	58	48	338	78	108	107
순이익	**1,747**	**279**	**358**	**351**	**267**	**262**	**254**	**334**	**342**	**339**
NPM	88%	14%	16%	16%	12%	11%	10%	14%	13%	13%
EPS (USD)	**2.45**	**0.40**	**0.51**	**0.50**	**0.38**	**0.37**	**0.36**	**0.47**	**0.53**	**0.51**
Non-GAAP										
영업이익	**564**	**508**	**588**	**616**	**640**	**627**	**768**	**746**	**755**	**753**
YoY	50%	25%	6%	16%	14%	23%	31%	21%	18%	20%
OPM	29%	26%	27%	29%	28%	27%	30%	30%	29%	29%
순이익	**505**	**455**	**522**	**545**	**566**	**561**	**673**	**662**	**662**	**661**
YoY	52%	27%	8%	17%	12%	23%	29%	21%	17%	18%
NPM	26%	23%	24%	25%	25%	25%	27%	27%	26%	25%
EPS (USD)	**0.73**	**0.66**	**0.76**	**0.78**	**0.81**	**0.80**	**0.95**	**0.93**	**0.93**	**0.93**

주: 회계연도 7월 결산

자료: 팔로알토 네트웍스, Bloomberg, 하나증권

도표 6. 팔로알토 네트웍스: 연간 실적 추이

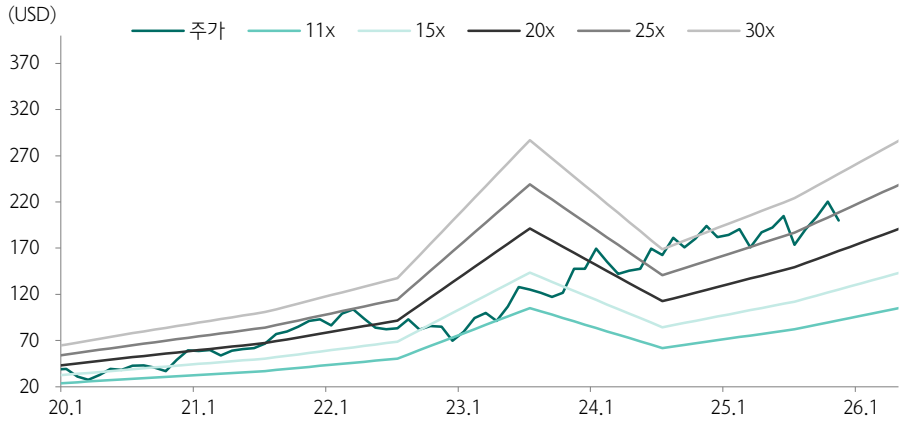
(단위: 백만USD, %)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**6,893**	**8,028**	**9,222**	**10,507**	**11,934**
YoY	25%	17%	15%	14%	14%
매출총이익	**4,983**	**5,968**	**6,770**	**7,804**	**8,868**
YoY	32%	20%	13%	15%	14%
GPM	72%	74%	73%	74%	74%
영업비용	**4,596**	**5,284**	**5,527**	**6,263**	**7,027**
YoY	16%	15%	5%	13%	12.20%
연구개발 (R&D)	1,604	1,809	1,984	2,202	2,465
판매마케팅	2,544	2,794	3,100	3,496	3,942
일반관리비	448	681	443	573	601
영업이익	**387**	**684**	**1,243**	**1,510**	**1,842**
OPM	6%	9%	13%	14%	15%
세전이익	**566**	**988**	**1,596**	**1,876**	**2,238**
법인세	127	(1,589)	462	450	419
순이익	**440**	**2,578**	**1,134**	**1,463**	**1,814**
NPM	6%	32%	12%	14%	15%
EPS (USD)	**0.64**	**3.64**	**1.60**	**2.23**	**2.64**
Non-GAAP					
영업이익	**1,660**	**2,190**	**2,652**	**3,098**	**3,576**
YoY	60%	32%	21%	17%	15%
OPM	24%	27%	29%	29%	30%
순이익	**1,440**	**1,948**	**2,345**	**2,721**	**3,118**
YoY	75%	35%	20%	16%	15%
NPM	21%	24%	25%	26%	26%
EPS (USD)	**2.22**	**2.84**	**3.34**	**3.82**	**4.31**

주: 회계연도 7월 결산

자료: 팔로알토 네트웍스, Bloomberg, 하나증권

도표 7. 팔로알토 12M FWD PCR 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 팰로 앨토 네트웍스 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.