인터넷/게임 Analyst 김진구
RA 조준형

팔로 앨토 네트웍스 (PANW.US)

AI 에이전트 시대의 필요 조건은 사이버 보안

- 보안 프로세스 전체를 아우르는 토탈 보안 솔루션 플랫폼 업체를 목표
- 프런티어 업체와 긴밀한 연계 및 상호 교차검증 수요 증가로 성장 기대
- 장기적으로 프런티어 업체의 보안 솔루션 내재화 여지는 잠재적 리스크

보안 프로세스를 포괄할 플랫폼 전략 목표

동사는 방화벽과 네트워크 보안 서비스에 강점을 갖고 있는 사이버 보안 업체다. 차세대 방화벽인 Starata 중심으로 사업을 진행하며 Prisma 와 Cortex 제품군을 통해 SASE, Cloud, XDR, XSIAM, XSOAR 까지 보다 넓은 영역으로 보안 솔루션 능력을 확장해 왔다. 최근에는 IAM 과 PAM 등의 신원 확인, 권한 관리에 강점이 있는 CyberArk 및 Observability 솔루션에 강점이 있는 Chronosphere 를 인수하며 네트워크와 클라우드, 엔드포인트 보안을 하나의 유기적 인프라로 묶는 플랫폼화 전략에 더해 ID 보안과 클라우드 인프라 관측 역량을 강화해 AI Agent 시대에 전체 보안 프로세스를 포괄할 보안 플랫폼 업체로서 입지를 강화하고 있다.

인수 시너지로 성장한 RPO 와 ARR 지표

CyberArk 및 Chronosphere 인수가 완료된 이후 동사의 3Q26 RPO 는 $18.4B 로 36%YoY 증가했으며, ARR 도 $8,130M 로 60%YoY 증가했다. 매니지먼트는 최근 실적 발표 컨퍼런스 콜에서 AI Agent 로 인한 사이버 보안의 중요성에 대해 강조하는 모습을 보였으며, 25 년 5 월 출시한 AI Agent 보안 솔루션 Prisma AIRS 가 3 분기에만 300 개 이상의 고객사를 확보하며 전분기대비 3 배 이상 증가했다고 언급하며 향후 수 분기 내에 ARR $100M 달성을 자신했다. 한편, 동사는 구체적으로 FY2030 년까지 $20B 규모의 ARR 달성을 목표로 밝혔는데, 이러한 동사의 ARR 목표를 바탕으로 ARR/매출액 비중 조건 84%를 가정해 동사의 FY2030 년 예상 매출액을 시뮬레이션해 볼 때, 대략 $24.0B(vs. Bloomberg Consensus FY2030 년 매출 $19.9B) 매출액도 기대해볼 수 있다. 보안 세그먼트에서 프런티어 업체와의 긴밀한 연계 및 상호 교차 검증에 대한 수요 증가로 중단기적으로 높은 성장성 확보와 시장 기대가 지속될 것으로 관측되나, 중장기적으로 프런티어 업체들의 폐쇄형 기반 보안 솔루션 및 아키텍처 내재화 증가 여지 등으로 상호간의 경쟁강도가 높아질 수 있는 포인트를 잠재적 리스크 변수로 제시할 수 있겠다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.7.31): $331.83
목표주가 컨센서스: $338.55

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

산업분류	소프트웨어
S&P 500 (7/31)	7,489.72
현재주가/목표주가	331.83 / 338.55
52주 최고/최저 ($)	368.8 / 139.57
시가총액 (백만$)	270,441
유통주식 수 (백만)	809
일평균거래량 (3M)	7,966,738

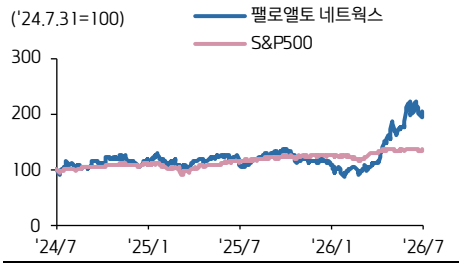
Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	8,028	9,222	11,394	13,776
영업이익	2,190	2,652	3,312	4,089
OPM(%)	27.3	28.8	29.1	29.7
순이익	1,948	2,345	2,893	3,448
EPS	2.8	3.3	3.8	4.1
증가율(%)	27.7	17.8	13.0	9.4
PER(배)	41.3	123.3	87.9	80.4
PBR(배)	20.4	14.8	11.8	11.0
ROE(%)	56.3	36.1	18.5	14.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 매출액은 Bookings 수치를 반영

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	80.1	-2.7	87.5	91.1
S&P Index	9.4	-0.1	7.9	18.1



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

AI Agent 시대에 더욱 빛을 발할 사이버 보안 업종

기존에 사이버 보안 업종의 주가는 AI Labs 들의 LLM 이 보안 업무도 대체할 것이라는 우려로 인해 25 년 하반기에 약세를 보였다. 그러나 올해 들어 이러한 시장의 우려는 정반대로 뒤집혔는데, 주요 요인은 4 월 23 일, Anthropic 의 Mythos 모델이 자율적으로 고위험 보안 취약점을 탐지하고 해킹 코드를 생성하는 능력을 입증하면서 정부와 금융권 등이 긴급 안보 대응에 나섰던 사건 때문이다. 이후 Anthropic 이 Project Glasswing 을 출범해 Palo Alto 와 CrowdStrike 등과 함께 핵심 소프트웨어 보호를 위해 협력하게 되면서, AI Agent 보안 문제 대응을 위한 사이버 보안 업종의 역할이 주목받게 되었다. 향후 AI Agent 의 광범위한 기업 배포를 위해서는 사이버 보안이 더욱 중요한데, 이는 오탐률과 검증된 보안 능력이 중요한 사이버 보안에서, 기존에 보안 관련 기술과 노하우가 풍부한 사이버 보안 업체들의 선제적인 대응이 더욱 중요해졌기 때문이다. 7 월 21 일에는 OpenAI 의 AI 에이전트가 Hugging Face 의 운영 DB 를 해킹하는 사건이 발생했고, 7 월 30 일에는 Anthropic 이 사이버 보안 테스트 중 Claude AI 모델 3 개가 외부 기관 3 곳의 시스템에 무단으로 접속했다고 밝히는 등 AI 에 의한 해킹 사고가 더욱 빈번해지고 있는 만큼, 사이버 보안 업종의 중요도는 앞으로도 확대될 것으로 전망한다. AI Agent 시대의 도래를 위해서는 확실한 보안 능력이 선행적으로 갖춰져야 한다는 점에서, 사이버 보안 SaaS 업체들에 대한 관심을 지속해서 유지할 필요가 있을 것으로 판단한다.

업종 내 경쟁사 대비 AI Agent 보안 역량 강화 지속

특히 AI Agent 보안에 대응하기 위해서는, 12 단계의 보안 프로세스 중 권한 관리, 애플리케이션 보안, 데이터 보안 단계가 중요하다. 이는 자율적으로 업무를 수행해야 하는 AI Agent 가 권한 이외의 행위를 수행할 수 없게 제한하고, 작업을 수행한 이후 즉시 권한을 회수하는 것이 중요하기 때문이다. 또한 AI Agent 가 애플리케이션에서 업무를 수행하는 과정에서 외부 문서에 숨어 있는 악성 코드나 명령 등이 숨어있을 가능성이 있기 때문에, 관련 명령을 차단하고 주요 행동 패턴에서 벗어난 작업을 감시하는 과정이 중요하다. 마지막으로, AI Agent 가 업무 수행 과정에서 사내 중요 데이터를 유출하거나 조회할 수 없도록 통제하는 데이터 보안의 역할도 중요하다. 동사는 기존에 Cortex Cloud 와 Prisma SASE 로 관련 문제에 대응해 왔을 뿐만 아니라, 기존에 취약했던 PAM 솔루션 능력을 확보하기 위해 CyberArk 를 인수하고 Prisma AIRS 라는 AI 전용 대응 솔루션을 출시하는 등, AI 에이전트 관련 보안 솔루션 능력을 강화하고 있다. 이처럼 동사는 보안 프로세스의 전 단계를 넓게 커버할 수 있는 보안 플랫폼 솔루션 업체로 발돋움 중이다. 또한 AI Labs 들과의 적극적인 협력을 통해 신 모델 출시 이전 사전 학습으로 AI Agents 대응 능력을 강화해 가고 있다는 점에서 경쟁사 대비 강점이 부각될 것으로 전망한다.

팔로 앨토 네트웍스 실적 추이 및 전망 (Non-GAAP, FY 기준)

(단위: USDmn)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**2,474**	**2,594**	**3,002**	**3,352**	**3,213**	**3,343**	**3,463**	**3,781**	**9,222**	**11,422**	**13,827**
%YoY	16%	15%	31%	32%	30%	29%	15%	13%	15%	24%	21%
%QoQ	-2%	5%	16%	12%	-4%	4%	4%	9%			
S&S	2,040	2,080	2,408	2,677	2,698	2,747	2,823	3,045	7,420	9,206	11,373
%YoY	14%	13%	31%	36%	32%	32%	17%	14%	15%	24%	24%
%QoQ	4%	2%	16%	11%	1%	2%	3%	8%			
Product	434	514	594	678	516	597	651	745	1,802	2,219	2,510
%YoY	23%	22%	31%	18%	19%	16%	10%	10%	12%	23%	13%
%QoQ	-24%	18%	16%	14%	-24%	16%	9%	14%			
매출원가	572	619	726	802	743	781	821	893	2,176	2,721	3,256
매출원가율	23%	24%	24%	24%	23%	23%	24%	24%	24%	24%	24%
매출총이익	**1,902**	**1,975**	**2,276**	**2,551**	**2,465**	**2,558**	**2,654**	**2,892**	**7,045**	**8,702**	**10,565**
판매비와 관리비	699	708	842	932	903	918	968	1,030	2,663	3,188	3,806
R&D	370	390	512	519	507	519	557	583	1,406	1,792	2,165
영업이익	**746**	**785**	**814**	**984**	**946**	**1,005**	**1,005**	**1,164**	**2,652**	**3,324**	**4,116**
%YoY	21%	23%	30%	28%	27%	28%	23%	18%	21%	25%	24%
%QoQ	-3%	5%	4%	21%	-4%	6%	0%	16%			
영업이익률	30%	30%	27%	29%	29%	30%	29%	31%	29%	29%	30%
세전순이익	849	937	879	1,047	1,015	1,083	1,077	1,243	3,006	3,705	4,412
법인세비용	187	205	195	231	220	234	238	273	661	818	971
당기순이익	**662**	**732**	**684**	**816**	**790**	**841**	**833**	**958**	**2,345**	**2,887**	**3,439**
당기순이익률	27%	28%	23%	24%	25%	25%	24%	25%	25%	25%	25%
EPS(USD)	**0.93**	**1.03**	**0.85**	**0.98**	**0.95**	**1.01**	**1.00**	**1.14**	**3.34**	**3.77**	**4.12**
ARR	**5,850**	**6,330**	**8,130**	**8,861**	**9,199**	**9,600**	**10,130**	**10,906**	**5,580**	**8,814**	**10,889**
%YoY	29%	32%	60%	59%	57%	52%	25%	23%	32%	58%	24%
ARR 증감(QoQ)	270	480	1,800	731	338	402	530	775	1,360	3,234	2,075
RPO	**15,500**	**16,000**	**18,400**	**20,947**	**20,284**	**20,788**	**21,979**	**24,761**	**12,700**	**15,800**	**20,849**
%YoY	23%	23%	36%	33%	31%	30%	19%	18%	20%	24%	32%

주1: 컨센서스는 Bloomberg 전망치 기준 (기준일 7/31)
주2: 조정손익은 Non-GAAP 기준
주3: S&S는 Subscription & Support 약자
자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔로 앨토 네트웍스 FY4Q26E 컨센서스 vs. 가이던스

(USDmn)	Consensus	Guidance	%differ
Revenue	3.4	3.4	0%
ARR	8.9	8.9	-1%
EPS(USD)	0.98	0.97	1%

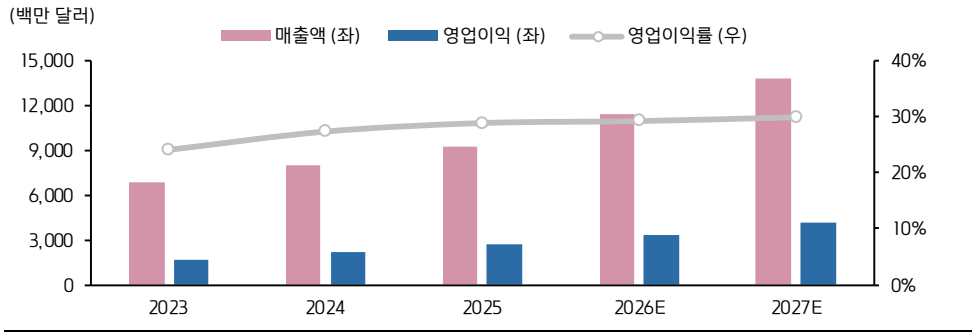
주1: 가이던스는 범위 중간값 기준
주2: 컨센서스는 일 Bloomberg Consensus 7/31 기준
자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔로 앨토 네트웍스 FY2026E 컨센서스 vs. 가이던스

(USDmn)	Consensus	Guidance	%differ
Revenue	11.4	11.4	0%
ARR	8.8	8.9	-1%
EPS(USD)	3.77	3.78	0%

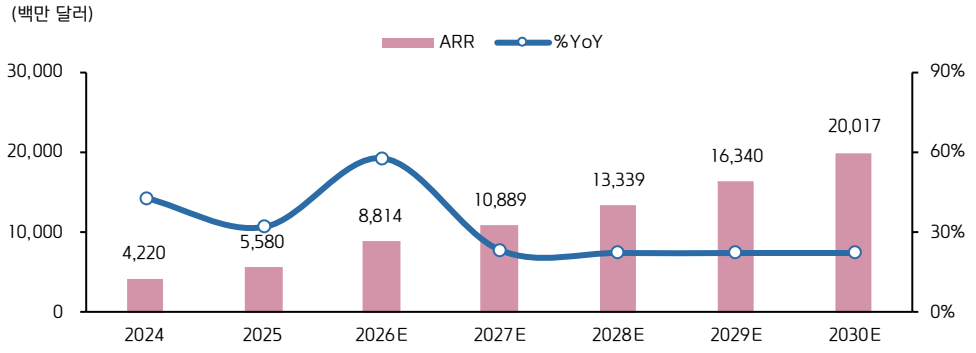
주1: 가이던스는 범위 중간값 기준
주2: 컨센서스는 일 Bloomberg Consensus 7/31 기준
자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팰로 앨토 네트웍스 연간 실적 추이 (FY 기준)



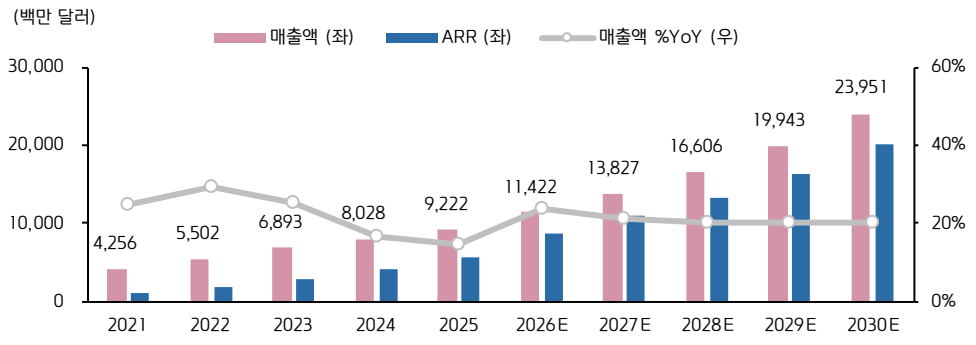
자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팰로 앨토 네트웍스 연간 ARR 시뮬레이션 (FY 기준)



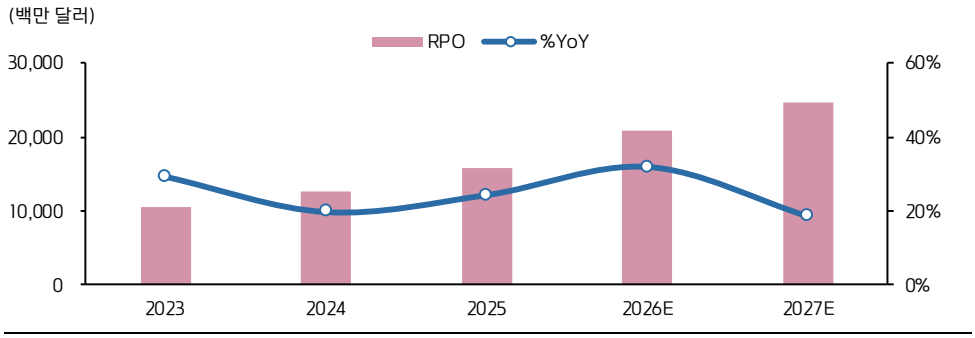
주: FY2026E 및 FY2027E ARR 수치는 Bloomberg 추정치 준용, FY2028E~FY2030E ARR 수치는 동사 FY2030년 목표 ARR인 $20B를 준용하여 산출
자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팰로 앨토 네트웍스 연간 ARR 기준, 매출액 추정 시뮬레이션 (FY 기준)



주1: FY2026E 및 FY2027E ARR 값은 Bloomberg 추정치 준용, FY2028E~FY2030E ARR 수치는 동사 FY2030년 목표 ARR인 $20B를 안분하여 준용
주2: FY2028E~FY2030E 매출액은 ARR/매출액 비중으로 각각 80%, 82%, 84%를 적용하여 역산해 도출
자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팰로 앨토 네트워스 연간 RPO 추이 (FY 기준)



자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

사이버 보안 진행 단계 Flow

단계	역할	핵심 플레이어 Top 3
신원 확인 (IAM, MFA, SSO)	사용자의 계정과 인증 수단을 확인	Okta, Cisco, **CyberArk(Palo Alto)**
권한 관리 (IGA, PAM, JIT)	사용자의 접근 권한에 따라 기능을 통제	**CyberArk(Palo Alto)**, Okta, CrowdStrike
기기 확인 (Device Posture, UEM)	사용자가 접속을 시도한 기기의 보안 상태를 확인	Cisco, Okta, **Palo Alto**
접속 통제 (ZTNA, SASE)	사내망 전체가 아닌 사용자에게 필요한 애플리케이션만 제한적으로 연결	**Palo Alto**, Cloudflare, Fortinet
네트워크 보안 (Firewall, IPS, DNS)	네트워크 상의 트래픽을 검사하고 악성 통신 차단	**Palo Alto**, Fortinet, Cisco
애플리케이션 보안 (WAF, API, AppSec)	웹과 API 로 들어오는 공격 차단, 개발 단계의 코드와 오픈소스 취약점을 검사	Cloudflare, **Palo Alto**, Fortinet
클라우드 보안 (CNAPP, CSPM, CWPP)	클라우드 내 설정 오류, 취약 워크로드 탐지 및 실제 악성 공격에 관리 및 대응	**Palo Alto**, CrowdStrike, Fortinet
데이터 보안 (DLP, DSPM)	개인정보, 소스코드, 기밀정보 등 주요 데이터의 위치와 이동을 파악하고 유출을 차단	**Palo Alto**, CrowdStrike, Cloudflare
엔드포인트 보안 (EPP, EDR, XDR)	직원 PC 와 서버에서 악성 프로세스, 랜섬웨어, 계정 탈취 행위 등을 탐지하고 차단	CrowdStrike, **Palo Alto**, Cisco
보안 데이터 통합 (SIEM, XDR, UEBA)	방화벽, 엔드포인트, 신원, 클라우드 등의 보안 데이터를 모아 여러 경보를 관찰 및 분석	**Palo Alto**, CrowdStrike, Cisco
조사 및 대응 (SOC, IR)	실제 공격인지를 확인하고 피해 범위 파악, 계정 차단, PC 격리와 복구를 수행	CrowdStrike, **Palo Alto**, Cisco
대응 자동화 (SOAR)	악성 IP 차단, 계정 잠금, PC 격리, 피싱 메일 삭제 등을 플레이북으로 자동 실행	**Palo Alto**, Cisco, Fortinet

자료: 키움증권 리서치

팰로 앨토 네트웍스 보안 단계 Flow 별 주요 제품

보안 단계	제품명	보안 솔루션
신원 확인, 권한 관리	CyberArk	사용자에 접근 권한 부여 및 권한 기능 통제
기기 확인, 접속 통제	Prisma SASE	재택근무 직원의 사내 애플리케이션 접속 검증
네트워크 보안	Starata	AI 모델 및 에이전트 취약점 시험
애플리케이션, 클라우드 데이터 보안	Cortex Cloud	직원 PC 와 서버 등에 설치돼 공격 차단
엔드포인트 보안	Cortex XDR	클라우드 내 애플리케이션의 개발~운영 환경 보호
보안 데이터 통합	Cortex XSIAM Chronosphere	사용자 행동분석으로 이상 트래픽 감지 및 차단
조사 및 대응	Cortex XDR Cortex XSIAM	보안 프로토콜을 플레이북으로 자동화
대응 자동화	Cortex XSOAR	악성 IP 차단, PC 격리, 피싱 메일 삭제 등을 자동화
AI 애플리케이션, 에이전트 보안	Prisma AIRS	AI 에이전트의 취약점 파악 및 유출, 위협 등을 차단

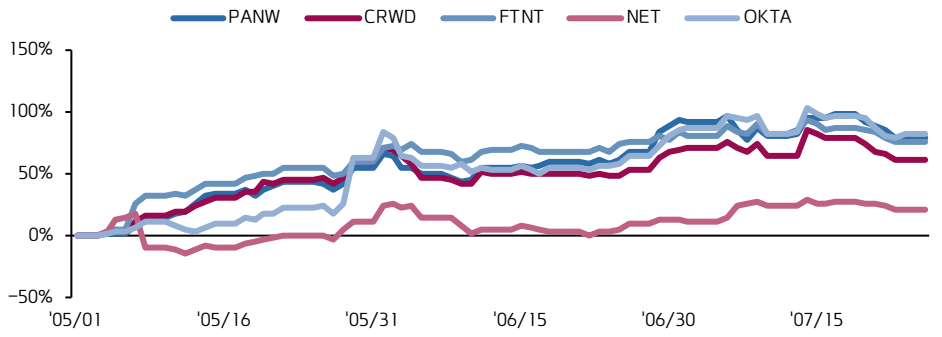
자료: Palo Alto Networks, 키움증권 리서치

사이버 보안 업종내 Peer 대비 제품 & 2027E 실적 및 Multiple 비교

기업명	시가총액	제품 강점	주요 제품	27E 매출액	27E 영업이익	27E P/E
Palo Alto	$270B	네트워크/클라우드/데이터/ 애플리케이션/엔드포인트/SOC 보안	Prisma/Cortex/ CyberArk/Starata	$13.8B	$4.1B	80.4x
CrowdStrike	$194B	클라우드/데이터/엔드포인트 보안	Falcon	$5.9B	$1.5B	154.8x
Fortinet	$119B	네트워크/애플리케이션 보안	FortiGate	$9.0B	$3.2B	43.3x
Cloudflare	$99B	접속/애플리케이션 보안	Application Services	$3.6B	$0.6B	173.2x
Okta	$25B	신원 확인/권한 관리	Identity Cloud	$3.2B	$0.8B	33.4x

주: 7/31 기준, Bloomberg 컨센서스 기준
자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권 리서치

사이버 보안 업종 Peer 업체 대비 주가 상승률 비교



주: 7/24일 기준 5/1일부터 상승률은 PANW(+79%), CRWD(+61%), FTNT(+77%), NET(+21%), OKTA(+83%)
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

팰로 앨토 네트웍스 인수 기업

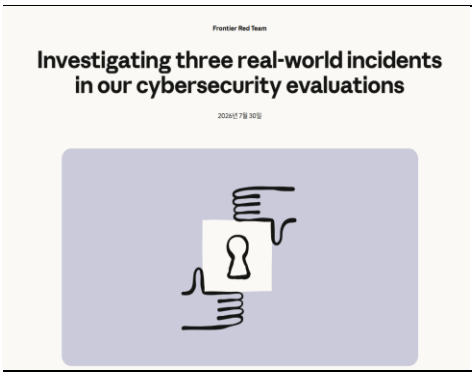
기업명	주요 영역	인수 시기	인수 금액
Dig Security	멀티클라우드 내 데이터 분류 및 노출, 오용 위험 관리	2023.12	$300~400M
Talon Cyber Security	개인 PC 에서의 기업 애플리케이션 접속 보안 관리	2023.12	$625M
IBM QRadar SaaS	기업 SOC 에서 위협을 탑지하고 분석하는 SIEM 보안 운영	2024.09	$500M
Protect AI	AI 모델 취약점 스캔 등 AI, ML 애플리케이션 보안	2025.07	$500~700M
Chronosphere	클라우드 네이티브 애플리케이션과 AI 워크로드 관리	2026.01	$3.35B
CyberArk	관리자 계정과 머신, 서비스, AI 에이전트의 접근 권한 통제	2026.02	$25B
Koi Security	AI 코딩 도구, 엔드포인트 에이전트 등 조직 내 SW 보안	2026.04	$400M
Portkey	AI 모델과 에이전트의 사용을 연결, 통제하고 모니터링	2026.05	미공개
Embrace	모바일, 웹, 애플리케이션의 실제 사용자 경험 모니터링	FY1Q27	미공개

자료: 각종 미디어, Palo Alto Networks, 키움증권 리서치

OpenAI Hugging Face 해킹 사고

자료: OpenAI, 키움증권 리서치

Anthropic 외부 기관 무단 해킹 보고



자료: Anthropic, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.