

[팔로알토 네트워크 실적 Preview] 3 개월 87% 오른 주식이, 실적으로 그 값을 증명할까, 투자의견 중립 하향



26.08.24 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

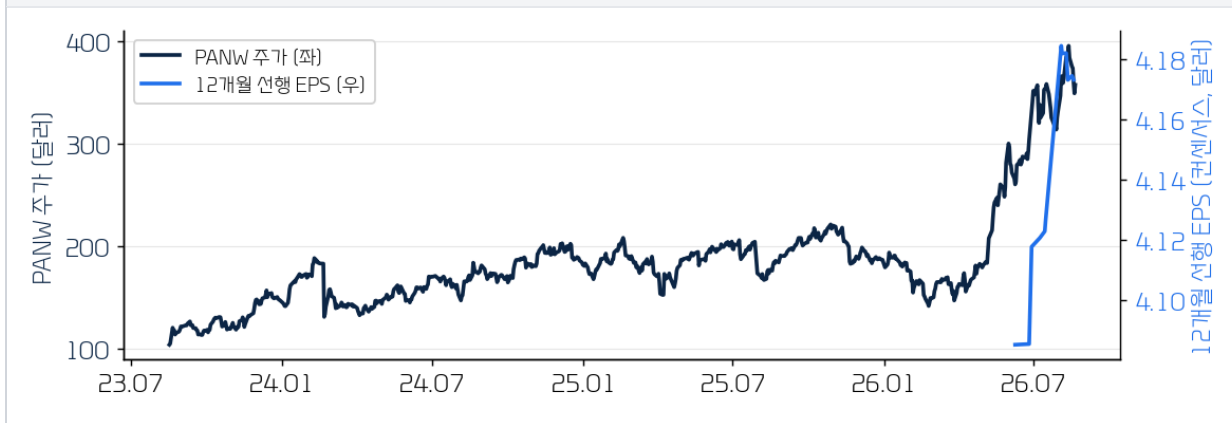
9 월 2 일, 회계연도 마지막 분기 성적표가 나온다

팔로알토 네트워크는 한국 시간 9 월 2 일 회계연도 2026 년 4 분기 실적을 발표한다. 방화벽 장비로 시작해 지금은 클라우드 보안과 보안 운영 자동화까지 아우르는 미국 최대 사이버보안 기업이다. 이번 분기가 특별한 이유는 숫자 자체보다 **가격**에 있다. 최근 3 개월 주가가 87% 넘게 올랐고, 향후 12 개월 예상 이익 대비 주가 배수는 5 년 평균 52 배를 크게 웃도는 75 배 수준까지 확장됐다. 사업은 잘 굴러가고 있다. 문제는 이미 그 이상이 주가에 들어갔느냐다.

회사가 스스로 높여 잡은 눈높이가 첫 번째 관문이다

회사 가이던스(자체 전망)는 매출 33.45 억~33.55 억 달러, non-GAAP 주당순이익 0.96~0.98 달러다. 전년 대비 32% 성장을 회사 스스로 제시한 셈이다. 흥미로운 건 이 밴드가 시장 평균 전망(컨센서스)에서 역산한 수치(매출 32.31 억·주당순이익 0.885 달러)보다 각각 3.7%, 9.6% 위에 놓여 있다는 점이다. 직전 두 분기에는 컨센서스와 거의 겹치는 밴드를 냈던 회사가 이번엔 눈높이를 스스로 올렸다. 최근 여덟 분기 내내 가이던스 상단을 넘겨온 이력을 감안하면 상회 자체는 놀랄 일이 아니다. 다만 그만큼 통과해야 할 문턱도 높아졌다.

팔로알토 네트워크 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이



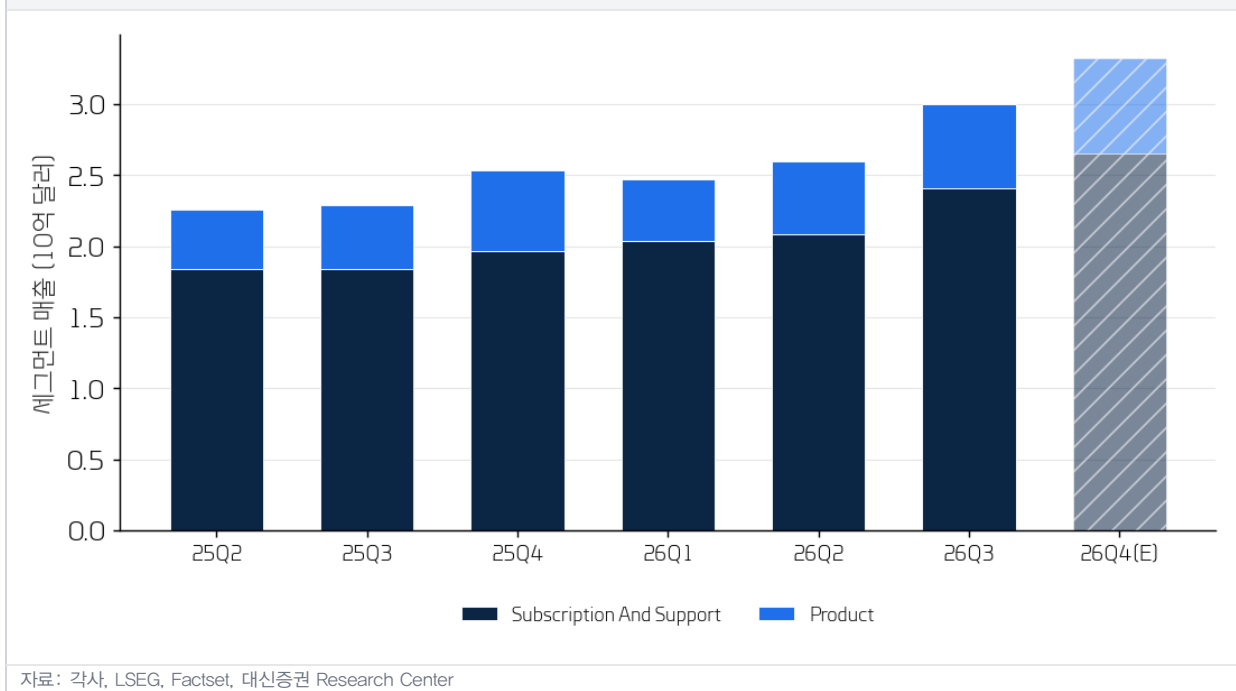
자료: LSEG (주가) · I/B/E/S 12 개월 선행 EPS 컨센서스 · 대신증권 Research Center



진짜 관건은 인수 효과를 걷어낸 뒤에도 성장이 남아 있느냐다

직전 분기 차세대 보안 연간반복매출은 81.3 억 달러로 전년 대비 60% 늘었다. 화려한 숫자지만, CyberArk 와 Chronosphere 인수분을 빼면 65.0 억 달러·28% 성장이다. 헤드라인 60% 중 절반 이상이 인수 회사를 붙여 만든 숫자라는 뜻이다. 게다가 이 유기적 성장률은 32%에서 29%, 다시 28%로 완만하게 낮아지는 흐름이다. 여기에 회사가 핵심사업과 인수사업을 나눠 공시하던 관행을 중단하면서, 외부에서 유기 성장 경로를 직접 확인할 방법이 사라졌다. 이번 발표에서 **분리 공시가 재개되는지**가 배수 논쟁의 향방을 가르는 첫 번째 가늠자다. 참고로 SASE 연간반복매출은 40%, 소프트웨어 방화벽은 25% 성장했고 하드웨어 방화벽은 10 년 만에 가장 강한 실적을 냈다.

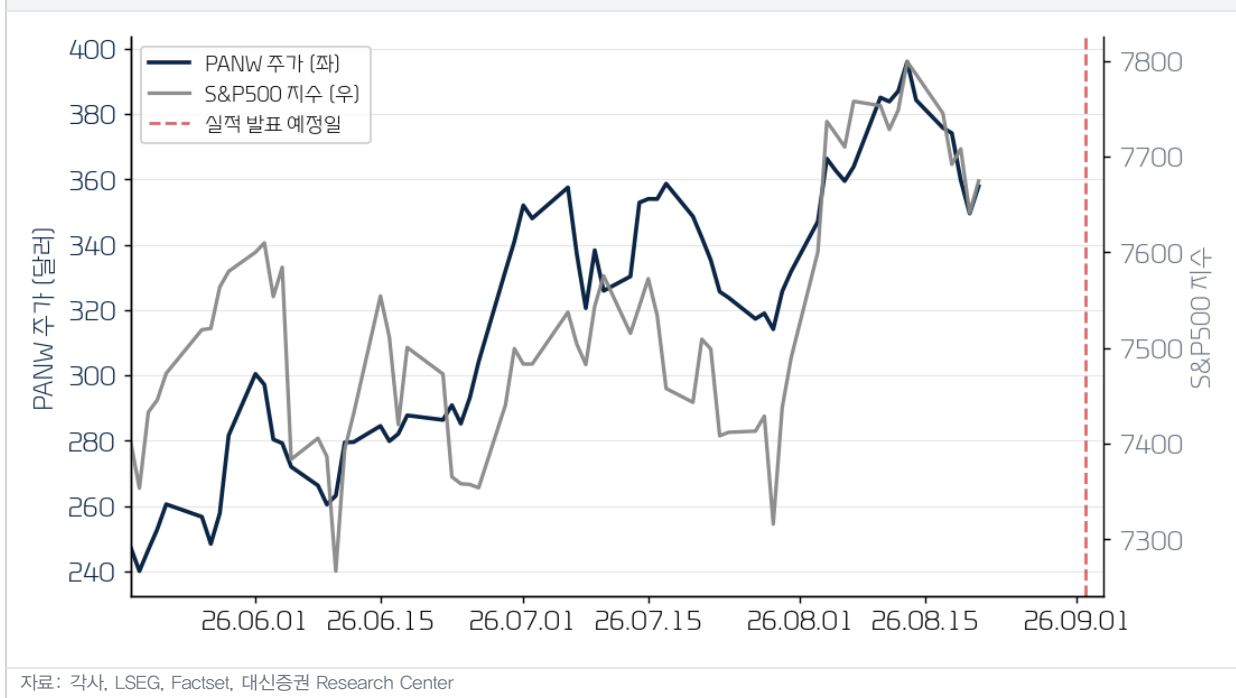
팔로알토 네트웍스 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



옵션시장은 양방향으로 13% 넘는 흔들림을 열어줬다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 $\pm 13.63\%$ 다. 30 일 내재변동성 60%대, 풋/콜 거래비율 1.01 로 방향성 쏠림은 크지 않다. 위든 아래든 크게 움직일 준비만 되어 있다는 뜻이다. 그럴 만한 이유가 있다. 8 월 중순 이후 BMO, UBS, 트루이스트, 스티펠, 미즈호, 웰스파고, TD 코웨이가 줄줄이 목표주가를 올렸고, 웰스파고는 475 달러까지 제시했다. NTT 데이터와 2029 년까지 10 억 달러 규모 공동사업을 목표로 하는 제휴, 엔트로픽과 오픈 AI 가 참여하는 프런티어 AI 방어 프로그램 확대 소식도 이어졌다. 우호적 뉴스가 쌓인 채 발표를 맞는다. 반대로 직전 두 분기 발표 당일 주가는 각각 -6.82%, -7.42%였다. 좋은 숫자가 좋은 주가로 이어지지 않았던 전례다.

팔로알토 네트워크스 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



마진 회복 속도와 중국 변수는 조용히 무게를 더한다

직전 분기 non-GAAP 영업이익률은 30.3%에서 27.1%로 3.2%p 내려왔고, 회계기준 영업이익률은 마이너스로 돌아서며 주당 -0.22 달러의 첫 적자가 나왔다. 주식보상비용이 5.40 억 달러로 매출의 18%까지 치솟은 게 주된 배경이다. 회사가 제시한 연간 밴드는 28.9~29.2%이므로, 이번 분기에 어느 정도 되돌아오는지 손익의 질을 보여준다. 또 하나는 8월 6일 보도된 중국의 팔로알토 제품 사이버보안 심사다. 중국 매출 비중이 공개되지 않아 영향을 계량하기 어렵지만, 실적 수치에는 아직 반영되지 않은 새 변수다. 그리고 이번 발표의 진짜 하이라이트는 처음 제시될 **회계연도 2027년 가이드**일 가능성이 크다. 시장 평균 전망은 매출 135.82 억 달러·주당순이익 4.00 달러인데, 이는 올해 대비 이익 성장이 6% 남짓에 그치는 수준이다. 회사가 이보다 높은 밴드를 내놓을 수 있느냐가 75 배 배수의 정당성을 결정한다.

숫자가 좋아도 주가가 따라오지 않을 수 있는 구간이다

상회 시나리오에서도 반응은 제한적일 수 있다. 발표 직전 주가가 이미 셸사이드 목표주가 평균을 웃돌던 국면이 있었고, 배수가 5년 평균을 43% 상회하는 상태에서 시장은 매출 상회보다 회계연도 2027년 밴드와 유기 성장 공시 재개를 먼저 볼 공산이 크다. 부합 수준이면 유기 연간반복매출 둔화가 논쟁의 중심으로 올라오며 배수 되돌림 압력이 생길 여지가 있다. 하회하거나 다음 연도 가이드가 시장 눈높이에 못 미치면, 앞선 두 분기의 7% 안팎 하락보다 폭이 커질 가능성도 열어둬야 한다. 사업은 훼손되지 않았다. 매출 성장률 31%, 전 항목 가이드스 상향, 한 번 꺾였던 이익 밴드의 복원까지 펀더멘털 근거는 오히려 강해졌다. 다만 가격이 그 강함을 먼저 반영해버렸다. 발표를 앞둔 현재 투자자의견을 직전 **매수**에서 **중립**으로 하향한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
분기 매출	역산 32.31 억 달러	33.45 억~33.55 억 달러 (전년 대비 약 32%)	상단 부근 소폭 초과 여부, 4 분기 계절성 반영 정도
non-GAAP 주당순이익	역산 0.885 달러	0.96~0.98 달러	인수 희석 상쇄 속도, 1 달러 안착 가능성
차세대 보안 연간반복매출	연간 89 억 달러대 착지 기대	연간 89.0 억~89.5 억 달러	인수분 제외 유기 성장률 28% 유지 여부와 분리 공시 재개
수익성	연간 밴드 회복 기대	non-GAAP 영업이익률 28.9~29.2%	직전 27.1%에서의 복귀 속도, 주식보상비용 18% 정상화
현금흐름	—	조정 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금) 마진 37.5%	자사주 매입 잔여 한도 10 억 달러 소진 후 신규 승인 여부
다음 연도 전망	매출 135.82 억·주당순이익 4.00 달러	이번 발표에서 최초 제시 예정	컨센서스 상회 여부가 75 배 배수의 정당성을 좌우

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강제·중립·약세)과
확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다.
상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-