

[팔로알토 네트워크 26Q4 Review] 선행지표는 최고, 밸류는 90 배, 투자의견 중립 유지



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

핵심 요약

- Q4 매출 34.1 억 달러·EPS 1.02 달러로 가이드언스 상회
- FY27 밴드는 컨센서스 위, NGS ARR 은 22~23%로 감속
- NTM PER 91.9 배, 목표가 평균까지 여유 3%

FY26 4 분기 매출은 34.1 억 미국 달러로 전년 동기 대비 34.5% 늘었고, 경상 주당순이익은 1.02 달러로 회사가 제시했던 가이드언스 상단(0.98 달러)을 4.1% 넘겼다. 매출도 회사 전망 밴드(33.5 억~33.5 억) 위다. 다만 GAAP 기준으로는 2.82 억 달러 순손실로 두 분기 연속 적자다. 발표는 장 마감 후 나왔고, 당일 종가 362.09 달러는 전일 대비 5.2% 낮았다.

이번 분기의 진짜 재료는 손익이 아니라 선행지표다. 차세대 보안 연간반복매출(ARR)은 91 억 달러로 63% 늘었고, 분기 순증 약 9.7 억 달러는 추적 구간 최대다. 잔여이행의무(RPO)는 212 억 달러(+34%)로, 직전 분기까지 매출 성장률에 못 미치며 걱정거리였던 간극이 이번에 메워졌다. 경영진은 "SASE 부킹이 40% 늘었고 100 곳 가까운 계정에서 기존 업체를 대체했다. 총계약까지 기준 4 억 달러가 넘는 규모로 1 년 전의 거의 두 배"라고 밝혔다. 신제품 쪽도 "Prisma AIRS 가 정식 출시 네 분기 만에 연간반복매출 1 억 달러를 넘어서며 회사 역사상 가장 빠르게 확장한 제품이 됐다"고 했다. Chronosphere 인수로 붙인 관측성(옵저버빌리티) 반복매출은 두 배 이상 늘어 5 억 달러를 돌파했다.

문제는 이 성장이 주주 몫으로 얼마나 남느냐다. 경상 순이익은 26.7% 증가했지만 경상 주당순이익 증가율은 7.4%에 그쳤다. 희석주식수가 1 년 새 18% 늘었기 때문이다. 인수 대가로 찍어낸 주식이 주당 지표를 누르는 구조가 세 분기째 이어진다. GAAP 영업이익률 5.0%와 경상 영업이익률 29.6%의 벌어짐도 좁혀지지 않는데, 인수 무형자산 상각과 주식보상이 여전히 크다는 뜻이다. 애널리스트 질문의 축도 "수요가 진짜냐"에서 "확보한 자산을 얼마나 파고들 수 있느냐"로 옮겨갔다. 관측성 사업의 기능 격차를 묻는 질문은 이번이 세 번째 반복이다.

FY27 첫 밴드는 매출 141 억~142 억 달러, 경상 주당순이익 4.16~4.19 달러로 시장 평균 전망(컨센서스)을 각각 2%대 웃돈다. 경영진이 가이드언스를 컨센서스 상회 수준으로 설계했다고 직접 언급한 것은 이번이 처음이다. 그런데 같은 자료 안에 감속 신호도 있다. 차세대 보안 ARR 성장률은 이번 분기 63%에서 FY27 22~23%로 내려가고, 조정 잉여현금흐름 마진 가이드언스 38.0%는 FY26 실적 38.4%를 밑돈다. RPO 성장률(19~20%)도 매출 성장률 아래로 되돌아간다. 자신감 있는 밴드와 평평해지는 경로가 한 장에 같이 담겼다.

펀더멘털은 **강함**이다. 부킹 가속이 두 분기 연속이고 반복매출 축이 제품보다 빠르다. 밸류에이션은 **비쌈**이다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율 91.9 배는 5 년 평균 53.7 배를 71% 웃돌고, 매출액 대비 시가총액 배수도 5 년



평균의 두 배가 넘는다. FY27 주당순이익 증가율이 8~9%대로 설계된 점과 나란히 놓으면 배수를 정당화할 부담이 커진 구간이다. 주가는 이미 셸사이드 목표주가 평균의 97%까지 올라와, 추가 상승은 목표가가 얼마나 빨리 따라 올라오느냐에 달렸다. 투자 의견은 **중립**을 유지한다(확신도 중간). 사업은 좋아졌지만, 좋아진 만큼은 이미 가격에 들어가 있다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출 (26Q4)	34.1 억 달러	33.5 억 달러	+1.7%	33.45~33.5 억 달러 → 상회
경상 주당순이익(non-GAAP)	1.02 달러	0.98 달러	+4.5%	0.96~0.98 달러 → 상회
순이익 (GAAP)	-2.82 억 달러	—	—	—
FY26 연간 매출	115 억 달러	114 억 달러	+1.7%	114.15~114 억 달러 → 상회
FY26 연간 경상 주당순이익	3.84 달러	3.78 달러	+4.5%	3.77~3.79 달러 → 상회
차세대 보안 연간반복매출(ARR)	91 억 달러 (+63%)	—	—	89.0~89.5 억 달러 → 상회
조정 잉여현금흐름	12.5 억 달러	—	—	연간 마진 38.4% (제시 37.5% 상회)
FY27 매출 전망	—	138 억 달러	+1.9~2.6%	141.0~142 억 달러

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q4	26 Q3	26 Q4 컨센	26 Q4 실적	26 Q4 서프라이즈	27 Q1(E)
매출	2.54	3.00	3.35	3.41	+1.74%	3.22
순이익	0.67	0.68	0.82	0.85	+4.57%	0.78
EPS	0.95	0.85	0.98	1.02	+4.47%	0.93

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 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.

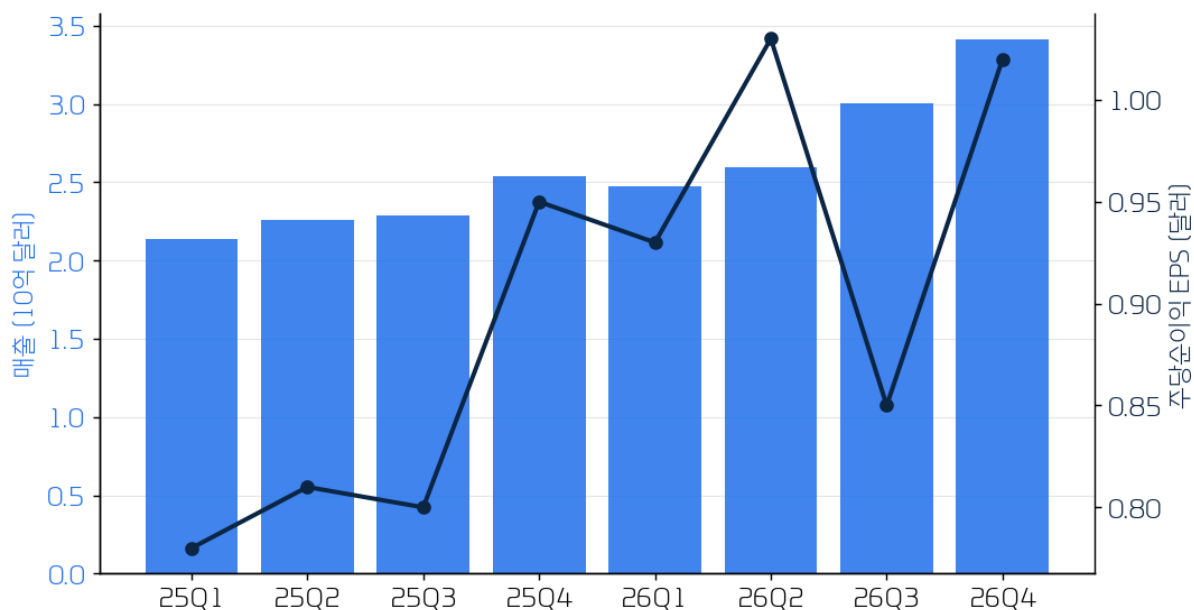
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Jul-25	FY Jul-26	FY Jul-27 (E)	FY Jul-28 (E)	FY Jul-29 (E)
매출 (Revenue)	9.22	11.48	—	15.80	18.54
↳ 증가율	14.87%	24.49%	—	—	17.35%
매출총이익	7.05	—	10.52	12.03	13.95
↳ 마진	76.40%	—	—	76.16%	75.26%
EBITDA	2.83	—	4.66	5.66	—
↳ 마진	30.70%	—	—	35.81%	—
영업이익 (EBIT)	2.65	3.36	4.08	4.88	5.86
↳ 마진	28.76%	29.23%	—	30.89%	31.59%
순이익	2.34	2.93	3.44	4.13	4.99
↳ 마진	25.42%	25.53%	—	26.15%	26.90%
EPS	3.34	3.84	4.11	4.84	5.91
↳ 증가율	17.81%	14.97%	6.96%	17.77%	22.24%
잉여현금흐름 (FCF)	3.47	—	5.15	6.40	8.86
P/E	108.6x	—	88.2x	74.9x	61.2x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

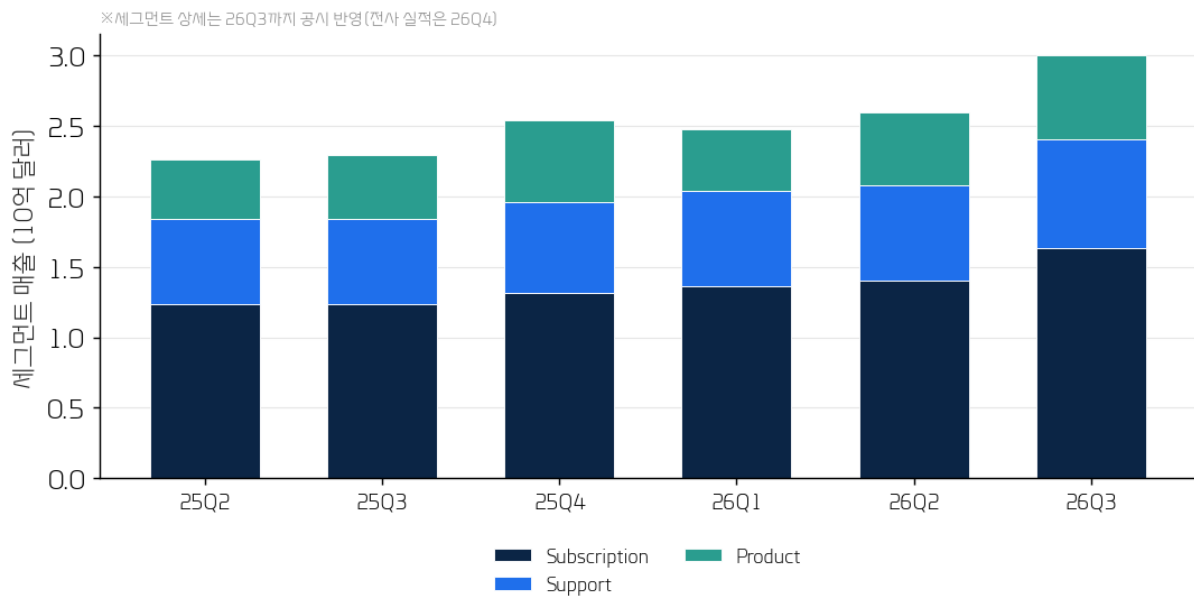
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



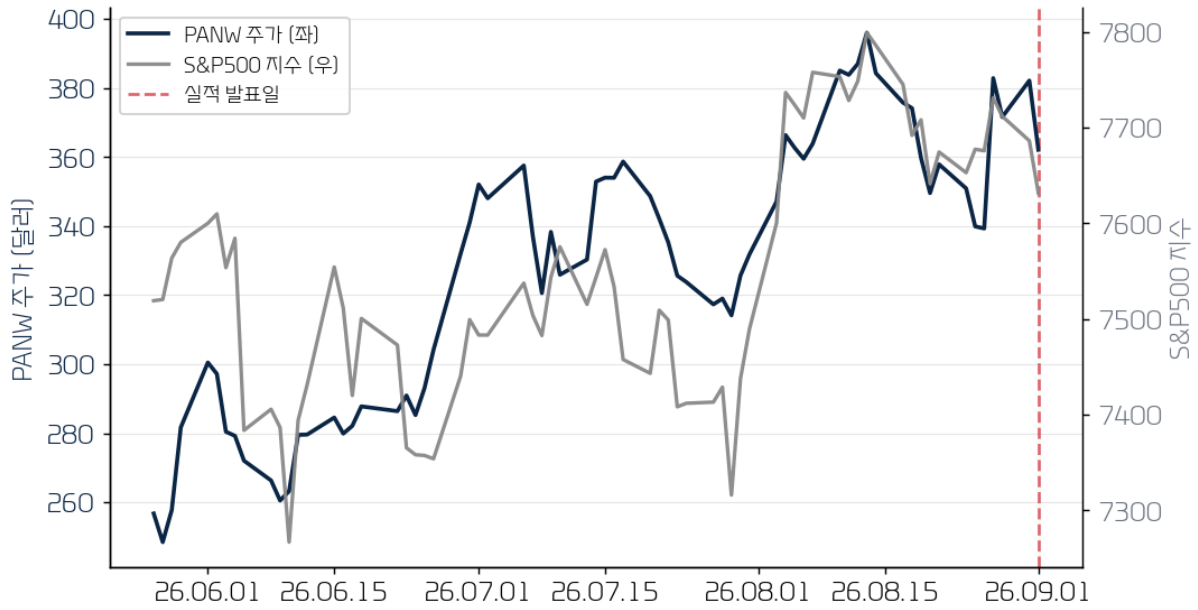
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



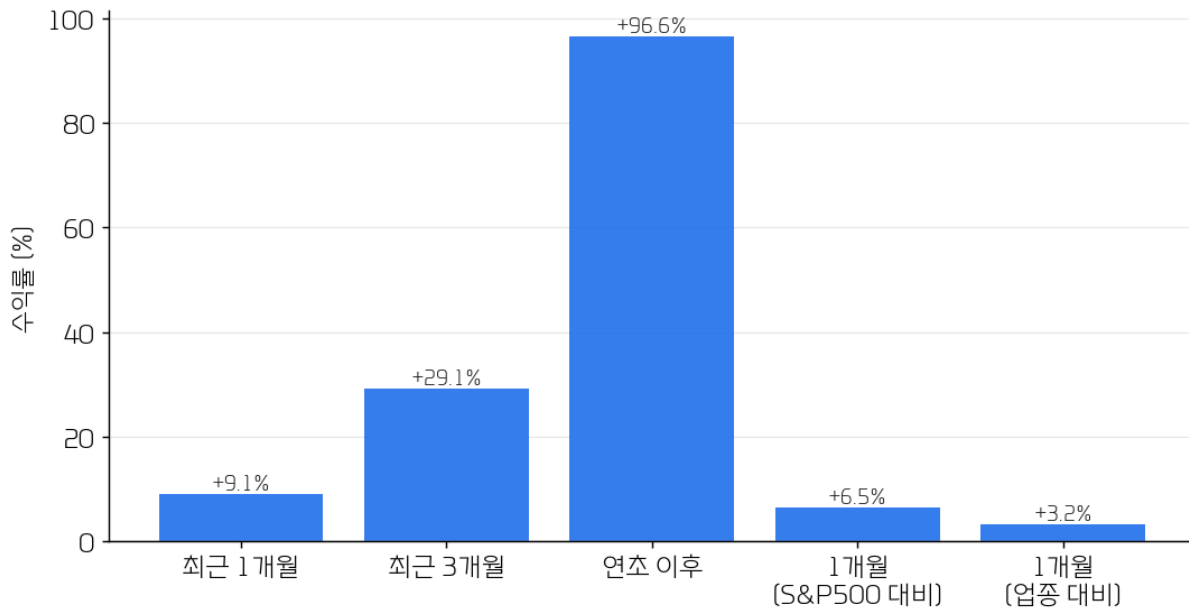
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



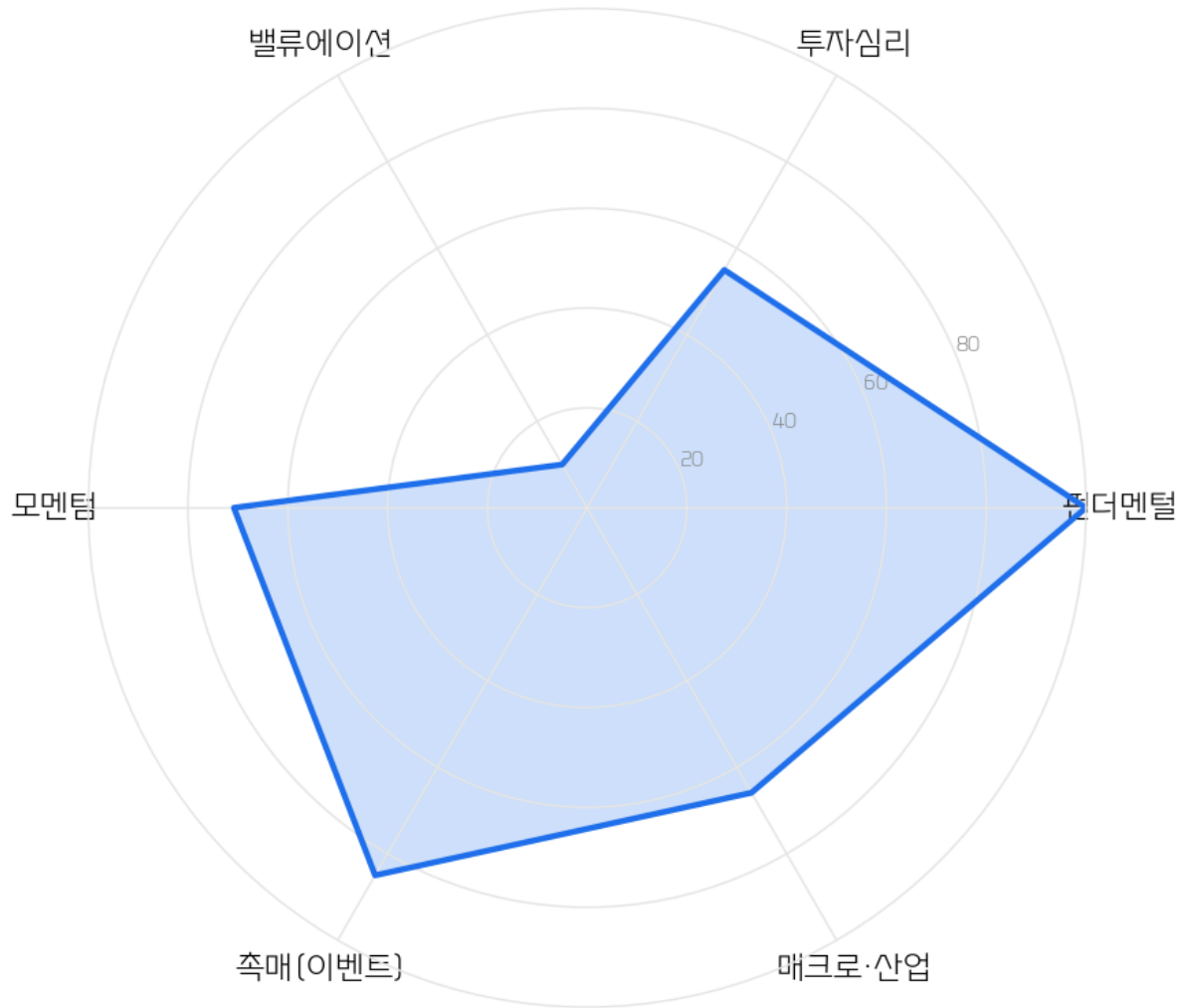
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

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.