미국은 지금

사이버보안, 우위의 이유와 조건

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com

Issue Brief

사이버보안의 이유 있는 상대적 우위

사이버보안 산업의 중장기 수요 방향은 여전히 강하다. 공격자의 이동 속도는 2021 년 98 분에서 2025 년 29 분으로 짧아진 반면 방어자의 탐지·조치는 여전히 일 단위이고, 침해 1 건당 미국 평균 비용은 1,150 만달러로 사상 최고 수준이다. 실시간 탐지·자동 대응·공급망·OT 보안 수요 역시 구조적으로 커지는 배경이다. Gartner 기준 2026 년 세계 정보보안 시장은 2,489 억달러(+14.1%)로 지난 1 년간 네 차례 연속 상향됐다. AI 인프라 투자가 IT 예산 분모를 키워 보안의 상대 비중은 정체처럼 보이지만 절대 증분은 307 억달러로 여전히 두 자릿수 성장이다. 8 월 말까지 CIBR 은 +38.3%로 IGV(+3.6%)를 크게 앞섰다. 소프트웨어와의 동행성(일간 상관계수 0.87)은 여전히 높지만, 위협 심화와 플랫폼 실적 확인이라는 보안만의 재료가 소프트웨어와의 격차를 만들었기 때문이다.

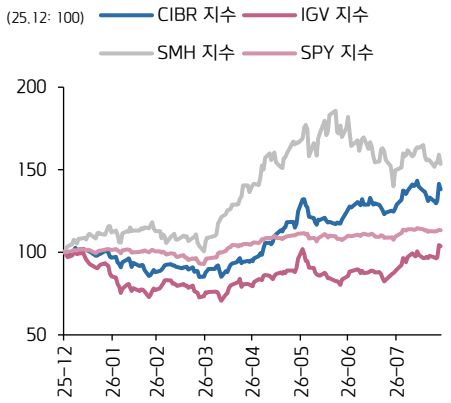
보안 시장 성장 동력의 변화: 강제 → 자발

다만 성장이 예전과 같은 방식으로 만들어지지는 않는다. 그동안 미국에서는 규제가 의무를 부과하고, 정부가 예산으로 사고, 보험사가 보안 통제를 가입 조건으로 걸면서 기업들의 강제 수요가 성장을 떠받쳤는데, 올해는 이 세 강제력이 동시에 약해졌다. 규제기관이 추산한 연간 강제지출 105.6 억달러 중 약 95%가 지연되거나 단계적으로 시행되고 있고, CISA 인력과 주·지방정부 공동방어망도 축소됐다. 사이버보험 요율은 12 개 분기 연속 하락하며 손해율은 53%로 올라, 보험사가 보안 통제를 강하게 요구하기 어려운 시장이 됐다. 그 빈자리는 기업이 스스로 판단해 보안 서비스를 사는 자발적 수요가 채우고 있다. 이에 승부처도 '보안이 필요한가'가 아니라 '어느 플랫폼이 실제 사용량과 현금흐름으로 수요를 증명하는가'로 옮겨간다.

사이버보안 플랫폼

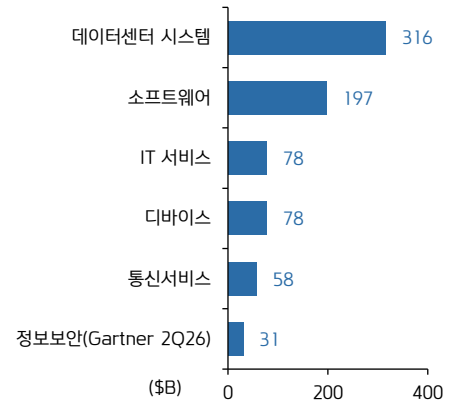
같은 사이버보안으로 분류된 산업군 안에도 성격이 다른 두 자산군이 섞여 있다. 매출은 빠르게 늘지만 현금은 얕은 성장 플랫폼군과, 성장은 느리지만 현금을 두텁게 남기는 성숙군이다. 하나는 성장에, 하나는 현금흐름에 값이 매겨지므로 시장 성장률이나 ETF 성과만으로는 투자 판단을 세울 수 없다. 자발적 수요가 승부를 가르는 지금 국면에서 유리한 쪽은 성장 플랫폼군이다. 기존 고객·유통망 위에 AI 모듈을 얹어 마진과 매출을 동시에 키우고, 실제 사용량과 현금흐름으로 수요를 증명할 수 있기 때문이다. 이에 유기 성장, 약정 대비 실사용·재계약, 보험 요율과 규제 집행 속도 등을 확인하며 보안업계 안에서도 선택적으로 대응할 필요가 있다.

사이버보안·소프트웨어·반도체 상대성과



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2026 년 IT 지출 YoY 증가분과 보안시장 규모



자료: Gartner, 키움증권 리서치 주) 26.7 월 전망 기준

주가가 강했던 세 가지 이유

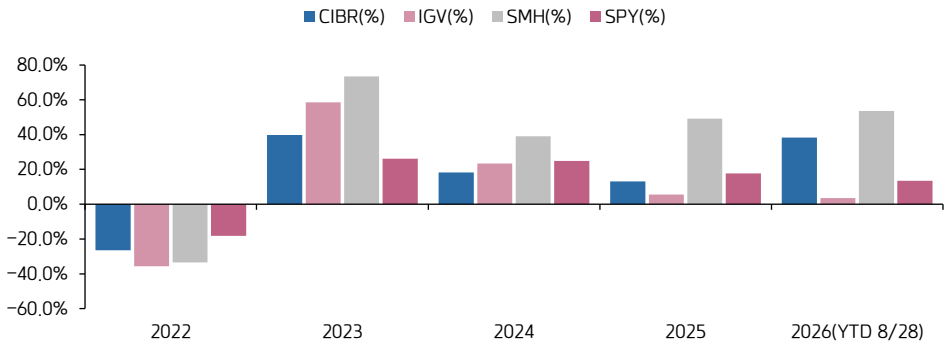
올해 사이버보안 주가의 질문은 하나로 좁혀진다. 소프트웨어가 통째로 눌리는 해에 왜 보안만 올랐는가? 사이버보안 ETF(CIBR)는 8 월 28 일까지 연초 이후 38.3% 올라 S&P500(+13.4%)을 앞섰고, 같은 소프트웨어로 분류되는 IGV(+3.6%)와의 격차는 34.7%p 다. 누적 성과만 보면 반도체(SMH +53.6%)에 가깝다. 2022 년 금리 충격 때 셋이 나란히 26~36% 빠졌고 2023~24 년에는 소프트웨어 상승률을 밑돌던 섹터가, 2025 년부터 앞서기 시작해 올해 격차를 크게 벌렸다. 이 변화에는 세 가지 이유가 있다.

가장 큰 이유는 AI 앞에서 처한 위치가 소프트웨어와 정반대라는 점이다. 시장은 응용 소프트웨어를 'AI 가 일을 빼앗는 쪽'으로 재평가하는 중인데, 보안은 AI 가 일을 만들어 주는 쪽에 섰다. 경로는 셋이다. 공격이 자동화되면서 방어 지출의 근거가 강해졌고(올해 AI 가 만든 공격 코드와 스스로 형태를 바꾸는 악성코드가 실제 공격에서 확인됐다), AI 를 도입하는 기업마다 모델·학습데이터·에이전트 권한을 보호할 새 예산 항목이 생기며(가트너 추정 2026 년 28 억달러에서 2028 년 77 억달러), 사람이 하던 관제 업무를 소프트웨어로 옮겨 보안업체의 원가를 낮추는 수단도 AI 다. 사이버보안의 누적 성과가 반도체를 닮아간 것은 우연이 아니라, 시장이 이 섹터를 AI 인프라 투자 사이클의 일부로 다시 분류하기 시작했다는 뜻이다.

둘째, 보안 지출이 경기와 무관한 필수 예산이라는 성격이 재확인됐다. 보안 지출의 3 분의 1 이상은 은행·정부·자본시장·통신·의료처럼 규제와 민감한 데이터 때문에 지출을 멈출 수 없는 산업에서 나오고, 어느 기업이든 침해 사고는 경영진의 책임 문제로 이어지므로 보안은 예산 감축 순위의 맨 뒤에 선다. 증거는 낙폭이다. 2022 년 금리 충격에서 CIBR 의 최대 낙폭은 −34%로 소프트웨어(−46%)보다 12%p 얕았고, 성격이 다른 올해 조정에서도 −17% 대 −30%로 같은 서열이 반복됐다. 성장주 묶음 안에서 방어주 성격을 겸하는 드문 조합이라, 변동성이 컸던 올해 이 조합에 자금이 몰렸다.

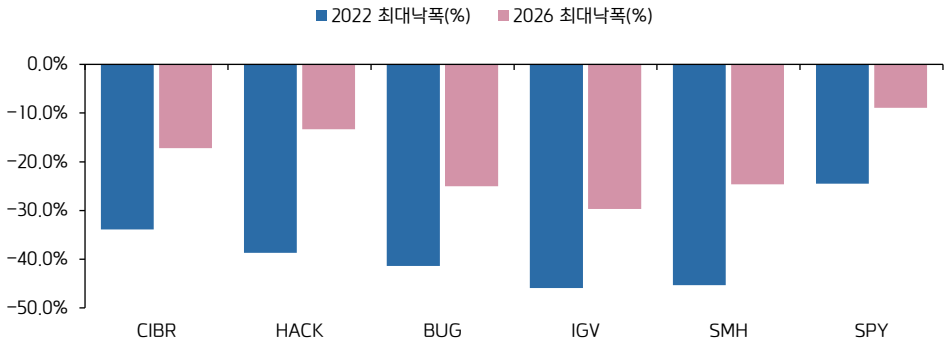
셋째, 실적이 이 재분류를 숫자로 입증했다. 포티넷의 분기 매출 증가율은 2024 년 중반 7%에서 최근 26%로 올라왔고, 크라우드스트라이크는 분기 순증 계약(연간반복매출·ARR 기준)이 3.33 억달러로 사상 최대를 기록했으며, 지스케일러도 25%대로 재가속했다. 8 월 26 일 크라우드스트라이크 실적 발표 다음 날 CIBR 이 7.6% 급등한 것이 이 확인 과정을 압축한다. 급락도 같은 원리로 움직였다. 2 월과 4 월 CIBR 이 7% 넘게 빠진 날 S&P500 은 보합이었고 10 년물 금리는 2~5bp 움직였을 뿐인데, 두 번 모두 'AI 가 보안 소프트웨어를 대체한다'는 우려가 퍼진 날이었다. 즉 이 섹터의 주가는 위아래 모두 AI 서사에 반응하고 있고, 상대 강세가 이어질 조건은 그 서사가 분기마다 실적으로 확인되는 것이다.

연도별 수익률: 2022~2026



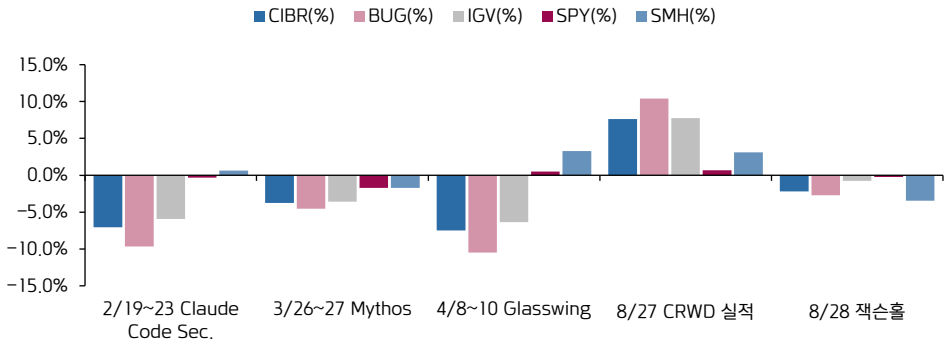
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 배당 재투자, 26.8.28 까지 기준

최대 낙폭 비교: 2022 vs 2026 YTD



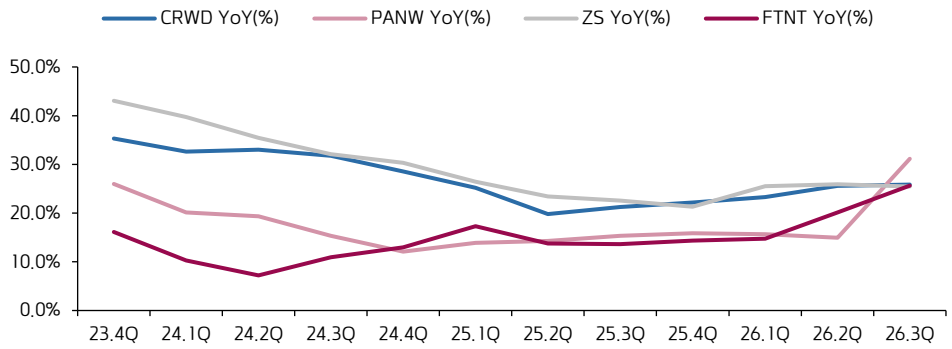
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 ETF 자체 고점 대비, 26.8.28 까지 기준

2026 년 급락·급등 구간의 수익률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 구간 종가 기준

4 사 분기 매출 성장률 궤적

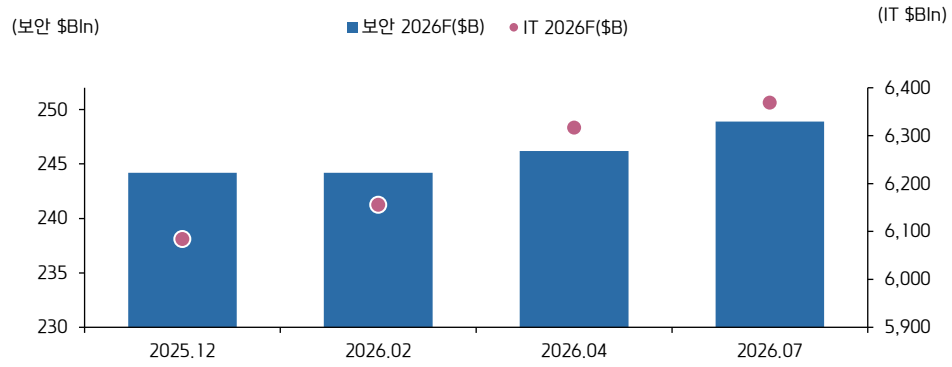


자료: stockanalysis, 키움증권 리서치 주) 26.7 월까지

긍정적 전망을 뒷받침하는 세 가지 근거

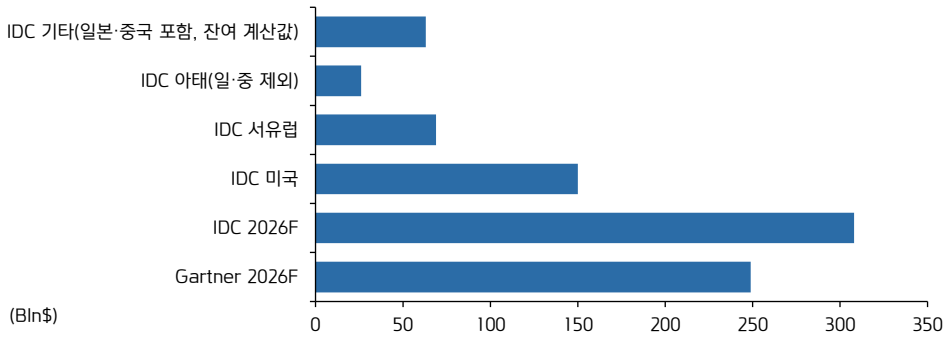
산업 전망이 긍정적인 첫 근거는 성장의 기울기 자체다. 가트너 기준 2026 년 세계 보안 지출은 2,489 억달러로 14.1% 늘고, 하드웨어·서비스를 넓게 잡는 IDC 기준으로는 3,080 억달러다. 더 중요한 것은 방향이다. 같은 2026 년 전망이 지난 1 년 새 네 차례 연속 상향(누적 +3.8%)됐다. 수요가 예상을 계속 웃돌고 있다는 뜻이다. '보안이 IT 예산에서 차지하는 비중이 정체됐다'는 지적은 사실이지만, 이는 AI 데이터센터가 분모를 폭발적으로 키운 결과이지 보안 지출이 꺾여서가 아니다.

같은 2026 년 전망의 상향 궤적: 보안 vs IT



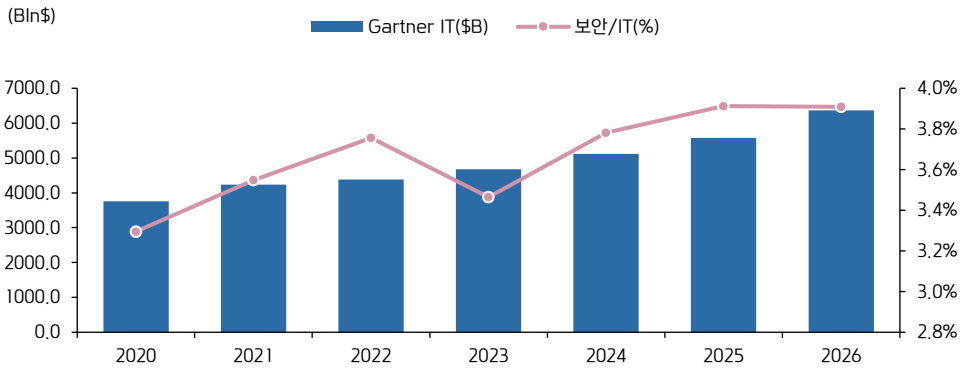
자료: Gartner, 키움증권 리서치 주) 발표 시점별 2026 년 전망치

같은 시장, 다른 집계: Gartner vs IDC 와 지역 분해



자료: Gartner(26.6 월), IDC(26.3 월), 키움증권 리서치

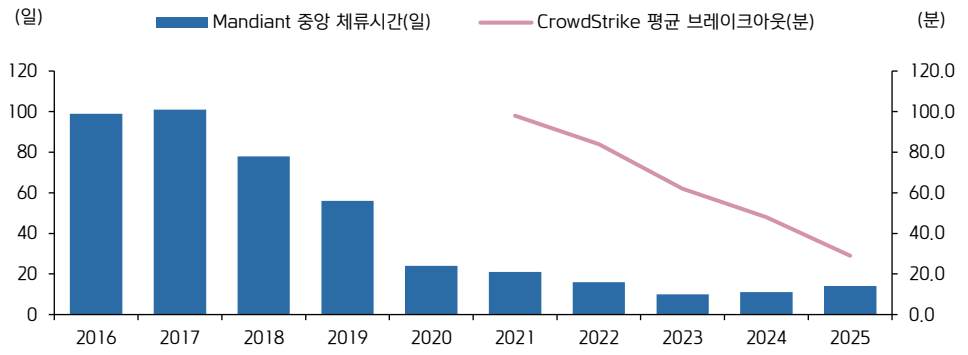
보안/IT 비중



자료: Gartner, IANS, 키움증권 리서치 주) 26 년은 전망

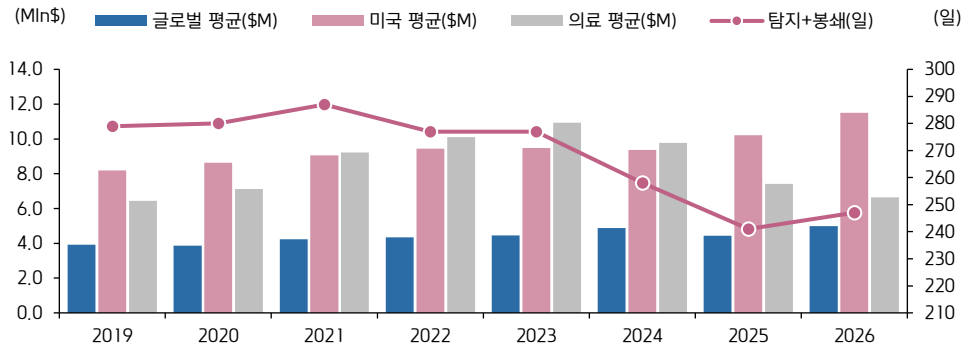
둘째, 공격과 방어의 속도 차가 자동화 투자를 강제한다. 공격자가 침투 후 다른 시스템으로 번지는 데 걸리는 시간은 2021 년 98 분에서 2025 년 29 분으로 줄었는데, 방어자가 침입을 알아채기까지는 중앙값 14 일, 중대 취약점을 패치하기까지는 43 일이 걸린다. 공격은 분 단위, 방어는 일 단위다. 그 결과 침해 1 건당 평균 비용은 글로벌 499 만달러, 미국 1,150 만달러로 사상 최고를 기록했고, 탐지에서 봉쇄까지 걸리는 기간은 5 년 만에 처음 늘었다(241→247 일). 사람을 더 뽑아 메울 수도 없다. 세계 보안 인력은 550 만명에서 성장이 멈췄다. 실시간 탐지와 자동 대응은 선택이 아니라 산수의 문제가 됐고, 이것이 엔드포인트 탐지·대응(EDR)·확장 탐지·대응(XDR)과 AI 관제라는 제품군의 수요를 만든다.

방어 시간(일)과 공격 확산 시간(분)



자료: Mandiant, CrowdStrike, 키움증권 리서치

침해 1 건당 비용과 식별·봉쇄 소요일

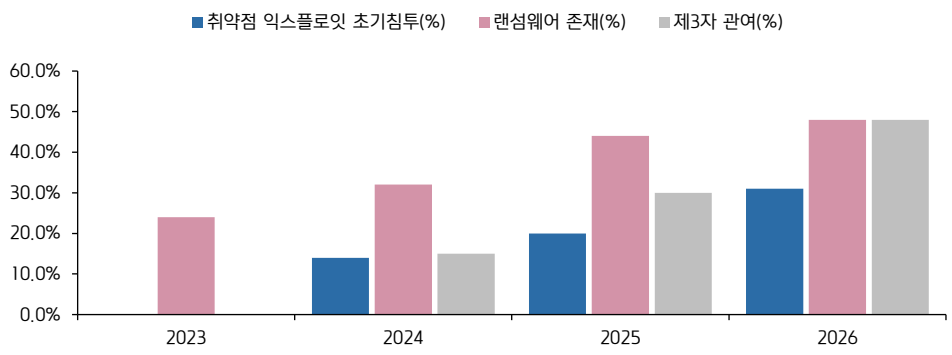


자료: IBM, 키움증권 리서치

셋째, 지킬 곳이 계속 늘어난다. 침해에 협력사·공급망 등 제 3 자가 관여한 비율은 2 년 새 15%에서 48%로 3 배가 됐고, 공장·발전소·수처리장의 제어 시스템(OT)을 노리는 랜섬웨어 조직은 1 년 새 80 개에서 119 개로 늘어 피해의 3 분의 2 가 제조업에 집중됐다. 산업 현장은 어떤 장비가 네트워크에 물려 있는지 파악조차 안 된 곳이 많아 자산 식별·망 분리·원격접속 통제가 통째로 신규 예산이다. 그리고 공격면이 넓어질 때마다 그것을 지키는 구매자가 새로 생긴다. 클라우드 요금에 붙는 보안, 개발팀이 사는 코드 점검, 플랫폼팀이 사는 계정·권한 관리처럼 최고정보보호책임자(CISO) 예산 밖에서 집행되는 지출이 늘면서, CISO 예산 증가율은 +4%인데 벤더 시장은 +13% 성장하는 차이가 생겼다. 보안의 구매자가 CISO 한 명에서 여러 팀으로 늘어난 것이고, 이런 사용량 연동 지출은 예산 심사 없이 자동으로 커진다는 점에서 질도 좋다.

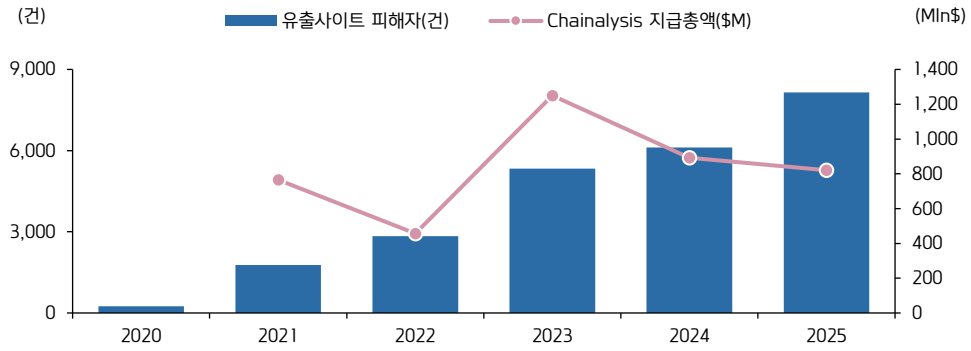
랜섬웨어의 변화도 수요를 지운 것이 아니라 옮겼다. 몸값을 실제로 내는 피해자가 2023 년 초 45%에서 20%대로 떨어지자 공격자는 건수를 늘리고(유출사이트 게시 기준 2021 년 1,775 건에서 2025 년 8,146 건) 훔친 데이터의 공개 협박으로 옮겨갔다. 기업이 지급을 거부할 수 있게 된 것은 백업·복구 투자 덕분으로, 성과가 증명된 이 예산은 계속 커진다. 종합하면 지출은 정기 점검형 제품에서 실시간 탐지·자동 대응·권한 관리·백업 복구·OT 보안으로 이동한다.

침해 경로 세 지표의 동반 상승



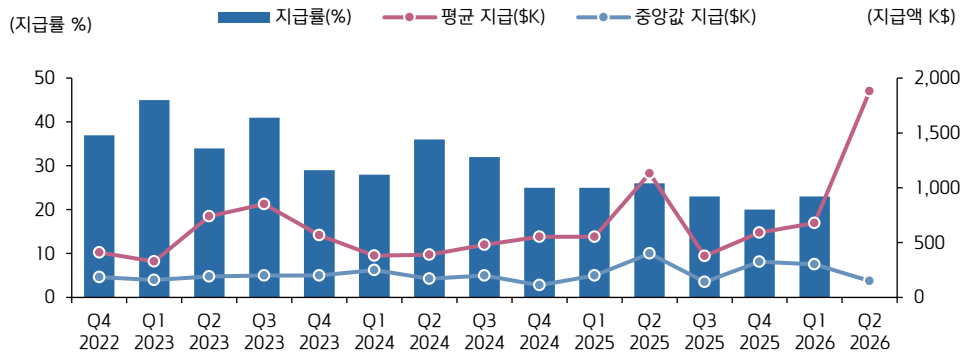
자료: Verizon DBIR, 키움증권 리서치 주) 보고연도 기준

유출사이트 게시 건수와 온체인 지급 추정액



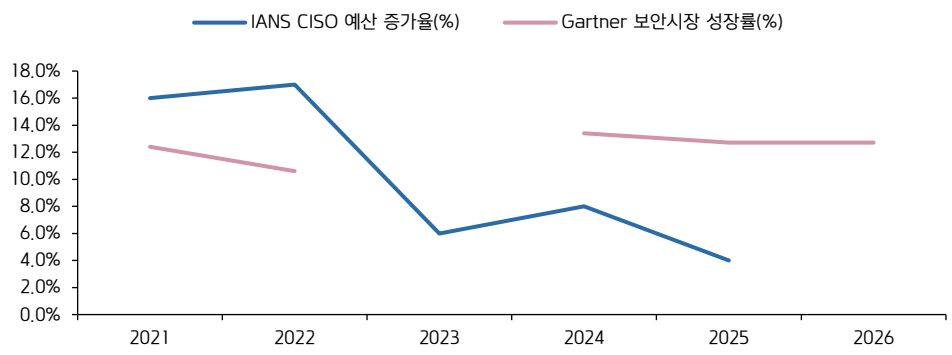
자료: ransomware.live, Chainalysis, 키움증권 리서치

랜섬 지급률과 평균·중앙값 지급액



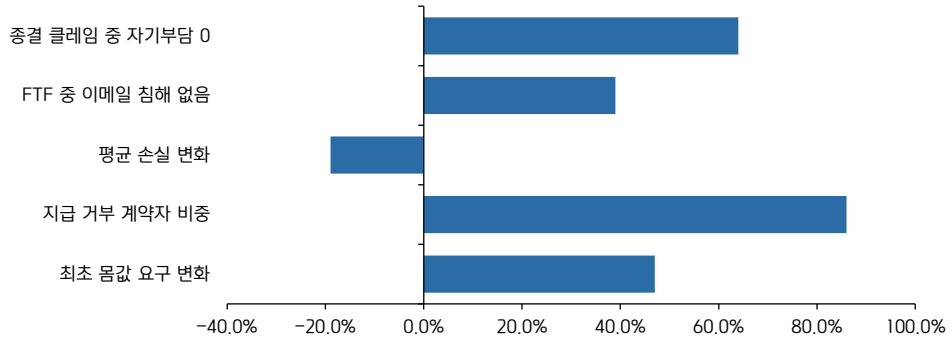
자료: Coveware, 키움증권 리서치 주) 26.2 분기까지

CISO 예산 증가율 vs 보안시장 성장률



자료: IANS, Gartner, 키움증권 리서치 주) IANS 26 년판은 미발간으로 N/A(0 이 아님)

보험사 클레임 기준 몸값 요구액과 지급 거부율(2025, Coalition 고객 표본)



자료: Coalition, 키움증권 리서치 주) 26.3 월 발표

돈이 플랫폼으로 모이는 구조

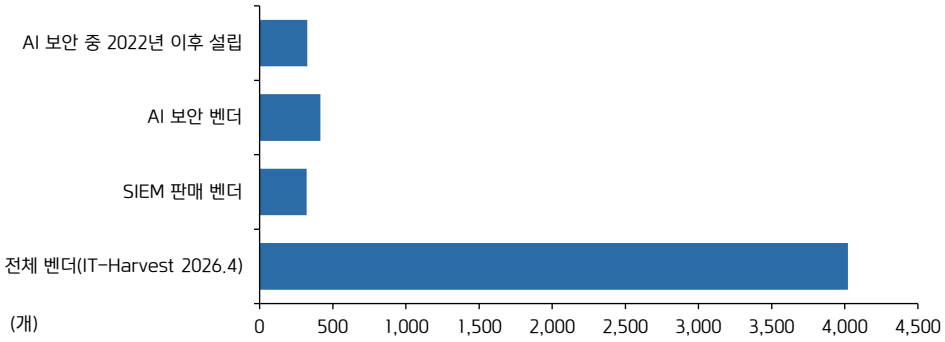
늘어난 지출을 누가 가져가는가에 대한 답은 플랫폼이다. 첫 근거는 구매 방식의 통합이다. 기업은 평균 25 개, 대기업은 50 개가 넘는 보안 도구를 쓰다 보니 CIO 의 우선순위는 도구 수와 총비용의 축소가 됐고, 마이크로소프트가 오피스 라이선스에 월 21 달러를 얹어 계정·단말·클라우드 보안을 묶어 파는 번들 압력이 이를 가속한다. 별도 예산 승인이 필요한 단품 구매보다 이미 승인된 플랫폼 계약 안에서 모듈을 늘리는 쪽이 쉬워졌고, 강제 구매가 줄어든 국면일수록 이 차이는 더 벌어진다.

둘째, 한 번 깔린 제품은 걷어내기 어렵다. 업계 실무 추정으로 보안 관제 시스템(SIEM) 교체는 검토에서 계약까지 9 개월, 이전 완료까지 다시 1~2 년이 걸리고 제로트러스트 전환은 3~5 년짜리 사업이다. 전환기에는 신·구 라이선스를 이중으로 부담한다. 그래서 기존 벤더의 매출은 관성이 세고, 신규 벤더는 제품이 좋다는 이유만으로 침투하기 어렵다. 여기에 보안 매출의 90% 이상이 유통사·파트너를 거치므로 기존 계약과 유통망, 조달 등록 자체가 진입장벽이다.

셋째, 혁신은 스타트업이 만들고 수익화는 플랫폼이 한다. 보안 벤더는 4,022 개이고 그중 AI 보안 업체가 415 개(78%가 2022 년 이후 설립)로, 2025 년 벤처캐피털(VC)이 이 산업에 넣은 돈(180 억달러)은 상장 순수 보안 16 사의 연간 잉여현금흐름(FCF, 148 억달러)보다 많았다. 그런데 이 자본을 회수할 엑시트 통로가 좁다. 올해 8 월까지 사이버 신규 상장은 한 건도 없었고 비상장 최고 몸값은 연간반복매출(ARR)의 80 배, 상장 시장은 매출의 5.2 배를 쳐준다. 현실적인 엑시트는 대형 플랫폼에 인수되는 것뿐이고, 실제로 2025 년 사이버 인수합병(M&A)은 공개 금액 기준 960 억달러에 달했다. 이 구조에서 신생 벤더의 급증은 플랫폼의 위협이 아니라 파이프라인이다. 플랫폼은 검증된 기술을 사서 기존 고객과 유통망에 얹고, 그 결과 상위 10 개사가 제품 매출의 약 47%를 가져간다. 다만 인수가 잦아지는 만큼 인수 가격의 적정성과 인수로 가려진 유기 성장 둔화는 종목 단에서 따로 점검해야 한다.

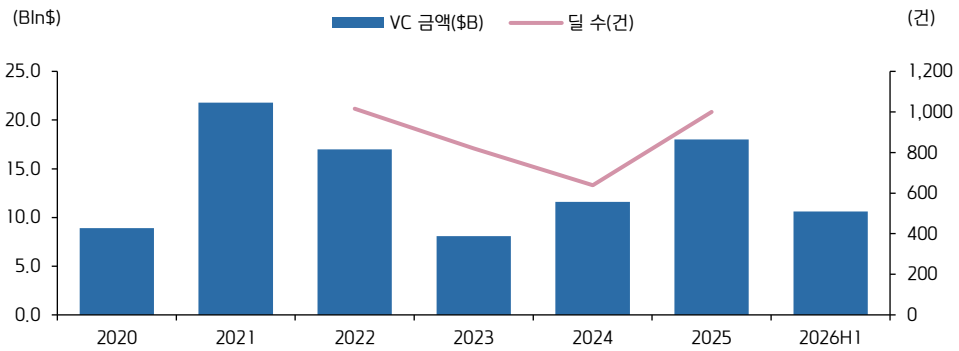
넷째, AI 는 플랫폼의 원가 구조를 바꾼다. 사람이 하는 관제·분석 서비스의 총마진은 10~30%인데 소프트웨어 구독은 72~88%다. 고객·데이터·유통망을 이미 가진 플랫폼이 관제 업무를 AI 모듈로 만들어 팔면 같은 일이 마진 68%p 높은 매출로 바뀐다. 뒤집어 보면 '지출이 빠지는 영역'도 명확하다. 정기 점검·스캔형 단일 기능 제품, 인력에 기대는 서비스, 플랫폼이 모듈로 흡수할 수 있는 틈새 단품이다. 같은 성장 산업 안에서도 이 집단의 성장은 시장 평균을 밑돌 가능성이 높다.

보안 벤더 인구 구조



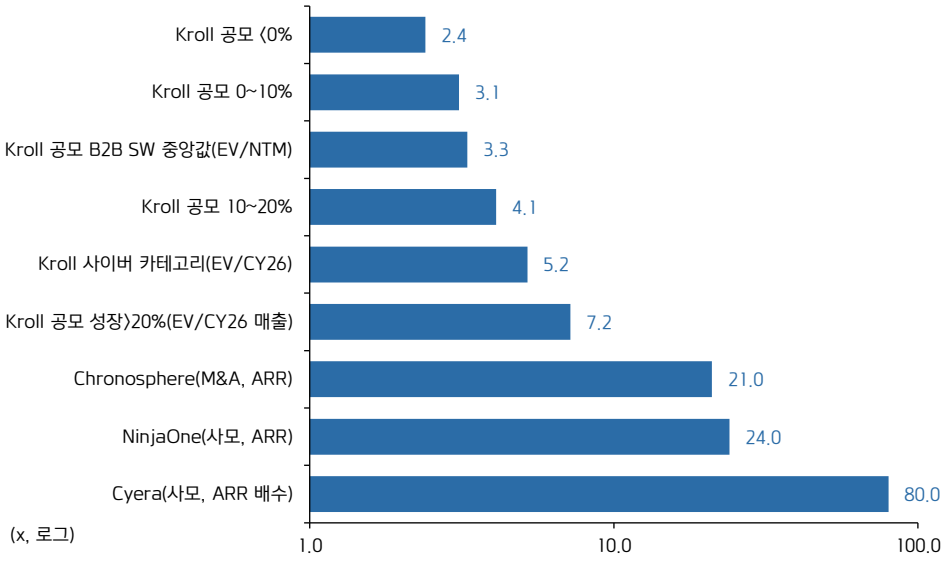
자료: IT-Harvest, 키움증권 리서치 주) 26.4 월 기준

사이버 VC 투자: 금액과 딜 수



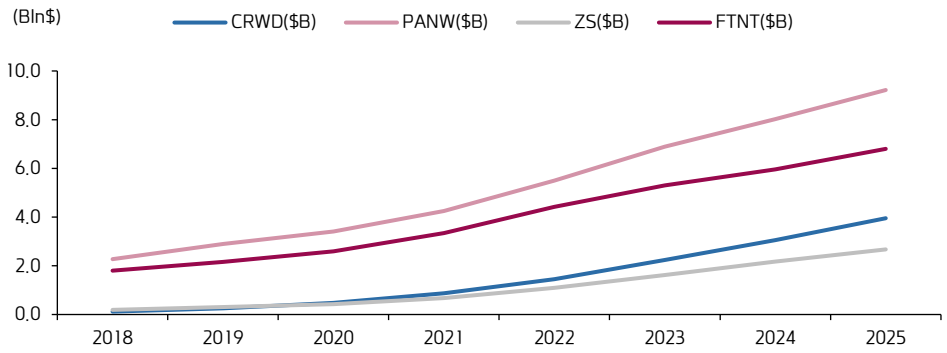
자료: Crunchbase, 키움증권 리서치 주) 26 년 상반기까지, VC 시계열은 Crunchbase 단일 출처 기준

사모·공모 밸류에이션 비교(로그축)



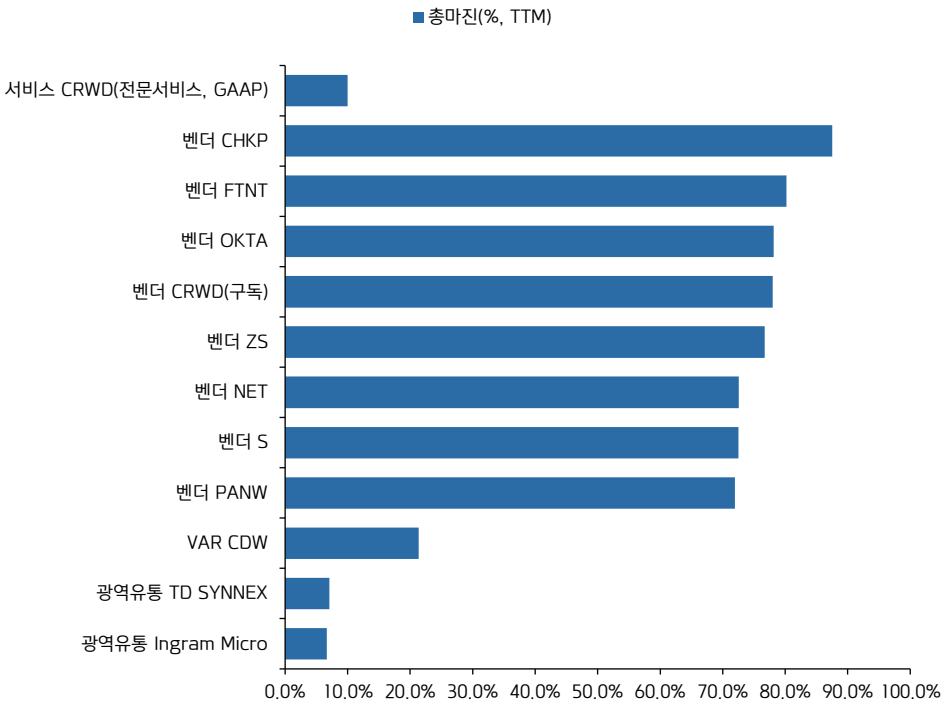
자료: Kroll·언론 종합, 키움증권 리서치 주) 26 년 상반기~8 월 기준

4 대 플랫폼 연간 매출 궤적



자료: stockanalysis, 키움증권 리서치 주) FY2018~25

유통-리셀러-벤더-서비스의 총마진 구조

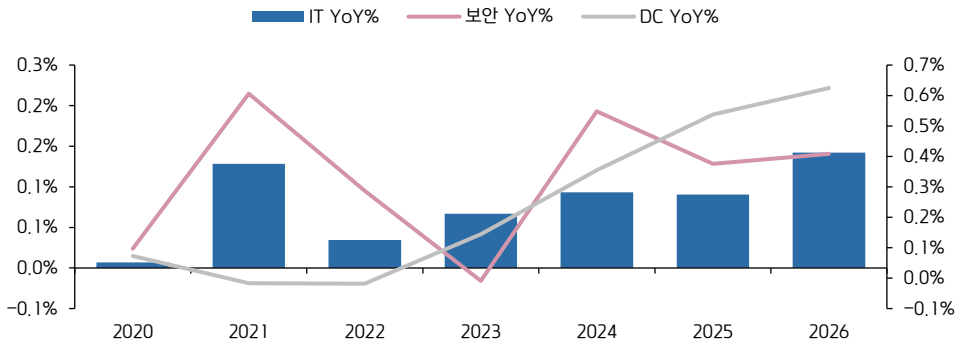


자료: stockanalysis, CRWD IR, 키움증권 리서치 주) TTM 기준, 26.6 월 전후

경계해야 할 네 가지 지점

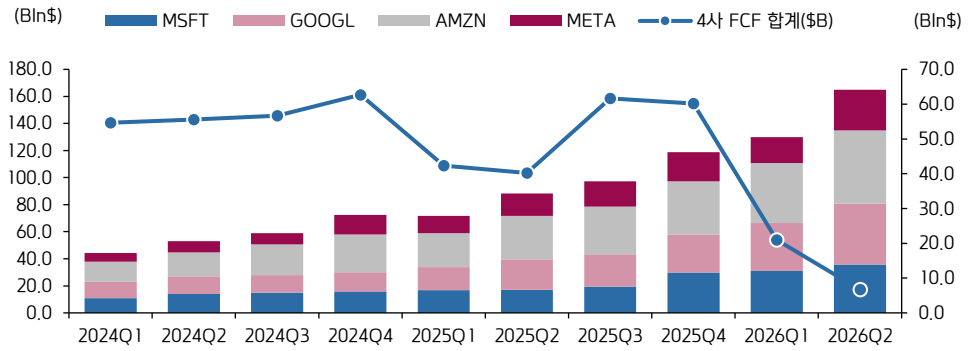
첫째, 보안은 올해부터 AI 인프라와 같은 예산에서 경쟁한다. 2026 년 데이터센터 지출 증가분(3,160 억달러) 하나가 세계 보안시장 전체(2,489 억달러)보다 크고, 그 결과 비교 가능한 2020 년 이후 처음으로 보안 성장률(+14.1%)이 IT 전체(+14.2%)를 앞서지 못했다. 하이퍼스케일러 4 사의 분기 설비투자가 2 년 반 새 443 억달러에서 1,650 억달러로 느는 동안 이들의 분기 잉여현금흐름은 547 억달러에서 67 억달러로 줄었다. AI 가 이만큼 현금을 가져가는 환경에서는 보안이라도 예산 심사가 엄격해진다. 수요의 방향은 위협이 지키지만 성장의 속도는 AI 투자 사이클의 영향권에 들어왔다.

IT·보안·데이터센터 지출 증가율 추이



자료: Gartner, 키움증권 리서치 주) 26.7 월 전망 기준, 23 년 보안은 집계 기준 변경

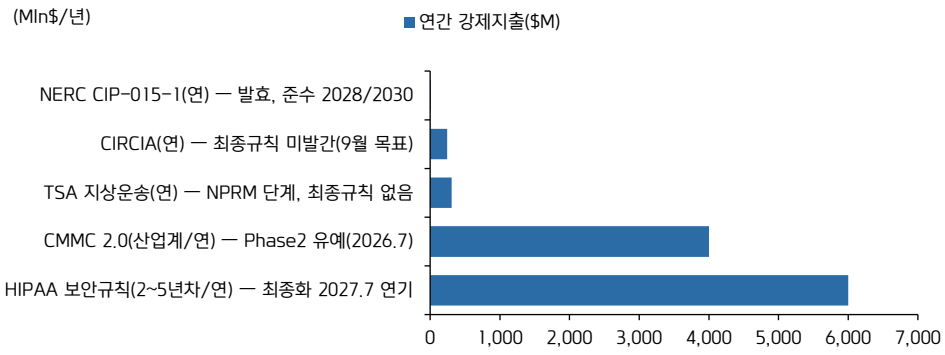
하이퍼스케일러 4 사 설비투자와 FCF 합계



자료: stockanalysis, 키움증권 리서치 주) 분기 합계, 26.2 분기까지

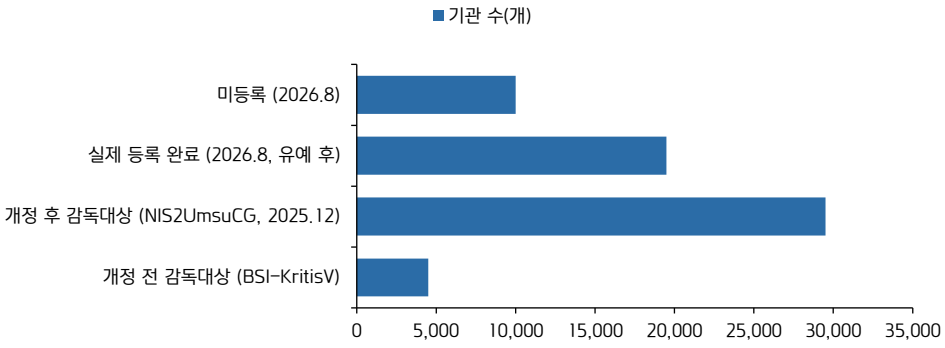
둘째, 미국의 강제 수요는 시점이 밀렸다. 규제기관이 스스로 추산한 연간 강제지출 105.6 억달러의 95%를 차지하는 의료 보안규칙(HIPAA)과 방산 인증(CMMC)이 나란히 연기·유예됐고, 보안 의무 대상을 6.5 배 늘리고도 마감일 등록률이 38.5%에 그친 독일 사례처럼 규제 수요는 원래 발효일보다 늦게 도착한다. 연방 예산도 민간 방어는 줄고(-6%) 국방부 사이버 예산으로 이동했으며(+41%), 사이버보안·기반시설안보국(CISA) 인력은 1 년새 29%, 주·지방 위협정보 공유망(MS-ISAC) 회원은 68% 줄어 공공 조달에 공백이 생겼다. 방향이 반대인 곳은 유럽·아시아다. EU 사이버복원력법의 사고 신고 의무가 9 월 11 일 시작되고(본체 의무는 2027 년 12 월), 일본은 능동적 사이버방어법을 시행했으며, 한국은 9 월부터 중대·반복 침해에 매출액 기준 과징금을 물린다. 컴플라이언스 매출은 사라진 것이 아니라 2027~28 년, 유럽·아시아 중심으로 늦게 온다.

미국 규제별 연평균 추정 준수비용(RIA)



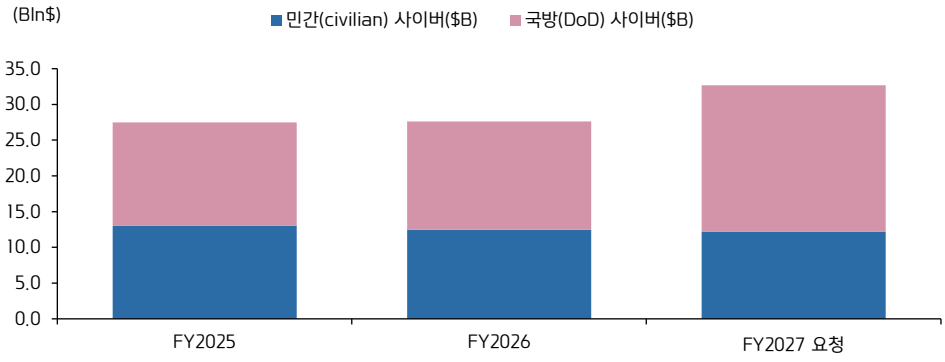
자료: 각 규제 RIA, 키움증권 리서치 주) 26.8 월 진행 상태(NPRM·최종안) 기준, 모델 추정치로 벤더 매출과 상이

독일 NIS2: 감독 대상 확대와 실제 등록



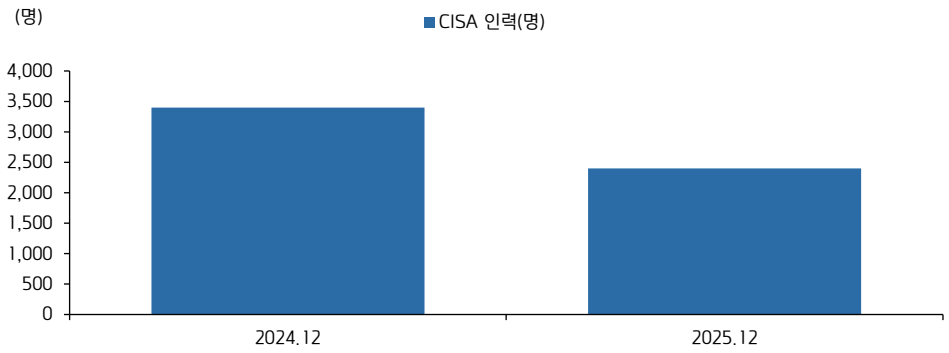
자료: BSI, 키움증권 리서치 주) 26.8 월 기준

미 연방 사이버 예산: 민간 vs 국방



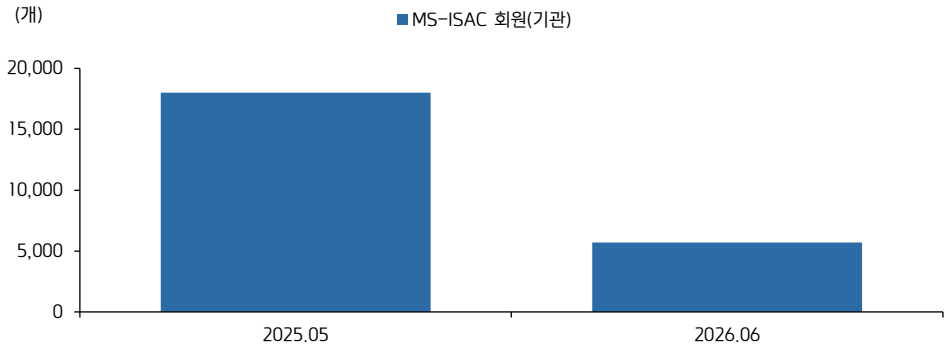
자료: OMB·CRS·언론 종합, 키움증권 리서치 주) FY27 은 요청안, -6%·+41%는 FY2025 대비

CISA 인력(명)



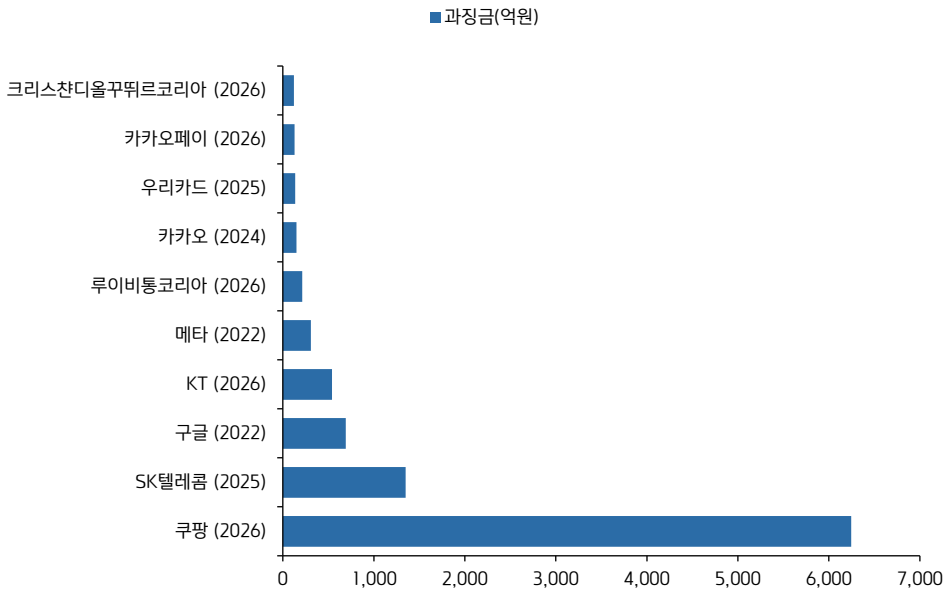
자료: 언론 보도 종합, 키움증권 리서치 주) 26 년 상반기까지, 3,400 명→2,400 명

MS-ISAC 회원 기관 수(개)



자료: 언론 보도 종합, 키움증권 리서치 주) 26 년 상반기까지, 18,000 개→5,703 개, CISA 와 기준 시점 상이

개인정보 과징금 상위 10 건

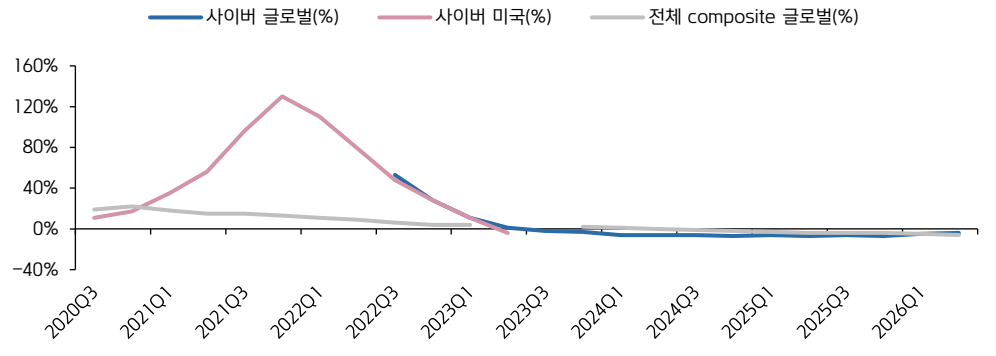


자료: 개인정보보호위원회, 키움증권 리서치 주) 26.8 월까지 의결 기준

셋째, 보험이 보안 구매를 강제하던 힘이 약해졌다. 경위를 순서대로 보면 이렇다. 2019~21 년 랜섬웨어 피해가 폭증하면서 사이버보험은 손해율(받은 보험료 대비 지급한 보험금)이 67%까지 오르는 밑지는 장사가 됐다. 보험사들은 가격을 급격히 올리는 동시에(2021 년 4 분기 갱신 계약의 보험료가 YoY +130%) '다중인증과 단말 탐지가 없으면 인수하지 않는다'로 문턱을 높였고, 중견기업의 보안 구매가 사실상 의무가 된 것이 이때다. 처방은 효과가 있었다. 보험료는 비싸지고 가입 기업의 보안 수준이 올라가면서 손해율은 2022~23 년 42~45%로 떨어졌고, 사이버보험은 비싸게 팔리는데 사고는 안 나는 매력적인 시장처럼 보이게 됐다. 그러자 신규 보험사와 재보험 자본이 몰려들었다.

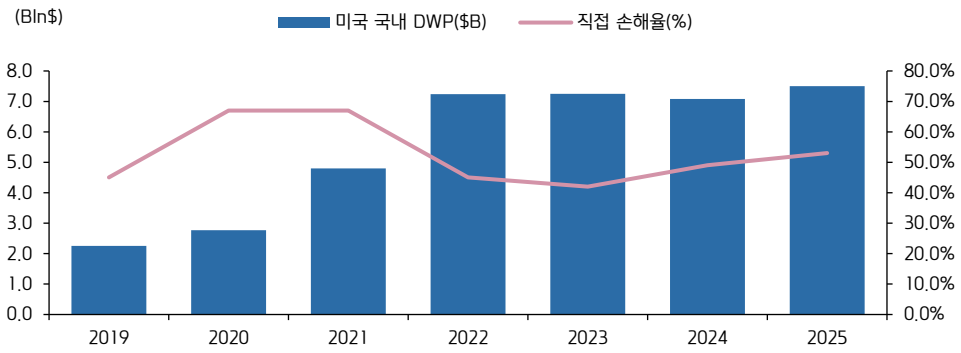
문제는 파는 쪽과 사는 쪽이 따로 움직였다는 데 있다. 수익성을 보고 파는 쪽은 늘었는데 사는 쪽은 그만큼 늘지 않았다. 사이버는 클라우드 장애나 소프트웨어 결함 하나로 보유 고객 수천 곳이 동시에 보험금을 청구하는 위험이라 보험사는 보장 한도를 좁게 설계할 수밖에 없다. 모델이 추정하는 최악 시나리오 손실(약 351 억달러)이 전 세계 연간 보험료(150 억달러)의 두 배가 넘고, 이 꼬리를 자본시장에 넘겨둔 규모는 2.5%에 불과하기 때문이다. 기업 입장에서는 비싼데 보장은 얕은 상품이라 가입이 천천히 늘고, 보험료가 큰 대기업은 이미 가입을 마쳐 시장은 신규 판매가 아니라 갱신 계약을 서로 뺏는 경쟁이 됐다. 표준화된 상품에서 고객을 뺏는 수단은 가격과 조건뿐이다. 갱신 보험료는 12 분기 연속 내렸고(올해 2 분기 -4%), 계약 건수는 늘었지만 건당 가격이 내려 미국 보험료 총액은 71 억~75 억달러에서 4 년째 제자리다. 손해율이 42%에서 53%로 되올라도 먼저 가격을 올리면 고객을 뺏기니 아무도 올리지 못하고, '다중인증이 없으면 인수하지 않는다'던 보안 통제 요구도 계약을 따기 위해 낮추는 협상 수단이 됐다. 그 결과 권한관리·망 분리·불변 백업 같은 다음 단계 통제를 중견시장에 강제할 힘이 약해졌다. 반전의 조건은 사이클 안에 있다. 손해율 악화가 쌓여 한계 보험사가 물러나고 갱신 가격이 반등하며 인수조건이 다시 조여질 때, 그것이 중견시장 보안 수요 재점화의 신호다.

사이버보험 요율 변화율 추이



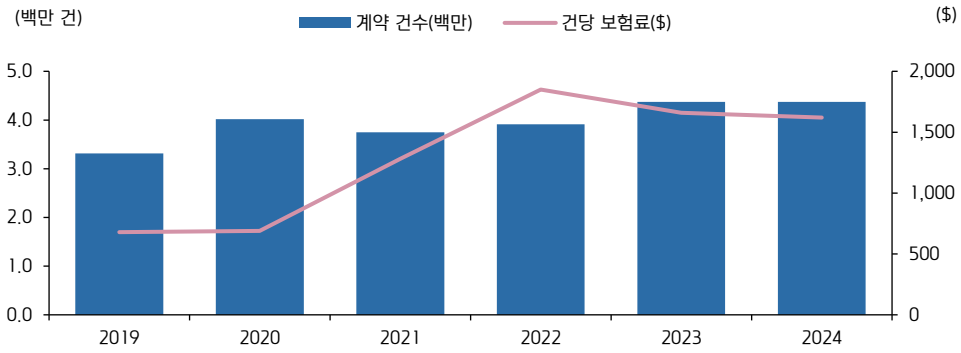
자료: Marsh, 키움증권 리서치 주) 전년 동기 대비 갱신요율 변동률(%), 26.2 분기까지

미국 사이버보험료와 손해율



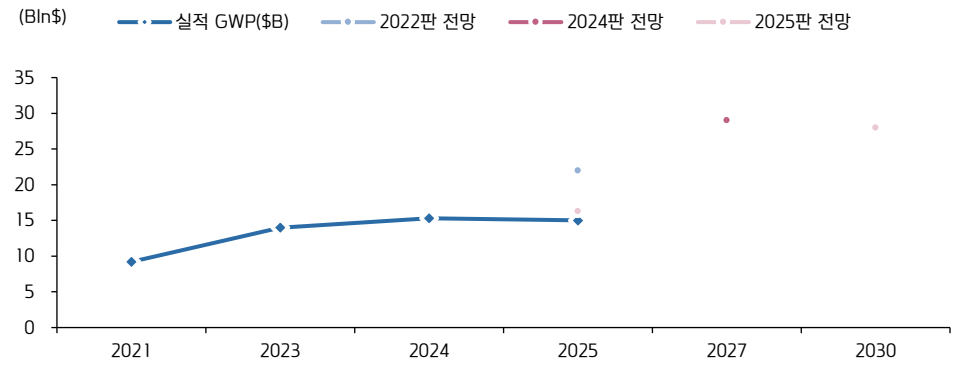
자료: NAIC, AM Best, 키움증권 리서치 주) 25 년까지

계약 건수와 건당 보험료



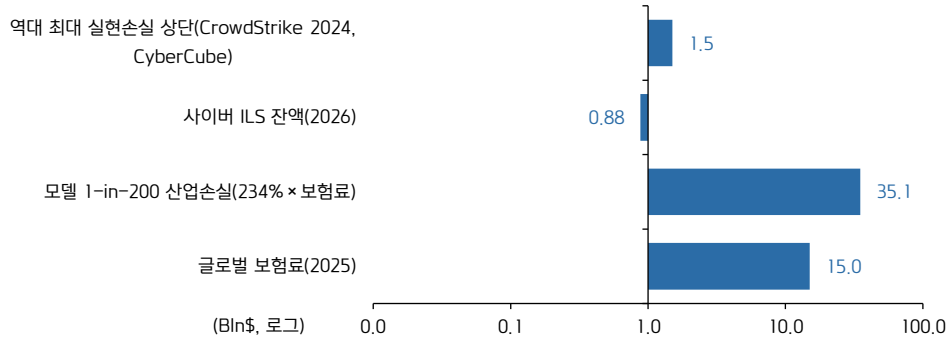
자료: NAIC, 키움증권 리서치 주) 24 년까지

글로벌 사이버 보험료: 실적과 전망의 후퇴



자료: Munich Re, 키움증권 리서치 주) 발간연도별 전망 비교, 발표연도와 목표연도 병기

모델 손실과 사이버 ILS 발행잔액 규모 비교(로그축)

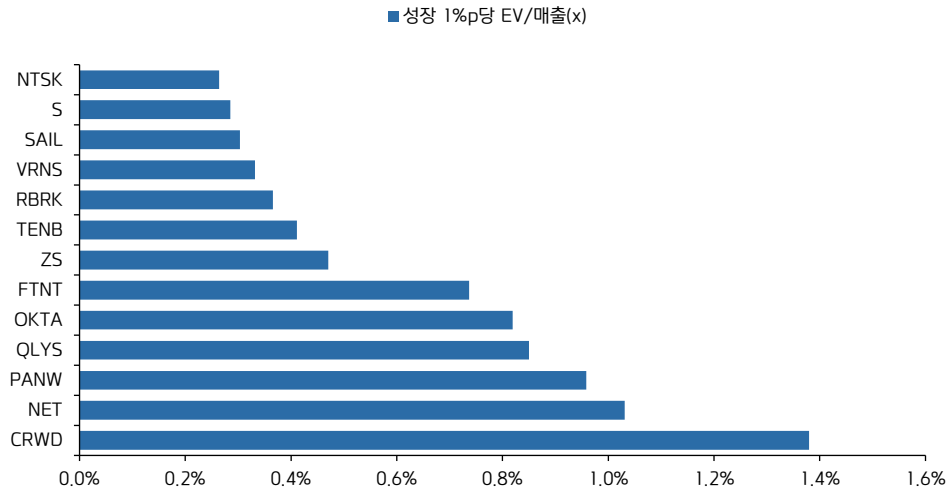


자료: CyberCube, Fitch, 키움증권 리서치 주) 26 년 기준, 커버리지 비율이 아닌 단순 규모 비교

넷째, 가격에 쌓인 기대가 높고 이익의 질도 따져봐야 한다. 시장은 향후 1 년 성장률 전망이 1%p 높아질 때마다 크라우드스트라이크에 EV/매출 1.4 배를 더 지불한다. 센티넬원(0.3 배)의 4~5 배다. 높은 성장 기대가 이미 주가에 상당 부분 반영돼 있다는 뜻이다. 문제는 헤드라인 성장률 안에 실질 수요를 과대평가할 여지가 섞여 있다는 점이다. 팔로알토의 차세대 보안 매출 성장률은 +60%지만, 인수 효과를 제외하면 +28%다. 크라우드스트라이크는 총액 약정형 계약인 Flex 를 채택한 고객의 ARR 비중이 전체의 39%까지 올라, 계약 증가가 실제 사용량 증가로 이어지는지를 함께 확인해야 한다. 포티넷의 제품 매출 +52%에도 2021~22 년 판매 장비의 교체 수요가 일부 반영돼 있다.

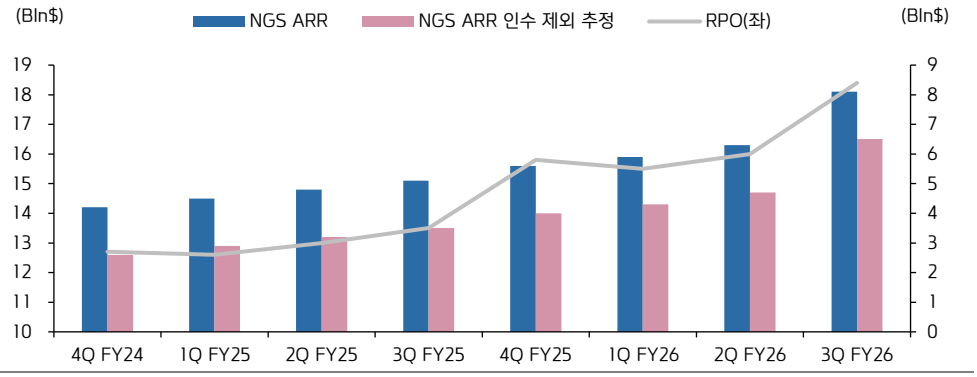
현금흐름만으로 수익성을 판단하면 안 된다. 주식보상비용을 반영하면 크라우드스트라이크는 FCF 마진 27.6%에 회계상 영업이익률 -2.3%, 루브릭은 각각 16.7%, -16.8%다. 현금은 창출되지만, 동시에 주주 희석도 진행되는 구조다. 산업의 성장과 주주의 수익률이 반드시 일치하지 않을 수 있다는 의미다. 자발적 수요의 비중이 커진 국면에서는 'AI 가 보안을 대체할 수 있다'는 우려만으로도 급락이 반복될 수 있다는 점 역시 전제할 필요가 있다.

성장 전망 1%p 당 EV/매출 배수



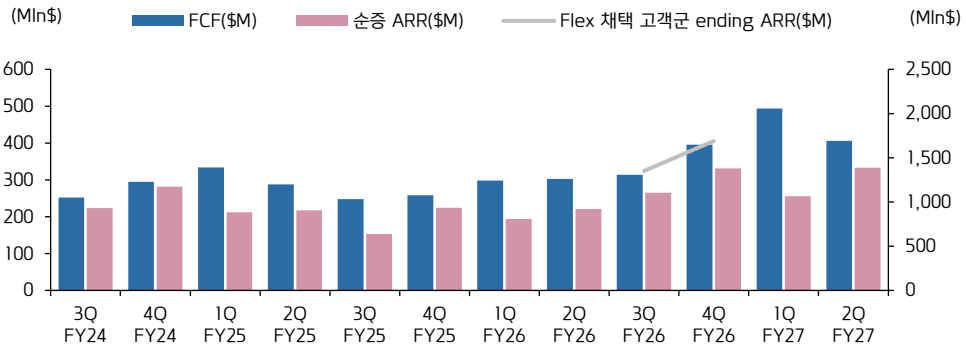
자료: 각사 가이던스, stockanalysis, 키움증권 리서치 주) 26.8.28 기준, 전 종목 EV/NTM 매출 기준, 각사 전망 기간 상이

PANW: NGS ARR 과 RPO



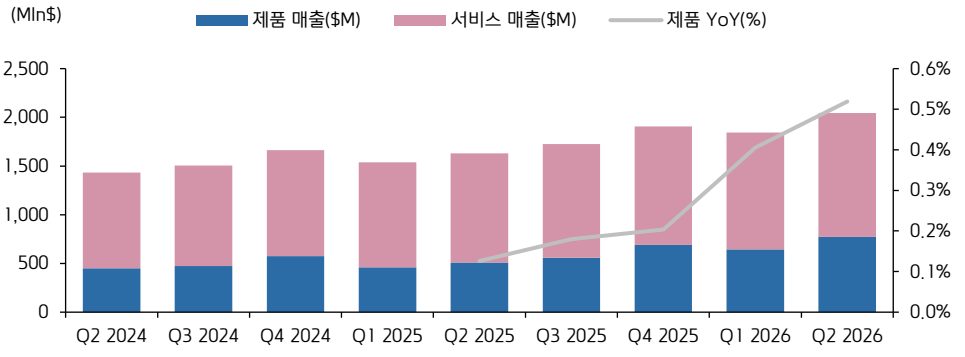
자료: Palo Alto IR, 키움증권 리서치 주) FY26 3 분기까지, reported 와 인수 제외 추정치 병기, FY27 부터 부문별 공시로 전환

CRWD: FCF·순증 ARR 과 Flex 채택 고객군 ending ARR



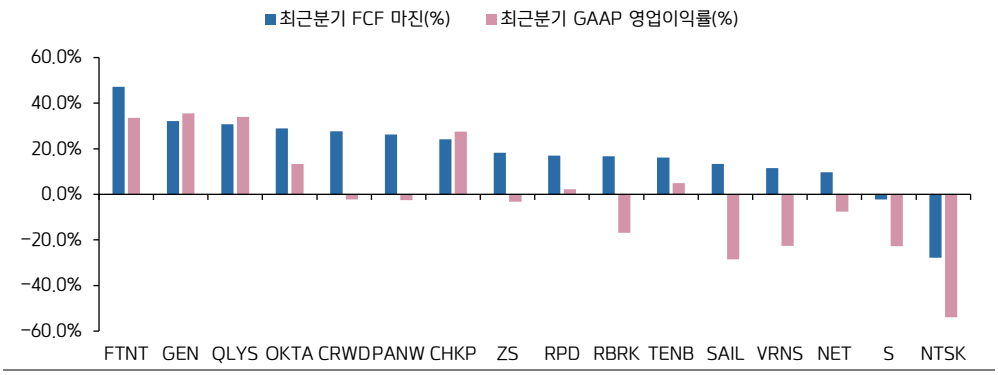
자료: CrowdStrike IR, 키움증권 리서치 주) FY27 2 분기까지

FTNT: 제품·서비스 매출과 제품 성장률



자료: Fortinet IR, 키움증권 리서치 주) 26.2 분기까지

FCF 마진과 GAAP 영업이익률의 간극



자료: stockanalysis, 키움증권 리서치 주) 실적은 26.09.01 기준 가장 최근 발표된 분기를 기준으로 설정

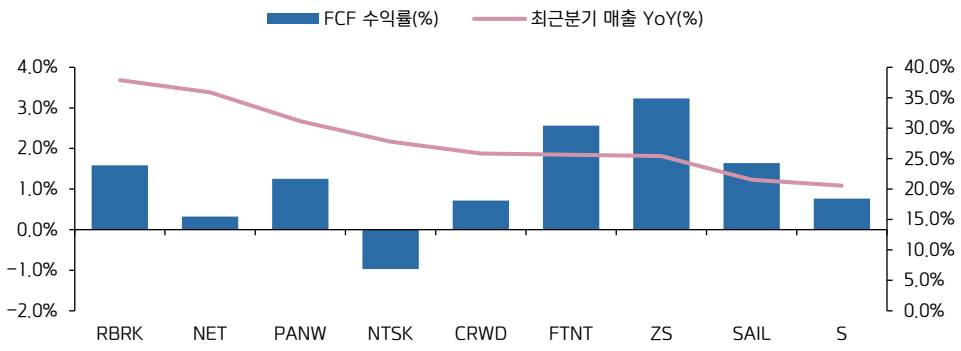
플랫폼 고성장군의 상대적 우위

섹터 ETF 를 하나의 산업으로 보기보다, 투자 목적에 따라 종목을 나눠 고르는 것이 옳다. 한 ETF 안에 성격이 정반대인 두 집단이 섞여 있기 때문이다. 최근 분기 매출이 26~38% 늘어나는 고성장군(루브릭·클라우드플레어·팔로알토·넷스코프·크라우드스트라이크)은 FCF 수익률이 -1~1.6%에 그치고, 성숙군(옥타·테너블·젠디지털·체크포인트·래피드 7)은 성장률 -1.5~10.6%의, FCF 수익률이 3~16%다. 하나는 성장에, 하나는 현금흐름에 값이 매겨진 자산이라 ETF 수익률은 이 둘의 평균일 뿐 어느 쪽의 논리도 대변하지 않는다.

목적이 장기 성장 노출이라면 플랫폼 고성장군이 중심이다. 앞서 논의한 지출 대상에 대한 이동(실시간 탐지·자동 대응·권한 관리·OT)과 구조 변화(통합 구매·인수 주도권·AI 마진 전환)의 이익이 이 집단에 쌓이기 때문이다. 확인할 것은 플랫폼 채택과 실제 사용량의 증가다. 목적이 방어와 현금흐름이라면 성숙군인데, 성장률 대신 FCF 수익률과 주주환원이 수익의 원천인 만큼 그 사업이 플랫폼 통합에 흡수될 자리에 있는지(앞서 짚은 '지출이 빠지는 영역' 해당 여부)를 점검해야 한다. 어느 쪽이든 공통 체크는 네 가지다. 인수를 뺀 유기 성장이 유지되는가, 약정이 아니라 실제 사용량이 늘고 있는가, 재계약과 약정 소진이 따라오는가, 주식보상비용을 감안한 현금흐름의 질, 곧 FCF 마진과 회계 이익률의 간극이 분기마다 좁혀지는가, 등이다.

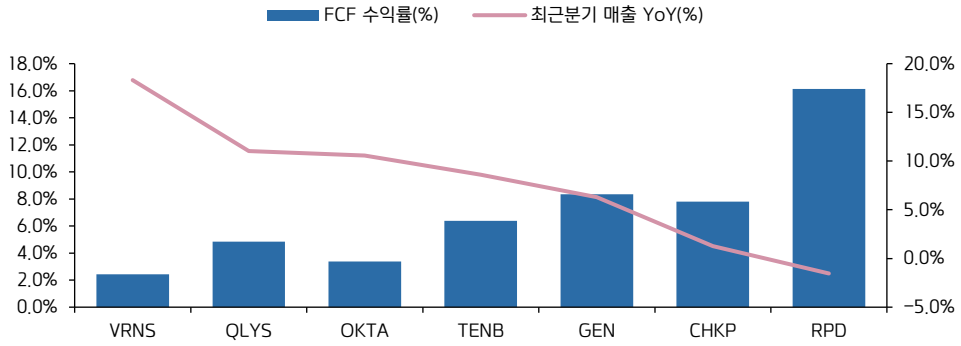
첫 검증은 끝났다. 9 월 1 일(현지) 팔로알토는 인수 제외 기준을 구분하지 않은 총액 가이던스(FY27 NGS ARR +22~23%)를 내놨고, 유기 성장 확인은 FY27 부터 시작될 부문별 공시로 미뤄졌다. 남은 종목은 9 월 3 일 지스케일러가 레드카나리 인수 효과를 빼고도 재가속을 보여주는지, 이후 크라우드스트라이크의 Flex 소진·실사용 지표가 순증 계약으로 이어지는지 등이다. 산업 단에서는 3 분기 사이버보험 요율이 13 분기째 하락을 이어가는지(멈추면 강제력 회복의 첫 신호), HIPAA 최종 확정, CISA FY27 예산, 그리고 미발간 상태인 IANS 2026 조사에서 CISO 예산 증가율이 +4%에서 회복되는지를 봐야 한다. 대응은 명확하다. AI 대체 우려가 만든 급락은 플랫폼의 유기 성장과 실사용 지표가 유지되는 한 분할 매수의 기회다. 반대로 이 지표들이 꺾인다면, 서사가 아니라 숫자로 확인된 수요 둔화인 만큼 긍정 판단을 철회해야 한다.

고성장군(9 사): 매출 성장률과 FCF 수익률



자료: stockanalysis, 각사 IR, 키움증권 리서치 주) 26.8.28 기준, 성장률 20% 이상 9 사

저성장·현금흐름군(7 사): 매출 성장률과 FCF 수익률



자료: stockanalysis, 각사 IR, 키움증권 리서치 주) 26.8.28 기준, 성장률 20% 미만 7 사

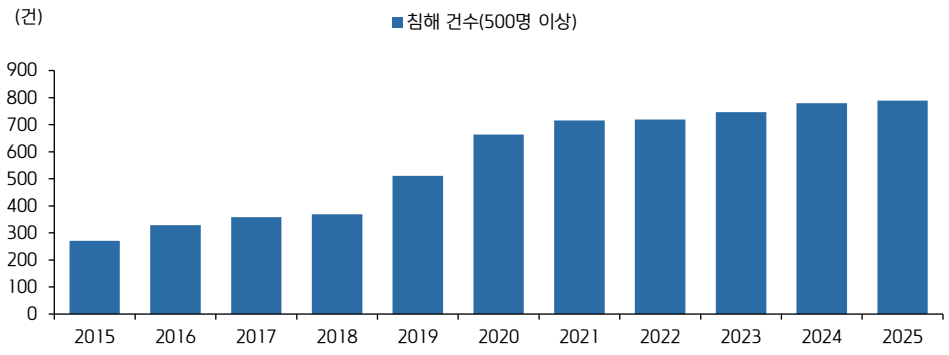
결론: 성장과 경계 속 통합형 플랫폼에 주목

사이버보안은 AI 시대에 대체될 소프트웨어가 아니라, 공격면 확대와 대응 자동화 수요의 수혜를 받는 필수 인프라다. 공격은 이미 분 단위로 빨라졌고, 보호해야 할 자산과 보안의 구매 주체는 계속 늘고 있다. 시장 전망도 지난 1 년간 꾸준히 상향됐다. 산업의 큰 방향은 여전히 긍정적이다.

다만 성장의 과실이 모든 기업에 고르게 돌아가지는 않는다. 고객의 구매는 여러 단품을 플랫폼으로 통합하는 방향으로 이동하고, 혁신 기업은 인수를 통해 대형 플랫폼에 흡수된다. AI 는 플랫폼의 자동화와 마진을 높이는 반면, 점검형 단품 솔루션과 인력 의존형 서비스에서는 지출을 빼앗을 수 있다. 미국의 규제·강제 수요가 기대보다 늦어지고, 사이버보험의 강제력은 약해지는 가운데, AI 인프라 투자와의 예산 경쟁도 성장률과 매출 변동성을 키울 변수다.

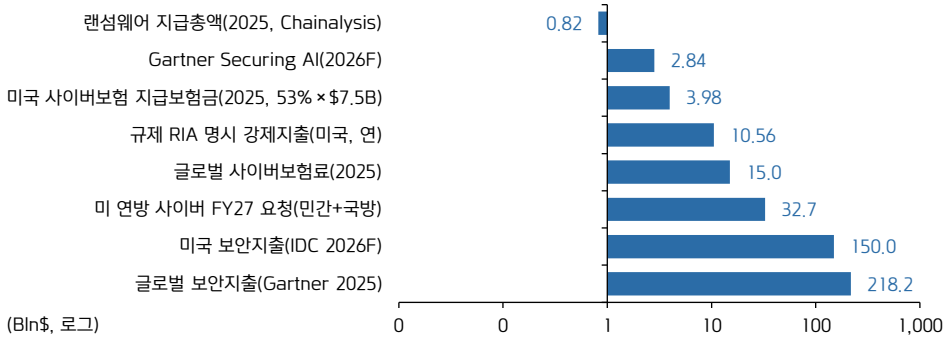
결론은 섹터가 아니라 기업을 사야 한다는 것이다. 지출 이동을 흡수할 플랫폼 지위가 있고, 인수에 기대지 않고도 성장하며, 약정이 아니라 실제 사용량으로 성장을 증명하는 기업이 우선이다. 여기에 주식보상까지 감안한 뒤에도 현금흐름의 질이 개선되는지를 봐야 한다. 서사가 만든 급락은 이런 기업에 한해 기회가 될 수 있다. 반대로 이들의 핵심 숫자, 즉 사용량·성장·현금흐름이 꺾인다면 그때가 이 판단을 접어야 할 시점이다.

미국 의료기관 대형 침해 신고 건수



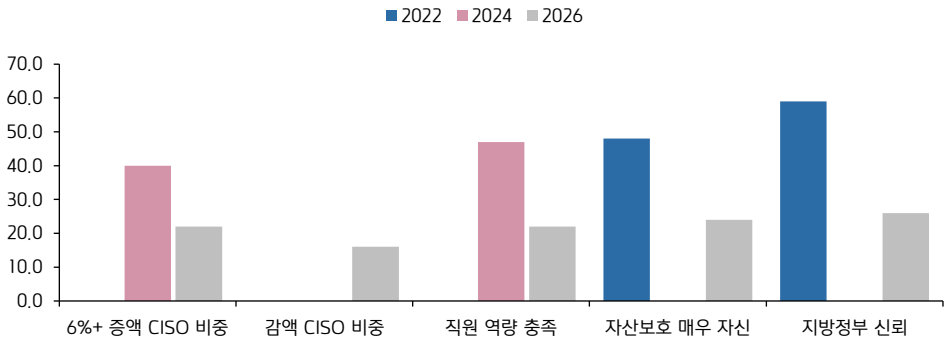
자료: HHS OCR, 키움증권 리서치 주) 500 명 이상 침해

2025 년 보안 지출과 랜섬웨어 지급액 비교(로그축)



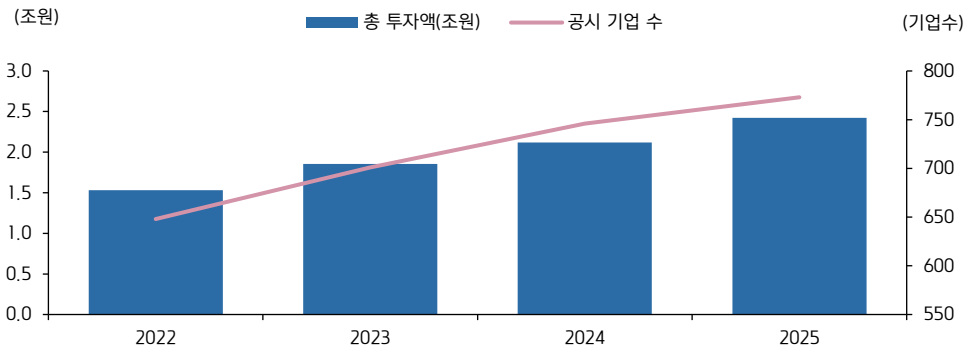
자료: Gartner, Chainalysis, 키움증권 리서치 주) 2025 년 기준, 성격이 다른 항목은 직접 비교 불가

주정부 CISO 서베이: 예산·역량 지표



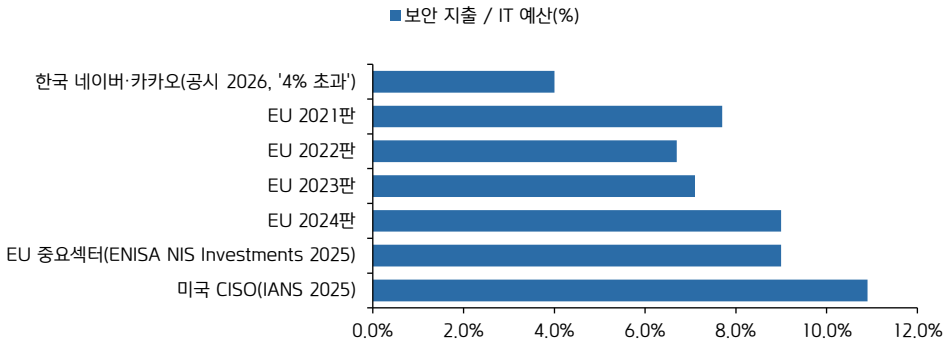
자료: NASCIO-Deloitte, 키움증권 리서치 주) 26.4 월 발표

한국 정보보호 공시: 투자액과 기업 수



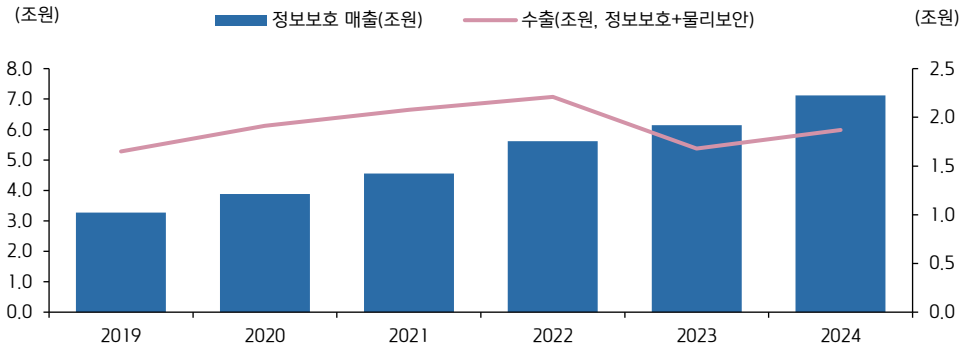
자료: 과기정통부·KISA, 키움증권 리서치 주) 공시연도 기준, 25 년까지

보안/IT 예산 비중 국제 비교



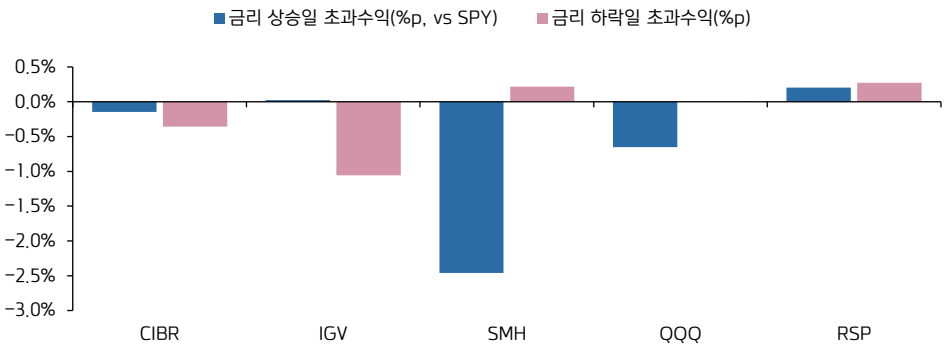
자료: IANS, ENISA, 과기정통부, 키움증권 리서치 주) 기관별 정의가 달라 직접 배수 비교 불가

한국 정보보호 매출과 수출



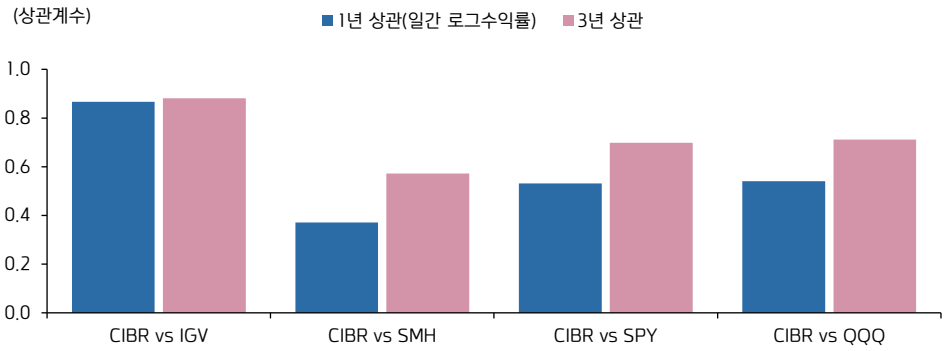
자료: 정보보호산업 실태조사, 키움증권 리서치 주) 24 년 실적까지, 수출은 정보보호+물리보안 기준

금리 상승일 vs 하락일 초과수익(시장 대비)



자료: Bloomberg, FRED, 키움증권 리서치

CIBR 상관계수: 최근 1 년 vs 3 년



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 일간 로그수익률, 26.8.28 기준

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항