US Strategy/Equity Analyst 김승혁



팔로 앨토 네트웍스 (PANW.US)

AI는 AI로 막는다

- 팔로 앨토 네트웍스는 토털 보안 플랫폼을 제공하는 글로벌 사이버 보안 기업
- FY1Q27 실적은 AI발 취약점 대응 수요로 본업이 성장하며 가이던스를 상회
- 구조적 수요 전환은 긍정적이나 AI 모델 투자에 따른 FCF 부담은 확인 필요

FY1Q27 실적 Review

FY1Q27(10 월말) 실적은 매출액 34.45 억 달러(YoY +39.2%, QoQ +1.0%, 컨센서스 대비 +4.2%), 영업이익 10.59 억 달러(YoY +42.0%, QoQ +4.7%, 컨센서스 대비 +9.3%), 영업이익률 30.7%(YoY +0.6%p, QoQ +1.1%p, 컨센서스 대비 +1.4%p), 순이익 8.81 억 달러(YoY +33.1%, QoQ +3.3%, 컨센서스 대비 +7.7%)를 기록했다.

AI 가 발견한 취약점이 성장에 기여

FY1Q27 실적 호조는 인수 효과보다 본업의 성장에 기인한다. 동사는 인수 효과(CyberArk·Chronosphere)를 제외해도 전년대비 23.0%의 매출 성장을 이뤘고, 매출의 66% 수준인 네트워크·AI 보안 부문은 22.82 억 달러(YoY +19.9%)를 기록했다. 전 분기 대비 성장이 빨라진 결과다. 방화벽 수주(TTM)는 전년대비 28% 늘었고, 제품 매출 증가율은 4Q 28.6%에서 1Q 37.1%로 높아졌다. 3 주 앞서 분기 성장이 감속하여 주가가 급락했던 포티넷과는 대조적이다.

성장을 이끈 요인은 AI 가 발견한 취약점을 보완하고자 하는 수요다. 동사는 앤트로픽의 미토스 공개 후 고위험 취약점 공개 건수가 2025 년 월평균의 7 배로 늘었다고 밝히며, 이를 방어하기 위한 패치를 서두르는 과정에서 최근 대형 장애가 일부 발생했다고 설명했다. 방화벽은 소프트웨어 패치 전에 해당 취약점을 노린 공격을 먼저 차단(가상 패치)해 패치할 시간을 벌어주는 효용이 있기에, 동사는 가상 패치 적용 건수를 현재 수천 건에서 연말까지 수만 건으로 늘릴 계획이라 언급했다. AI 가 위협이 아닌 수요로 작동하고 있는 모습이다. 연간 매출 가이던스를 상향한 것도 같은 맥락이다.

구조적 수요로 넘어가는 신호

이번 성장이 모두 구조적 수요라 볼 수는 없다. 부품 원가 상승에 의한 가격 인상 전 선구매와 네오클라우드의 데이터센터 구축 수요가 섞여 있기 때문이다. 또한 동사는 취약점 점검 예산이 기업들의 비상 자금에서 나왔으며, 이 수요는 12~18개월 이어진 뒤 보안 플랫폼의 기본 기능으로 흡수될 것이라 밝혔다. 연간 가이던스를 역산한 하반기 매출 성장률이 전년대비 17.9%로 1Q(인수 효과 제외 23.0%)보다 5.1%p 낮은 것도 이러한 이유가 반영된 것으로 보인다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.11.18): $339.92
목표주가 컨센서스: $404.46

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

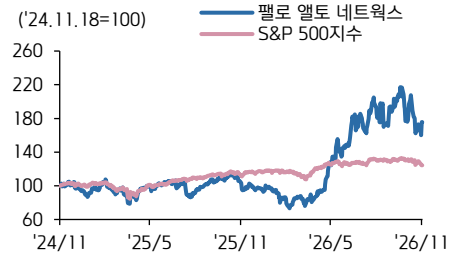
산업분류	소프트웨어
S&P 500(11/18)	7,323.63
현재주가/목표주가($)	339.92 / 404.46
52주 최고/최저($)	432.33 / 139.57
시가총액(백만$)	278,317
유통주식 수(백만주)	819
일평균거래량(3M)	6,107,408

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	9,222	11,480	14,157	16,185
영업이익	2,652	3,356	4,185	4,949
영업이익률(%)	28.8	29.2	29.6	30.6
순이익	2,345	2,931	3,531	4,110
EPS	3.34	3.84	4.18	4.85
증가율	17.8	15.0	8.9	16.0
PER	109.9	236.2	81.3	70.1
PBR	14.8	9.8	9.2	8.4
ROE	17.5	1.7	11.4	11.2
배당지표수익률	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	84.5	-0.6	37.3	69.1
S&P Index	7.0	-4.4	-1.1	10.7



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 컨센서스는 2026-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

하지만 점차 고객사들의 수요가 구조적 수요로 넘어가는 신호가 관찰된 부분이 있다. 여러 보안 제품을 동사 플랫폼으로 묶는 장기 계약(플랫폼화) 순증이 약 170건으로 직전 두 해 1Q 순증을 합친 것보다 많았던 부분이다. 동사는 취약점 대응에 나선 기업들이 흩어진 보안 체계를 하나로 묶기 시작했고, 이 작업이 최장 9개월에 걸쳐 진행된다고 밝혔다. 12개월 내 매출로 인식될 계약잔고(cRPO)도 94억 달러로 전년대비 36% 늘어 4Q(+34%)보다 커졌다. 이에 선구매 효과가 소진된 후에도 cRPO 증가가 지속되는지가 하반기 가이던스 상향을 결정하는 요인이다.

모델 학습에 나선 보안 회사

동사가 발표한 Applied Compute 인수(45 억 달러, 전액 주식)는 AI 감독을 하기 위해선 AI 를 직접 학습시켜야 한다는 니즈에서 출발했다. 동사는 올해 7 월 허깅페이스 사건(오픈 AI 모델의 허깅페이스 시스템 침입) 후 고착화된 규칙만으론 AI 에이전트를 모두 막을 수 없다고 밝히며, 기업용 AI 모델 학습 과정에 참여해 AI 감시 모델을 함께 만들 것이라 설명했다. AI 감시를 위해 AI 빌더가 되겠다는 의미다. 오픈 AI 출신 연구원들이 세워 기업 데이터로 AI 모델을 추가 학습시키는 사업을 수행하며, 설립 18 개월 만에 연환산 매출 1 억 달러를 달성한 회사를 동사가 인수한 것도 이와 맥락을 같이한다. 물론 고객사에 모델 학습과 운영을 제공할 것이라 밝혔으나 이는 아직 계획에 그친다.

위 인수 결과로 재무 구조에 변화가 발생했다. 동사는 100MW 이상의 AI 추론 용량 확보를 위해 FY30 까지 FY27 예상 FCF 의 절반 수준인 30 억 달러 미만의 CapEx 를 집행할 계획이며, 인수 영향으로 영업이익률은 FY27 최대 1.0%p, FY28 최대 2.0%p 낮아질 것이라 밝혔다. 이에 FY28 FCF 마진 목표도 40%에서 '데이터센터 CapEx 를 제외한 38% 이상'으로 바뀌게 되었다. 동사는 인수 과정이 FY273Q 에 종결 될 것이라 밝혔다.

팰로 앨토 네트웍스 FY27 1Q ('26.08.01~10.31)

구분	FY27 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY26 1Q	성장률	FY26 4Q	성장률
매출액	3,445	3,306	4.2%	2,474	39.2%	3,410	1.0%
영업이익	1,059	969	9.3%	746	42.0%	1,011	4.7%
영업이익률(%)	30.7%	29.3%	1.4%p	30.2%	0.6%p	29.6%	1.1%p
순이익	881	818	7.7%	662	33.1%	853	3.3%
EPS (USD)	1.05	0.97	7.9%	0.93	12.9%	1.02	2.9%

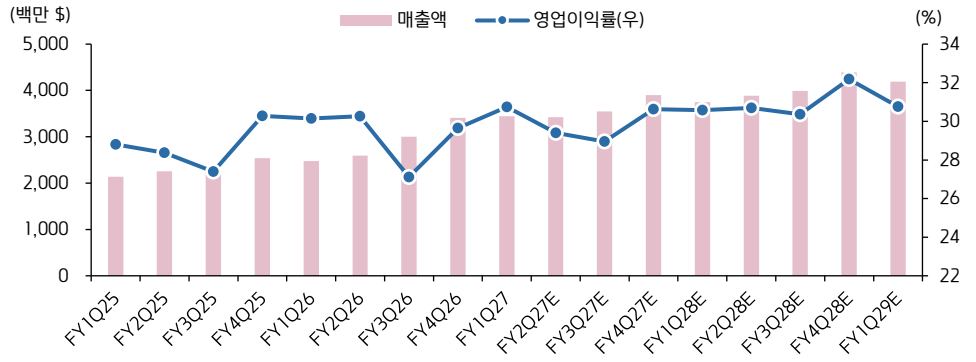
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

팰로 앨토 네트웍스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY27Q2	YoY 성장률	FY27Q3	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28	YoY 성장률
매출액	3,420	31.8%	3,547	18.1%	14,157	23.3%	16,185	14.3%
영업이익	1,005	28.1%	1,027	26.1%	4,185	24.7%	4,949	18.3%
영업이익률(%)	29.4%	-0.9%p	28.9%	1.8%p	29.6%	0.3%p	30.6%	1.0%p
순이익	855	16.8%	853	24.8%	3,531	20.5%	4,110	16.4%
EPS (USD)	1.01	-1.7%	1.03	20.8%	4.18	8.9%	4.85	16.0%

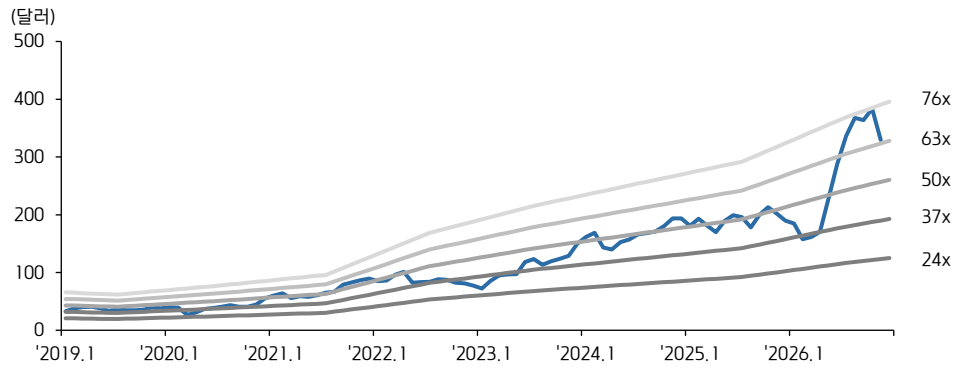
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

팰로 앨토 네트웍스 분기 실적 추이



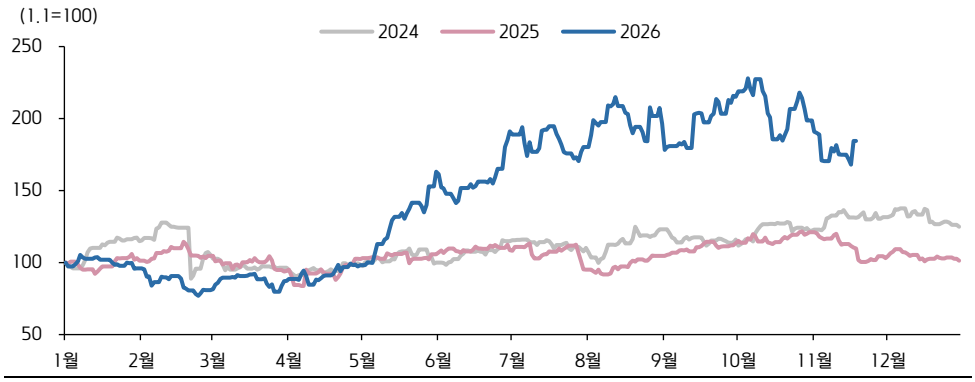
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

팰로 앨토 네트웍스 12M FWD PER 밴드



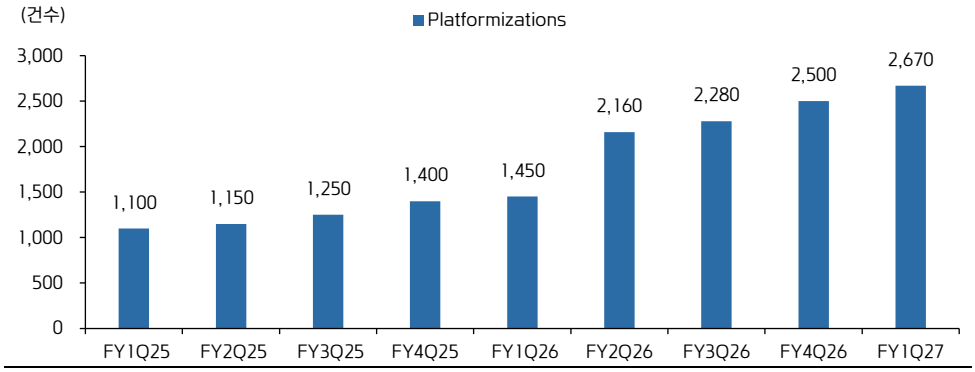
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

팰로 앨토 네트웍스 최근 3개년 연도별 주가 추이



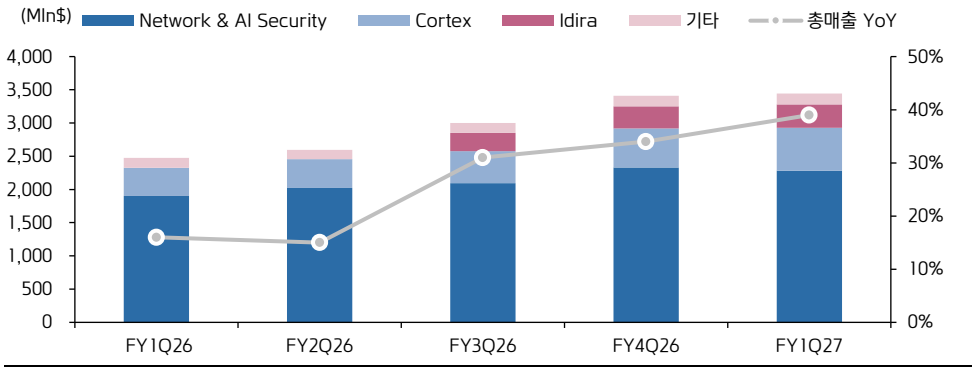
자료: 팰로 앨토 네트웍스, 키움증권 리서치

팰로 앨토 네트웍스 통합 플랫폼(Platformization) 계약 건수



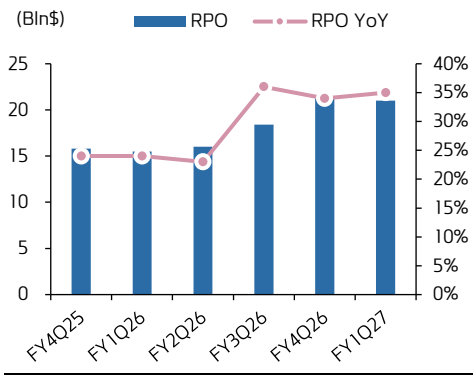
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) FY26 2Q부터 Chronosphere의 Observability 및 CyberArk의 Identity 플랫폼화 건수를 포함한 pro forma 기준

팰로 앨토 네트웍스 부문별 실적 추이



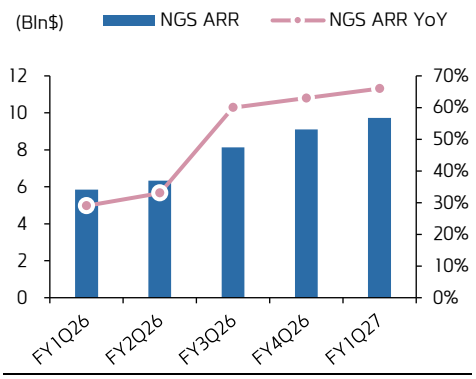
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

팰로 앨토 네트워스 RPO 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

팰로 앨토 네트워스 NGS ARR 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

팰로 앨토 네트워스 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q26	FY4Q26	FY1Q27	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	2,474	3,410	3,445	39.2	1.0
Product	434	738	595	37.1	-19.4
Subscription & Support	2,040	2,672	2,850	39.7	6.7
매출원가	638	1,106	1,103	72.9	-0.3
Product	89	197	206	131.5	4.6
Subscription & Support	549	909	897	63.4	-1.3
매출총이익	1,836	2,304	2,342	27.6	1.6
영업비용	1,527	2,132	2,246	47.1	5.3
판관비	820	1,127	1,167	42.3	3.5
R&D	528	779	798	51.1	2.4
일반 관리비	179	226	281	57.0	24.3
영업이익	309	172	96	-68.9	-44.2
기타 영업외손익	103	-441	-71		
세전이익	412	-269	25		
법인세비용	78	13	-457		
순이익	334	-282	482	44.3	흑전
희석 EPS(달러/주)	0.47	-0.35	0.57	21.3	흑전
희석 가중평균주수(백만주)	709	817	838	18.2	2.6
Key Metrics [Non-GAAP]					
영업이익 (백만 달러)	746	1,011	1,059	42.0	4.7
순이익 (백만 달러)	662	853	881	33.1	3.3
희석 EPS(달러/주)	0.93	1.02	1.05	12.9	2.9
NGS ARR (십억 달러)	5.85	9.10	9.73	66.3	6.9
RPO (십억 달러)	15.5	21.2	21.0	35.5	-0.9

자료: 팰로 앨토 네트워스, Bloomberg, 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.