

팔로알토 네트워크스(PANW US)

S&P500(5/28, pt)	5,306.0
주가(5/28, 달러)	308.0
시가총액(십억달러)	99.7
발행주식수(백만)	323.8
52주 최고/최저가(달러)	380.8/210.2
일평균 거래대금(6개월, 백만달러)	1,490.3
유동주식비율(%)	98.9
주요주주(%)	VANGUARD GROUP 8.8
	블랙록 7.6

	매출액 (십억달러)	영업이익 (십억달러)	순이익 (십억달러)	EPS (달러)	증감률 (%)	EBITDA (십억달러)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2021	4,256	802	614	(1.1)	-	1,063	65.0	37.0	60.8	93.6	0.0
2022	5,502	1,043	824	(0.9)	-	1,353	66.0	37.4	259.5	393.1	0.0
2023	6,893	1,660	1,440	0.9	-	1,894	56.3	45.1	46.1	81.9	0.0
2024F	7,992	2,142	1,904	4.6	443.9	2,381	58.7	47.2	20.6	35.1	0.0
2025F	9,145	2,499	2,189	5.2	12.7	2,607	52.3	41.6	16.0	30.6	0.0

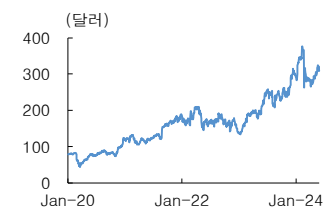
자료: Bloomberg

사이버보안 업계의 팔방미인

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.7	10.9	45.5
상대주가(%p)	1.7	(5.7)	19.3

주가추이



자료: Bloomberg

변화에 빠르게 적응하다: 팔로알토네트워크스(이하 팔로알토)는 사이버 보안 전 영역에 두루 강점을 지닌 기업이다. 전통적인 사이버 보안 시장에서 가장 중요한 역할을 하던 방화벽(firewall) 제품 경쟁력이 높았고, 디지털화가 진행된 시대 흐름에도 성공적으로 적응했다. 이는 팔로알토의 구독 매출 비중이 FY2018년 61%에서 FY2023년에 77%로 상승한 데서도 확인할 수 있다.

NGS에 역량 집중: NGS(Next-Generation Security)는 Prisma Cloud(클라우드 보안), Prisma SASE, Cortex(보안 운영)로 구성된다. 이 중에서 팔로알토가 가장 강점을 보이는 영역은 SASE(Secure Access Service Edge)다. SASE 시장이 2023~2027년에 연평균 21% 성장하는 고성장 세그먼트인데, 팔로알토의 Prisma SASE ARR(Annual Recurring Revenue)은 이보다 높은 29% 성장에 예상된다. SASE는 NGS에서 차지하는 비중이 43%로 가장 높다. Cortex ARR이 FY2024에 39% YoY 성장하는데 힘입어 NGS ARR 또한 올 회계연도에 34% 증가할 전망이다. 가이던스 하향 조정에도 NGS 성장률은 크게 훼손되지 않을 것이다.

장기 성장을 위한 단기 희생: 단기적으로 팔로알토의 top line 지표 변동성이 확대될 수 있는 점은 주가에 부담 요인이다. 연방정부 프로젝트 계약 지연으로 billings 가이던스는 FY2024까지 영향을 받을 전망이다. 여기에 더해 팔로알토는 보안 서비스를 플랫폼화 시키는 중장기 전략을 강화하고 있다. 하나의 고객이 경쟁사의 제품 구독을 멈추고 팔로알토의 통합 서비스를 이용하도록 하는 과정은 1년 이상이 소요될 것으로 예상된다. 단, 여러 보안 서비스 영역에서 경쟁력 있는 팔로알토가 중장기적으로 체질을 개선시키고, 경쟁사에게 부담을 줄 수 있는 전략임은 분명하다. 약한 가이던스가 다소 부담스럽기는 하지만 사이버 보안 수요가 늘어날 수 밖에 없는 환경이 조성된 점을 고려하면 팔로알토는 긴 호흡으로 보면 여전히 매력적인 선택지다.

이동연

dy.lee@koreainvestment.com

〈표 70〉 분기 실적 추이

(단위: 백만달러, % YoY, %)

	FY1Q23	FY2Q23	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24F
매출액	1,563	1,655	1,721	1,953	1,878	1,975	1,985	2,160
증가율	25.3	25.7	24.1	26.0	20.1	19.3	15.3	10.6
Product	330	353	388	507	341	391	391	492
증가율	11.7	14.6	10.4	24.3	3.4	10.7	0.7	(3.1)
Subscription	1,233	1,302	1,333	1,446	1,537	1,584	1,594	1,668
증가율	29.6	29.1	28.7	26.6	24.6	21.7	19.6	15.4
EBITDA	393	436	467	612	594	633	555	619
EBITDA 마진	25.1	26.4	27.1	31.3	31.6	32.0	28.0	28.6
영업이익	325	377	407	554	530	564	508	557
영업이익률	20.8	22.8	23.6	28.4	28.2	28.6	25.6	25.8
순이익	266	332	359	483	466	505	455	495
순이익률	17.0	20.0	20.9	24.7	24.8	25.6	22.9	22.9

주: Non-GAAP 기준, FY2024는 2023년 8월~2024년 7월을 지칭
자료: 팔로알토 네트워크스, Factset, 한국투자증권

〈표 71〉 실적 및 주요 지표

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	4,256	5,502	6,893	7,992	9,145	10,714
영업이익(백만달러)	802	1,043	1,660	2,142	2,499	3,028
영업이익률(%)	18.9	19.0	24.1	26.8	27.3	28.3
세전이익(백만달러)	787	1,029	1,846	2,452	2,858	3,432
순이익(백만달러)	614	824	1,440	1,904	2,189	2,643
순이익률(%)	14.4	15.0	20.9	23.8	23.9	24.7
EBITDA(백만달러)	1,063	1,353	1,894	2,381	2,607	3,195
EBITDA 마진(%)	25.0	24.6	27.5	29.8	28.5	29.8
EPS(달러)	(1.1)	(0.9)	0.9	4.6	5.2	6.3
EPS증가율(% YoY)	-	-	-	443.9	12.7	20.3
BPS(달러)	2.2	0.6	5.4	15.7	20.2	27.2
DPS(달러)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	6.0	6.7	9.9	9.3	9.0	8.9
ROE(%)	93.6	393.1	81.9	35.1	30.6	26.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(백만달러)	325	(1,010)	(399)	(3,012)	(5,772)	(8,697)
PER(x)	65.0	66.0	56.3	58.7	52.3	44.7
PBR(x)	60.8	259.5	46.1	20.6	16.0	11.9
EV/EBITDA(x)	37.0	37.4	45.1	47.2	41.6	32.2

주: 5월 20일 증가, Non-GAAP 기준
자료: 팔로알토 네트워크스, Factset, 한국투자증권