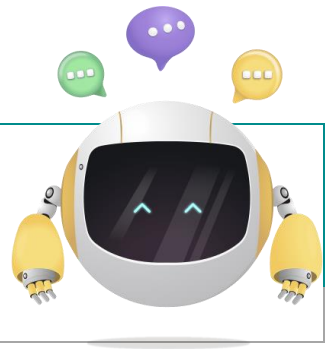




Tech&Stock Weekly

2025.11.14

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

Analyst 김시현 sihyun_kim@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

팔로알토 네트워크, 1QFY26 실적 발표 전 점검 사항

팔로알토 네트워크(PANW.US): 1QFY26 실적 발표 전 점검 사항

- 1분기 실적(11월 19일 발표) 주요지표가 컨센을 상회할 것으로 예상되나 지난 4분기에 성수기 효과 등으로 RPO를 비롯하여 여러 지표가 기존 추이 보다 큰 폭의 서프라이즈를 상회한 것과 1분기 계절성을 고려하면 1분기 상회폭은 둔화될 것으로 전망
- 2분기가 상대적으로 비수기이고, 1분기 발표에서는 연간 가이드언스 상향 조정에 대해서 신중함을 보여온 경향 고려하면 가이드언스를 시장대비 보수적으로 제시할 가능성도 있음
- 분기별 실적 발표 후 주가 변동성은 고려할 사항이나 1)‘플랫폼화’ 전략이 성공적으로 진행되며 벤더 통합 수혜가 확대, 2) SASE, 소프트웨어 방화벽 등을 바탕으로 네트워크 보안 선전, 3) AI 기능이 추가된 XSIAM 채택 비중 상승 등 핵심 투자포인트는 더욱 확고하게 입증될 것으로 전망

인수 예정된 사이버아크 3Q25 실적발표

- 사이버아크는 기대치를 상회하는 3분기 실적 발표
- ARR 13.4억 달러(+45% yoy), 구독 ARR 11.6억 달러(+57%), 순신규 ARR 6.8천만(+16%)
- 3분기 매출 3.4억 달러(+43%), 조정 OPM 19%, 조정 FCF마진 15% 등 주요지표 컨센 상회
- 3분기 실적에는 24년 4분기 인수된 Venafi와 25년 2월 인수완료된 Zilla Security 매출 기여
- GAAP 기준으로는 인수관련 일회성 비용, 주식보상 비용 영향으로 -5.0천만 달러 영업손실 기록. 현금흐름 안정성은 긍정적
- 아이덴티티 보안 플랫폼과 관련 인간, 머신, AI를 포함한 모든 ID를 적절한 수준의 권한 제어로 보호하는 것이 비전
- TAM은 800억 달러, 글로벌 고객은 약 1만개, 지역별 ARR 구성은 미주 61%, EMEA 29%, APJ 10%. ARR 산업별 구성은 금융이 26%로 가장 크고, 정부 11%, 제조업 11%, 헬스케어, IT, 보험이 각각 8%

히토류: 중국 히토류 수출 규제 완화 이후에도 여전히 주목할 필요

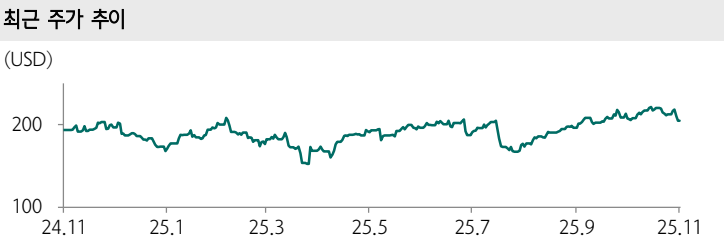
- 10월 30일 한국에서 열린 미-중 정상회담 이후 트럼프 대통령은 “중국이 1년간 히토류 수출 지속을 약속했다”고 발언해 미국 히토류 밸류체인은 전반적인 주가 조정(3사 평균 -45%)
- 구체성이 부족했지만 11월 7일, 중국 상무부에서 해관총서 70호를 공식화
- 규제의 대상을 10월 9일의 규제로 한정하며 4월 4일의 규제는 그대로 유지
- 4월 규제는 중(重) 히토류 7종을 대상으로 하고있어 상대적으로 규제가 완화된 것은 사실이나 여전히 네오디뮴 자석 등을 광범위하게 포함

AI 주간 업데이트

- 오픈AI 정부 대출 보증 요청 이슈
- 오픈AI와 마이크로소프트의 ‘헤어질 결심’

팔로알토 네트워크

상장 국가
미국
산업
사이버보안
시가총액(십억달러)
140



1QFY26 실적 발표 전 점검 사항

- 1분기 실적(11월 19일 발표) 주요지표가 컨센을 상회할 것으로 예상되나 지난 4분기에 성수기 효과 등으로 RPO를 비롯하여 여러 지표가 기존 추이 보다 큰 폭의 서프라이즈를 상회한 것과 1분기 계절성을 고려하면 1분기 상회폭은 둔화될 것으로 전망
- 2분기가 상대적으로 비수기이고, 1분기 발표에서는 연간 가이드언스 상향 조정에 대해서 신중함을 보여온 경향 고려하면 가이드언스를 시장대비 보수적으로 제시할 가능성도 있음
- 분기별 실적 발표 후 주가 변동성은 고려할 사항이나 1)‘플랫폼화’ 전략이 성공적으로 진행되며 벤더 통합 수혜가 확대, 2) SASE, 소프트웨어 방화벽 등을 바탕으로 네트워크 보안 선전, 3) AI 기능이 추가된 XSIAM 채택 비중 상승 등 핵심 투자포인트는 더욱 확고하게 입증될 것으로 전망

주요 실적 지표 점검

- 주목할 실적지표는 차세대보안 ARR 성장과 플랫폼화 전략 진행 상황
- 차세대보안 ARR은 전분기에 55.8억 달러로 32% 증가했으며, 1분기 가이드언스는 58.3억 달러로 29% 성장을 전망
- 4분기 순신규 플랫폼화 계약수는 150개로 역대 최고치를 기록, 총 플랫폼화 계약은 1,400여개 달성. 플랫폼화 고객은 계약규모가 클 뿐만 아니라 NRR이 120%로 상당히 높으며 탈퇴율도 3% 미만
- 4분기 실적을 통해 보안 시장에서 벤더 통합이 더욱 강화되고 있음을 보여주며, 1분기에도 추가적으로 확인될 수 있을 것으로 전망
- 경쟁사 포티넷과 달리 네트워크 보안 부문에서 선전하고 있는 것은 소프트웨어 방화벽의 제품 매출 비중이 56%까지 높아진 것과 차세대 네트워크 보안 시스템인 SASE ARR이 35% 성장을 달성하고 있기 때문.
- 1분기 실적도 SASE, XSIAM, 차세대 SIEM 등 혁신 보안 부문에서 안정적인 성장세 지속 전망

인수 예정된 사이버아크 3Q25 실적발표

- 사이버아크는 기대치를 상회하는 3분기 실적 발표
- ARR 13.4억 달러(+45% yoy), 구독 ARR 11.6억 달러(+57%), 순신규 ARR 6.8천만(+16%)
- 3분기 매출 3.4억 달러(+43%), 조정 OPM 19%, 조정 FCF마진 15% 등 주요지표 컨센 상회
- 3분기 실적에는 24년 4분기 인수된 Venafi와 25년 2월 인수완료된 Zilla Security 매출 기여
- GAAP 기준으로는 인수관련 일회성 비용, 주식보상 비용 영향으로 -5.0천만 달러 영업손실 기록. 현금흐름 안정성은 긍정적
- 아이덴티티 보안 플랫폼과 관련 인간, 머신, AI를 포함한 모든 ID를 적절한 수준의 권한 제어로 보호하는 것이 비전
- TAM은 800억 달러, 글로벌 고객은 약 1만개, 지역별 ARR 구성은 미주 61%, EMEA 29%, APJ 10%. ARR 산업별 구성은 금융이 26%로 가장 크고, 정부 11%, 제조업 11%, 헬스케어, IT, 보험이 각각 8%

희토류

중국 희토류 수출 규제 완화 이후에도 여전히 주목할 필요

중국 희토류 수출 규제 완화에도 여전히 주목 필요한 이유

- 10월 30일 한국에서 열린 미-중 정상회담 이후 트럼프 대통령은 “중국이 1년간 희토류 수출 지속을 약속했다”고 발언해 미국 희토류 밸류체인은 전반적인 주가 조정(3사 평균 -45%)
- 구체성이 부족했지만 11월 7일, 중국 상무부에서 해관총서 70호를 공식화
- 규제의 대상을 10월 9일의 규제로 한정하며 4월 4일의 규제는 그대로 유지
- 4월 규제는 중(重) 희토류 7종을 대상으로 하고있어 상대적으로 규제가 완화된 것은 사실이나 여전히 네오디뮴 자석 등을 광범위하게 포함

미국은 프렌드쇼어링 전략 활용하고 자국 내 투자 지속할 전망

- 글로벌 희토류 공급망에서 중국이 차지하는 비중은 70~90%이며 미국 역시 수입의 70% 이상을 여전히 중국에 의존
- 미국은 안보 관점에서 호주, 일본 등 우호국과 전략적 협력 관계를 적극 체결하며 프렌드쇼어링 전략을 활용
- 자국 내 밸류체인 구축을 위해 상무부와 전쟁부에서 적극적인 투자를 하고 있으나 미국 NeFeB 자석 수요 대비 단기적인 밸류체인 자립은 현실성이 낮음

MP 머티리얼즈(MP.US), 10월 1일부터 전쟁부와 PPA 시작

- 전쟁부의 직접 투자에 더해 밸류에이션 매력이 높아진 MP 머티리얼즈(MP.US)를 Top-pick으로 선정
- 미국은 희토류, 리튬 등 핵심 광물 기업들에 대한 직접 지분 투자를 발표
- 6월에는 캘리포니아에서 Mountain Pass 광산을 운영하고 있는 MP 머티리얼즈의 잠재지분 15%를 확보했으며 NdPr 가격 하한 약정을 당시의 약 2배 수준인 110달러/kg로 체결. 10월 1일부터 전쟁부와 장기 PPA를 시작해 본격적인 실적 상승 구간에 진입한 점도 긍정적

AI 주간 업데이트

오픈AI 정부 대출 보증 요청 이슈

- 오픈AI는 향후 8년 약 1.4조달러 인프라 투자를 구상하고 있음. 너무나 막대한 금액이기 때문에 시장에서는 해당 금액의 진위 여부에 대해서 의심하는 중. 그 와중 오픈AI가 미국 정부에 AI 인프라 투자 자금에 대한 보증을 요청했다는 보도가 나오며 시장의 의심은 더욱 확대됨. 하지만 실제로 세액 공제 요청이었으며, 미국 정부가 AI 인프라 투자 자금에 대한 세액 공제를 늘려줄 경우 AI 인프라 투자 속도는 더욱 가속화될 것으로 생각됨

오픈AI 정부 보증 요청 논란

- 오픈AI가 초대형 AI 데이터센터·인프라 투자자금에 대해 연방정부가 대출 보증(loan guarantee)을 제공해 달라는 루머가 시장에 퍼짐. 이후 CFO 사라 프라이어가 해당 발언 논란에 대해 즉시 정정함. 표현이 포인트를 흐렸다고 설명. CEO 샘 알트먼도 오픈AI는 “Too big to fail(대마불사)를 지향하는 것이 아님”을 재확인
- 미 행정부 AI 책임자(데이비드 섹스)도 “연방 차원의 AI 구제금융은 없다” 공개 발언을 통해 오픈AI의 정부 보증 요청은 근거가 없음을 다시 한 번 확인해줌

CHIPS Act 범위 확대 요청

- 위 논란 이후 오픈AI는 백악관에 CHIPS Act 내 AMIC(35%) 범위 확대를 공식 요청
- CHIPS Act 내 AMIC란 미국 내 반도체 또는 반도체 제조장비 생산설비(advanced manufacturing facility) 투자를 유인하기 위한 투자세액공제 제도. 원칙적으로 ‘투자한 적격자산(qualified property) 기준’ 25% 세액공제. 2025년 이후 입법 변경으로 2026년에 ‘가동(placed in service)’되는 자산에는 공제율 35% 적용되도록 상향. 현재 적용 대상은 반도체 제조·패키징·웨이퍼 생산 또는 반도체 제조장비 생산에 ‘직접 필수적(integral)’인 장비·클린룸·구조물 등 유형자산. 오픈AI는 해당 법안의 공제 범위에 AI 데이터센터, AI 서버, 전력망 핵심부품(고전압 변압기, HVDC 컨버터, 전기강판 등)을 포함해달라고 요청한 것
- 샘 알트먼은, 세액공제와 ‘대출보증/구제금융’은 성격이 다르다고 설명하고, 데이터센터 인프라에는 전자의 확대가 적합하다는 입장을 드러내며 세액공제 확대를 정부에 공개적으로 요청

오픈AI와 마이크로소프트의 ‘헤어질 결심’

- 최근 오픈AI와 마이크로소프트 새로운 합의 이후 상호협력하는 구조는 유지하되 각자의 길을 가는 것으로 보임. 오픈AI는 마이크로소프트 대신 다른 클라우드에 대한 접근을 늘리고, 마이크로소프트는 오픈AI의 ChatGPT에 의존하는 비중을 줄이려는 방향으로 생각됨. 특히 마이크로소프트는 가장 최근 오픈AI와의 합의 이후 독자적 AGI/초지능을 개발할 수 있게되었고 이번 팀 구성 역시 그러한 일환에서 진행된 것으로 보임

오픈AI의 멀티클라우드 전략

- AWS는 7년 계약, 총액 380억 달러 수준으로 오픈AI에게 컴퓨팅을 제공. 오픈AI는 즉시 AWS 인프라 사용을 개시하며, 2026년 말까지 풀 캐파 배치가 목표

마이크로소프트는 통제 가능한 자체 초지능 보유 목표

- 11월 6일 마이크로소프트 AI 조직 내 ‘MAI Superintelligence Team’ 팀 신설을 발표. 목적은 ‘휴머니스트 초지능(HSI)’ 연구·구현
- 총괄은 무스타파 솔레이만(Mustafa Suleyman) Microsoft AI CEO가 직접 맡음. 수석 과학자(Chief Scientist) 카렌 시모니안(Karén Simonyan) 등 코어 리서치 리더들이 합류하는 구조. 무제한 자율 AI가 아니라 “인간 통제 아래, 문제 지향·도메인 특화” 초지능을 지향함. 타 프론티어 랩들과 같은 AGI ‘레이스’ 내러티브를 거부하고, 안전·제어·책임을 전면에 둠
- 적용 도메인은 우선 1) AI 컴패니언, 2) 의료 초지능(진단·계획·예측), 3) 청정·저렴한 에너지 혁신 분야. 컴퓨팅은 이미 GB200 기반 대규모 클러스터 기반을 가지고 있으며 파트너십 등을 병행해 모델 훈련 역량을 갖추는 것이 목표

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임, 김시현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임, 김시현)는 2025년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.