

| 보안 |

CrowdStrike Inc (CRWD.US)

미리 메리 크라스마스!

FY26 2Q Review

: 매출액 11.7억 달러(YoY +21%), 구독 매출은 11억 달러(YoY +20%)을 기록했다. 또한, 주력 상품인 Falcon 플랫폼의 확장세에 기반해, ARR은 사상 최대치인 46.6억 달러(YoY +20%)을 달성했다. 동사는 업계 최고 수준의 AI 기반 보안 기술력을 바탕으로, 클라우드 서비스 확산과 원격근무 보편화의 수혜를 직접적으로 누릴 것으로 전망한다.

Investment Point 1. Q 성장과 락인이 만드는 구조적 성장

동사의 총 고객 수는 '27년 5.9만(YoY +32%)에 달할 것으로 전망한다. 이는 기존 엔드포인트 보안뿐 아니라 클라우드 보안, 아이덴티티 보호, 차세대 SIEM 등 신규 세그먼트에서의 기술적 우위에 기인한다. 특히, 동사의 보안 플랫폼 TAM은 '29년 2,500억 달러 달성을 전망하며, 분기당 순신규 ARR은 2.2억 달러(YoY +11%)를 안정적으로 확보했다. 이에 동사의 강력한 락인 효과와 고객의 지속적인 지출 규모 확대를 기대한다.

Investment Point 2. P-C 스프레드 in 스트라이크존

동사의 '27년 ARPU를 3.9만 달러로 추산한다. 이는 Falcon Flex 확산으로 중대형 기업의 지출 단가가 고부가 구조로 전환되고, 반복 재계약을 통해 P상승이 실현됨에 기인한다. 더불어 AI 기반 자동화 확산으로 운영 효율성이 향상되며 CAC 회수 기간이 단축되고, 인력 구조조정을 통한 C 절감 효과까지 맞물려 전사적인 비용 구조가 경량화되고 있다. 이러한 P-C 스프레드 확대는 수익성 개선뿐만 아니라 동사의 성장을 가속화하는 핵심 동력으로 판단한다.

Valuation

동사는 순수 SaaS 기업으로, 단기 수익성보다 매출과 ARR 성장을 및 플랫폼 확장성이 기업 가치에 더 큰 영향을 미친다고 판단한다. 이에 따라, 동사의 주가 추정 기법으로 Historical PSR Valuation을 채택하여, **목표 주가 718달러, 상승 여력 41%, 투자 의견 BUY**를 제시한다.

투자의견 BUY

목표주가 \$ 718

현재주가(11.30) \$ 509

상승여력 41%

Stock Data

S&P500(11/30)	6,849.09
NASDAQ	23,365.69
시가총액(USD)	1,277억 8천만
발행주식수(주)	250,960,000
52주 최고/최저(USD)	566.9/298
주요주주(%)	The Vanguard Group, Inc. 9.51%
	BlackRock, Inc. 8.23%

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
	(6.66%)	10.97%	47.17%

Stock Price



Investment Fundamentals

	2023	2024	2025	2026E
FYE Dec				
매출액	2,241	3,055	3,953	4,784
영업이익	(190)	(2)	(120)	(275)
순이익	(183)	89	(19)	-
EPS	(0.79)	0.37	(0.08)	0.08
PER	(135)	943	(5,087)	599
PBR	41.9	36.6	38.4	29.8
OPM	(8.58)	(0.10)	(3.00)	(5.80)
ROE	(12.51)	3.86	(0.58)	0.50

Research Team 4

팀장	40기 임우열	rhim14@naver.com
	40기 김경표	kimgingpi@gmail.com
	40기 박주원	hirina0110@naver.com
	40기 신예진	tig567@naver.com
	41기 박진원	pjwwlsdnjs@naver.com
	41기 임서진	viki1085@naver.com

CONTENTS

I . 산업분석.....	1
1. 사이버보안 시장에 주목해야 하는 EU.....	1
2. 보안에서 중요한 것은?.....	2
II . 기업분석.....	5
III . Investment Point.....	7
1. Q 성장과 락인이 만드는 구조적 성장	
1-1. 시장 규모 확대와 기술 경쟁력.....	7
1-2. 모듈 확장을 통한 락인 & 수익성 극대화.....	8
2. P-C 스프레드 in 스트라이크존	
2-1. 플렉스, P로 트와이스.....	9
2-2. C 떨구고 Rowd Strike!.....	10
IV . Check Point	11
V . Risk.....	12
VI . Estimate Logic	
VII . Valuation	

I. 산업분석

1. 사이버보안 시장에 주목해야 하는 EU.

원격근무, 클라우드 서비스
⇒ 업무 환경의 새로운 표준

SaaS:
인터넷으로 쓰는 소프트웨어
API: 시스템 간 데이터를 주고받는
연결 통로

AI 기반 위협 ↑
→ 사이버공격 피해 '25년 \$10조
→ 사이버보안 '30년 \$5천 억

클라우드 서비스 및 원격근무는 업무 환경의 뉴노멀이 되었다. 글로벌 지식근로자의 39%는 하이브리드 근무를, 9%는 완전 원격근무를 시행하고 있으며, 전체 근로자의 절반 이상은 원격근무를 일부 병행하고 있다. 이는 팬데믹 이후 불과 수년 만에 오피스 중심 근무 체계가 유연한 근무 환경으로 신속히 전환되었음을 보여준다. 동시에 글로벌 기업의 87%가 멀티 클라우드 전략을 활용, '24년 공공 클라우드 지출은 8천 억 달러로 전년 대비 20% 이상 증가했다.

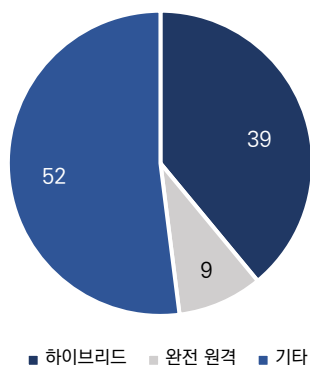
확산된 원격-클라우드 환경은 AI 기반 공격에 특히 취약하다. 원격근무 확산으로 기존의 네트워크 중심 보안 체계는 실효성이 낮아졌고, 보안의 초점은 사용자 계정과 권한 관리로 이동했다. 이 과정에서 과도한 권한 설정, 구성 오류 등의 실수가 빈번히 발생하며, AI는 이를 자동으로 탐지하고 공격 경로를 즉시 구성할 수 있다. 또한 SaaS, API 등 다수의 시스템이 연결된 클라우드 환경은 노출 지점이 광범위하게 분산되어 있어, AI 기반 공격에 구조적으로 취약한 환경을 형성한다.

글로벌 사이버보안 시장은 '30년 5천 억 달러로 성장할 전망이다. AI 기반 위협은 기업의 보안 리스크를 막대한 손실로 연결하며, 정책·예산 측면에서 보안 투자를 강제하는 요인으로 작용한다. 美 소매업계는 '24년 4~9월 동안 하루 평균 56만 건의 AI 기반 공격이 발생했고, 보안 담당자의 93%가 향후 AI 기반 공격을 매일 받을 것이라고 응답했다. 사이버공격 피해 규모는 '25년 10조 달러에 이를 것으로 추산되며 '21년 6조 달러에서 4년 만에 1.7배 증가하였으며, 기업과 정부의 보안 투자 확대를 촉진하고 있다.

이에 본 리서치팀은 사이버보안 시장에 주목할 것을 제안한다. 원격근무와 클라우드 확산으로 업무 환경이 사용자·권한 중심으로 재편되며, 현 체계의 AI 취약성이 부각되고 있다. 이에 보안 투자는 선택이 아닌 필수가 되었고, 사이버보안 시장은 구조적 성장을 이어갈 전망이다.

글로벌 지식근로자 근무형태

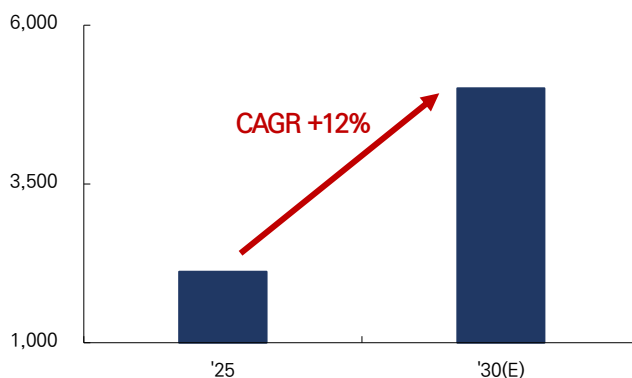
(단위: %)



출처: Cybersecurity Ventures, RFS Team 4

글로벌 사이버보안 시장 규모

(단위: 억 달러)



출처: Grand View Research, RFS Team 4

2. 보안에서 중요한 것은?

1) AI 자율 운영 체계

AI 기반 자율 운영

→ 평균 대응 시간 90%↑ 단축

→ OPEX 30~50% 절감

사이버보안의 핵심 역량은 AI 자율 운영 체계이다. AI 기반 자율 운영을 구축해 운영 효율성과 탐지 속도를 극대화하는 역량은 비용 절감과 탐지 속도 개선의 핵심 동력으로 작용한다. 이를 갖춘 보안 플랫폼은 기존 대비 운영 비용을 약 30~50% 절감한다. 예를 들어, AI 기반 로그 분석 및 이벤트 상관관계 엔진은 사람이 수행할 경우 평균 6.5시간 걸리는 작업을 평균 5분 즉, 분 단위로까지 단축할 수 있다. 이에 따라 자동화된 대응을 통해 평균 대응 시간을 90% 이상 단축할 수 있어, 클라우드, 엔드 포인트 환경에서의 침해 리스크를 크게 낮춘다.

AI 기반 자동화 플랫폼 보유,
글로벌 보안 기업 중 40%에 불과

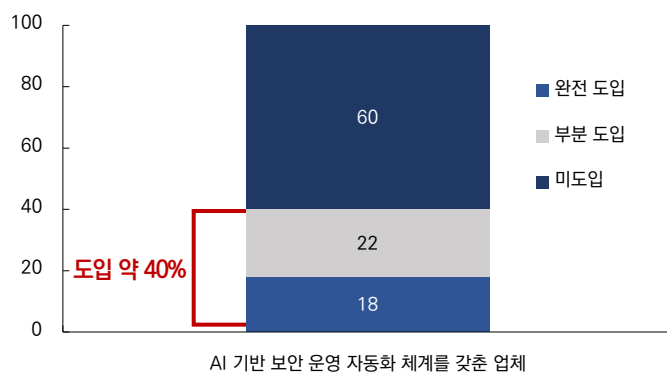
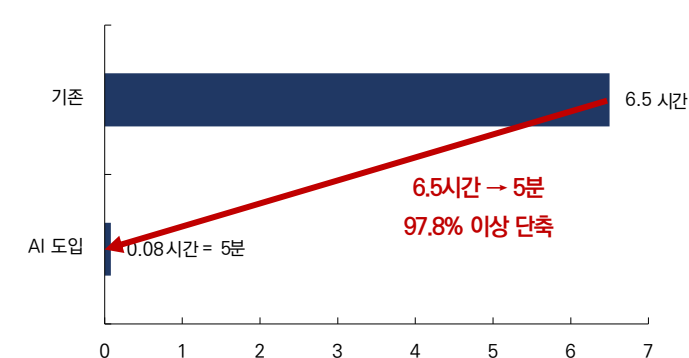
현재 글로벌 보안 기업 중 약 40%만 완전한 AI 기반 보안 운영 자동화 체계를 갖추고 있어, 이로 인한 기업 간 격차가 크게 벌어질 것으로 전망한다. AI 자율 운영 체계는 단순 효율화 기능을 넘어, 대규모 엔터프라이즈 고객 수천 명의 엔드 포인트를 동일한 레벨로 관리할 수 있게 한다. 따라서 AI가 보급된 보안 프로그램은 확장성을 직접적으로 증폭시키는 성장 엔진으로 작동할 것으로 판단한다.

시간, 비용 단축

(단위: 시간)

AI 기반 보안 운영 자동화 체계를 갖춘 보안 기업 현황

(단위: %)



출처: cobalt, RFS Team 4

출처: RFS Team 4

2) 생태계 구축

보안 산업은 데이터+클라우드+SI 파트너가 연결된 생태계가 구축됐을 때 가지고 있는 역량을 실현 가능할 것으로 판단한다.

데이터

핵심 용어정리

용어	정리
데이터 레이크	데이터 가공 없이 모아두는 곳
위협 인텔리전스	해킹 위협 대비용 정보
오탐	공격으로 잘못 탐지되는 것
ACV	계약 1건당 연간 창출 가치
NRR	순매출 유지율

AI 기반 보안의 성능은 탐지 엔진의 알고리즘보다 데이터의 양, 질, 구조에서 결정된다. 기업들의 로그, 이벤트, 행위 데이터가 데이터 레이크에 모이면서, 보안 솔루션 역시 데이터가 저장된 지점에서 직접 분석·탐지를 할 수 있는 '데이터 레이크 네이티브 아키텍처'가 핵심 요건으로 부상하고 있다. 데이터 플랫폼과의 내부 통합은 ① 위협 인텔리전스 품질을 높이고, ② 오탐을 낮추고, ③ 고객이 이미 보유한 데이터 인프라를 활용하게 하여 도입 장벽을 크게 낮춘다. 이러한 데이터 연동 역량은 보안 기업의 플랫폼 확장성과 업셀링 구조를 강화해 ACV, NRR 상승을 견인할 것으로 판단한다.

클라우드

IAM:

사용자 권한 접근을 관리하는 체계

워크로드: 클라우드에서 실행되는

업무 프로그램 묶음

클라우드 환경은 고유한 IAM 구조, 로그 체계, 워크로드 패턴을 가져, 보안 솔루션이 이를 내부에서 지원하지 못하면 고객 환경 전체를 보호할 수 없어 프로젝트 진입 자체가 제한된다. 신규 보안 프로젝트의 50% 이상이 클라우드 기반에서 발생한다는 점에서 '하이퍼 스케일러'와의 파트너십은 필수 경쟁력임을 알 수 있다. 또한 대형 클라우드를 통합할 경우, 고객 확보 비용이 20~40% 감소, 업셀링 비율은 2배 이상 증가한다. 따라서 클라우드 생태계가 단순 기술 연동이 아니라, 고객의 도입 장벽을 낮추고 플랫폼 확장성을 가속화하는 성장 엔진이 될 것으로 전망한다.

SI 파트너

SI: 시스템 구축·통합을 맡는 업체

ARPU: 고객 1명당 평균 매출

글로벌 SI 파트너와의 협력은 보안 기업의 실질적 영업 확장성과 직결된다. SI 업체와의 통합을 통해 대형 고객 진입율을 30~50%까지 높이고, 장기 ACV 및 유지율을 확대할 수 있다. 이는 단일 제품 판매가 아닌 플랫폼 기반 확장을 자연스럽게 유도하여, ARPU 연 15%~25% 상승의 결과로 이어진다. 결국 SI 생태계는 보안 기업이 복잡한 고객 환경에서 실제로 플랫폼을 구현하고 확산시킬 수 있는 중심축이 될 것이다.

보안 기업+데이터+클라우드+SI 파트너가 연결된 생태계 구축



출처: Security, RFS Team 4

▶Top-pick: Crowd Strike

보안 산업은 단순한 개별 솔루션 판매 중심에서 벗어나, AI 기반 자율 운영 체계와 클라우드, 데이터 플랫폼과의 통합 생태계 구축이 경쟁력을 좌우하는 시장으로 빠르게 전환되고 있다.

Crowd Strike는 1) 보안 플랫폼이 업계 최고 수준의 AI 자율 운영 체계를 가지고 있는 점(Agentic Security와 Charlotte AI, Agentic SOAR 등 AI 자율 운영 체계가 업계 최고 수준으로 구축, AI 기반 보안 매출 비중 약 35%), 2) 주요 글로벌 IT 기업과 클라우드, 데이터, SI를 포괄하는 생태계 확장 전략을 가지고 있는 기업(Google Cloud, NVIDIA, Salesforce, Oracle, Intel, Deloitte, EY, HCLTech, TCS)임을 미루어 보아 보안 산업의 하이라이트가 될 것으로 기대한다.

이러한 보안 산업 역량을 바탕으로 ① TAM 확대와 고객 유지로 인한 Q 상승, ② ARPU 상승에 기반하여 보안 산업의 강자로 부리를 내릴 Crowd Strike를 Top-Pick으로 선정한다.

▶주가 분석

동사의 주가는 '22년 기술, 성장주 전반의 급격한 조정과 밸류에이션 부담으로 약세 흐름을 보였으나, '23년에는 AI 보안 수요 급증과 플랫폼 확장 기대가 반영되며 연간 기준 가장 큰 폭의 반등을 기록했다.

'24년에는 전반적 상승세에도 불구하고 성장을 둔화 우려와 7월 대형 소프트웨어 업데이트 이슈로 변동성이 확대되었지만, 매출은 유지 및 성장하는 흐름세를 보였다. 현재 보안, AI 투자 사이클 재부각과 함께 견조한 실적이 주가를 지지하며 고점 영역에서 거래되고 있는 상황이다.

동사는 변동성 구간이 존재했으나, AI 기반 보안 전환의 수혜를 가장 직접적으로 받으며 중장기적인 우상향 흐름을 이어갈 것으로 기대한다.

크라우드스트라이크 4년간 주가 분석

(단위: 달러)



출처: 인베스팅닷컴, RFS Team 4

II. 기업분석

1. 기업개요

CRWD,
엔드포인트 보안 M/S 1위
FY26 2Q
ARR(연간 반복 매출) 사상 최대치

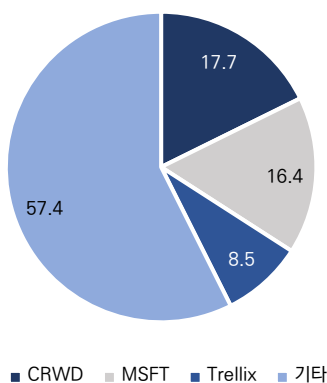
동사는 클라우드 기반 플랫폼 Falcon을 통해 보안 모듈을 제공하는 글로벌 엔드포인트 보안 M/S 1위 기업이다. Falcon은 단일 에이전트 구조를 통해 주요 보안 기능을 하나의 플랫폼에서 처리할 수 있도록 설계됐다. 이에 따라, 고객은 모듈을 유연하게 확장하며, 복잡한 보안 체계를 단일 플랫폼으로 단순화할 수 있다. FY26 2Q 기준 7개 이상 모듈 사용자가 33%로, 전년 대비 4%p 증가하며 플랫폼의 Lock-in 효과를 입증했다. 이에 기반해 ARR는 \$46.6억(YoY +20%)으로 사상 최대치를 기록, 고객 유지율은 97%로 높은 수준을 유지하고 있다.

글로벌 엔드포인트 보안 M/S

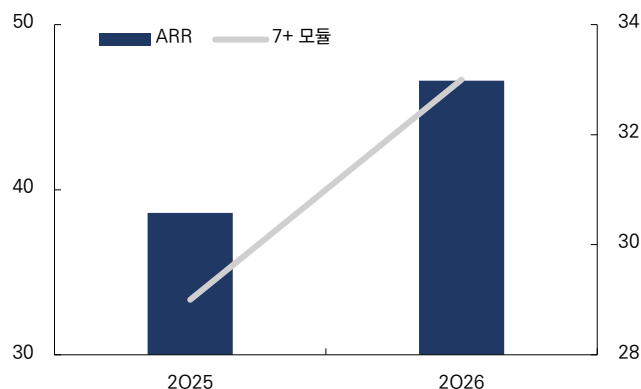
(단위: %)

크라우드스트라이크 ARR 및 7개+ 모듈 사용자 비율

(L)억 달러, (R)%



출처: IDC, RFS Team 4



출처: CrowdStrike, RFS Team 4

2. 비즈니스 모델

Subscription 매출 비중, 90% ↑

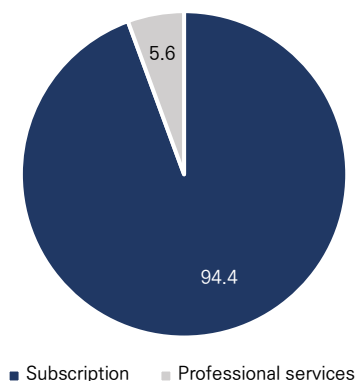
동사는 구독 부문 매출 비중이 90% 이상으로, 높은 수익 안정성을 확보하고 있다. FY26 2Q 기준 매출은 \$11.7억(YoY +21%), 그중 구독 매출은 \$11억(YoY +20%)을 기록하며 반복 매출 구조의 견조함을 보였다. 향후 신규 고객 증가, 고가치 고객군 확대로 평균 계약 규모가 상승하며, 매출 성장의 지속성을 높일 전망이다. 일반적인 구독 모델 외에도 Falcon Flex, 충전형 모듈 선택지도 제공하며 모듈 고객을 확보 중이다.

크라우드스트라이크 FY26 2Q 매출 구성

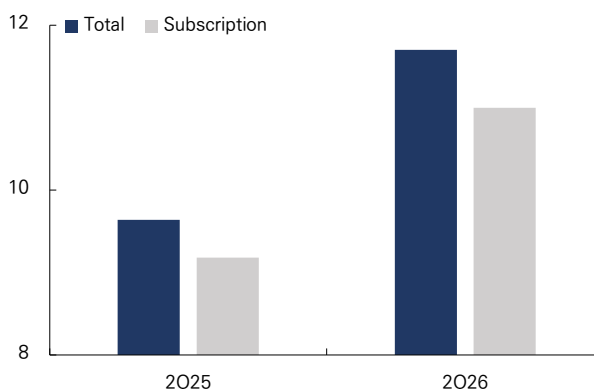
(단위: %)

크라우드스트라이크 총매출 및 구독 매출

(단위: 억 달러)



출처: CrowdStrike, RFS Team 4



출처: CrowdStrike, RFS Team 4

동사는 30개 이상의 모듈을 7개의 솔루션 클러스터로 구분해 운영하고 있다.

MDR: 전문 보안팀 대행 서비스

동사의 구독 모델은 일반형, 아웃소싱형(Falcon Complete), 유연 과금형(Falcon Flex)으로 구성된다. 일반형은 Go, Pro, Enterprise로 구성되며, 모듈을 선택해 사용하는 방식으로 비용 예측이 용이하다. Complete는 MDR을 포함해 탐지·대응까지 일괄 대행하는 방식이며, **Flex**는 초기 부담이 낮고 확장 규모에 따라 과금되는 구조다.

크라우드스트라이크 솔루션 클러스터

솔루션	내용
Endpoint	엔드포인트 장비(PC·서버·모바일)의 위협 탐지·차단
Cloud	클라우드 자원·컨테이너·서버 환경 보호
Identity	계정·권한 공격 및 Active Directory(관리 시스템) 위협 방어
SIEM	로그 수집·분석 및 차세대 SIEM(보안 정보·이벤트 관리) 기능 제공
Threat Intelligence	공격자 프로파일링·위협 분석 및 침해지표 제공
Data Protection	민감 데이터 보호 및 유출 방지
Exposure	자산 노출·취약점 분석 및 공격 표면 관리

출처: CrowdStrike, RFS Team 4

크라우드스트라이크 일반형 모델

플랜	요금 (장치/연간)	내용
Falcon Go	\$59.99	기본 차세대 백신, 장치 제어, 모바일 보호 등 입문자용
Falcon Pro	\$99.99	방화벽 관리, 향상된 EDR, 위협 헌팅 등 중견기업용
Falcon Enterprise	\$184.99	포괄적인 탐지·대응, 포렌식·위협 분석 등 대기업용

출처: CrowdStrike, RFS Team 4

3. I'm a Rich Man.

① 단일 에이전트 구조

② 대규모 데이터

⇒ 업셀링 강화,

FCF 마진, 업계 평균 상회

동사는 FY26 2Q 기준 FCF \$2.84억, FCF 마진 24.38%를 기록하며, 업계 평균(10~15%)을 크게 상회하는 현금창출 역량을 입증했다. 이는 단일 에이전트 구조와 대규모 데이터 기반의 업셀링 강화로, 구독당 현금창출이 경쟁사 대비 신속히 확대되는 구조에 기인한다.

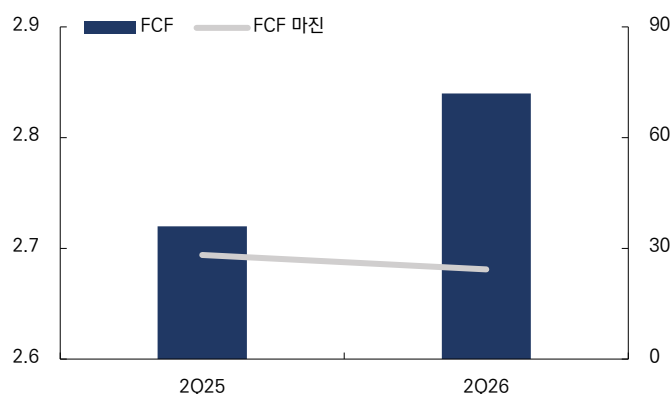
동사는 높은 FCF를 기반으로 외부 조달 없이도 성장을 자체적으로 추진할 수 있는 역량을 확보하고 있다. FY26 2Q 기준 현금 및 현금성 자산은 약 \$49.7억으로, 과거 \$4억 규모의 Humio 인수를 포함한 주요 M&A를 부채 없이 집행할 만큼 유동성이 충분하다. 이러한 재무 구조는 경기 둔화기에도 R&D 투자와 제품 확장을 지속할 수 있는 기반으로 작용할 전망이다.

크라우드스트라이크 FCF 및 FCF 마진

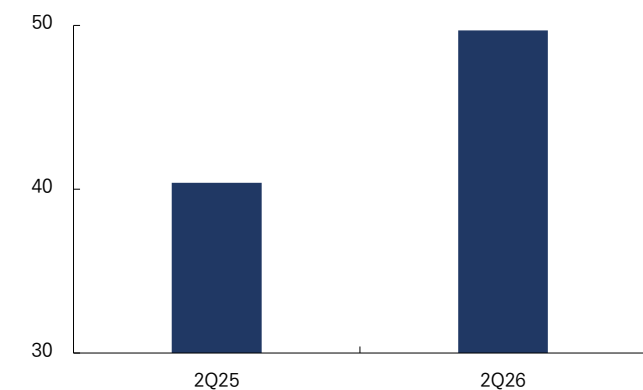
(L)억 달러, (R)%

크라우드스트라이크 현금 및 현금성 자산

(단위: 억 달러)



출처: CrowdStrike, RFS Team 4



출처: CrowdStrike, RFS Team 4

III . Investment point

Investment Point1. Q 성장과 락인이 만드는 구조적 성장

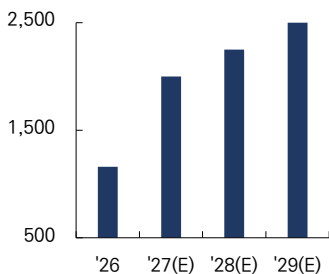
동사는 AI-Native를 내세우며 AI보안 수요 확대에 의해 시장 규모의 변화를 겪고 있다. 본 리서치팀은 동사의 총 고객 수가 '27년 5.9만(YoY +32%)에 달할 것으로 전망한다. 이는 1) 시장 규모 확장과 기술적 격차에 기반한 Q의 구조적 성장, 2) 모듈 채택률 상승이 견인하는 강력한 락인으로 인한 견고한 고객 유지율에 기인한다. 이에 본 팀은 동사가 어떻게 고객 수를 확보하고 유지하는지를 논리적으로 제시하고자 한다.

1-1. 시장 규모 확대와 기술 경쟁력

동사의 보안 플랫폼 TAM은 사이버 위협의 지능화와 클라우드 확산을 바탕으로 '26년 1,160억 달러에서 '29년 2,500억 달러에 이를 것으로 전망한다. 이는 기존 엔드포인트 보안뿐 아니라 클라우드 보안, 아이덴티티 보호, 차세대 SIEM 등 신규 세그먼트가 TAM 성장을 견인하고 있다. 즉, 동사가 기술적 우위를 바탕으로 시장 내 점유율을 공격적으로 확대할 수 있는 외형적 기반이 마련되었음을 시사한다.

전체 TAM의 고성장 속에서 동사가 실제로 공략 가능한 시장(SAM)은 '25년 기준 1,245억 달러로 추정된다. 그럼에도 동사의 합산 시장 점유율(SOM)은 2.5%에 그친다. 이 중에서도 핵심 캐시카우인 엔드포인트 보안 점유율은 5.5% 수준에 불과하며, 클라우드 보안, 차세대 SIEM, 아이덴티티 관리 시장 점유율도 각각 2.2%, 1.4%, 1.2% 수준에 머물러 있다. 결국 전체 시장의 97.5%가 여전히 동사의 잠재적 확장 영역으로 남아 있으며, 이는 동사의 성장 국면이 아직 침투 초기 단계에 있음을 보여주는 정량적 근거이다.

'26년~'29년 TAM 컨센서스



SAM & SOM

CRWD vs 경쟁사

세그먼트	'25 시장규모	CRWD 점유율(SOM)
엔드포인트 보안 (EPP/EDR)	\$27.5B	5.5%
클라우드 보안	\$32.0B	2.2%
SIEM/SOC	\$30.0B	1.4%
아이덴티티 관리	\$35.0B	1.2%
합계 SAM	\$124.5B	2.5%

항목	CrowdStrike	Palo Alto Networks	Microsoft
에이전트 수	단일	복수(기능별 다수 필요)	복수(OS/환경별 상이)
데이터 포맷 표준화	표준화됨(단일 모델)	파편화(변환 필요)	파편화(제품별 상이)
스트리밍 파이프라인	단순	복잡(10,000개 이상)	복잡(다단계 처리)
데이터 레이크 복잡성	낮음(자동화)	높음(별도 구성)	매우 높음(SIEM 연동)
신규 기능 추가 시간	즉시(실시간)	오래 걸림(버전 업데이트)	오래 걸림(OS 패치)

출처: CrowdStrike, RFS Team 4

출처: 각 사, RFS Team 4

이러한 화이트스페이스를 실제 Q 성장으로 전환시키는 동력은 AI 네이티브 기술력과 단일 에이전트 구조다. 동사는 이 기술적 우위를 바탕으로 분기당 순신규 ARR 2.2억 달러(YoY +11%) 이상을 안정적으로 확보하며 구조적 성장 국면에 진입했다. 이는 단순 영업력에 의존한 확장이 아니라, 경량·고효율 아키텍처 자체가 레거시 솔루션 교체 유인으로 작동하는 구조에 기인한다.

일반적인 레거시 백신·보안 솔루션은 수백 MB 규모의 서명 데이터를 매일 다운로드해야 하고, 업데이트 시마다 시스템 재부팅이 요구된다. 이 과정에서 네트워크 대역폭이 상시 잠식되고 CPU 점유율이 상승해 사용자 체감 성능이 저하되며, 서버 재부팅에 따른 다운타임은 24시간 가동이 필수적인 산업에서 상당한 기회비용을 초래한다.

기존: 무거운 에이전트 + 잦은 재부팅
→ 막대한 기회비용 발생

Falcon, 초경량 단일 에이전트
No Reboot

→ 총소유비용 절감

반면, 동사의 Falcon 센서는 약 25MB 수준의 **초경량 단일 에이전트로** 설계되어 설치 및 업데이트 시 **재부팅**이 전혀 필요 없는 아키텍처를 구현한다. 또한 스마트 필터링 기술을 통해 엔드포인트의 연산 부하를 최소화하고 무거운 분석 작업은 100% 클라우드로 이관한다. 그 결과 **고객은 보안 강화를 위해 고사양 하드웨어를 증설하거나, 데이터 통합을 위해 온프레미스 장비와 복잡한 게이트웨이를 추가 구축할 필요가 없다.** 기술 구조 자체가 곧 레거시 솔루션 교체 유인으로 작동하는 셈이다.

1-2. 모듈 확장을 통한 락인 & 수익성 극대화

본 리서치팀은 동사의 고객 수 성장을 뒷받침하는 핵심 기제로 모듈 채택률 상승에 기반한 플랫폼 락인을 제시한다. '25년 전체 고객의 65% 이상이 5개 이상의 모듈을 사용하고 있으며, 8개 이상 모듈을 도입한 계약 건수는 전년 대비 66% 증가했다. 이는 **상당수 고객이 엔드포인트 보안 도입 이후 클라우드, 아이덴티티, 차세대 SIEM 등 고부가 영역으로 지출을 빠르게 확대하고** 있음을 시사한다.

이러한 모듈 확장의 전제는 단일 에이전트 아키텍처가 제공하는 **낮은 마찰비용**이다. 경쟁사 솔루션은 기능 추가 시 별도 에이전트 설치나 시스템 재구성을 요구하는 경우가 많지만, 동사는 이미 설치된 Falcon 센서 위에서 **콘솔 설정만으로** 새로운 모듈을 활성화할 수 있다. 따라서 신규 위협이나 규제 요구가 발생했을 때, 고객 입장에서 가장 구현이 빠르고 간편한 선택지가 동사의 추가 모듈이 되며, 이는 **보안 수요 발생 시에 강력한 유인**이 된다.

모듈 사용 수의 증가는 곧 **대체 불가능성과 높은 전환 비용**으로 이어진다. 엔드포인트, 클라우드, 아이덴티티 등 다양한 영역의 데이터가 플랫폼 내에서 결합될수록 위협 탐지 정확도와 대응 속도는 개선되고, 이는 개별 솔루션 조합으로는 구현하기 어려운 고유 역량을 형성한다. 이 상태에서 타 벤더로 이탈할 경우 **탐지 성능 저하와 운영 복잡도 증가**라는 실질적 비용이 발생해, **플랫폼 락인은 더욱 강화**된다.

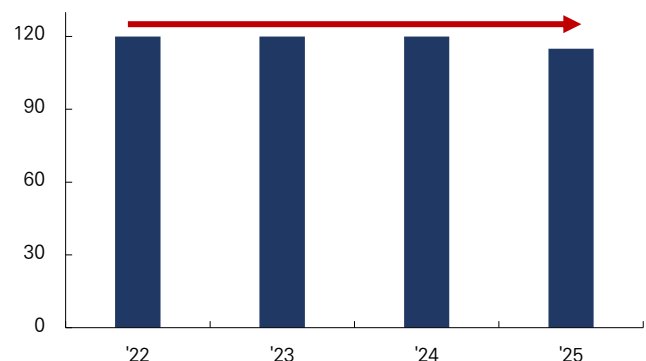
이러한 플랫폼 락인 효과는 3%대의 매우 낮은 고객 이탈률과 견고한 달러 기반 순유지율을 통해 입증된다. 동사의 달러 기반 순유지율은 '25년 115% 수준으로, 기존 고객이 이탈하지 않는 단계를 넘어 플랫폼 내 지출 규모를 지속적으로 확대하고 있음을 보여준다. '22년 120%대 대비 수치는 안정화되었으나, 이는 고객 저변이 넓어진 데에 따른 자연스러운 안정화로 판단한다. **오히려 대규모 매출 기반 위에서도 여전히 100%를 상회하는 순유지율을 방어한다는 점은 동사의 시장 장악력이 단순한 초기 확산을 넘어 구조적 성장기에 진입했음을 시사한다.**

연도별 클라우드스트라이크 모듈 채택률

(연말/연초 실적 기준, 단위 %)

DBNRR(달러 기반 순유지율) 안정화 추이

연도	5개 이상	6개 이상	7개 이상	8개 이상
'22	54	20	8	2
'23	61	22	9	2
'24	66	43	27	10
'25	68	48	32	22



출처: CrowdStrike, RFS Team 4

출처: CrowdStrike, RFS Team 4

Investment Point 2. P-C 스프레드 in 스트라이크존

2-1. 플렉스, P로 트와이스

디지털 인프라가 경영의 필수 요소로 자리 잡으며, 기업들의 보안 솔루션 도입, 특히 멀티 모듈의 채택은 필연적으로 증가하고 있다. 견조한 수요 환경 속에서, '27년 동사의 Flex 부문 ARPU는 3.9만 달러에 이를 전망이다. 이는 1) 중대형 기업의 Flex 모델 채택 및 2) 반복 재계약 확보에 기인한다. [Flex 소진 → 확대 갱신 → ARPU 상승]의 메커니즘은, 동사의 수익성 개선을 가속화하는 핵심 동인으로 판단한다.

What is Falcon Flex?

동사는 '23년 Falcon Flex를 도입했다. Flex는 금액을 선충전한 후, 그 충전금을 차감하며 모든 보안 모듈을 자유롭게 사용할 수 있는 선불형 요금제다. 약정 규모가 클수록 추가적인 할인 혜택이 주어지며, 이후 출시되는 신규 제품에도 동일한 충전금을 적용할 수 있다.

'27년 동사의 ARPU를 3.9만 달러로 추산한다. '25년 기준 5개 이상 모듈 사용자가 67%에 도달하며, 다 모듈 사용으로 인한 기업의 관리 복잡도가 빠르게 높아졌다. 이에 단일 벤더로 통합해 관리하려는 수요가 급증했고, Flex는 이러한 요구를 충족하는 독보적 솔루션이다. 따라서, Flex는 1) 중대형 기업 유입과 2) 반복 재계약에 기인해 ARPU 상승을 견인할 것으로 전망한다.

Flex는 멀티 모듈을 사용하는 중대형 기업에게 강하게 반응한다. 기존의 모듈별 개별 구매 방식과 달리, Flex는 연간 예산을 한 번에 확정할 수 있어 비용 예측력이 높고, 모듈 추가 및 변경 시 별도 계약 절차가 필요 없어 운영 부담을 크게 줄인다. 이러한 유인을 바탕으로 7개 이상 모듈을 사용하는 33% 고객의 Flex 유입은 필연적이라고 판단, 이를 포함한 동사의 ARPU는 25년 대비 27년 14.6% 상승할 것으로 전망한다. 이처럼 Flex는 전체 고객의 88%를 차지하는 중대형 기업을 고부가가치 구조로 전환시켜 ARPU를 향상시키는 강력한 동인이다.

Falcon Flex

: 선충전 → 모듈 사용 → 충전금 차감

7개 이상 모듈 사용 33% 구독자



Flex로 전환

⇒ '27년 ARPU 14.6% 상승

① 수 년치 충전금을 5개월 만에 소진

② 50% 확대 갱신

ex) 이전 100달러 → 재계약 150달러

⇒ 이용 범위 & 지출 수준 확대

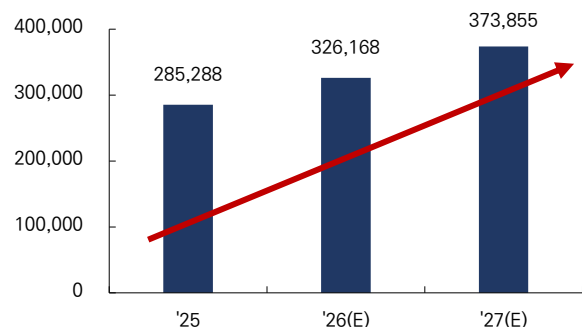
동사의 반복 재계약은 소비 가속화를 견인한다. Flex 고객은 평균적으로 수 년치 충전금을 5개월 만에 소진, 재계약 시 50% 이상 규모를 확대해 갱신한다. 현재 Flex 도입 고객 계정은 약 1,000개로, 분기 내 39건의 재계약을 체결했다. 이러한 재계약 패턴에 따라서, 고객이 지속적으로 이용 범위와 지출 수준을 확대하고 있다고 판단, Flex는 동사 ARPU의 안정적인 성장과 마진 개선 동력에 기반이 될 것으로 전망한다.

Falcon Flex 주요 특징

특징	내용
최대 절감 효과	각 조직의 요구에 맞춘 유연한 라이선스 계약으로 더 큰 경제적 효과 확보
	다년 약정을 통해 확보한 크레딧을 기간 내 자유롭게 사용 가능
재무 가시성과 조달 효율성	갱신 시점까지 기다릴 필요 없이 즉각적인 보안 의사결정 가능
	긴 조달 사이클이나 법적 검토 없이 신속한 신규 보안 니즈 대응
최고 수준의 보안과 유연성	조직 성숙 단계에 맞춰 새로운 에이전트 배포 없이 플랫폼 확장
	고도화된 공격자도 탐지·차단 가능한 위협 인텔리전스 활용
	계약 기간 중 필요에 따라 모듈 교체 가능, 향후 출시될 신규 제품 접근 가능

Falcon Flex 연도별 평균 ARPU 상승 추이

(단위: 달러)



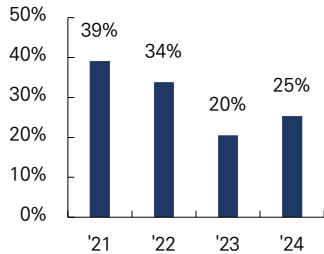
출처: CrowdStrike, RFS Team 4

출처: CrowdStrike, RFS Team 4

2-2. C 떨구고 Rowd Strike!

동사의 '24년 OpEx 증가율은 25%로 급격한 확장기에 비해 안정화된 흐름을 보여주고 있다. 이는 동사의 1) AI 기반 자동화, 2) CAC 회수기간 단축의 근거로 비용 절감 기반을 확보한 것으로 판단한다. 또한, 올해 5월 단행한 3) 인력 구조조정은 영업비용 중 큰 비용을 차지하는 인건비를 감소시킬 것으로 전망한다.

크라우드스트라이크 OpEx 증가율



AI 기반 자동화

→ 전체 운영비 5%~10% 절감

CAC 회수기간 2Q25 31.9개월

→ 높은 마진 매출의 기반

인력 5% 구조조정

→ 인건비 절감

→ OpEx 레버리지 강화

1) AI 기반 자동화로 5~10% 수준의 운영 효율 개선 기대

AI 기반 자동화는 반복 업무, 분류, 로그 분석, 기초 탐지 업무를 경감하며 전체 운영비에서 5~10% 수준의 절감 효과를 창출할 것으로 전망한다. '23년 AI 도입 이후, '24년 매출원가 증가율은 26%로 눈에 띄게 감소했다. 이에 동사는 Charlotte AI, Agentic Security, Agentic SOAR 등 자체 AI 엔진을 기반으로 운영, 지원, 탐지, 대응의 전 영역에서 자동화 비중을 확대하고 있다. 시는 '25년 5월 진행된 구조조정과 결합하여 시너지 상승, 장기적으로 낮은 비용 구조를 유지, 높은 품질의 탐지, 대응 성능을 제공하여 동사의 경쟁력을 강화할 것으로 판단한다.

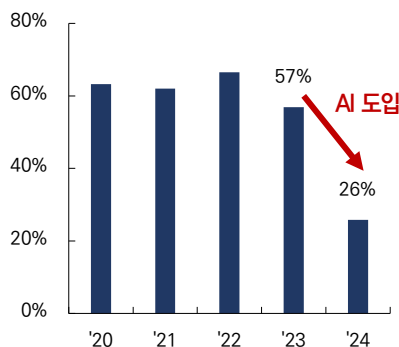
2) CAC 회수기간 단축 강한 수익 구조 유지

동사의 CAC 회수 기간은 2Q25 기준 31.9개월로, 평균 35~40개월의 회수기간을 보이는 보안, SaaS기업 중에서도 상대적으로 짧은 편에 속한다. CAC 회수 기간이 짧다는 것은 고객 확보 비용을 빠르게 회수하고, 이후 장기간 동안 높은 마진의 반복 매출을 창출할 수 있다는 의미다. 이는 동사가 강력한 브랜드 신뢰도, 고객 만족도, 플랫폼 확장력을 갖추고 있음을 보여주며, 동시에 R&D, 영업, AI 기술 개발에 재투입할 수 있는 자원 확보 측면에서도 매우 긍정적인 구조를 제공한다.

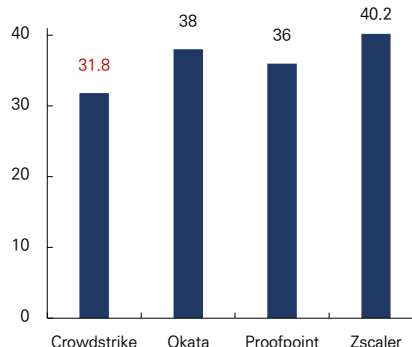
3) 인력 구조조정으로 비용 절감 기반 확보

동사는 '25년 5월 전사 인력의 약 5%(약 500명)를 감축하는 구조조정을 단행하며 비용 구조를 전면적으로 재정비했다. 보안, SaaS 기업은 인력 관련 비용 비중이 총비용 대비 약 40%로 높아, 구조조정을 통해 중장기 비용 레버리지를 확보하는 전략이 중요하다. 이번 조정 과정에서 약 4,500만 달러의 일회성 비용이 발생하여 인건비가 총비용 대비 53% 사용됐으나, 조정 비용은 4.04%에 불과하여 영향은 극소일 것으로 판단한다. 3Q25 인건비 비중 감소와 같이 이러한 기조가 유지된다면, 절감되는 인건비로 OpEx 레버리지 가 강화될 것으로 전망한다.

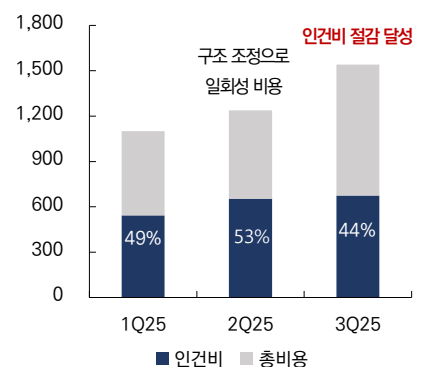
동사의 AI 도입 이후 매출원가 증가율 감소



보안, SaaS 기업의 CAC 회수기간 (단위: 개월)



'25년 총비용 대비 인건비 비중 (단위: 백만 달러)



출처: CrowdStrike, RFS Team 4

출처: 각사, RFS Team 4

출처: CrowdStrike, RFS Team 4

IV. Check Point: Next-Gen SIEM

사업부별 ARR 및 성장률

사업부	ARR	YoY
Cloud Security	7억 달러+	+35%
Next-Gen Identity	4.35억 달러+	+21%
Next-Gen SIEM	4.3억 달러+	+95%

동사는 엔드포인트/XDR를 넘어 **SIEM·로그 데이터 시장**까지 사업 영역을 확장하며, Falcon LogScale 기반 **Next-Gen SIEM**을 차세대 성장축으로 제시하고 있다. Next-Gen SIEM은 FY26 2Q 기준 ARR 4억 3천만 달러를 돌파(YoY +95%)하며, 동 분기 전체 ARR 성장률(약 +20%)을 크게 상회하고 있다.

동사는 Next-Gen SIEM과 함께 Cloud Security, Next-Gen Identity를 '미래 성장 3대 축'으로 제시하였고, 세 사업부 합산 ARR은 15억 6천만 달러를 상회, YoY +40% 성장했다. 엔드포인트를 넘어 **데이터·로그·아이덴티티까지 아우르는 통합 보안 데이터 플랫폼**으로서의 위상을 강화하고 있다.

기술적 우위: Index-Free 아키텍처

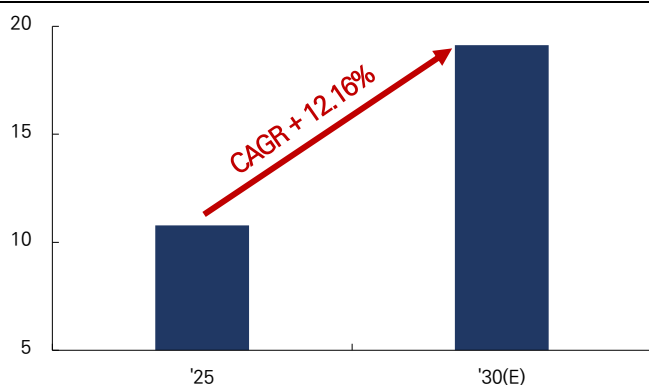
Next-Gen SIEM의 핵심 차별화 요소는 **Index-Free** 아키텍처에 기반한 성능 우위이다. 레거시 SIEM 대비 **150배 빠른 검색 속도**를 제공하며, **하루 1PB 이상의 데이터 수집 능력**을 보유하고 있다. 서버세컨드 지연시간으로 **페타바이트 규모의 데이터를 쿼리**할 수 있으며, **평균 15배의 데이터 압축률**을 통해 **스토리지 효율을 제고**한다.

이러한 성능을 통해 동사는 3년간 레거시 SIEM 대비 **총 소유 비용(TCO)을 80% 절감**할 수 있으며, 레거시 SIEM보다 **3배 빠른 배포 속도**를 제공한다. 특히 Falcon 플랫폼 내에서 생성된 데이터에 대해서는 수집 비용을 부과하지 않고, 타사 데이터 수집량에만 과금하는 가격 모델은 고객 TCO를 낮추는 핵심 전략이다.

글로벌 SIEM 시장 규모

(단위: 백만 달러)

Next-Gen SIEM의 핵심 차별화 요소



성능 지표	Next-Gen SIEM	레거시 SIEM
검색 속도	150 배 빠름	기준
일일 데이터 수집	1PB 이상	일반적으로 TB 단위
쿼리 지연 시간	서브초 단위	초 단위 이상
데이터 압축률	평균 15 배	2~3 배 수준

출처: mordorintelligence, RFS Team 4

출처: CrowdStrike, RFS Team 4

Onum 인수: Agentic SOC의 데이터 기반 완성

'25년 8월, 동사는 실시간 텔레메트리 파이프라인 관리 플랫폼 **Onum**을 **2.9억 달러에 인수**하며 Next-Gen SIEM의 데이터 레이어를 한층 강화했다. Onum은 경쟁사 대비 **초당 5배 많은 이벤트 처리 성능**, **스마트 필터링**을 통한 **스토리지 비용 50% 절감**, **실시간 파이프라인 탐지**를 통한 **사고 대응 속도 70% 개선** 등을 제공하며, 레거시 SIEM 데이터 마이그레이션의 최대 병목을 해소한다. 또한, 고객은 제3자 로그를 Falcon 플랫폼 유입 전부터 AI 기반 탐지를 수행하고, **수집 오버헤드를 40% 감소**시킨다.

Onum 통합은 단순 기능 확장을 넘어 'Agentic SOC' 전략의 데이터 기반을 완성하는 핵심 M&A로 평가된다. 동사는 Falcon 플랫폼 내 엔드포인트·클라우드·아이덴티티·네트워크 데이터와 Onum으로 최적화된 제3자 로그를 통합, Charlotte AI 등 AI 에이전트에 고품질 실시간 텔레메트리를 공급함으로써 레거시 SIEM이 제공할 수 없는 **속도·정확도·자동화 수준**을 실현하고 있다.

주간 3천만 회 이상의
자동화된 워크플로우 실행

Charlotte AI와의 결합

'25년 2월 동사는 Charlotte AI Detection Triage를 정식 출시하며 Falcon 플랫폼 전반에 AI 에이전트 계층을 구축했다. Charlotte AI는 SIEM/XDR 탐지 이벤트를 98% 이상의 정확도로 자동 분류하고, 평균 주당 40시간 이상의 수동 트리이지 업무를 제거해 SOC 인력 부족과 알럿 피로를 완화한다.

또한 Charlotte AI는 Falcon Fusion SOAR와 연계되어 고위험 탐지에 대해 자동 격리·티켓 발행 등 대응 워크플로우를 실행, SOC의 MTTR을 의미 있게 단축한다. FY26 2Q 기준 Charlotte AI 사용량은 전 분기 대비 85% 이상 증가하며 **Falcon 전 영역으로 확산되고 있다.** 동사는 Charlotte AI를 “에이전틱 SOC 분석가”로 정의하며, Charlotte Agentic SOAR와 결합해 탐지→조사→조치까지 엔드투엔드 자동화된 보안 운영을 지향하고 있다.

V. Risk: Falcon Sensor 글로벌 장애

단일 실패 지점(SPOF):

시스템 구성 요소 중 하나가 고장 나면
전체 시스템이 중단되는 요소

'24년 7월, 동사의 윈도우용 Falcon Sensor 소프트웨어 업데이트 오류로 전 세계 약 850만 대의 윈도우 장비가 블루스크린 상태에 빠지는 대규모 장애가 발생했다. 이는 클라우드 기반 단일 에이전트와 중앙집중식 콘텐츠 업데이트 구조가 ‘**글로벌 단일 실패 지점**’으로 기능할 수 있음을 드러낸 사건이다. 전 세계 경제적 피해 규모는 100억 달러 이상으로 추정되며, 이후 다수의 기업·기관이 동사를 상대로 소송을 제기했다.

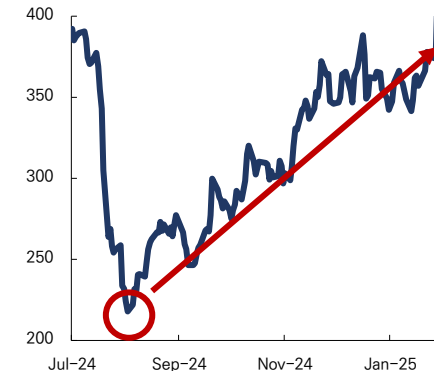
동사는 장애 직후 결합 콘텐츠를 회수하고 수정 패치를 배포했으며, CEO 명의의 공식 사과와 함께 복구 가이드 제공, 지원 인력 확대, 계약 크레딧·할인 등 고객 보상 프로그램을 시행했다. 그 결과 FY25 3분기 매출은 10.1억 달러(YoY +29%)로 외형 성장을 유지했으나, 장애 처리 비용 약 3,390만 달러가 반영되며 순손실(1,680만 달러)을 기록했다. 그럼에도 동 분기 고객 유지율은 97% 이상으로 업계 최고 수준을 유지했고, 대형 고객 상당수가 재계약을 이어가면서 우려되던 대규모 고객 이탈은 현실화되지 않았다.

사태 이후 동사는 빠른 회복세를 보였다. FY25 3·4분기 말 기준 ARR은 각각 40.2억 달러(YoY +27%), 42.4억 달러(YoY +23%)로 증가했고, 4분기에만 신규 ARR 2.24억 달러를 쌓았다. 연간 영업현금흐름은 13억 달러로 사상 최대를 기록했으며, 주가는 사건 직후 약 300억 달러의 시가총액을 잃었지만 이후 회복해 사고 이전 수준을 상회하는 수준까지 반등했다. 동사는 본 사태를 계기로 업데이트 절차와 내부 검증 프로세스를 강화하며 플랫폼 안정성과 고객 신뢰를 동시에 제고하는 방향으로 대응하고 있다.

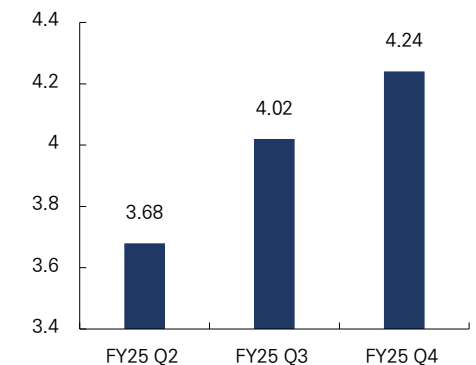
Falcon 장애 주요 산업별 영향 요약

산업	대표 사례	영향
항공	델타항공 등 글로벌 항공사	예약·체크인 장애, 130만 명 이상의 항공편 지연·결항
금융	주요 시중은행, 카드사·결제사	온라인·모바일 뱅킹, ATM·결제망 일시 중단
의료	북미 병원, 영국 NHS 등 의료기관	진료·예약 시스템 장애, 비용급 진료 지연
기타	제조·물류·소매, 방송사, 공공기관	생산·물류 차질, POS·송출·공공서비스 중단
전 세계 피해 추정 100억 달러 이상		

Falcon 장애 전후 주가 추이 (24.7~25.1)



Falcon 장애 전후 ARR 성장



출처: RFS Team 4

출처: 인베스팅닷컴, RFS Team 4

출처: CrowdStrike, RFS Team 4

VI. Estimate Logic

매출추정

① Subscription 매출

먼저, 동사의 Subscription 매출을 모듈 구독 중심의 Non-Flex 와 동사의 핵심 동력인 Falcon-Flex 로 구분하였다. 구독 매출은 아래의 산식으로 추정하였다.

$$\text{구독 매출} = (\text{Falcon-Flex 고객 수} \times \text{Falcon-Flex ARPU}) + (\text{Non-Flex 고객 수} \times \text{Non-Flex ARPU})$$

Subscription 매출은 '25년 3,762백만 달러를 시작으로 '26년 4,799백만 달러, '27년 7,245백만 달러로 성장할 것으로 전망한다.

Subscription											
(단위: 백만 달러)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2025	2026E	2027E
Subscription	1,051	1,121	1,245	1,383	1,536	1,707	1,896	2,106	3,762	4,799	7,245

Falcon-Flex

'26년 1,339백만 달러, '27년 2,125백만 달러의 성장을 전망한다. Non-Flex 보다 낮은 고객 수임에도 상대적으로 높은 ARPU 로 인해, 전체 Subscription 매출 내 '25년 26% → '27년 35%로 비중이 늘어나며 성장 동력임을 입증할 것으로 판단한다.

동사의 재무자료에 나와있는 FY26 2Q 고객 수, ARPU 수치를 기준으로 각각 성장률을 추정하였다. ARPU 는 현재 중대형 기업 유입과 반복 재계약 모멘텀과 유사한 흐름을 보이는 Falcon-Flex 의 도입 시기인 '23년 평균 성장률 3.5%를 사용했다. Falcon-Flex 고객 증가율은 전체 고객 증가율보다 1.3 배 높을 것으로 시장 내 인식이 형성되고 있는 점에 기반하여, '23년 기준 전체 고객 증가율 6% 기준 Flex 고객 증가율은 7.8%로 가정하였다.

Falcon-Flex											
(단위: 백만 달러)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2025	2026E	2027E
Falcon-Flex	263	320	357	399	446	499	557	623	965	1,339	2,125
고객 수	952	1,000	1,078	1,164	1,257	1,358	1,467	1,584			
YoY%	22%	22%	25%	28%	32%	36%	36%	36%		39%	59%
ARPU (단위: \$)	310,680	320,000	331,200	342,792	354,790	367,207	380,060	393,362			

Non-Flex

동사가 영위하는 보안 플랫폼 시장의 TAM을 기반으로 Non-Flex 고객 수를 추정하였다. TAM은 '26년 1,160억 → '27년 2,000억 달러로 +72% 성장할 것이며, 동사는 AI 보안 기술력을 바탕으로 시장 점유율 역시 같은 비중으로 상승할 것으로 판단한다.

ARPU는 꾸준한 고객 유입과 고부가 가치 모듈의 확장으로 FY26 1Q 이전 성장률 평균 1%에 0.2%p를 더하여 산출하였다.

Non-Flex											
(단위: 백만 달러)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2025	2026E	2027E
Non-Flex	788	801	888	984	1,090	1,208	1,338	1,483	2,796	3,460	5,119
고객 수	34,504	34,735	38,035	41,648	45,605	49,937	54,681	59,876	32,559	41,648	59,876
YoY%	15%	12%	20%	28%	32%	44%	44%	44%		24%	48%
ARPU (단위: \$)	22,832	23,060	23,337	23,617	23,900	24,187	24,478	24,771	22,272	23,212	24,334

② Professional Services 매출

Professional Services 매출은 전년 동기 매출에 YoY 성장률을 곱하여 계산했다.

Professional Services 부문은 보안 컨설팅·클라우드 전환 등 독립적인 시장 수요가 존재하므로, 구독 연동 효과에 서비스 시장 성장률을 함께 반영하는 것이 타당하다. 동사의 Subscription 부문 FY27 성장률 22%의 20~30%가 PS 수요로 직결된다고 가정하면 4~6% 수준의 성장세가 도출되고, 여기에 서비스 시장의 성장률 7~9%를 더하면 11~15% 범위가 산출된다. 이에 본 리서치팀은 FY26 12%, FY27 14%의 성장률을 적용했다.

PS											
(단위: 백만 달러)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2025	2026E	2027E
PS	53	66	53	56	60	75	61	64	192	228	260
전년 동기 매출			47	50	53	66	53	56		192	228
YoY%			12%	12%	14%	14%	14%	14%		19%	14%

비용추정

항목 간 변동성이 크지 않다는 점을 고려해 추정했다. 매출원가율은 최근 분기 흐름이 안정적으로 유지되고 있어 26%를 적용, 연구개발비·판매관리비·영업외손익은 FY26 2Q 수치를 기준으로 Flat 하게 반영했다. 세율은 실효세율을 감안해 17%를 적용했다.

VII. Valuation

동사의 적정주가 산출을 위해 Historical PSR Valuation 방식을 적용했다. 동사는 매출 대부분이 반복 구독으로 구성된 순수 SaaS 기업으로, 단기 수익성보다 매출·ARR 성장률 및 플랫폼 확장성이 기업가치에 더 큰 영향을 미친다. 이러한 특성상 EV/EBITDA·PER 등 수익성 기반 멀티플은 초기 투자 및 모듈 확장 전략에 따라 변동성이 크기 때문에, 실적 가시성과 성장 속도를 안정적으로 반영할 수 있는 PSR이 적절하다고 판단한다.

본 리서치팀은 '23년 8월 ~ '24년 4월 평균 PSR에 20%의 프리미엄을 반영한 24배를 Target 멀티플로 설정했다. 이는 현 시점의 성장 환경이 리레이팅 국면을 재현하면서도, 다음 요인이 당시 대비 더욱 강화되었기 때문이다. ① GenAI 기반 공격 급증으로 XDR·클라우드 보안의 구조적 수요가 더 급격히 확대되고 있으며, ② 모듈 채택률 상승과 신규 모듈 확장에 따른 업셀링 속도가 당시보다 명확하게 개선되었고, ③ ARR 성장률과 20%대 중반의 FCF 마진이 더 높은 수준에서 안정화되었기 때문이다. 따라서 당시 멀티플에 20%의 프리미엄을 부여한 24배는 동사의 플랫폼 가치와 구조적 성장성을 반영할 합리적 지표라 판단한다.

이에 따라, 목표주가 \$718, 상승여력 41%, 투자의견 BUY를 제시한다.

CrowdStrike Inc PSR Valuation		(단위: USD millions, %)
27E Sales	7,505	(A)
발행주식수	250,960,000	(B)
27E SPS	30	(C) = (A) ÷ (B)
Target P/S	24	(D)
적정주가	718	(E) = (C) x (D)
목표주가	718	
Current Price	509	
Upside	41%	

예상 포괄손익계산서 (요약) (백만 달러)	2023	2024	2025	2026E
매출액	2,241	3,055	3,953	4,784
매출원가	601	756	991	1,203
매출총이익	1,640	2,299	2,962	3,581
판매비와관리비	1,222	1,533	2,006	(3,856)
조정영업이익	-	-	-	-
영업이익	(190)	(2)	(120)	(275)
비영업손익	55	149	199	(583)
금융손익	26	26	25	25
관계기업등 투자손익	-	-	-	-
세전계속사업손익	(159)	122	54	141
계속사업법인세비용	22	32	71	118
기타손실	2	1	2	2
중단손익	-	-	-	21당순
당기순이익	(183)	89	(19)	-
지배주주	-	-	-	-
비지배주주	-	-	-	-
총포괄이익	(183)	89	(19)	21
지배주주	-	-	-	-
비지배주주	-	-	-	-
EBITDA	433	787	1,025	1,257
FCF	676	940	1,067	896
EBITDA 마진율 (%)	19	26	26	26
영업이익률 (%)	(8)	(0.06)	(3)	(5)
지배주주귀속 순이익률 (%)	-	-	-	-

예상 현금흐름표 (요약) (백만 달러)	2023	2024	2025	2026E
영업활동으로 인한 현금흐름	941	1,166	1,382	1,457
OAPP 손이익	(183)	89	(19)	(222)
감가상각&무형자산상각	94	145	213	254
유형자산감가상각비	77	127	162	227
무형자산상각비	17	18	26	28
기타	-	-	-	-
운전자본	1,531	2,060	2,652	3,767
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	(258)	(217)	(274)	(258)
재고자산 감소(증가)	-	-	-	-
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(15)	(19)	85	(30)
기타	1,263	2,203	2,845	3,766
투자활동으로 인한 현금흐름	(235)	(176)	(255)	(269)
Capitalized development cost	(29)	(49)	(59)	(67)
무형자산감소(증가)	(2)	11	0	(2)
Proceeds from short from investment	(21)	135	87	2
기타투자활동	(183)	(273)	(283)	(202)
재무활동으로 인한 현금흐름	77	93	107	78
보통주식발행액	8	8	3	3
주식선택권의 행사	10	8	8	0.9
Purchase or sale of minority interest	77	93	107	78
기타	(22)	(16)	(11)	(3.9)
현금의 증가	460	920	947	1,254
기초현금	1,996	2,456	3,377	4,179
기말현금	2,456	3,377	4,324	5,423

예상 재무상태표 (요약) (백만 달러)	2023	2024	2025	2026E
유동자산	3,640	4,757	6,113	7,626
현금 및 현금성자산	2,455	3,375	4,323	5,539
매출채권 및 기타채권	626	853	1,128	1,308
재고자산	-	-	-	-
기타유동자산	559	529	662	779
비유동자산	1,386	1,889	2,588	2,858
유형자산	492	620	788	923
무형자산	517	752	1,045	1,102
기타 비유동자산	377	517	755	833
자산총계	5,026	6,646	8,701	10,496
유동부채	2,109	2,697	3,461	4,031
매입채무 및 기타채무	45	28	130	106
단기금융부채	137	130	191	221
기타유동부채	1,927	2,539	3,140	3,714
비유동부채	1,430	1,612	1,921	2,145
장기금융부채	741	742	743	742
기타비유동부채	689	870	1,178	1,403
부채총계	3,539	4,309	5,382	6,181
소수지배주주지분	1,463	2,303	3,279	4,225
자본금	1,487	2,337	3,318	4,299
자본잉여금	2,612	3,364	4,367	5,374
이익잉여금	(1,148)	(1,058)	(1,078)	(1,263)
보통주 자본금	0.12	0.12	0.12	0.13
자본총계	5,026	6,646	8,701	10,496

예상 주당가치 및 valuation (요약)	2023	2024	2025	2026E
P/E (x)	(135)	943	(5,087)	599
P/CF (x)	65.1	72.3	91.0	86.3
P/B (x)	41.9	36.6	38.4	29.8
EV/EBITDA (x)	141.5	106.3	120.7	94.7
EPS (달러)	(0.79)	0.37	(0.08)	0.08
CPS (달러)	3.94	4.89	5.65	5.70
BPS (달러)	6.13	9.66	13.40	16.50
DPS (달러)	0	0	0	-
배당성향 (%)	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-
매출액증가율 (%)	-	36.32	29.40	21.02
EBITDA증가율 (%)	-	81.76	30.24	22.68
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	3.58	3.58	3.50	3.66
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	13.36	27.00	7.62	11.35
ROA (%)	(3.64)	1.34	(0.22)	0.20
ROE (%)	(12.51)	3.86	(0.58)	0.50
ROIC (%)	(8.12)	(0.06)	(2.85)	(5.30)
부채비율 (%)	241.80	187.00	164.10	146.29
유동비율 (%)	172.	176.38	176.62	189.18
순차입금/자기자본 (%)	(107.79)	(108.58)	(103.35)	(108.31)
조정영업이익/금융비용 (x)	-	-	-	-