이음투자컨설팅
EUM Investment Consulting

Investment Consulting

EUM

크라우드스트라이크 홀딩스(CRWD) 기업분석 리포트

2026.10

상호	㈜이음투자컨설팅
작성일	2026. 10.13
감수	김태섭
E-Mail	eumresearch01 @naver.com

*이음투자컨설팅은 금융감독원의 관리규정을 준수합니다.
당해 업체는 정식 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자이며,
투자결과에 따라 원금의 손실이 발생할 수 있고
그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.

상호	이음투자컨설팅
작성일	2026. 10. 13
감수	김태섭
E-Mail	eumresearch01@naver.com

현재가 (2026.10.09)	US$275.04
투자의견	중립(HOLD)
목표주가	$260
상승여력	-5.5%
시가총액	$2,822억
발행주식수	1,023,934,842
52주 최저/최고	$85.68 / $286.99

CRWD 분기 실적 비교

구분	2Q FY26	1Q FY27	2Q FY27
매출	$1,169M	$1,386M	$1,471M
구독 매출	$1,103M	$1,321M	$1,400M
전문서비스	$66M	$65M	$71M
기말 ARR	$4.66B	$5.51B	$5.84B
순증 ARR	$221M	$256M	$333M
구독 매출총이익률 (Non-GAAP)	80%	81%	81%
GAAP 영업이익	-$113M	-$31M	-$33M
Non-GAAP 영업이익	$255M	$326M	$372M
Non-GAAP 영업이익률	22%	24%	25%
GAAP 순이익	-$78M	$28M	$5M
GAAP EPS	-$0.08	$0.03	$0.01
Non-GAAP EPS	$0.23	$0.28	$0.31
잉여현금흐름 (FCF)	$284M	$469M	$377M
FCF 마진	24%	34%	26%

크라우드스트라이크 홀딩스(CRWD)

업종 NASDAQ | 보안SW

[사이버 보안은 내가 지배한다]

Fal.Con 2026: 장기 목표를 1년씩 앞당김

• 9월 Fal.Con에서 ARR 100억 달러 달성 시점을 FY2030, 200억 달러를 FY2035로 각각 1년 단축 제시

• FY2029 목표로 비GAAP 영업이익률 28~32%(현 24%), FCF 마진 34~38%(현 30%), 구독 매출총이익률 82~85%(현 81%) 제시

• 핵심 발표는 '에이전틱 SOC'. 공유 컨텍스트 레이어, 멀티에이전트 조사, 자체 보안 모델 SafeMind(일 7조 건 학습). 단 일부 기능은 미출시·개발 중으로 명시

2Q FY27 Review: 규모가 커지는데 성장률이 올라왔다

• 2Q26(7월 말 종료) 매출 +26%, 순증 ARR $332.8M으로 +51% 분기 사상 최대. 가이던스 상단을 $45M 이상 초과

• 비GAAP 영업이익률 25%(+350bp), GAAP 순이익 $5.3M으로 3개 분기 연속 흑자.

• Falcon Flex ARR $2.29B(+101%)로 전체 ARR의 39%. 분기 중 신규 계정 935개(일 10건 초과), 재약정 시 평균 ARR +25% 추가 확대

• 연간 순증 ARR 가이던스를 연초 $1,240M → $1,355M(+34%)로 두 차례 상향

이익의 질은 표면 숫자보다 낮다

• SBC가 매출의 13%가 아니라 27.1%. 주당 영향 $0.38로 보고 비GAAP EPS $0.31을 초과해, 주주가 희석으로 내는 비용이 비GAAP 이익보다 큰 구조

• GAAP 영업이익률은 2Q26 -2%, FY26 -6%로 여전히 적자. 자사주 15억 달러 한도에도 희석주식수 연 +1.8%

투자의견 및 목표주가

• FY28E 기말 ARR $8,258M(FY27 가이던스 $6,607M + 회사 제시 FY28 순증 최소 $1,626M)에 EV/ARR 33배 적용. 사업가치 $2,726억 + 순현금 $43억 ÷ 희석주식 10.65억주

• 투자의견 중립(HOLD), 목표주가 $260 제시.

산업 분석

왜 지금 사이버보안인가? 공격 표면이 AI로 비선형 확장

● 전통적 보안 수요는 '직원 수 × 디바이스 수'에 비례했으나, AI 에이전트는 자격증명을 가진 독립 행위자로 작동해 이 비례식을 깨뜨림

● CRWD 추정 고객사 직원 1인당 AI 에이전트 약 90개. 보호 대상 엔드포인트가 한 자릿수 배수로 증가하는 구조

● 공격 측도 동일하게 AI를 사용. 피싱·익스플로잇 생성 비용이 하락해 공격 빈도와 방어 비용이 동시에 상승

● 신규 위협 유형이 기존 카테고리에 없음. 모델 남용, 프롬프트 인젝션, AI 어시스턴트 경유 데이터 유출

● Gartner 'AI 생태계·에이전트 보안' 2026년 $30억 → 2030년 $160억(5.3배). 같은 기간 전체 보안 지출은 1.5배

순환이 아닌 구조적 재편: 플랫폼 통합 경쟁

● 위협 유형별 개별 솔루션 적층 구조가 ①도구 간 데이터 단절로 횡적 이동 미탐지 ②운영 인력비용이 라이선스비 초과로 지속 불가

● CRWD 구독 고객의 51%가 6개 이상 모듈, 35%가 7개 이상, 26%가 8개 이상. PANW 차세대보안 ARR $91억(+63%)

● 양사 모두 개별 제품이 아닌 지출 통합의 수혜로 성장. 단 비대칭적 승자는 Microsoft

● Defender 엔드포인트 점유율 2023년 25.8% → 2024년 28.6%로 1위. E5 번들 구조라 독립 벤더가 가격 대응 불가

경쟁은 3강으로 압축, 전략은 각각 다름

● SentinelOne은 ARR $12.2억(+22%)에 FCF 마진 −5%, GAAP 영업이익률 −31%로 플랫폼 투자 여력 부재. Zscaler는 FY27 매출 가이던스 16.6~17.5%로 급감

● PANW는 인수형 수평 확장(2026년 2월 CyberArk 완료, 2025년 매출 $13.6억 +36%), MS는 번들링, CRWD는 단일 에이전트·단일 데이터레이어

● CRWD 구조의 핵심은 추가 모듈의 한계비용이 0에 수렴한다는 점. 이것이 Falcon Flex로 상품화

AI 보안의 해자는 모델이 아니라 데이터

● Fal.Con 2026 발표: 공유 컨텍스트 레이어, 멀티에이전트 조사, 인증 데이터 파이프라인(스토리지 비용 최대 −50%), 자체 모델 SafeMind

● SafeMind는 일 7조 건 보안 이벤트 학습. 범용 프런티어 모델 대비 탐지 6배, 과업당 비용 최대 −99% 주장(회사 자체 벤치마크)

● 전 영역 합산 수집량 일 4조 건. R&D 연 $10억 초과, 박사급 270명·AI 연구원 300명·위협 연구원 500명

기업 분석

ARR 58억 달러 규모에서 순증이 가속하는 비정상적 구간

● FY26 매출 $48.1억(+22%), 기말 ARR $52.5억(+24%), 구독 매출 비중 95%. 8.8만개 조직, 직원 10,698명, 모듈 33개

● 순증 ARR은 1QFY27 $256M(+32%) → 2QFY27 $333M(+51%)로 분기 사상 최대, 가이던스 상단 $45M 초과

● 연간 순증 ARR 가이던스 연초 $1,240M → $1,355M(+34%)로 두 차례 상향

● 제품별 ARR(2QFY27): Flex $22.9억(+101%), 클라우드 $9.05억(+29%), 차세대 SIEM $6.95억+(+약 60%), 아이덴티티 $5.85억+(+34%)

● 클라우드·아이덴티티·SIEM 합산 약 $21억이 +39% 성장해 전체 25%를 크게 상회

Falcon Flex가 가속의 실제 메커니즘

● 2QFY27 신규 Flex 계정 935개(일 10건 초과), Flex 신규로고 ARR이 분기 순증의 34%

표준 → Flex 전환 시 평균 ARR 상승폭 34% → 40% 이상으로 확대

● 재약정(re-flex) 630개 계정 이상(전년 대비 6배), 첫 재약정 시 평균 ARR +25%, 반복 재약정 고객은 최초 대비 53% 높은 ARR

● Flex ARR $22.9억은 전체 ARR의 39%. 유통도 전환돼 MSSP $13억 초과(3년 전 $1억 미만), 클라우드 마켓플레이스 경유 분기 $6억(+30%)

피어 중 가장 비싸면서 GAAP 적자인 유일한 대형 보안주

● 선행 EV/Sales 46.3배로 PANW 24.2배의 1.9배, FTNT 17.2배의 2.7배, ZS 9.3배의 5.0배

유일한 동급 배수는 NET 44.6배이나 NET의 FCF 마진은 13.6%(CRWD 30%)

● Rule of 40은 CRWD 52 vs PANW 59로 종합 지표는 오히려 PANW 우위. 차이는 방향성(CRWD 순증 가속 31→51% vs PANW NGS 가이던스 63→22~23% 둔화)

● GAAP 영업이익률 비교: CRWD −3%, PANW +7.1%, FTNT +32.4%, MSFT +46.8%

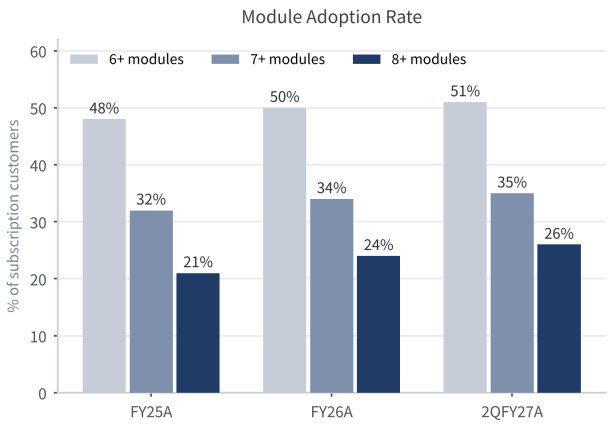
장기 목표는 공격적이나 내부 충돌 존재

● Fal.Con에서 ARR $100억 FY2030, $200억 FY2035로 각각 1년 단축. FY28 순증 ARR 최소 $1,626M 제시

● FY29 목표: 구독 매출총이익률 82~85%(현 81%), 비GAAP 영업이익률 28~32%(현 24%), FCF 마진 34~38%(현 30%)

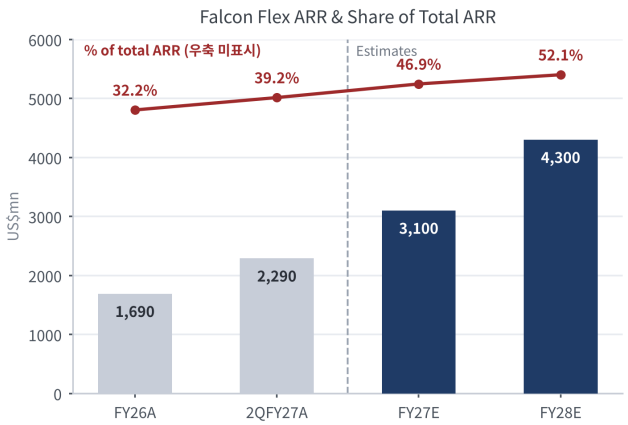
● 2026년 인수: SGNL $7.4억(아이덴티티·특권접근), Seraphic(브라우저 보안), XM Cyber IP만 인수(특허 45건·소스코드, 매출·고객 미이전으로 FY27 가이던스 제외)

그림 1. 모듈 채택률



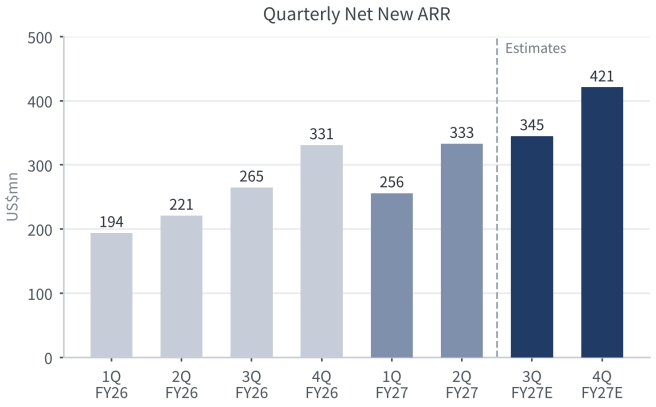
자료: 회사 분기 실적발표, 자체 정리

그림 2. Falcon Flex ARR 및 비중



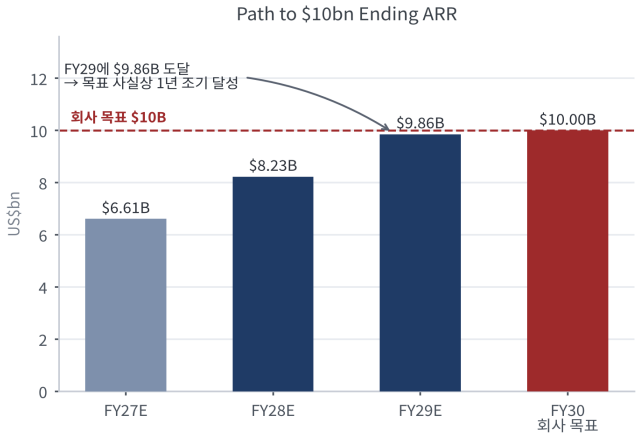
자료: 회사 공시, FY27E 이후 자체 추정

그림 3. 분기 순증 ARR



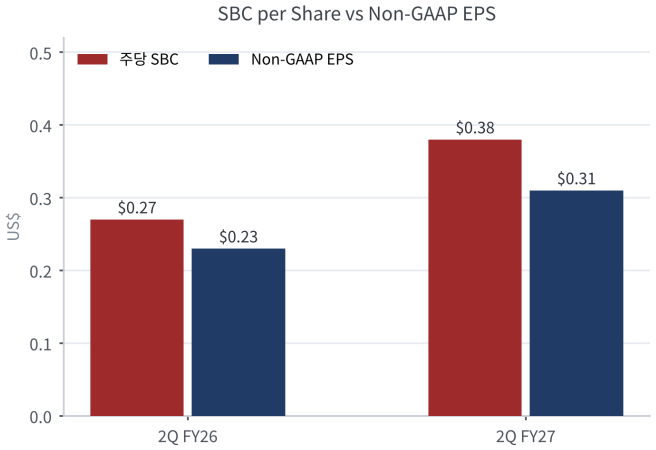
자료: 회사 공시, 3QFY27은 가이던스 중간값·4QFY27은 자체 추정

그림 4. $10B 목표 역산



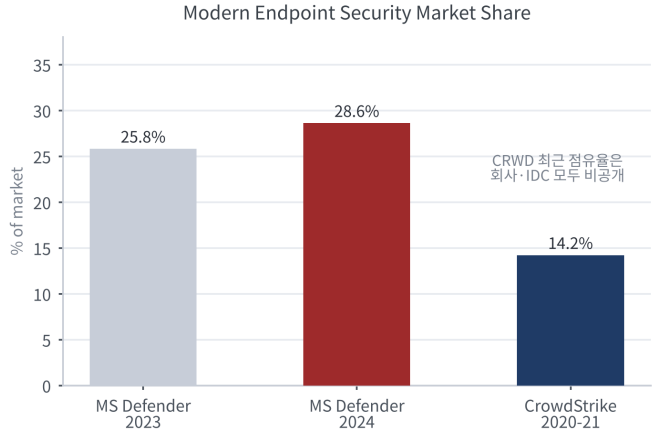
자료: 회사 가이던스 및 Fal.Con 장기목표, 자체 산출

그림 5. 주당 SBC vs Non-GAAP EPS



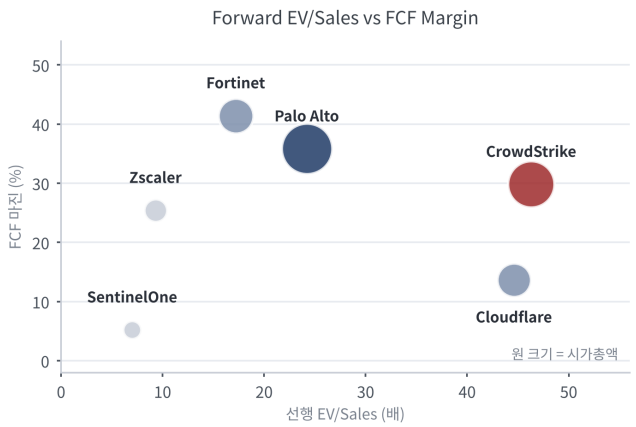
자료: 회사 분기 실적발표, 4대1 액면분할 조정 기준

그림 6. MS Defender 점유율



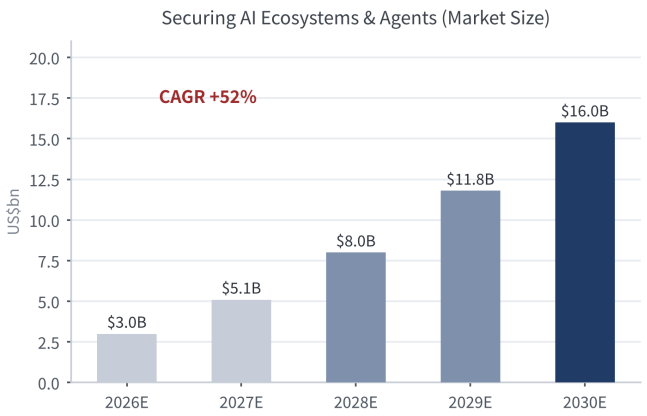
자료: IDC Worldwide Modern Endpoint Security Market Shares, 자체 정리

그림 7. 피어 포지션 (버블)



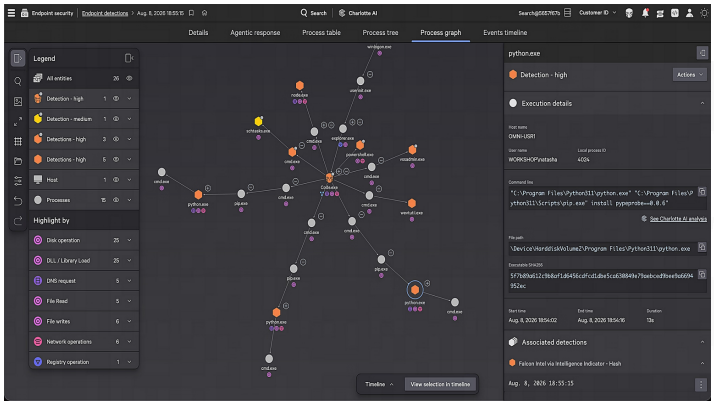
자료: 2026년 10월 9일 종가 및 각사 가이던스 기준 자체 산출

그림 8. AI 보안 시장



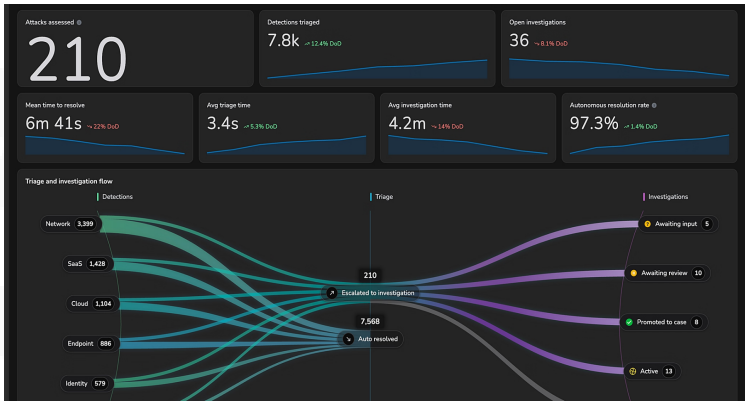
※ 동기간 전체 정보보안 지출: $248B → $372B (CAGR +10.7%)
자료: Gartner 정보보안 지출 전망, 자체 정리

그림 9. 엔드포인트 보안



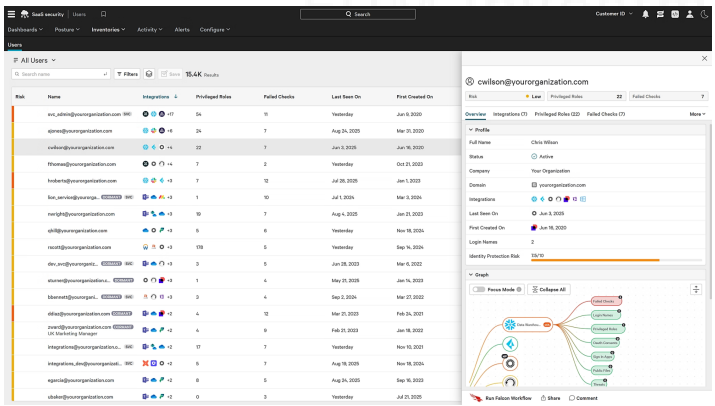
자료: CRWD 공식 사이트

그림 10. charlotte-ai



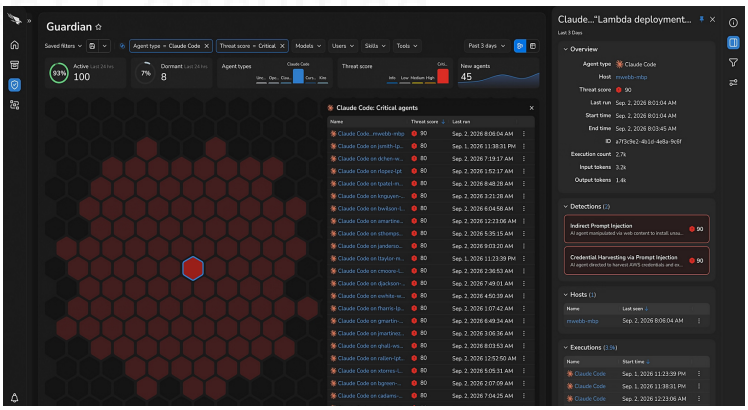
자료: CRWD 공식 사이트

그림 11. SaaS 보안



자료: CRWD 공식 사이트

그림 12. AI Detection and Response



자료: CRWD 공식 사이트

[표 1] 목표주가 산출 내역

항목	값	비고
FY28E 기말 ARR	$8,258M	FY27E $6,607M + FY28 순증 $1,651M
목표 EV/ARR	33.0배	현재 FY27E 기준 42.1배 대비 디레이팅 반영
사업가치(EV)	$272,514M	
(+) 순현금	$4,270M	현금 $5,014M – 장기차입금 $746M
주주가치	$276,784M	
(÷) FY28E 희석주식	1,065M주	연 +1.8% 희석 반영
적정주가	$259.9 → $260	

[표 2] 교차검증

방식	FY28E 기준	목표주가 적용 시 배수	현재 배수
EV/FCF	FCF $2,384M	114.3배	172.8배(TTM)
PER (Non-GAAP)	EPS $1.57	165.6배	219배(FY27E)
EV/Sales	매출 $7,450M	36.6배	46.3배(FY27E)

주: 회사가 제시한 FY28 순증 ARR 최소치를 할인 없이 그대로 수용한 전제이므로, 보수적 추정이 아님

이음투자컨설팅 EUM Investment Consulting

[표 3] 시나리오 분석

항목	약세	기본	강세
전제	MS 번들 공세로 순증 ARR 한 자릿수 둔화, AI 투자 사이클 조정	회사 제시 FY28 순증 $1,626M 달성, 모듈 채택률 완만 상승	AI 에이전트 보안 수요 초과 달성, 장기목표 추가 상향
FY28E 기말 ARR	$7,900M	$8,258M	$8,600M
목표 EV/ARR	20.0배	33.0배	38.0배
사업가치	$158,000M	$272,514M	$326,800M
주주가치	$162,270M	$276,784M	$331,070M
적정주가	$150	$260	$310
확률 가중	25%	50%	25%

주: 확률가중 기대주가 $245 (현재가 대비 −10.9%).

이음투자컨설팅
EUM Investment Consulting

[표 4] 손익계산서($M, 분할조정 EPS)

구분	FY24	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	3,056	3,954	4,812	6,001	7,450
구독 매출	2,868	3,761	4,565	5,700	7,080
GAAP 영업이익	-2	-116	-293	-30	150
Non-GAAP 영업이익	660	880	1,046	1,503	1,937
Non-GAAP 영업이익률	22%	22%	22%	25%	26%
GAAP 순이익	72	-15	-163	80	300
Non-GAAP 순이익	752	815	957	1,307	1,672
Non-GAAP EPS	$0.77	$0.81	$0.93	$1.26	$1.57

이음투자컨설팅
EUM Investment Consulting

[표 5] 현금흐름 ($M)

구분	FY24	FY25	FY26	FY27E	FY28E
영업활동 현금흐름	1,166	1,380	1,612	2,250	3,092
설비투자	-228	-310	-377	-450	-708
설비투자/매출	7.5%	7.8%	7.8%	7.5%	9.5%
잉여현금흐름	938	1,070	1,235	1,800	2,384
FCF 마진	31%	27%	26%	30%	32%

[표 6] 재무건전성 (2QFY27 기준)

항목	금액
현금및현금성자산	$5,014M
장기차입금	$746M
순현금	$4,268M
이연매출 (유동+비유동)	$4,842M
잔여수행의무(RPO)	$9,000M (4QFY26)
자사주 매입 잔여 한도	$2,800M

[표 7] 투자지표 용어

용어	정의
ARR	연간 반복 매출. 구독 계약의 연환산 금액으로 SaaS의 실질 매출 규모
순증 ARR	기말 ARR – 전기말 ARR. 신규 획득에서 이탈을 차감한 순성장
DBNRR	기존 고객의 전년 대비 지출 증가율. 100% 초과 시 이탈분보다 증액분이 큼
모듈 채택률	구독 고객 중 N개 이상 모듈을 쓰는 비중. 전환비용의 대리 지표
Falcon Flex	플랫폼 전체 지출을 약정하고 모듈을 자유 선택하는 계약 방식
Rule of 40	매출 성장률 + FCF 마진. 40 초과 시 성장과 수익성 균형 양호로 평가
RPO	잔여수행의무. 계약은 체결됐으나 아직 매출 인식되지 않은 금액
SBC	주식보상비용. Non-GAAP에서 제외되나 실제 주주 희석을 유발
FCF 마진	잉여현금흐름 ÷ 매출. 설비투자 차감 후 실제 현금 창출력

이음투자컨설팅
EUM Investment Consulting