NH투자증권

서비스나우 (NOW.US)

AI SW 수익화 본격 시작

동사는 컨센서스를 상회하는 2분기 실적과 연간 실적 가이던스 상향 발표. 부정적인 매크로 환경 속에서도 워크플로우 생산성 향상을 목적으로 전방 고객들의 AI SW 채택 지속 증가하는 중

Jr. Analyst 고민성
02)768-7707, minsung.ko@nhqv.com

고객들의 생성형 AI 제품 채택 본격 시작

동사는 주요 SaaS 업체 중 AI 수익화 전략 성과를 가장 먼저 보여주고 있는 기업으로 향후 AI SW 모멘텀 주도할 것으로 기대. 2분기 동사의 기업용 SW인 Now 플랫폼과 생성형 AI 제품인 Now Assist 제품에 대한 고객 수요 강세 확인. 공공기관 및 민간 기업들은 다소 부정적인 매크로 환경 속에서도 조직 내 워크플로우 생산성 향상을 위해 AI 기능이 적용된 제품 채택 빠르게 늘리고 있는 상황. 이를 통해 동사는 2분기 100만달러 이상 신규 계약 88건(+26% y-y) 기록했으며 특히 동사의 생성형 AI 제품인 Now Assist는 Adobe, Dell 등 글로벌 기업들이 적극 채택하며 신규 계약 11건 달성

2분기 호실적과 하반기 파이프라인 고려해 연간 실적 가이던스 상향

FY2Q24 실적은 매출액 26.3억달러(+22.2% 이하 y-y), 영업이익(이하 Non-GAAP) 7.2억달러(+32.4%), EPS 3.13달러(+31.5%) 기록하며 컨센서스를 각각 0.6%, 8.0%, 8.7% 상회. 구독 수익은 25.4억달러(+23%) 기록하며 기존 가이던스 상단 상회했고 OpEx 효율화, 마케팅 비용 관리를 통해 영업이익률 역시 27.4%(기존 가이던스 25%) 기록

핵심 영업 지표인 RPO와 cRPO는 각각 186억달러(+31%), 88억달러(+22%) 기록했는데 RPO 성장률은 2018년 이후 처음으로 30% 초과. FY2024 구독 매출 가이던스는 연간 2,000만달러 환율 역풍에도 불구하고 2분기 호실적과 하반기 파이프라인을 고려해 105.75억~105.85억달러(기존 105.6억~105.75억달러)로 상향. 긍정적인 사업 내용과 가이던스 상향으로 주가는 시간외 7% 상승

서비스나우 FY2024 2분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P				3Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	2,150	2,288	2,437	2,603	2,627	22.2	0.9	2,612	2,753
영업이익	544	676	717	791	720	32.4	-9.0	667	818
영업이익률	*25.3*	*29.5*	*29.4*	*30.4*	*27.4*	--	--	*25.5*	*29.7*
(지배)순이익	486	603	643	707	651	34.0	-7.9	599	725
EPS	2.38	2.92	3.11	3.41	3.13	31.5	-8.2	2.88	3.46

주: 12월 결산 기업, 매출액은 GAAP, 나머지는 Non-GAAP 기준; 자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 869.1달러
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/07/24)	730.9달러
업종	정보기술
시장	Nasdaq
Nasdaq Composite	17,342.4
시가총액(보통주)	149.8십억달러 (207.3조원)
발행주식수(보통주)	205백만주
52주 최고가(24/02/09)	812.9달러
최저가(23/10/25)	530.2달러
배당수익률(24/12E)	0.0%
주요주주	
The Vanguard Group, Inc.	8.6%
BlackRock Fund Advisors	5.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-2.1	-4.3	26.4
상대수익률 (%p)	-12.4	-16.3	3.1

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	8,971	10,909	13,149	15,891
증감률	*23.8*	*21.6*	*20.5*	*20.9*
영업이익	2,489	3,204	3,983	5,004
증감률	*33.8*	*28.7*	*24.3*	*25.6*
영업이익률	*27.7*	*29.4*	*30.3*	*31.5*
(지배지분)순이익	2,215	2,853	3,464	4,335
EPS	10.8	13.7	16.4	20.2
증감률	*42.0*	*26.9*	*19.9*	*22.9*
PER	65.5	53.4	44.6	36.3
PBR	19.0	15.3	11.4	8.9
ROE	27.3	28.6	25.5	24.5
순차입금	-2,600	-4,996	-8,708	-11,793

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
주3: 매출액은 GAAP, 나머지는 Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

서비스나우(12월 결산법인)는 클라우드 기반 엔터프라이즈 솔루션 제공 업체로 2004년 설립. 동사는 IT 서비스 관리(ITSM, IT Service Management) 글로벌 1위 업체(시장점유율 40%)로 주요 경쟁사는 Atlassian, Ivanti, IBM, SAP 등이 존재. 동사는 Now Platform이라는 단일 플랫폼을 통해 기업들에게 IT 서비스뿐만 아니라 직원, 고객, 개발자용 워크플로우 관리 서비스 제공 중. FY2023 기준 매출비중은 구독 96.8%, 전문 서비스 및 기타 3.2%로 구성되며 지역별 매출비중은 북미 63%, EMEA 26%, APAC 및 기타 11%. 2020년 Element AI 인수를 통해 AI 챗봇 등 생성형 AI 관련 기능 강화

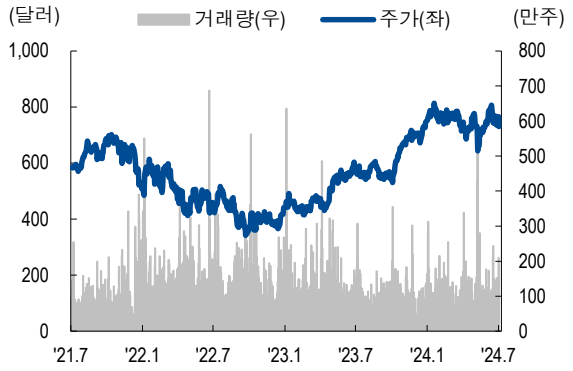
Share price drivers/Earnings Momentum

- 주요 SW 구독 서비스 가격 인상
- 생성형 AI 기능 적용에 따른 시장 점유율 증가
- M&A를 통한 사업 확장 지속

Downside Risk

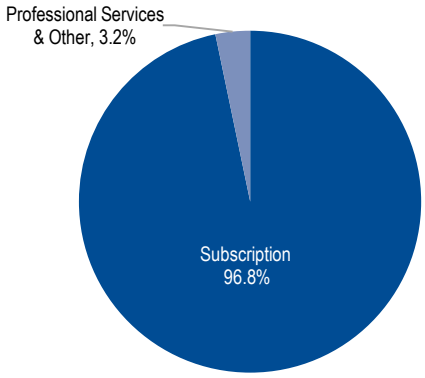
- SW 가격 인상에 따른 고객 이탈 증가
- 부정적 매크로 환경에 따른 기업 지출 감소
- 제품 라이선스 계약 지연

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
서비스나우	53.4	44.6	15.3	11.4	28.6	25.5
Salesforce	25.2	22.8	3.8	3.5	15.2	15.6
Microsoft	35.6	31.8	11.7	9.5	32.4	29.8
Atlassian	58.8	52.2	33.3	20.3	56.6	38.8
HubSpot	64.2	54.5	16.6	13.4	25.9	24.5

주: Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	51.2	65.5	53.4	44.6	36.3
PBR	15.8	19.0	15.3	11.4	8.9
PSR	10.8	16.1	13.7	11.4	9.4
ROE	7.4	27.3	28.6	25.5	24.5
ROA	2.7	11.3	13.6	13.2	13.3

주: Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

생성형 AI 제품 채택 본격 시작

컨센서스를 상회하는 2분기 실적과 연간 실적 가이던스 상향 발표

동사는 FY2Q24 매출액 26.3억달러(+22.2% 이하 y-y), 영업이익(이하 Non-GAAP) 7.2억달러(+32.4%), EPS 3.13달러(+31.5%)로 컨센서스를 각각 0.6%, 8.0%, 8.7% 상회하는 호실적을 기록했다. 구독 수익은 25.4억달러(+23%)로 기존 가이던스 상단을 상회했는데 하반기 계약 일부가 조기 반영된 영향도 있었으나 그보다는 고객들의 신규 계약 건수와 규모 자체가 증가한 점이 주요했다. 수익성 측면에서는 매출 초과 성장, OpEx 효율화, 마케팅 비용 관리 등을 통해 영업이익률 27.4%(기존 가이던스 25%)를 기록했다.

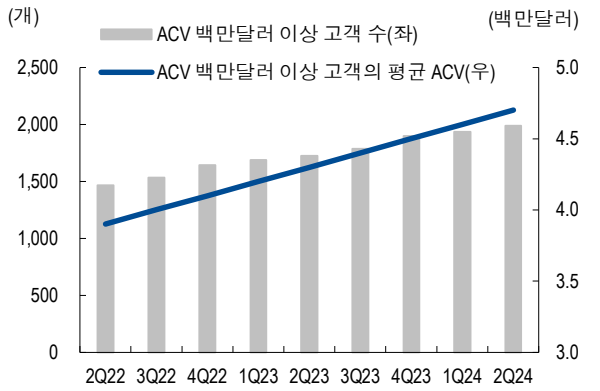
핵심 영업 지표인 RPO(수주잔고)와 cRPO(12개월 내 인식될 수주잔고)는 각각 186억달러(+31%), 88억달러(+22%)를 기록했는데 특히 RPO 성장률은 2018년 이후 처음으로 30% 이상을 달성했다. FY2024 구독 매출 가이던스는 2,000만달러 환율 역풍에도 불구하고 2분기 호실적과 하반기 파이프라인을 고려해 105.75억~105.85억달러(기존 105.6억~105.75억달러)로 상향했으며 이에 따라 주가는 시간외 7% 이상 상승 중이다.

동사의 생성형 AI 전략은 조직 내 워크플로우를 디지털화하고 AI를 통해 ROI를 향상하는 데 중점을 두고 있다. 관련해 공공기관 및 민간 기업들은 다소 부정적인 매크로 환경이 지속되는 상황에서도 조직 내 워크플로우 생산성 향상을 위해 AI 기능이 적용된 제품 채택을 빠르게 늘리고 있는 상황이다. 이를 통해 동사는 2분기 100만달러 이상 신규 계약 88건(+26% y-y)을 기록했으며 특히 동사의 생성형 AI 제품인 Now Assist는 Adobe, Dell 등 글로벌 기업들이 적극 채택하며 신규 계약 11건을 달성하는 등 높은 실적 성과를 달성했다.

뿐만 아니라 동사는 엔비디아나 하이퍼 스케일러와의 파트너십을 활용해 제품 경쟁력을 확대하고 있다. 동사는 생성형 AI 모델에 엔비디아와 협력해 개발한 도메인별 특화 멀티모달 LLM을 적용하고 있는데 이는 퍼블릭 LLM 대비 결과의 정확성이 뛰어나고 비용 효율적인 장점을 지닌다. 또한, 동사는 이번 분기 마이크로소프트 영업팀과 공동 판매를 진행했으며 이 과정에서 Azure 고객 유입 효과 등을 통해 100만달러 이상 거래 7건을 성사시켰다.

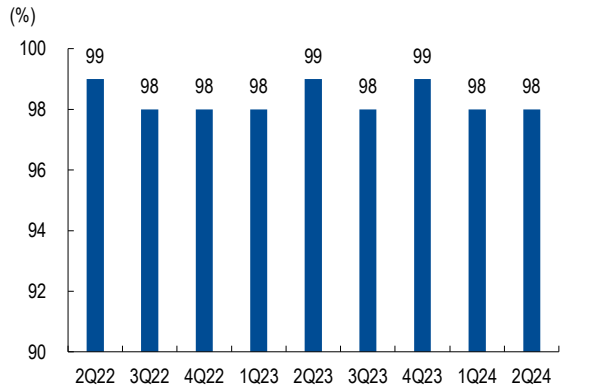
결과적으로 동사의 2분기 실적은 고객들의 AI SW 채택 증가 추세와 이를 통한 실적 증가를 가시적으로 보여주었다는 점에서 긍정적이었으며 이를 통해 상반기까지 부진했던 SaaS 기업 전반에 대한 실적 기대감을 확대시키는 요인이 될 수 있을 것으로 전망한다.

그림1. 100만달러 이상의 ACV 고객 수 지속 증가



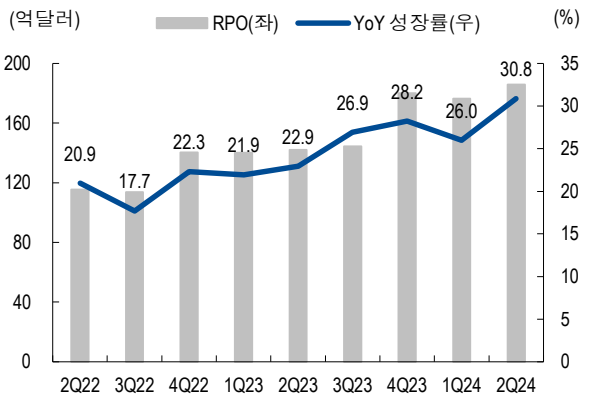
자료: 서비스나우, NH투자증권 리서치본부

그림2. 분기별 Renewal Rate 추이



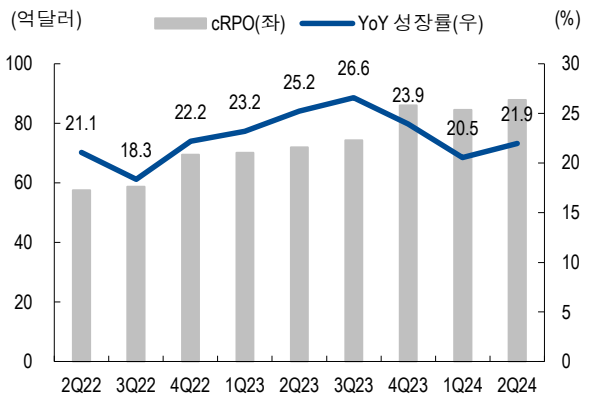
자료: 서비스나우, NH투자증권 리서치본부

그림3. RPO 추이



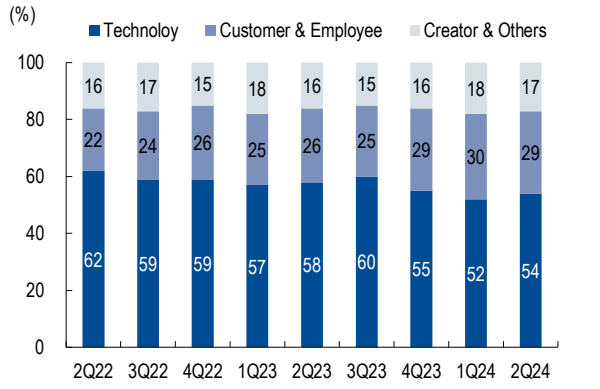
자료: 서비스나우, NH투자증권 리서치본부

그림4. cRPO 추이



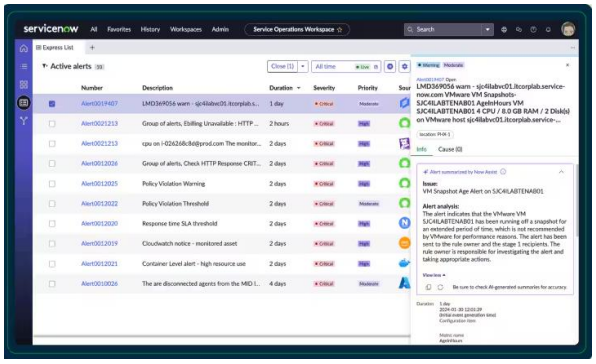
자료: 서비스나우, NH투자증권 리서치본부

그림5. 워크플로우별 Net New ACV 기여도



자료: 서비스나우, NH투자증권 리서치본부

그림6. Now Assist가 적용된 사례



자료: 서비스나우, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	8,971	10,909	13,149	15,891
매출총이익	7,381	8,998	10,825	12,974
영업이익	2,489	3,204	3,983	5,004
EBITDA	2,763	3,773	4,616	5,730
이자비용	--	329	316	353
세전이익	2,730	3,561	4,297	5,349
(지배지분)순이익	2,215	2,853	3,464	4,335
주당순이익	10.8	13.7	16.4	20.2

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	30.8	34.6	35.1	36.1
영업이익률	27.7	29.4	30.3	31.5
순이익률	24.7	26.2	26.3	27.3
총자산이익률	12.7	13.6	13.2	13.3
자기자본이익률	29.0	28.6	25.5	24.5
투하자본이익률	24.3	24.9	23.1	22.4
부채비율	29.9	--	--	--
유동비율	1.0	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

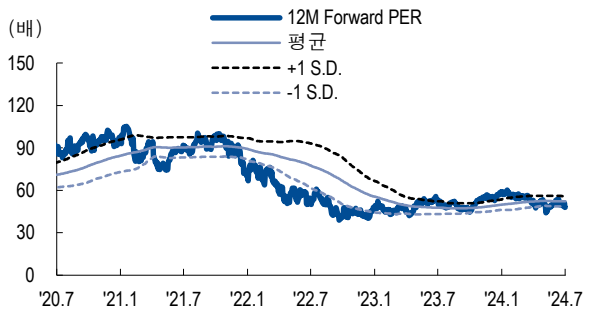
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	3,095	3,308	4,285	4,884
매출채권	1,009	1,390	1,725	2,036
유동자산	4,293	4,917	6,285	7,316
유형자산	1,746	2,182	2,730	3,358
비유동자산	394	1,064	1,056	1,455
자산총계	8,715	10,798	13,299	17,387
단기성차입금	72	174	96	89
유동부채	3,737	4,949	6,005	7,365
장기성차입금	2,063	2,040	2,136	2,195
비유동부채	81	114	126	199
부채총계	5,881	7,103	8,267	9,759
자본총계	2,834	3,695	5,032	7,628

CASH FLOW STATEMENT

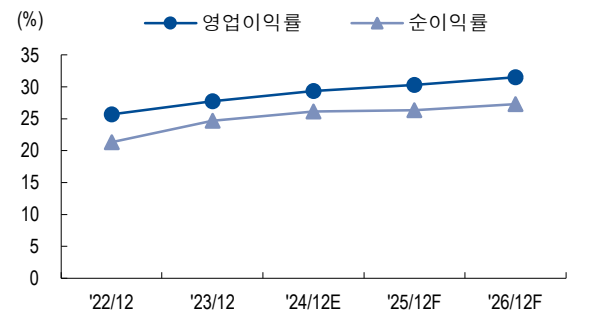
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	1,787	2,191	2,723	3,398
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,507	-1,607	-2,583	-2,167
- 자본적 지출(CAPEX)	-433	-399	-550	-694
재무활동으로 인한 현금흐름	597	-506	-344	-803
- 배당금 지급	0	0	0	0
현금자산 순증	901	53	-257	429
FCF	1,367	1,799	2,173	2,704

주: 매출액은 GAAP, 나머지는 Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

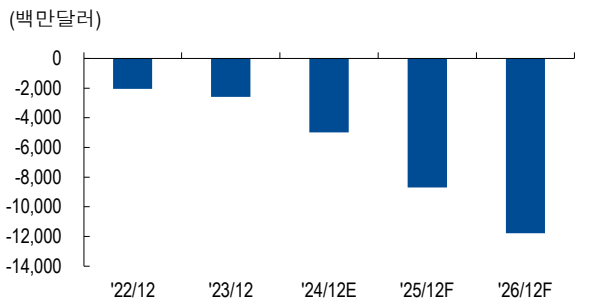
12M Fwd PER 추이



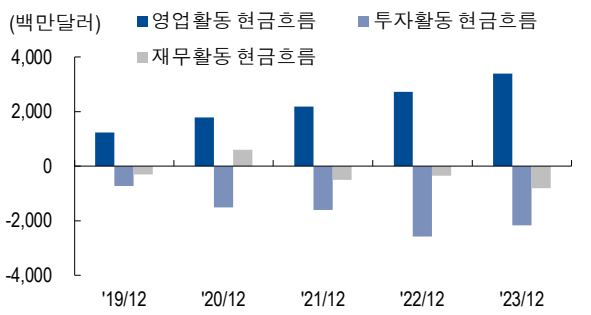
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

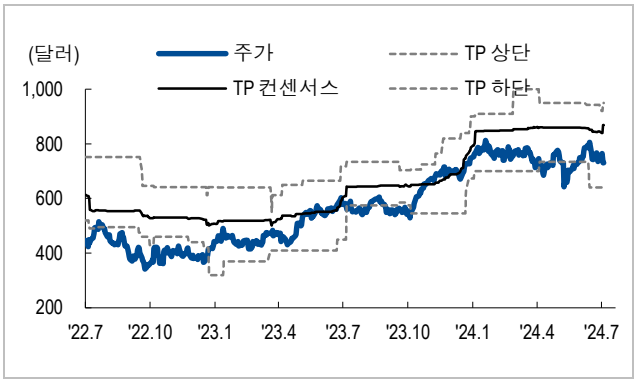


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	30	현재가	730.9달러	-
Hold	2	High	950.0달러	+30.0%
Sell	1	Average	869.1달러	+18.9%
		Low	640.0달러	-12.4%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

서비스나우 (NOW.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.