

# 서비스나우(NOW)

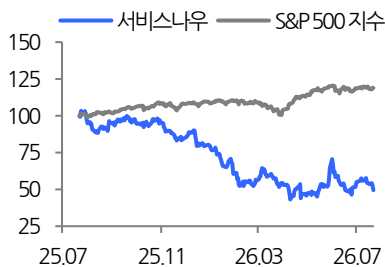
Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

## 멀티플 정상화는 시간 문제

### 컨센서스 TP USD 141.22

|               |             |      |       |
|---------------|-------------|------|-------|
| 현재주가(7/22)    | USD 95.46   |      |       |
| 상승여력          | 47.9%       |      |       |
| 산업분류          | 정보기술        |      |       |
| S&P 500(7/22) | 7,499.0     |      |       |
| 시가총액(백만USD)   | 98,419.3    |      |       |
| 유통주식수(백만)     | 1,031       |      |       |
| 52주 최고가/최저가   | 210.2/81.24 |      |       |
| 일평균 거래량(3M)   | 28,282,325  |      |       |
| 주요주주 지분율      |             |      |       |
| 뱅크그룹          | 10.07%      |      |       |
| 주가상승률         | 1M          | 3M   | 6M    |
| 절대주가(%)       | -0.5        | 12.6 | -28.3 |
| 상대주가(%p)      | -2.3        | 6.7  | -33.9 |

최근 12개월 주가수익률



주: 2025.07=100 기준  
자료: Bloomberg, 현대차증권

### 2Q26 실적 및 가이드스

- 2Q26 매출은 \$39억 8,700만으로 YoY 24% 증가하며 컨센서스 상회. 특히 구독 매출 (\$38억 7,700만)이 가이드스 상단을 150bp 상회. 신규 순수 ACV 호조와 美 연방정부항 온프레미스 매출이 3분기에서 2분기로 앞당겨진 효과가 동시에 작용
- RPO \$290억(YoY +21%), c RPO \$132억(YoY +21%)으로 매출 가시성 지속 확보
- OPM 29.5%, FCF 마진 16%를 기록했으며 조정 EPS도 \$0.90으로 컨센서스(\$0.86) 상회
- 3Q 구독 매출 가이드스 \$39.75억~\$39.8억, cRPO 성장률 20% 제시. 또한 AI 관련 수요 가속화로 연간 구독 매출 가이드스는 \$157.6억~\$157.7억으로 상향 조정

### 투자포인트 및 결론

- 갱신 고객의 첫 Agentic AI 구매 비중이 QoQ·YoY 2배 증가하며 기존 고객 기반 AI 채택이 확산 중. 즉 동일 고객 기반에서 계약 가치가 확대되는 업셀링 중심의 성장 구조가 강화. AI 기능을 탑재한 상위 SKU 20~30% 가격 인상 추진 역시 이를 뒷받침하며, \$100만 이상 대형거래 YoY +40%, Agentic AI 실사용 고객 9개월간 9배 증가도 같은 방향
- 에이전트 AI 확산으로 소프트웨어 산업 내 수요 둔화에 대한 우려가 상존하나, 동사는 고객 수와 고객당 계약가치가 동반 상승. \$500만 이상 ACV 고객 658곳(YoY +23%)·갱신을 98%가 견고한 수요를 방증하며, cRPO 성장률이 20%대를 유지해 매출 가시성까지 확보
- AI발 인력 감축 국면에서, 동사는 좌석수와 사용량을 결합한 하이브리드 과금 체계를 통해 좌석 축소가 매출 감소로 직결되는 리스크를 사용량 기반 매출로 상쇄. 이미 매출의 절반이 비좌석 기반에서 발생하고 있다는 점에서 AI 시대 과금 구조 변화에 선제적으로 대응
- Armis·Veza 인수로 통합 보안 사업이 상위 10위 보안 기업 중 최고 성장률 기록. 특히 AI 에이전트의 확산으로 통제 대상이 급증하는 국면에서, 동사의 AI Control Tower와 결합해 이를 관리하는 수요가 구조적으로 확대될 전망. 다만 보안 관련 매출이 아직 별도 공시되지 않아, 향후 세그먼트 단위 실적 공개 여부가 동 사업의 실체를 확인하는 관전포인트

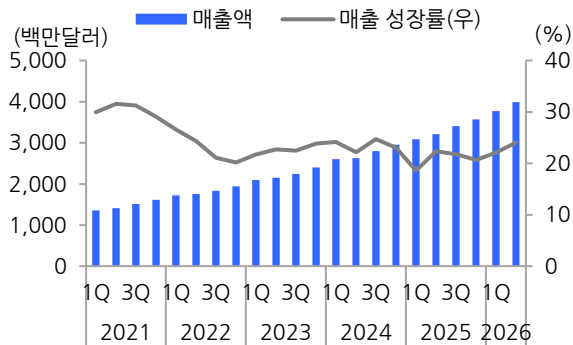
### 주가전망 및 Valuation

- 이번 실적은 cRPO·대형고객수·갱신을 등 핵심 지표 전반에서, AI 에이전트 확산에도 불구하고 동사의 고객·매출 성장·향후 실적 가시성이 훼손 없이 견고함을 입증
- 다만 소프트웨어 업종 전반의 투자심리가 위축된 국면인 만큼 급격한 리레이팅보다는, 핵심 지표로 매 분기 AI 대응력을 입증하며 멀티플이 점진적으로 정상화되는 경로가 유력하며 현 주가는 펀더멘털 대비 과도하게 디레이팅된 구간으로 판단

### 요약 실적 및 Valuation

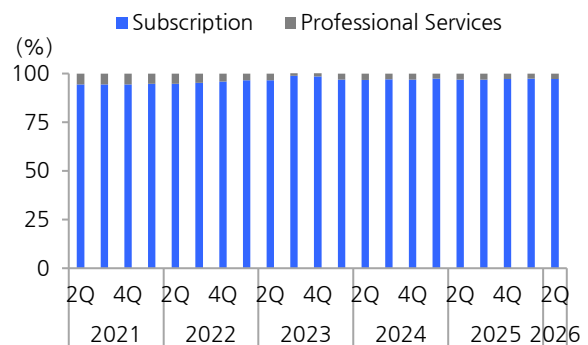
| 구분       | 매출액<br>(백만달러) | 영업이익<br>(백만달러) | 순이익<br>(백만달러) | EBITDA<br>(백만달러) | EPS<br>(달러) | 증감율<br>(%) | P/E<br>(배) | P/B<br>(배) | EV/EBITDA<br>(%) | ROE<br>(%) | 배당수익률<br>(%) |
|----------|---------------|----------------|---------------|------------------|-------------|------------|------------|------------|------------------|------------|--------------|
| FY 2024  | 10,984        | 1,364          | 1,425         | 2,058            | 1.37        | -18.40     | 150.85     | 22.78      | 104.67           | 16.53      | 0.00         |
| FY 2025  | 13,278        | 1,824          | 1,748         | 2,709            | 1.67        | 22.11      | 82.04      | 12.38      | 57.79            | 15.49      | 0.00         |
| FY 2026E | 16,197        | 5,108          | 1,942         | 6,070            | 1.79        | 17.41      | 23.16      | 6.49       | 16.68            | 18.67      | 0.00         |
| FY 2027E | 19,228        | 6,237          | 2,834         | 7,294            | 2.56        | 21.57      | 19.05      | 4.88       | 13.89            | 19.86      | 0.00         |

<그림1> 분기별 매출 및 YoY 성장률



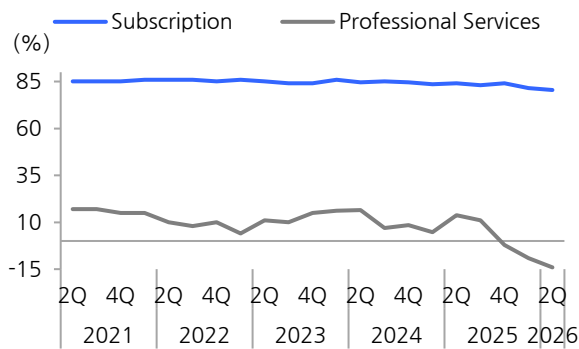
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 사업 부문별 매출 비중 추이



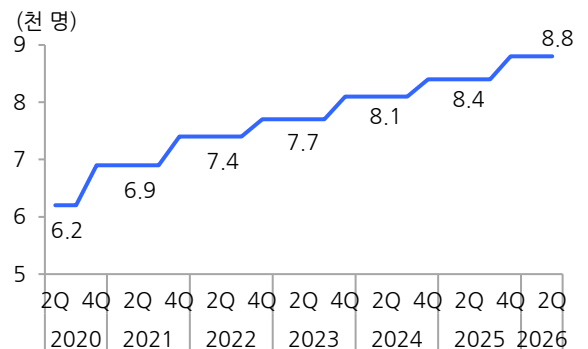
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 사업 부문별 GPM 추이



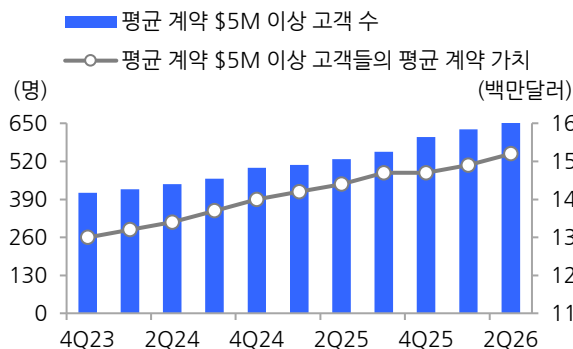
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 분기별 전체 고객 수 증가 추세



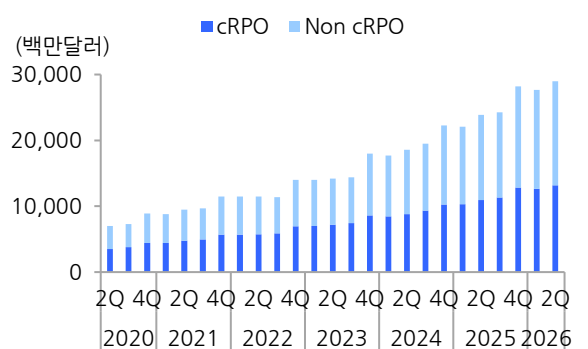
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 대형 고객 및 대형 고객 ACV 추이



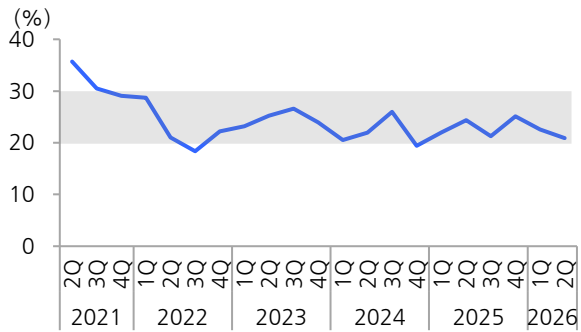
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 분기별 RPO(잔여 이행 의무) 추이



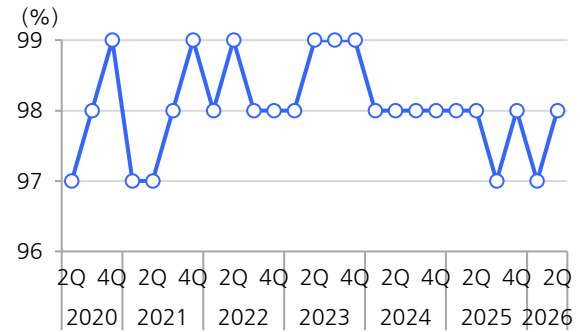
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

〈그림7〉 cRPO 성장률 추이



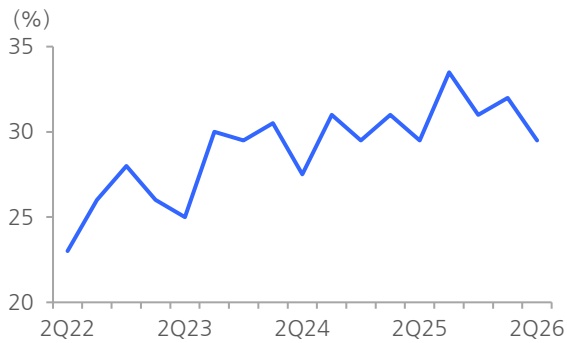
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

〈그림8〉 과거 5년 평균 고객 갱신률 98% 이상



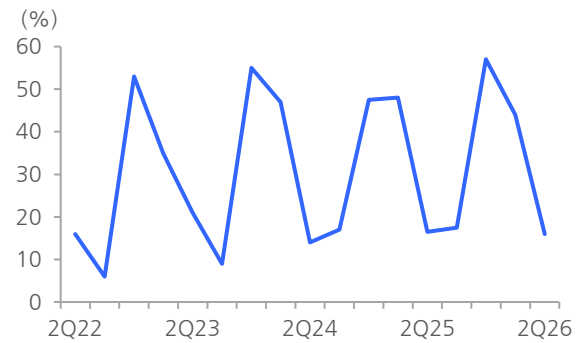
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

〈그림9〉 분기별 영업이익률 추이



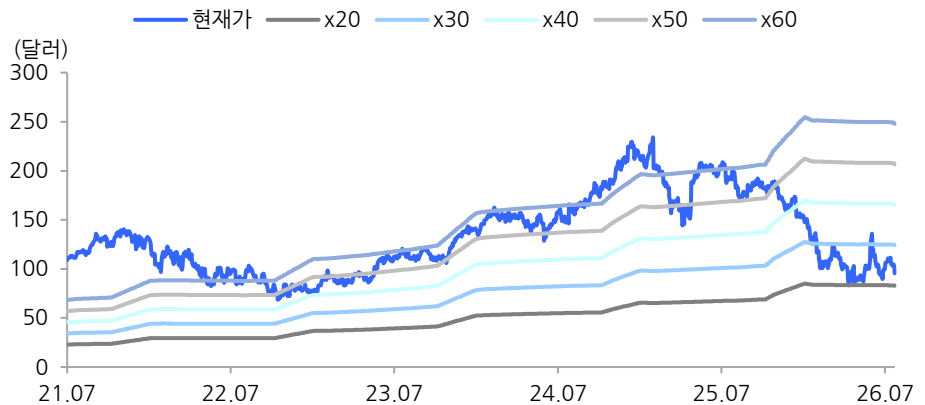
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

〈그림10〉 분기별 잉여현금흐름 마진



자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

〈그림11〉 12m Fwd P/E



자료: Bloomberg, 현대차증권

| (단위: 백만달러) |       |       |       |        |        |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 손익계산서      | 2021  | 2022  | 2023  | 2024   | 2025   |
| 매출액        | 5,896 | 7,245 | 8,971 | 10,984 | 13,278 |
| 전문 서비스     | 323   | 354   | 291   | 338    | 395    |
| 경기 구독      | 5,573 | 6,891 | 8,680 | 10,646 | 12,883 |
| 매출원가       | 1,353 | 1,573 | 1,921 | 2,287  | 2,983  |
| 전문 서비스 원가  | 1,022 | 1,187 | 1,606 | 1,942  | 2,569  |
| 경기 구독 원가   | 331   | 386   | 315   | 345    | 414    |
| 매출원가율(%)   | 22.9  | 21.7  | 21.4  | 20.8   | 22.5   |
| 매출총이익      | 4,543 | 5,672 | 7,050 | 8,697  | 10,295 |
| 매출총이익률(%)  | 77.1  | 78.3  | 78.6  | 79.2   | 77.5   |
| 영업비용       | 4,286 | 5,317 | 6,288 | 7,333  | 8,471  |
| 연구개발비      | 1,397 | 1,768 | 2,124 | 2,543  | 2,960  |
| 판매수수료      | 2,292 | 2,814 | 3,301 | 3,854  | 4,388  |
| 일반관리비      | 597   | 735   | 863   | 936    | 1,123  |
| 영업이익       | 257   | 355   | 762   | 1,364  | 1,824  |
| 영업이익률(%)   | 4.4   | 4.9   | 8.5   | 12.4   | 13.7   |
| 영업외손익      | -8    | 44    | 246   | 374    | 437    |
| 세전이익       | 249   | 399   | 1,008 | 1,738  | 2,261  |
| 법인세비용      | 19    | 74    | -723  | 313    | 513    |
| 당기순이익      | 230   | 325   | 1,731 | 1,425  | 1,748  |
| 당기순이익률(%)  | 3.9   | 4.5   | 19.3  | 13.0   | 13.2   |

| (단위: %)   |      |      |       |       |      |
|-----------|------|------|-------|-------|------|
| 전년 대비 성장성 | 2021 | 2022 | 2023  | 2024  | 2025 |
| 매출액       | 30.5 | 22.9 | 23.8  | 22.4  | 20.9 |
| 전문 서비스    | 38.2 | 9.6  | -17.8 | 16.2  | 16.9 |
| 경기 구독     | 30.0 | 23.6 | 26.0  | 22.6  | 21.0 |
| 매출원가      | 37.1 | 16.3 | 22.1  | 19.1  | 30.4 |
| 매출총이익     | 28.6 | 24.9 | 24.3  | 23.4  | 18.4 |
| 영업이익      | 29.2 | 38.1 | 114.6 | 79.0  | 33.7 |
| 세전이익      | 66.9 | 60.2 | 152.6 | 72.4  | 30.1 |
| 당기순이익     | 94.1 | 41.3 | 432.6 | -17.7 | 22.7 |

| (단위: %)   |      |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|
| 매출 대비 비중  | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 사업별       |      |      |      |      |      |
| 전문 서비스    | 5.5  | 4.9  | 3.2  | 3.1  | 3.0  |
| 경기 구독     | 94.5 | 95.1 | 96.8 | 96.9 | 97.0 |
| 매출원가 항목별  |      |      |      |      |      |
| 전문 서비스 원가 | 17.3 | 16.4 | 17.9 | 17.7 | 19.3 |
| 경기 구독 원가  | 5.6  | 5.3  | 3.5  | 3.1  | 3.1  |

| (단위: 백만달러)  |        |        |        |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 재무상태표       | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
| 자산총계        | 10,798 | 13,299 | 17,387 | 20,383 | 26,038 |
| 현금 및 현금등가물  | 1,728  | 1,470  | 1,897  | 2,304  | 3,726  |
| 외상매출금-거래    | 1,390  | 1,725  | 2,036  | 2,240  | 2,627  |
| 단기투자        | 1,576  | 2,810  | 2,980  | 3,458  | 2,558  |
| 장기투자        | 1,630  | 2,117  | 3,203  | 4,111  | -      |
| 영업권 총액      | 777    | 824    | 1,231  | 1,273  | 3,578  |
| 기타 비유동자산    | 212    | 359    | 452    | 763    | 1,832  |
| 이연원가        | 623    | 742    | 919    | 999    | 1,114  |
| 부채총계        | 7,103  | 8,267  | 9,759  | 10,774 | 13,074 |
| 미지급 비용 및 기타 | 850    | 975    | 1,365  | 1,369  | 1,813  |
| 선수수익        | 3,836  | 4,660  | 5,785  | 6,819  | 8,314  |
| 단기 운용 리스 부채 | 82     | 96     | 89     | 102    | 112    |
| 전환채무(장기)    | 1,484  | 1,486  | 1,488  | 1,489  | 1,491  |
| 장기선수금       | 63     | 70     | 81     | 95     | 120    |
| 기타 고정 부채    | 51     | 56     | 118    | 145    | 220    |
| 장기 운용리스 부채  | 556    | 650    | 707    | 687    | 800    |
| 자본총계        | 3,695  | 5,032  | 7,628  | 9,609  | 12,964 |
| 보통주 자본금     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 1.0    |
| 주식발행초과금     | 3,665  | 4,796  | 6,131  | 7,402  | 10,747 |
| 자기주식 (금액)   | -      | -      | -535   | -1,219 | -3,045 |
| 이익잉여금       | -4.0   | 338    | 2,069  | 3,494  | 5,242  |

| (단위: 백만달러) |        |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 현금흐름표      | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
| 영업활동 현금흐름  | 2,191  | 2,723  | 3,398  | 4,267  | 5,444  |
| 투자활동 현금흐름  | -1,607 | -2,583 | -2,167 | -2,501 | -1,689 |
| 재무활동 현금흐름  | -506   | -344   | -803   | -1,343 | -2,340 |

| 주요 지표        | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS          | 0.23  | 0.32  | 1.70  | 1.37  | 1.67  |
| EPS 증가율(%)   | 90.2  | 39.1  | 413.3 | -19.4 | 21.9  |
| P/E          | 535.9 | 229   | 82.6  | 150.9 | 82.0  |
| EBIT(백만달러)   | 257   | 355   | 762   | 1,364 | 1,824 |
| EBITDA(백만달러) | 829   | 900   | 1,453 | 2,058 | 2,709 |
| EBITDA 마진(%) | 14.1  | 12.4  | 16.2  | 18.7  | 20.4  |
| EV/EBITDA    | 155   | 85.3  | 97.8  | 104.7 | 57.8  |
| 주당 배당        | -     | -     | -     | -     | -     |
| 현금배당금(백만달러)  | -     | -     | -     | -     | -     |
| 배당수익률(%)     | -     | -     | -     | -     | -     |
| 잉여현금흐름       | 1,799 | 2,173 | 2,704 | 3,415 | 4,576 |

---

#### ► Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
  - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문영의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
  - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
  - 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.
  - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-