



서비스나우 (NOW.US)

시장 경쟁강도 변화가 단기 수혜로 작동

- 프런티어 및 오픈웨이트 모델 간극 축소 기대감이 주가에 투영
- 프런티어 업체와 전략적 제휴 강화를 통한 시장점유율 확대 필요
- 동사 FY26E PER 및 3개년 EPS CAGR 기반시 PEGR 1.4배 수준

경쟁강도 분석 및 포인트

동사의 최근 주가가 상당 견조한 모습을 시현 중이다. 당사는 이를 기존 프런티어 모델 기반 업체 및 오픈웨이트 모델 기반 업체간의 부가가치 간극 축소 기대 등에 기반한 기존 SaaS 기반 엔터프라이즈 밸류의 회복 기대감으로 해석한다. 다만 해당 현상은 엔트로픽 및 오픈 AI 등 프런티어 모델 중심 업체들이 주요 버티컬 세그먼트별 추가적인 실질 구독가치를 창출할 수 있는 자율형 의사결정 기제 에이전트 확장을 가져가기 이전에, 일정 리드타임 버퍼에 기반한 단기적 수혜로 판단되며, 동사 밸류에이션 정당화와 유지를 위해서는 상기 프런티어 업체와 전략적 제휴 강화 등을 통한 수익배분을 기제로 시장점유율을 확대하는 전략이 바람직할 것으로 판단한다.

실적 및 밸류에이션 분석

동사의 2Q26 실적은 매출이 전년동기대비 24.0% 증가하고 영업이익이 전년동기대비 22.8% 증가하는 등 표면적인 실적은 긍정적으로 보여진다. 또한 중단기 매출 지표로서 워킹할 cRPO 및 RPO가 전년동기대비 각각 20.9% 및 21.3% 증가하는 등 탑라인 확장 기대감도 유효하다고 할 수 있다. 다만 매출총이익률이 전년동기대비 및 전분기대비 각각 3.0%p와 1.5%p 감소하는 등 마진에 대한 압박 리스크가 지속 포착 중에 있으며, 이는 하이퍼스케일러 제휴 등을 통한 AI 비용 증가로 마진에 대한 단기 이상 압박이 지속되는 과정으로 해석된다. 또한 동사의 EPS 컨센서스 및 7/31 기준 증가를 기반으로 산정된 FY26E PER 27.2 배와 3개년 EPS CAGR(FY26E-FY28E) 20.1%를 감안, PEGR이 1.4 배로 도출되며 직전 보고서 대비 동사의 밸류에이션 수준이 올라갔으며 이는 전술한 바 시장 경쟁강도 변화에 따른 기존 레거시 업체들에 대한 단기적인 기대감 등이 투영된 결과로서 정상가치 기준의 저평가 상태로 판단하기는 쉽지 않은 것으로 총평할 수 있겠다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.7.31): \$111.23

목표주가 컨센서스: \$142.53

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
90%	6%4%

Stock Data

산업분류	소프트웨어
S&P 500 (7/31)	7,489.72
현재주가/목표주가	111.23 / 142.53
52주 최고/최저 (\$)	194.73 / 81.24
시가총액 (백만\$)	114,996
유통주식 수 (백만)	1,032
일평균거래량 (3M)	27,907,820

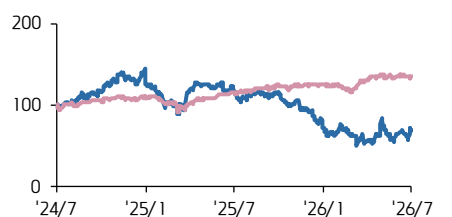
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	10,984	13,278	16,215	19,237
영업이익	3,254	4,149	5,104	6,241
OPM(%)	29.6	31.2	31.5	32.4
순이익	2,902	3,669	4,242	5,233
EPS	2.8	3.5	4.1	5.0
증가율(%)	29.1	26.1	16.1	23.1
PER(배)	149.8	80.3	27.3	22.2
PBR(배)	22.8	12.4	7.7	5.8
ROE(%)	33.7	32.5	24.1	23.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

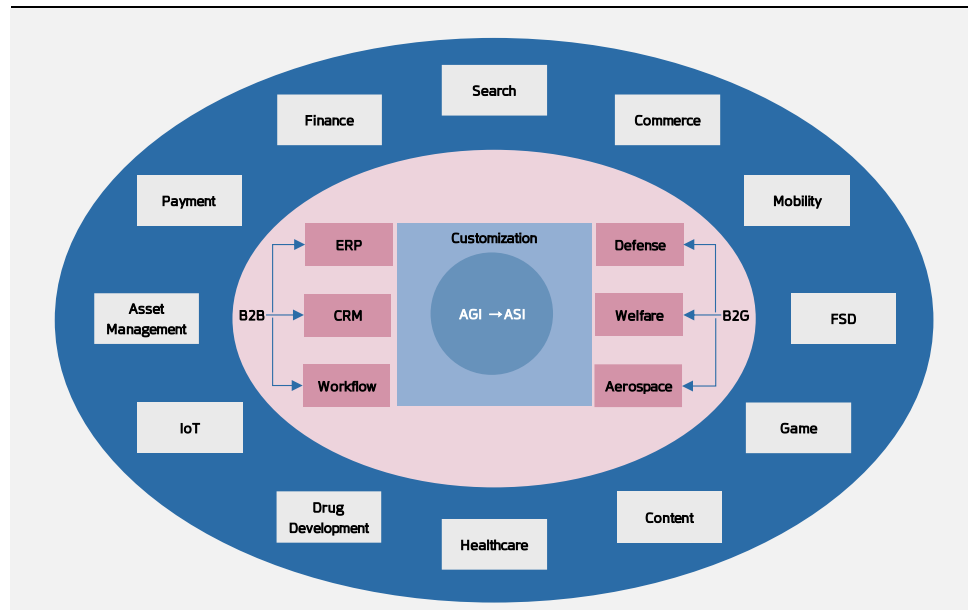
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-27.4	12.0	-4.9	-41.0
S&P Index	9.4	-0.1	7.9	18.1

('24.7.31=100) — 서비스나우 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

AI 진화 조감도



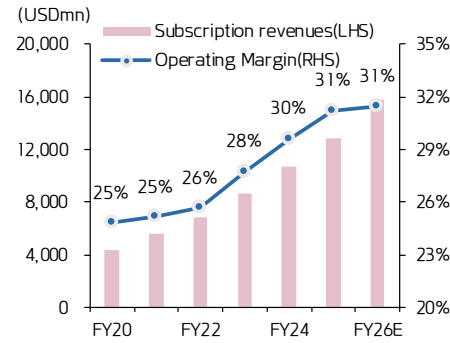
주: 파란색 영역은 B2C 서비스를 지칭
자료: 키움증권 리서치

서비스나우 2Q26 실적

(USDmn)	2Q26	2Q25	YoY	1Q26	QoQ
Total revenues	3,987	3,215	24.0%	3,770	5.8%
Subscription	3,877	3,113	24.5%	3,671	5.6%
Professional services and other	110	102	7.8%	99	11.1%
cRPO(USDbn)	13.2	10.9	20.9%	12.6	4.4%
RPO(USDbn)	29.0	23.9	21.3%	27.7	4.7%
Total gross profit (Non-GAAP)	3,107	2,604	19.3%	2,988	4.0%
Subscription	3,123	2,590	20.6%	2,997	4.2%
Professional services and other	-16	14	n.a.	-9	n.a.
Non-GAAP Gross Margin	78.0%	81.0%	-3.0%p	79.5%	-1.5%p
Subscription	80.5%	84.0%	-3.5%p	81.5%	-1.0%p
Professional services and other	-14.0%	13.9%	-27.9%p	-9.0%	-5.0%p
Income from operations (Non-GAAP)	1,173	955	22.8%	1,199	-2.2%
Non-GAAP Operating Margin	29.4%	29.7%	-0.3%p	31.8%	-2.4%p
Non-GAAP Net Income	930	854	8.9%	1,012	-8.1%
Non-GAAP Diluted EPS(USD)	0.90	0.82	10.0%	0.97	-7.2%

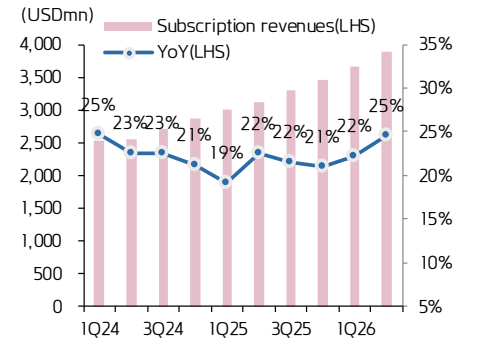
주: cRPO (current remaining performance obligations)
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 연간 실적



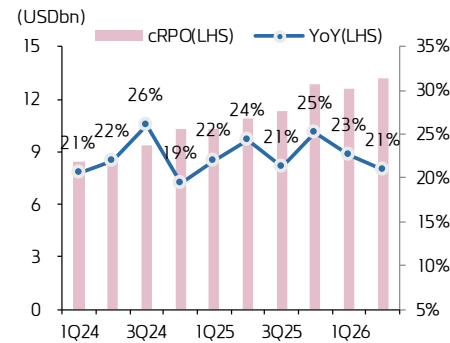
주: Operating Margin (Non-GAAP 기준)
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 분기 실적



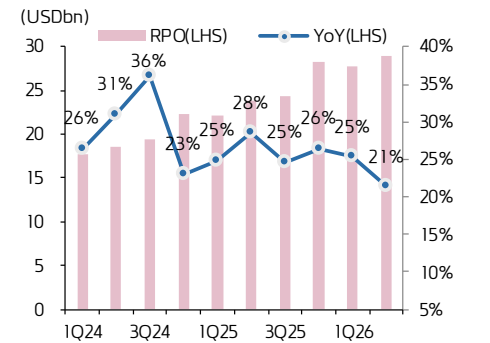
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 분기별 cRPO



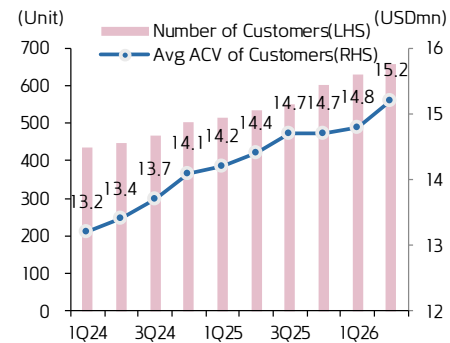
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 분기별 RPO



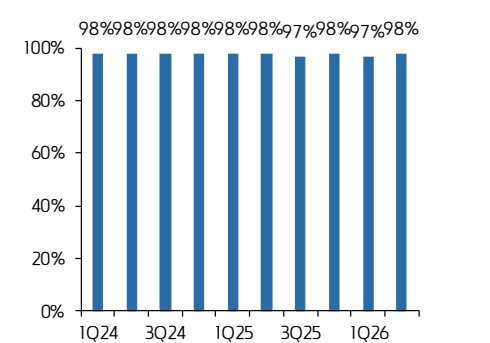
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 고객 지표



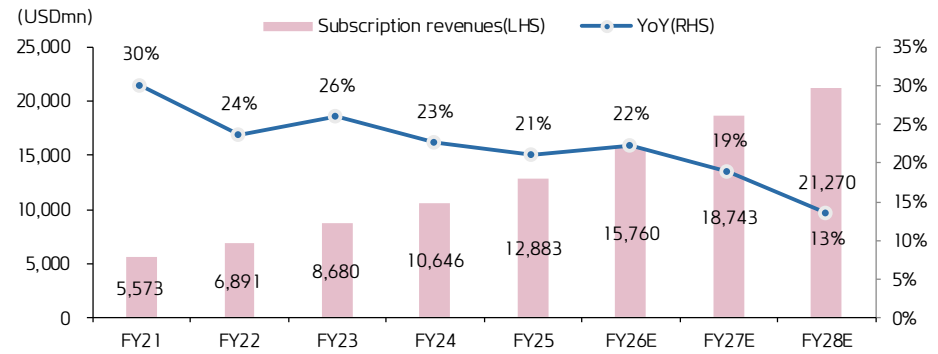
주: USD5mn+ ACV(annual contract value) 기준
자료: ServiceNow, 키움증권 리서치

서비스나우 분기별 갱신율



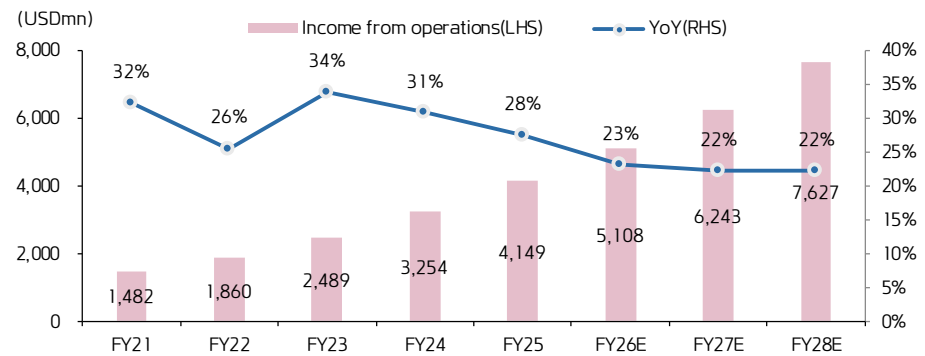
주: Renewal Rate 기준
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 연간 구독 매출 추이 및 전망



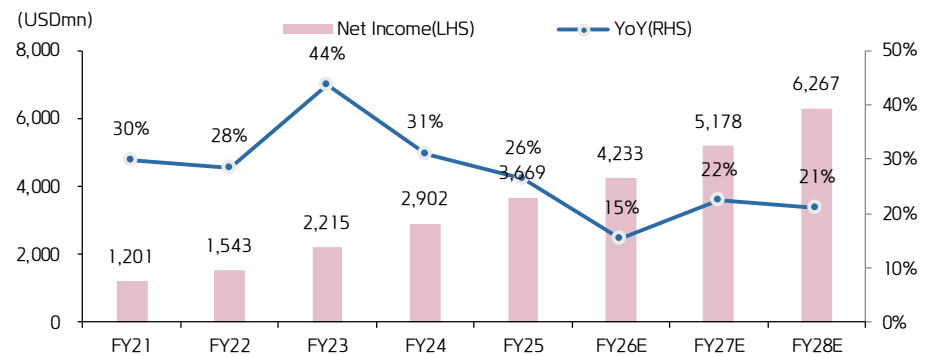
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 연간 영업이익 추이 및 전망



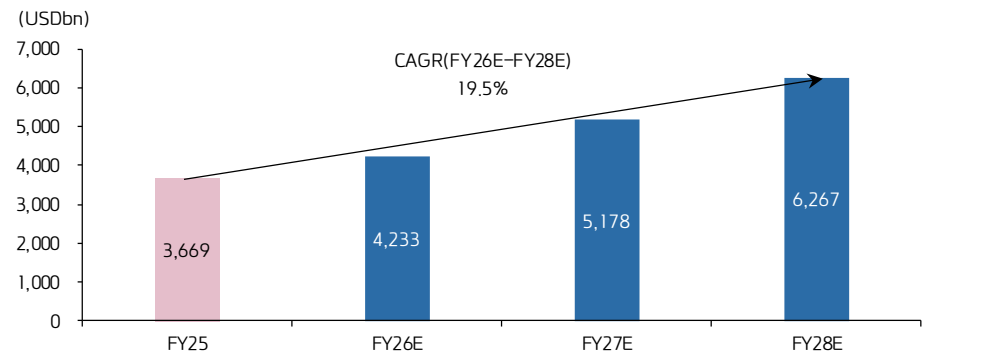
주: Income from operations (Non-GAAP 기준)
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 연간 순이익 추이 및 전망



주: Net Income (Non-GAAP 기준)
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

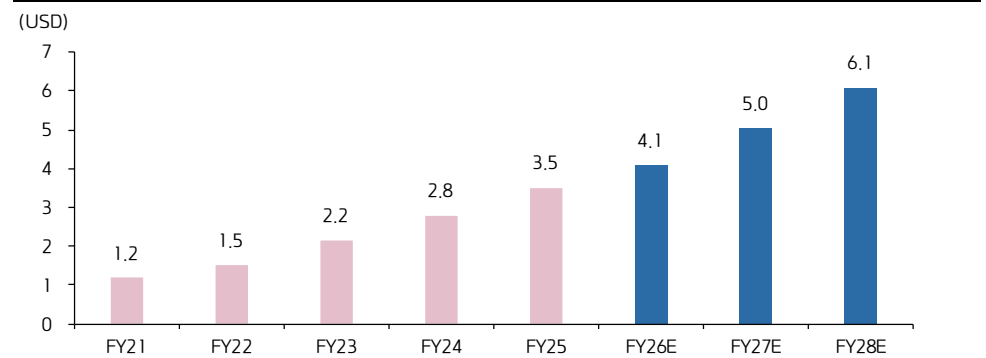
서비스나우 순이익 3 개년 CAGR



주: Net Income (Non-GAAP 기준)

자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

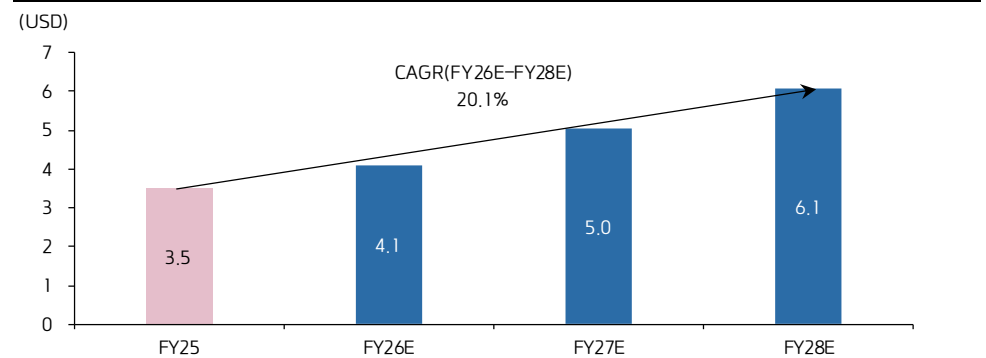
서비스나우 주당순이익 추이 및 전망



주: Diluted EPS (Non-GAAP 기준)

자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

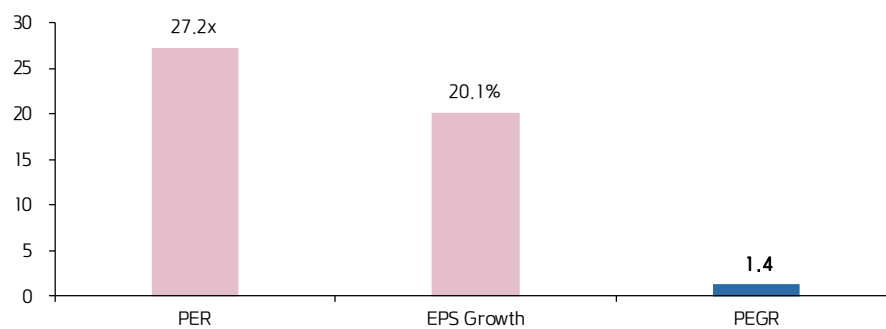
서비스나우 주당순이익 3 개년 CAGR



주: Diluted EPS (Non-GAAP 기준)

자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 PEGR 지표 분석



주1: PER은 FY26E 동사 컨센서스 및 최근 종가 연계 산정

주2: EPS는 Diluted EPS (Non-GAAP 기준)

주3: EPS growth는 CAGR(FY26E-FY28E) 3개년 기준으로 산출

자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.