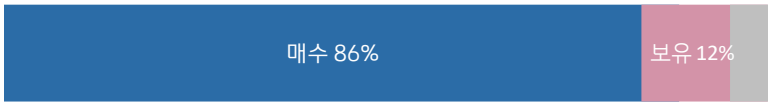
US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com
RA 정현준 gangaji@kiwoom.com

서비스나우 (ServiceNow) (NOW.US)

FY1Q24 Review: 보수적인 가이던스 제시

| 블룸버그 투자의견 컨센서스



| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.04.25): $716.25
블룸버그 목표주가: $857.99

| 실적 Highlight

- 한국 시간 4월 25일 FY1Q24(3월말 결산) 실적 발표. 실적 발표 이후 주가는 4% 하락
- 컨센서스 대비 매출액 +0.5%, 영업이익 +5.3%, 영업이익률 +1.4%p, 순이익 +7.9%, 조정 희석 EPS +7.6% 상회
- FY2Q24 매출 가이던스 컨센서스 하회하면서 주가 하락요인으로 작용

| 실적 Review

FY1Q24 실적 컨센서스 상회

FY1Q24(3 월말) 실적은 매출액 26.0 억달러(YoY +24.2%, QoQ +6.8%, 컨센서스 대비 +0.5%), 영업이익 7.9 억달러(YoY +43.3%, QoQ +10.3%, 컨센서스 대비 +5.3%), 영업이익률 30.4%(YoY +4.1%p, QoQ +1.0%p, 컨센서스 대비 +1.4%p), 순이익 7.1 억달러(YoY +46.4%, QoQ +10.0%, 컨센서스 대비 +7.4%), 조정 희석 EPS 3.41 달러(YoY +43.9%, QoQ +9.6%, 컨센서스 대비 +7.9%) 기록. 매출액은 시장 컨센서스에 부합했고, 영업이익, 영업이익률, 순이익, 조정 EPS 등은 컨센서스를 상회.

1 분기 구독 매출은 25.2 억 달러(YoY 24.5%)로 가이던스 상단을 50bp 상회했고, RPO(잔여 계약 가치)는 177 억 달러(YoY 27.0%), cRPO 는 84.5 억 달러(YoY 21.0%) 상승하면서 가이던스 상단을 100bp 상회. 특히, **지난해 9 월 정기 업데이트인 '나우 플랫폼 벤쿠버 릴리즈'에서 'AI Assistant' 기능이 추가된 Pro Plus 플랜 수요 증가에 힘입어 NNACV(연간 순 신규 계약 가치) 확대**로 이어졌음. 특히, **500 만 달러가 넘는 8 건의 계약(YoY +100%)**을 체결했고, **1,000 만 달러가 넘는 계약은 4 건(YoY +300%)**을 신규로 체결되었는데, **기존 Pro 플랜 대비 가격이 50% 가량 높은 Pro Plus 채택이 증가하면서 수익성 큰 폭으로 개선**.

시장의 기대가 너무 높았던 것일까?

FY2Q24 분기 가이던스상 매출액은 YoY 4~6% 성장한 25.25~25.30 억 달러(YoY +22.0%)로 컨센서스 26.0 억 달러를 하회. 영업이익률은 25%, cRPO 는 YoY 20.5% 성장할 것으로 예상. FY2024 연간 가이던스상 매출액은 달러 강세에 따른 환차손에도 불구, 105.60 ~ 105.75 억 달러(YoY 21.5%) 기존 전망 유지.

FY24 1Q ('24.01.01~24.03.31)

구분	FY24 Q1	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY23 Q1	성장률	FY23 Q4	성장률
매출액	2,603	2,591	0.5%	2,096	24.2%	2,437	6.8%
영업이익	791	751	5.3%	552	43.3%	717	10.3%
영업이익률(%)	30.4%	29.0%	1.4%p	26.3%	4.1%p	29.4%	1.0%p
순이익	707	658	7.4%	483	46.4%	643	10.0%
EPS(USD)	3.41	3.16	8.1%	2.37	43.9%	3.11	9.6%

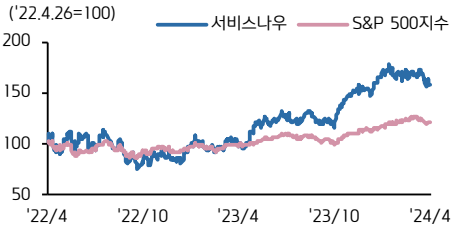
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

| Stock Data

산업분류	소프트웨어
S&P 500 (2/22)	5,048.42
현재주가/목표주가	716.3 / 858
52주 최고/최저 ($)	815.3 / 427.7
시가총액 (백만$)	147,105
유통주식 수 (백만)	205
일평균거래량 (3M)	1,215,253

| Performance & Price Trend

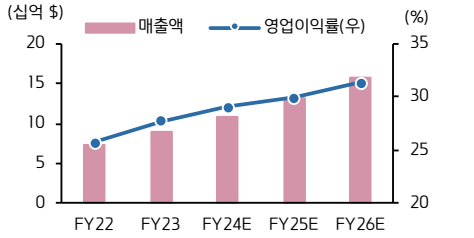
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	5.6	-3.7	40.8	68.7
S&P Index	6.3	-3.1	19.4	22.6



| Earnings & Valuation

(백만 $)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	7,245	8,971	10,907	13,140
영업이익	1,860	2,489	3,169	3,939
영업이익률(%)	25.7	27.7	29.1	30.0
순이익	1,543	2,215	2,813	3,419
EPS	7.59	10.78	13.47	16.26
증가율(%)	28.2	42.0	24.9	20.7
PER(배)	229.0	82.6	53.2	44.1
PBR(배)	15.7	19.0	17.0	10.8
ROE(%)	7.4	27.3	25.0	22.0
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	0.0

| 매출액 & 영업이익률



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

생성형 AI 가 새로운 성장동력이 될 것

지난 9월 시행한 정기 업데이트에서 출시된 ITSM, HRSD, CSM Pro Plus NNACV 는 여태 출시된 모든 SKU 중에서 가장 빠른 속도로 채택되고 있음. 1 분기 체결된 상위 10 개 계약 중 7 개 계약에 Pro Plus SKU 가 포함되어 있는데, 주요 신규 고객으로는 BNY Mellon 은행, 사이버보안 업체 등이 있음. 올해 3월 '나우 플랫폼 워싱턴 DC 릴리즈'에서 출시된 **ITOM(IT Operations Management) Pro Plus 신제품도 추가되면서 PLG(Product-Led-Growth)는 가속화될 전망**. 생성형 AI 를 결합한 서비스 출시가 계속되고 있고, 서비스를 제공하는 산업 및 국가 확장이 지속되고 있기 때문에 성장 모멘텀은 유효하다는 판단.

자체 성장동력은 충분한 상태

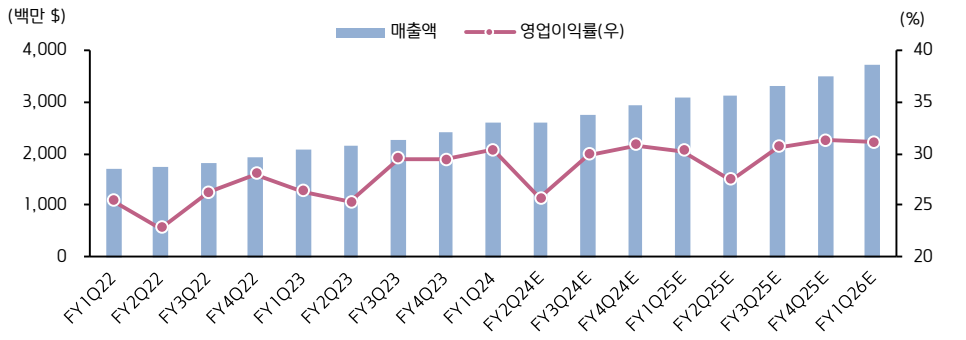
빌 맥더멋 CEO 는 "자체적으로 이미 충분한 성장동력을 가지고 있고 수익성이나 성장세 견조하기 때문에 세일즈포스나 IBM 처럼 대규모 인수에 대한 계획은 없다."라고 밝히면서 성장에 대한 자신감을 내비친 바 있음. 동사는 앞서 여러 번 대규모 인수로 주가 급락을 경험했던 세일즈포스와 차별화된 행보를 보이고 있다는 점에서 향후 주가에는 긍정적으로 작용할 것으로 예상.

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY24 2Q	YoY 성장률	FY24 3Q	YoY 성장률	FY24	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률
매출액	2,612	21.5%	2,759	20.6%	10,908	21.6%	13,148	20.5%
영업이익	671	23.4%	825	22.0%	3,168	27.3%	3,938	24.3%
영업이익률(%)	25.7%	0.4%p	29.9%	0.4%p	29.0%	1.3%p	30.0%	0.9%p
순이익	599	23.3%	723	19.8%	2,786	25.8%	3,416	22.6%
조정 EPS(USD)	2.87	21.2%	3.46	18.6%	13.33	23.7%	16.16	21.2%

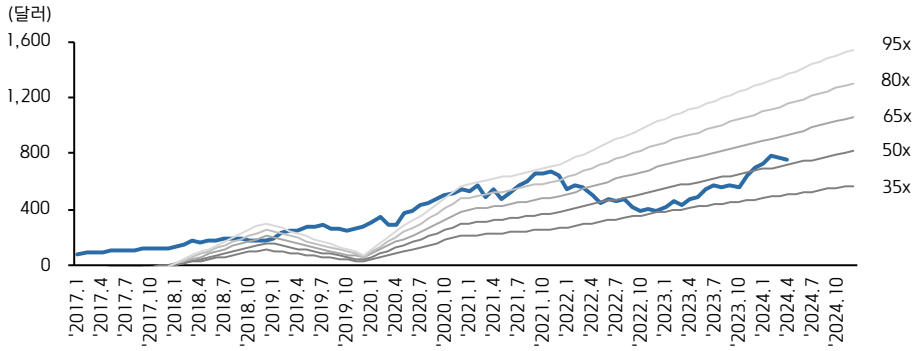
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치　주) 컨센서스는 2024-04-25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

분기 실적 추이



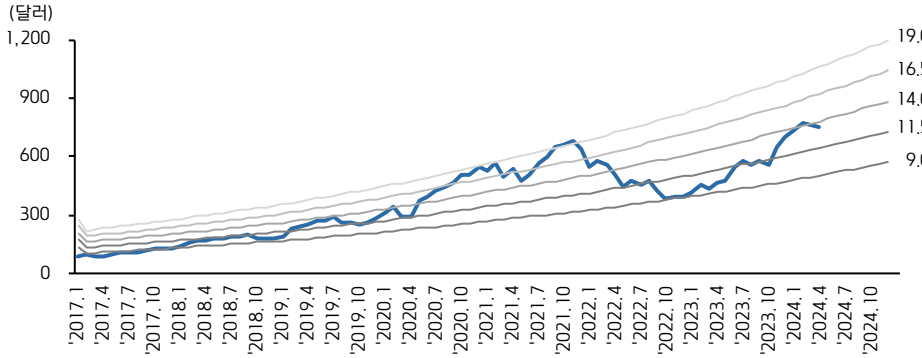
주: 컨센서스는 2024년 4월 25일 기준, Non-GAAP 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ServiceNow 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ServiceNow 12m fwd PSR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ServiceNow 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q23	FY4Q23	FY1Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[Non-GAAP]					
매출액	2,096	2,437	2,603	24.2	6.8
영업비용	1,514	1,651	1,751	15.7	6.1
일반 판매관리비	199	242	222	11.6	-8.3
마케팅	823	847	923	12.2	9.0
R&D	492	562	606	23.2	7.8
영업이익	552	717	791	43.3	10.3
영업이익률(%)	26.3%	29.4%	30.4%	4.1%p	1.0%p
순이익	483	643	707	46.4	10.0
희석 가중평균주수	204	208	208	2.0	0.0
희석 EPS(달러/주)	2.37	3.11	3.41	43.9	9.6
$백만 이상 ACV 고객 수	1,682	1,897	1,933	14.9	1.9
cRPO ($백만)	7,010	8,600	8,450	20.5	-1.7
RPO ($백만)	14,000	18,000	17,700	26.4	-1.7

자료: ServiceNow, 키움증권 리서치센터

손익계산서

($ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	**3,460**	**4,519**	**5,896**	**7,245**	**8,971**
매출원가	797	987	1,353	1,573	1,921
매출총이익, GAAP	**2,664**	**3,532**	**4,543**	**5,672**	**7,050**
판관비	1,873	2,309	2,889	3,549	4,164
연구개발비	748	1,024	1,407	1,747	2,086
영업이익, GAAP	**740**	**1,121**	**1,482**	**1,860**	**2,489**
영업외 (이익)손실	-25	50	8	-44	-246
세전이익, GAAP	**67**	**149**	**249**	**399**	**1,008**
법인세비용	-560	31	19	74	-723
당기순이익, GAAP	**627**	**161**	**247**	**344**	**1,758**
EPS, GAAP	**3.36**	**0.61**	**1.16**	**1.61**	**8.48**
희석 EPS, GAAP	**3.18**	**0.59**	**1.13**	**1.6**	**8.42**
영업이익, 조정	**43**	**205**	**278**	**379**	**800**
당기순이익, 조정	**646**	**926**	**1,201**	**1,543**	**2,215**
EBITDA	**992**	**1,458**	**1,954**	**2,293**	**3,051**

재무상태표

($ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	**6,022**	**8,715**	**10,798**	**13,299**	**17,387**
유동자산	2,827	4,522	5,220	6,654	7,777
현금 및 현금성자산	1,691	3,092	3,304	4,280	4,877
매출채권	835	1,009	1,390	1,725	2,036
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,196	4,193	5,578	6,645	9,610
유형자산	871	1,114	1,357	1,735	2,073
무형자산	301	394	1,064	1,056	1,455
부채총계	**3,894**	**5,881**	**7,103**	**8,267**	**9,759**
유동부채	2,753	3,737	4,949	6,005	7,365
매입채무	514	702	939	1,249	1,491
단기성부채	53	72	174	96	89
비유동부채	1,142	2,143	2,154	2,262	2,394
장기성부채	1,078	2,063	2,040	2,136	2,195
자본총계	**2,128**	**2,834**	**3,695**	**5,032**	**7,628**

현금흐름표

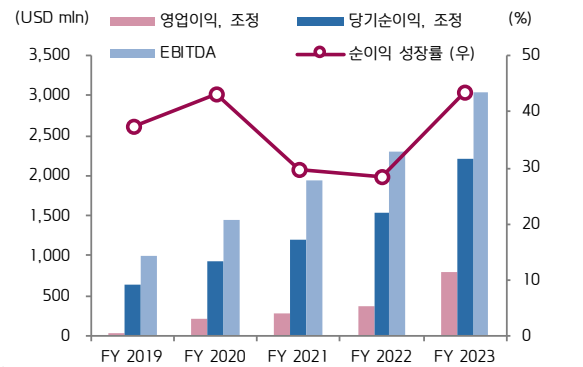
($ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,236**	**1,787**	**2,191**	**2,723**	**3,398**
감가상각비, 무형자산상각비	252	336	472	433	562
운전자본 변동	334	565	608	740	616
투자활동으로 인한 현금흐름	**-724**	**-1,507**	**-1,607**	**-2,583**	**-2,167**
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-338	-433	-399	-550	-694
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-302**	**597**	**-506**	**-344**	**-803**
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	959	-61	-94	0
자사주매입	108	146	167	177	-344
현금증가	**209**	**901**	**53**	**-257**	**429**
기초현금	569	778	1,679	1,732	1,475
기말현금	778	1,679	1,732	1,475	1,904
FCF	**971**	**1,367**	**1,799**	**2,173**	**2,704**
FCFF	**—**	**1,393**	**1,825**	**2195**	**—**

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

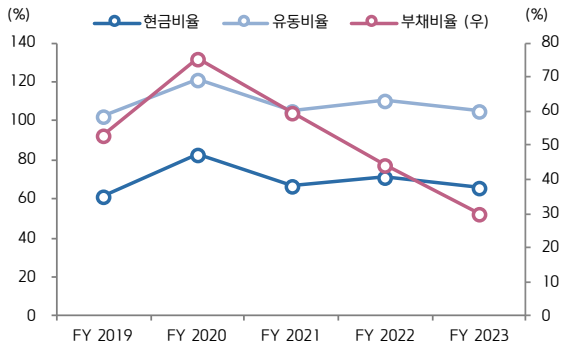
(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	18.11	2.62	3.90	4.49	19.30
영업이익률	1.22	4.40	4.36	4.90	8.49
EBITDA 마진	10.36	13.68	14.06	12.42	16.20
ROE	38.70	4.78	7.05	7.45	27.35
ROA	12.66	1.61	2.36	2.70	11.28
ROIC	23.73	3.79	4.30	4.32	17.65
부채비율	53.14	75.33	59.92	44.36	29.94
순차입금비율	-26.33	-33.76	-29.50	-40.70	-33.99
EBITDA/현금지급이자	—	—	20.22	37.50	63.17
현금비율	0.61	0.83	0.67	0.71	0.66
유동비율	1.03	1.21	1.05	1.11	1.06
PER	88.71	686.62	535.89	229.01	82.61
PBR	25.14	38.03	35.07	15.65	18.96
EV/EBIT	908.63	496.58	468.90	202.32	179.51
EV/EBITDA	147.66	172.81	154.98	85.25	97.76

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

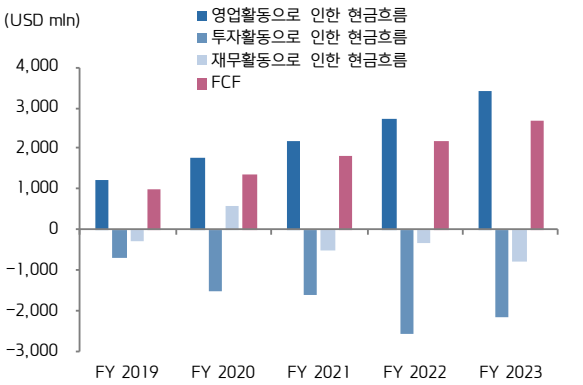
이익 추이



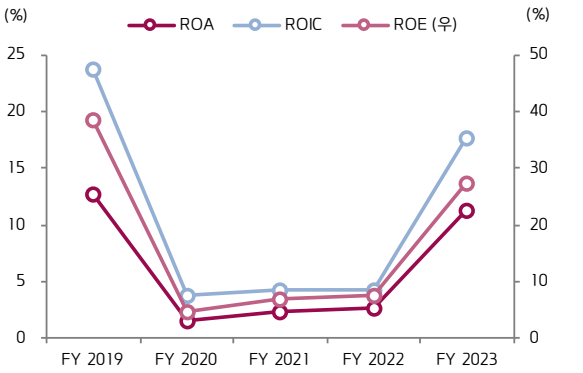
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



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.