



서비스나우 (NOW.US)

AI 관련 지표 성장성을 지속 보여줄 필요

- 동사 1Q25E 매출액 전년동기대비 18.6% 증가로서 노말라이즈
- 4Q24 기준 구조 1백만달러 이상 ACV 관련 지표 증가는 긍정적
- 동사 인당 생산성 지표 주요 B2B 솔루션 중에서 하단, 개선 필요

1Q25E 실적 및 지표 분석

동사 1Q25E 실적은 매출액 31 억달러로 전년동기대비 18.6% 증가로서 분기별 성장세가 노멀라이즈되면서 AI 매출 성장성 확대에 대한 확신을 가지기엔 다소 약하다고 할 수 있다. 다만 동 분기 RPO 가 217 억달러로 전년동기대비 22.7% 증가하면서 매출액 대비 높은 성장성을 보여준다는 점은 긍정적으로 평가한다. 또한 4Q24 기준 1 백만달러 이상의 ACV 를 기록한 고객수가 2,109 개로 전기대비 91 개 증가하면서 절대 증분수를 높였다는 점과 1 백만달러 이상의 ACV 를 기록한 고객군의 평균 ACV 가 5 백만달러로서 전기대비 증가세를 유지했다는 점에서 향후 해당 지표의 추세적 증가세가 확보된다면 증기 관점에서 동사 AI 에이전트 솔루션의 시장점유율 증가를 기대해 볼 수 있다고 판단한다.

인당 생산성 지표와 경쟁강도

동사의 최근 회계연도말 기준 직원수는 2.6 만명으로 글로벌 주요 B2B 솔루션 업체 중에서 중간 수준을 기록하고 있으며, 이를 당해연도 매출로 나눈 인당 생산성 지표는 41.8 만달러로 하단 수준을 기록하면서 전년비 5.6% 증가된 수준에 그치고 있다. 절대 헤드카운트 투입은 상대적으로 과도하다고 할 수는 없지만 인당 생산성 지표가 낮다는 점은 동사의 AI 솔루션과 이를 커버하는 인력들간의 시너지 효과가 제한적일 수 있다는 판단이며, 자체 AI 솔루션의 경쟁력을 통해 단위 인력당 생산성을 높일 필요가 존재한다 할 수 있다. 또한 올해는 CRM, ERP, Workflow 등을 아우르는 주요 솔루션 에어리어에서 고객의 밸류체인을 포괄하는 통합 부가가치 제공에 있어 무한 경쟁이 예상되기에 이에 대한 경쟁력 차이는 곧 고객의 이동을 초래할 수 있으므로, 투자자들은 향후 동사 고객수 및 RPO 등 주요 성장성 지표의 방향성을 예의 주시할 필요가 있을 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.3.28): \$797.76
목표주가 컨센서스: \$1141.83

▶ 투자의견 컨센서스

매수 84%	보유 매도 14% 2%
--------	--------------

Stock Data

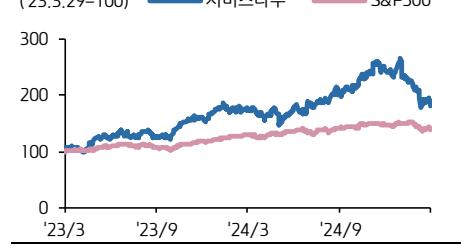
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (3/28)	5,580.94
현재주가/목표주가	797.76 / 1141.83
52주 최고/최저 (\$)	1198.09 / 637.99
시가총액 (백만\$)	164,339
유통주식 수 (백만)	206
일평균거래량 (3M)	1,777,051

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	8,971	10,984	13,034	15,603
영업이익	2,489	3,254	3,985	4,928
OPM(%)	27.7	29.6	30.6	31.6
순이익	2,215	2,902	3,455	4,230
EPS	10.8	13.9	16.4	19.9
증가율(%)	42.0	29.1	17.9	21.3
PER(배)	83.9	149.8	48.6	40.1
PBR(배)	19.0	22.8	13.3	9.7
ROE(%)	35.0	33.7	21.3	22.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-24.7	-14.2	-9.5	4.6
S&P Index	-5.1	-6.3	-2.7	6.2



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

서비스나우 1Q25E 실적 분석

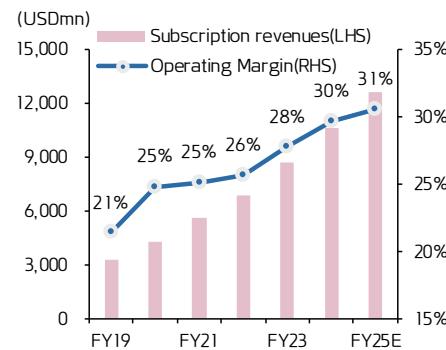
(USDmn)	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ
Total revenues	3,086	2,603	18.6%	2,957	4.4%
Subscription	3,000	2,523	18.9%	2,866	4.7%
Professional services and other	86	80	8.1%	91	-5.0%
cRPO(USDbn)	10.1	8.5	19.6%	10.3	-1.6%
RPO(USDbn)	21.7	17.7	22.7%	22.3	-2.6%
Total gross profit (Non-GAAP)	2,525	2,174	16.2%	2,423	4.2%
Subscription	2,519	2,161	16.5%	2,416	4.2%
Professional services and other	10	13	-24.8%	7	39.7%
Non-GAAP Gross Margin	81.8%	83.0%	-1.2%p	82.0%	-0.2%p
Subscription	84.0%	86.0%	-2.0%p	84.5%	-0.5%p
Professional services and other	11.1%	16.0%	-4.9%p	8.5%	2.6%p
Income from operations (Non-GAAP)	928	791	17.4%	872	6.5%
Non-GAAP Operating Margin	30.0%	30.4%	-0.3%p	29.5%	0.6%p
Non-GAAP Net Income	804	707	13.8%	769	4.6%
Non-GAAP Diluted EPS(USD)	3.83	3.41	12.3%	3.67	4.3%

주1: 추정치는 Bloomberg 데이터 기준

주2: cRPO (current remaining performance obligations)

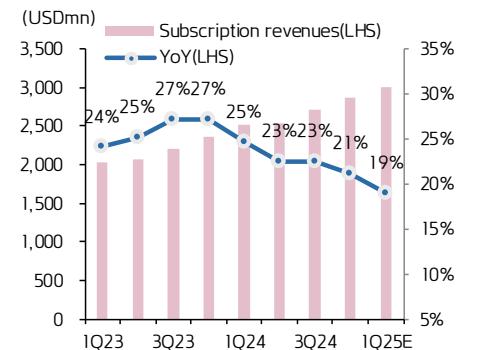
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 연간 실적



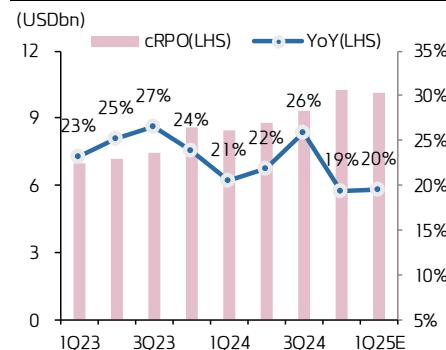
주1: 추정치는 Bloomberg 데이터 기준
 주2: Operating Margin (Non-GAAP 기준)
 자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 분기 실적



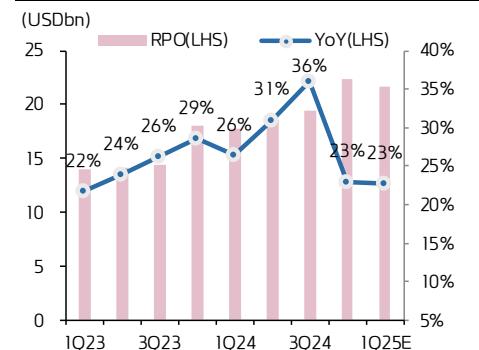
주: 추정치는 Bloomberg 데이터 기준
 자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 분기별 cRPO



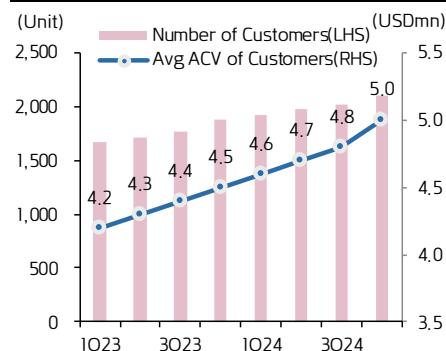
주: 추정치는 Bloomberg 데이터 기준
 자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 분기별 RPO



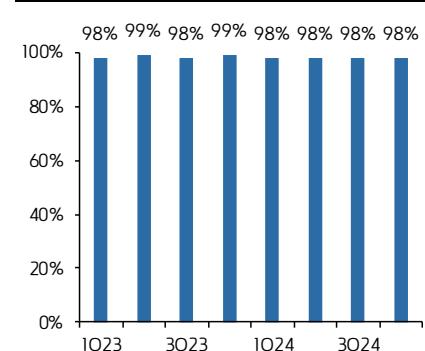
주: 추정치는 Bloomberg 데이터 기준
 자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 고객 지표 추이



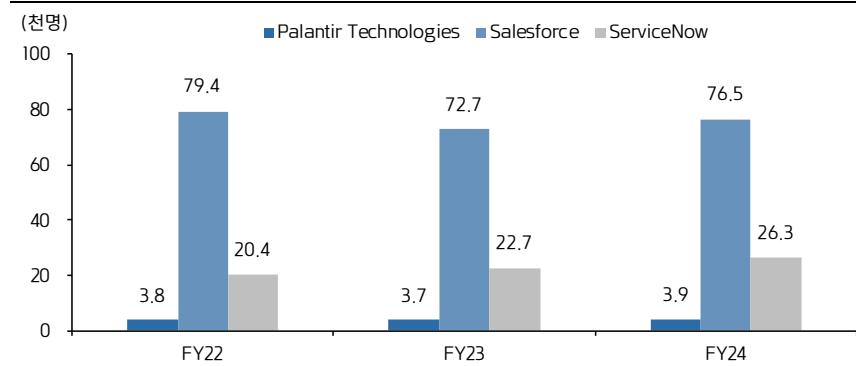
주: USD1mn+ ACV(annual contract value) 기준
 자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 분기별 갱신율 추이



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

주요 B2B 솔루션 업체 연간 직원수 비교



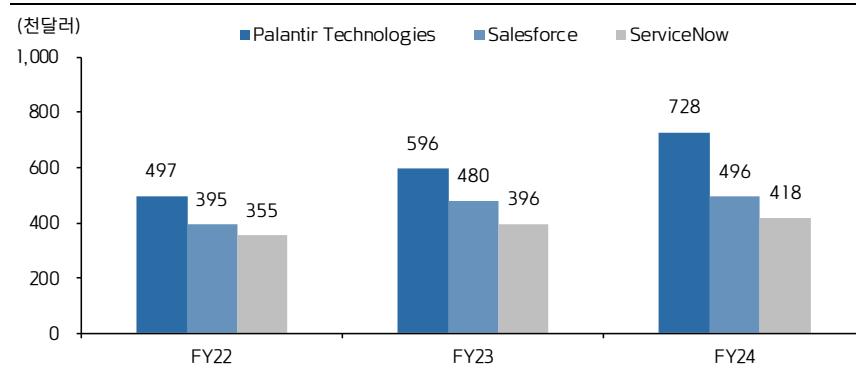
주1: 세일즈포스 회계연도 기간은 FY23-FY25 기준

주2: 세일즈포스 인력 1월말 기준, 나머지 회사는 연말 기준

주3: 팔란티어 테크놀로지 및 서비스나우 인력은 풀타임 기준

자료: 각 사, 키움증권 리서치

주요 B2B 솔루션 업체 인당 생산성 비교



주1: 세일즈포스 회계연도 기간은 FY23-FY25 기준

주2: 세일즈포스 인력 1월말 기준, 나머지 회사는 연말 기준

주3: 팔란티어 테크놀로지 및 서비스나우 인력은 풀타임 기준

주4: 연도별 직원수 대비 매출액 비율로 산출

자료: 각 사, 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.
- “팔란티어 테크놀로지” 종목은 3월 31일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

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 일제의 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.