



서비스나우 (NOW.US)

글로벌 AI 백본 빅테크와 강결합 필요

- 글로벌 메이저 백본을 보유한 오픈AI 및 엔트로픽 제휴는 긍정적
- 해당 제휴가 동사 고객 데이터 등을 연계한 강결합으로 진화될 필요
- 동사 FY26E PER 및 3개년 EPS CAGR 기반 PEGR 1.3배 감안 요구

경쟁강도 분석 및 포인트

당사는 선제적으로 AGI 를 지향하는 프런티어 모델을 개발 중인 글로벌 빅테크들이 엔터프라이즈형 솔루션 세그먼트에 진입하면서 동사가 속한 기존 SaaS 시장을 재편할 수 있다는 입장을 기 피력하였으며, 이에 연중 동사도 이에 따른 기업가치 감소를 피해갈 수 없는 상황에 직면하게 된 것으로 해석한다. 다만 동사는 글로벌 메이저 백본을 보유한 오픈 AI 및 엔트로픽과 사업적 제휴를 발표하는 등, 경쟁사 대비 보다 유연한 자세를 취해온 점을 긍정적으로 판단하되, 해당 제휴가 동사의 고객군 레퍼런스 및 이와 연계한 통합 데이터 DB 군과 사업적 네트워크 경쟁력을 무기로 글로벌 백본 빅테크와의 강결합을 추가 진행할 필요가 있다고 사료되며, 이에 따라 관련 B2B 향 구독 매출을 이들 파트너사와 공동으로 쉐어하는 비즈니스 모델을 구축하는 것이 중장기 성장을 지속할 수 있는 대안으로 종합 제시할 수 있다.

실적 및 밸류에이션 분석

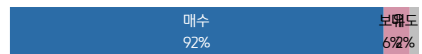
동사의 4Q25 실적에서 특이점은 총매출이 전년동기대비 및 전분기대비 각각 20.7% 및 4.7% 증가한 반면 동사의 중단기 실적 지표로 가능될 수 있는 전체 RPO 가 전년동기대비 및 전분기대비 각각 26.5% 및 16.0% 증가하면서 매출 그로스 대비로 보다 탄력적인 성장성을 시현한 것이며, 이에 따른 중단기적 실적 성장성을 이어갈 수 있는 포인트를 부연할 수 있겠다. 다만 동사의 컨센서스 및 최근 증가를 기준으로 본 FY26E PER 26.1 배와 3 개년 EPS CAGR(FY26E-FY28E) 19.5%를 감안한 PEGR 이 1.3 배로 산출되며 정상가치 기준 저평가 상태로 판단되기 어렵다는 점을 투자자들이 인지할 필요는 존재한다. 즉 회사의 본질적 기업가치가 연초 이후 부진을 넘어서 지속 성장성에 근거한 증가세로 전환하기 위해서는 글로벌 백본을 보유한 선두 빅테크와의 실질적 강결합을 기반으로 연계 고객수 및 RPO 증가에 따른 중장기 성장성을 더 마련하여야 하며, 해당 과정 등이 선결되어야 이에 연계한 밸류에이션 멀티플 상승과 의미있는 기업가치의 증가로 귀결될 수 있을 것으로 종합 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.3.2): \$109.42

목표주가 컨센서스: \$190.85

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

산업분류	소프트웨어
S&P 500 (3/2)	6,881.62
현재주가/목표주가	109.42 / 190.85
52주 최고/최저 (\$)	211.48 / 98
시가총액 (백만\$)	114,453
유통주식 수 (백만)	1,044
일평균거래량 (3M)	16,417,963

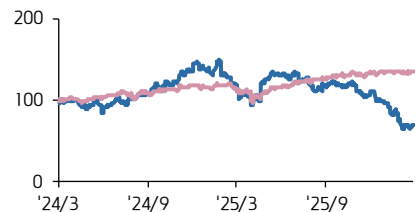
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	10,984	13,278	15,976	18,917
영업이익	3,254	4,149	5,110	6,213
OPM(%)	29.6	31.2	32.0	32.8
순이익	2,902	3,669	4,379	5,312
EPS	2.8	3.5	4.2	5.0
증가율(%)	29.1	26.1	18.9	20.4
PER(배)	149.8	80.3	26.2	21.8
PBR(배)	22.8	12.4	7.3	5.6
ROE(%)	33.7	32.5	25.6	23.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

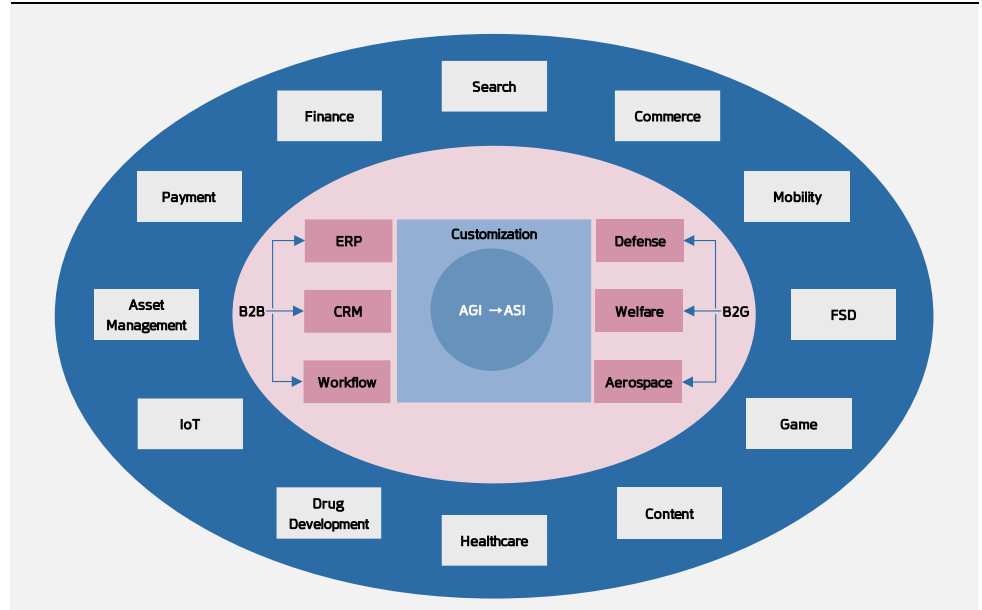
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-28.6	-7.3	-40.0	-41.2
S&P Index	0.5	-1.4	6.1	17.4

('24.3.2=100) — 서비스나우 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

AI 진화 조감도



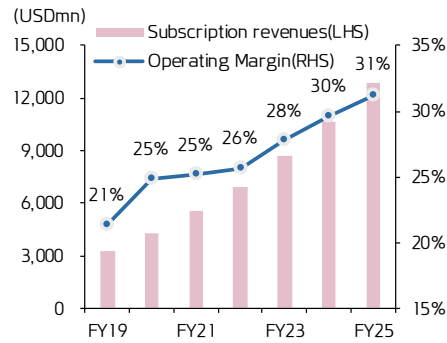
주: 파란색 영역은 B2C 서비스를 지칭
 자료: 키움증권 리서치

서비스나우 4Q25 실적 분석

(USDmn)	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ
Total revenues	3,568	2,957	20.7%	3,407	4.7%
Subscription	3,466	2,866	20.9%	3,299	5.1%
Professional services and other	102	91	12.1%	108	-5.6%
cRPO(USDbn)	12.9	10.3	25.1%	11.4	13.2%
RPO(USDbn)	28.2	22.3	26.5%	24.3	16.0%
Total gross profit (Non-GAAP)	2,865	2,423	18.2%	2,756	4.0%
Subscription	2,867	2,416	18.7%	2,744	4.5%
Professional services and other	-2	7	TR	12	TR
Non-GAAP Gross Margin	80.5%	82.0%	-1.5%p	81.0%	-0.5%p
Subscription	84.0%	84.5%	-0.5%p	83.0%	1.0%p
Professional services and other	-2.0%	8.5%	-10.5%p	11.0%	-13.0%p
Income from operations (Non-GAAP)	1,101	872	26.3%	1,140	-3.4%
Non-GAAP Operating Margin	30.9%	29.5%	1.4%p	33.5%	-2.6%p
Non-GAAP Net Income	959	769	24.7%	1,347	-28.8%
Non-GAAP Diluted EPS(USD)	0.92	0.73	25.3%	0.96	-4.6%

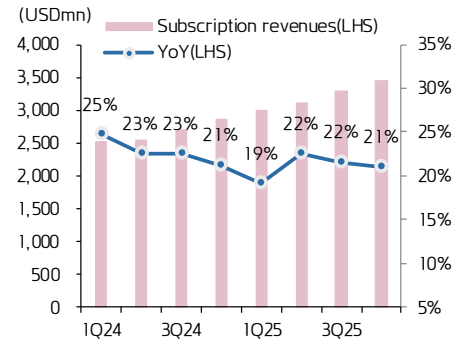
주: cRPO (current remaining performance obligations)
 자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 연간 실적



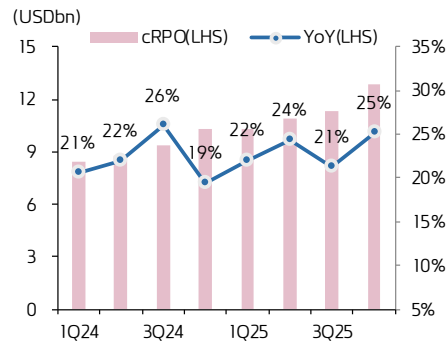
주: Operating Margin (Non-GAAP 기준)
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 분기 실적



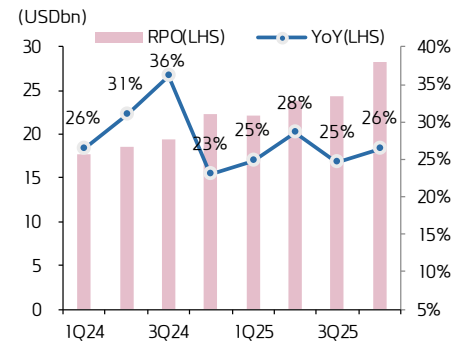
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 분기별 cRPO



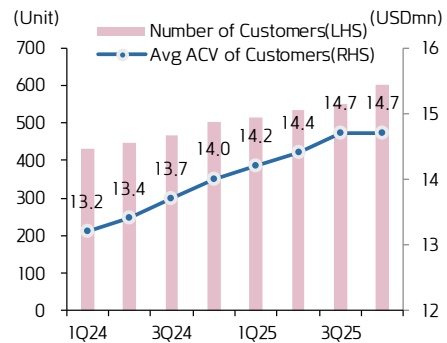
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 분기별 RPO



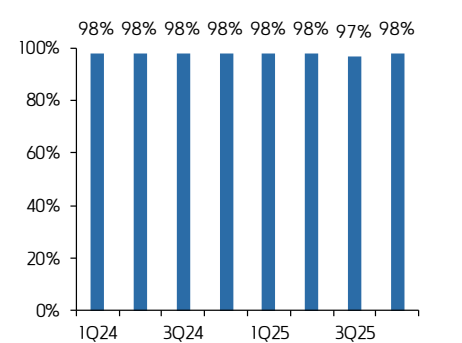
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 고객 지표



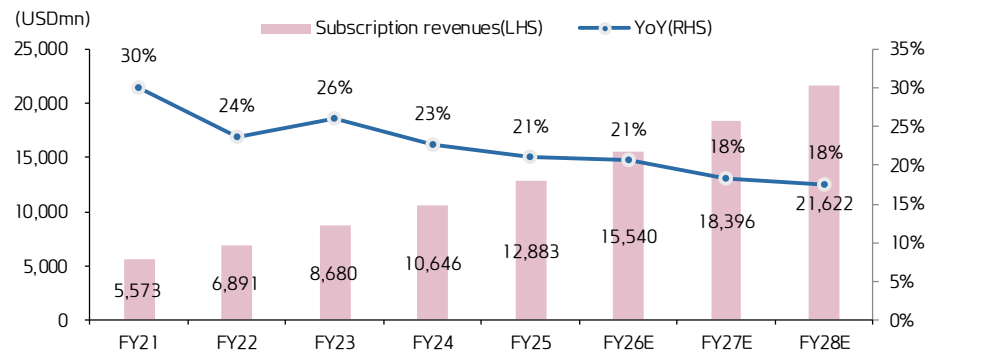
주: USD5mn+ ACV(annual contract value) 기준
자료: ServiceNow, 키움증권 리서치

서비스나우 분기별 갱신율



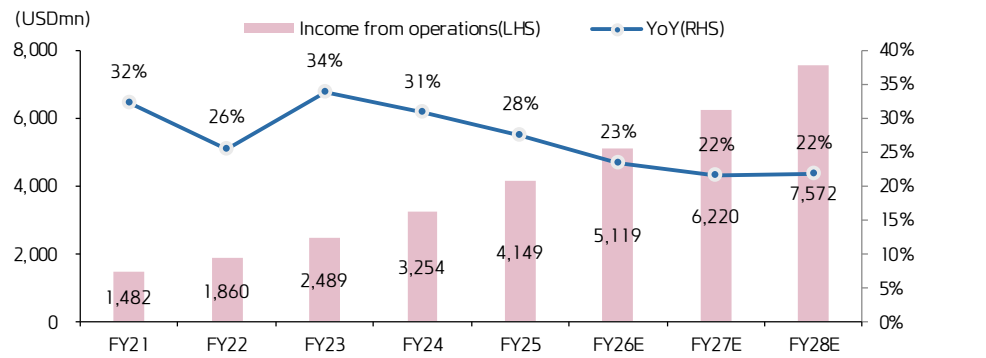
주: Renewal Rate 기준
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 연간 구독 매출 추이 및 전망



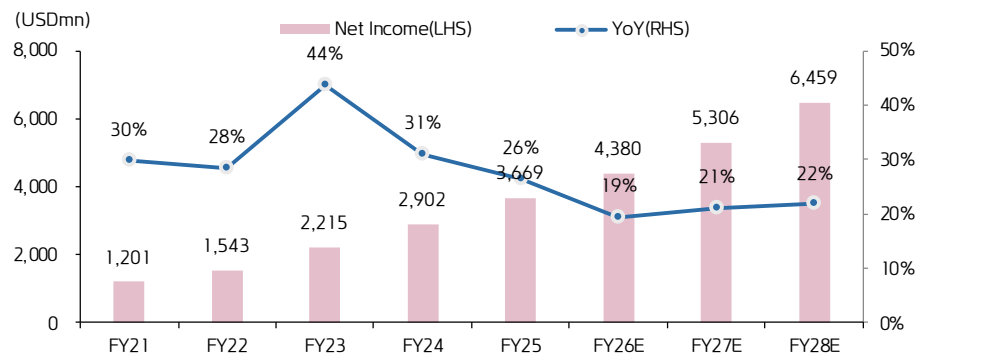
자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 연간 영업이익 추이 및 전망



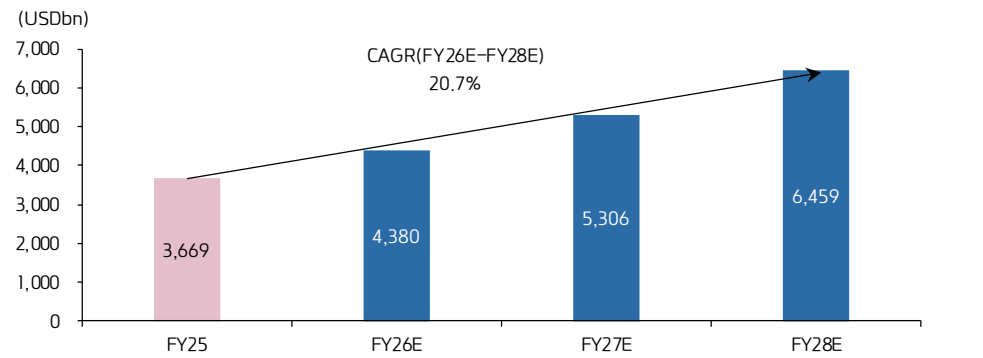
주: Income from operations (Non-GAAP 기준)
 자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 연간 순이익 추이 및 전망



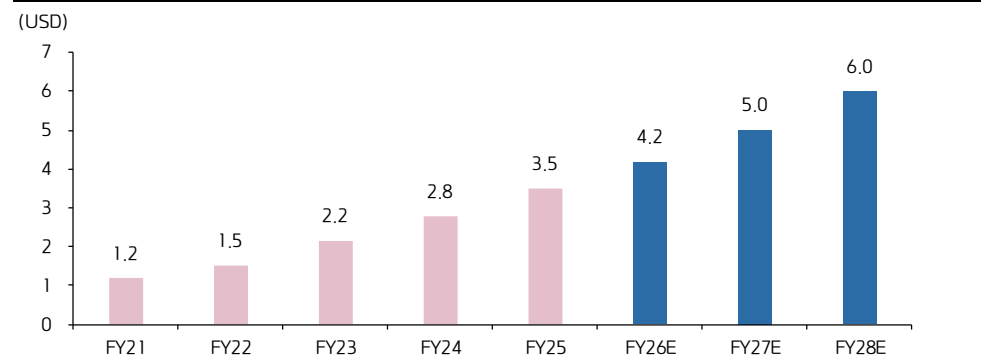
주: Net Income (Non-GAAP 기준)
 자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 순이익 3 개년 CAGR



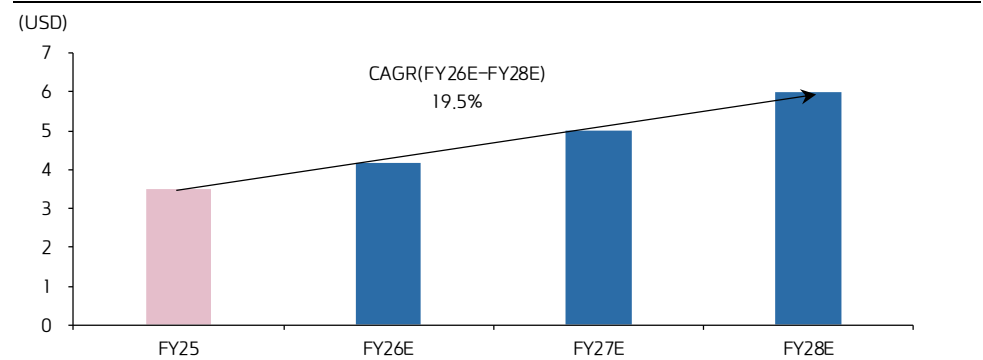
주: Net Income (Non-GAAP 기준)
 자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

서비스나우 주당순이익 추이 및 전망



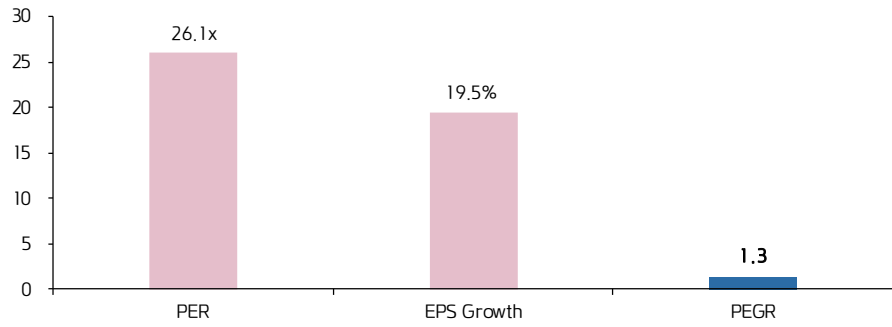
주: Diluted EPS (Non-GAAP 기준)
 자료: ServiceNow, Bloomberg, 키움증권 리서치

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.