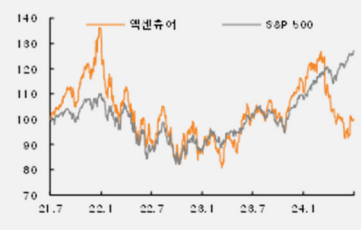


Not Rated

Bloomberg 최고목표주가	USD 400
현재주가(24/7/3)	USD 306
상승여력	30.8%

S&P 500(p)	5,537.02
EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	205.45
시가총액(조원)	285.04
상장주식수(백만주)	672.0
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,072.07
52주 최저가(USD)	281.76
52주 최고가(USD)	386.91

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.5	-9.5	-1.7
상대주가	3.5	-23.1	-20.9



[글로벌 SW/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

액센추어

생성AI SW 밸류체인을의 최전방 수혜 기대

경영 컨설팅 보다는, IT 컨설팅 및 SI 기업

액센추어는 경영 컨설팅으로 익숙한 기업이지만, 현재는 IT 관련 매출 비중이 더 크다. 우선 사업부는 크게 Consulting(컨설팅)과 Managed Service(MSP)로 나뉘는데, 각각의 매출 비중은 24년 5월 결산 기준 51%와 49%다. 여기서 Managed Service는 한국의 SI 기업과 같이 IT 자원을 구축, 관리하는 역할을 하는 사업부다. 기업의 일반적인 IT 인프라부터 클라우드 인프라, 최근에는 생성AI 인프라까지 영역이 지속 확장되고 있다. 컨설팅 사업부에서 경영 컨설팅이 차지하는 부분은 30~40%에 불과하고, 나머지는 기술 컨설팅이다. IT 비중은 매년 늘고 있다. 클라우드 시대에 MSP 역할은 중요하다. 단일 솔루션이 아니라 다양한 솔루션을 구축할 수 있는 역량으로 지속 성장이 가능하다. 생성AI는 더욱 MSP와 컨설팅 역할이 중요하다. 각 산업(vertical)에서 AI를 어떻게 활용할지를 고민할 때 기술적 지식이 반드시 필요할 뿐만 아니라, 기업 차원에서 인프라 재설정이 진행되어야 하기 때문이다.

따라서 기업들의 생성AI 도입이 본격화되는 하반기부터 액센추어의 역할이 더욱 늘어날 것으로 기대한다. 이미 상당부분 실적이 이를 증명해주고 있다.

현재까지 생성AI 매출 5억달러(약 7천억원) 기록

이번 분기 실적의 핵심은 생성AI였다. 생성AI 관련된 신규 bookings(수주잔고)가 9억달러를 돌파했고, 올해 총 생성AI 관련 누적 bookings는 20억달러 수준이다. 이를 바탕으로 한 올해 총 생성AI 관련 매출은 5억달러를 돌파했다. FY23에는 GenAI 관련 매출이 1억달러에 불과했다.

연간 가이던스에서 매출이 예상을 상회했다. 매출 1.5~2.5% YoY로 전망했다. 다만 EPS는 환율과 AI 비용 등의 영향으로 예상을 하회했다.

낮아진 기대감에 부담없는 멀티플

현재 동사는 PER 25.7배에 거래되고 있다. 호실적일 때 30~35배에 거래되는 점을 감안했을 때, 현재의 주가 수준은 기회일 수 있다고 판단한다.

생성AI의 시대가 하반기에 공격적으로 커질 것이라고 감안했을 때, 본사가 오랫동안 준비해 둔 저력이 십분 발휘될 수 있을 것으로 기대한다.

결산기 (8월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (백만USD)	50533.4	61594.3	64111.7	64869.6	68353.2
영업이익 (백만USD)	7621.5	9367.2	8809.9	10033.4	10756.5
영업이익률 (%)	15.1	15.2	13.7	15.5	15.7
순이익 (백만USD)	5906.81	6877.17	6871.56	7331.67	8121.11
EPS (USD)	9.31	10.87	10.90	11.50	12.77
ROE (%)	32.3	33.0	28.8	27.6	27.1
P/E (배)	38.2	26.6	27.8	25.7	23.9
P/B (배)	10.9	8.2	7.9	6.8	6.0

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 액센추어, 미래에셋증권 리서치센터

생성AI에서 IT컨설팅과 Managed service는 필수적인 초기 절차

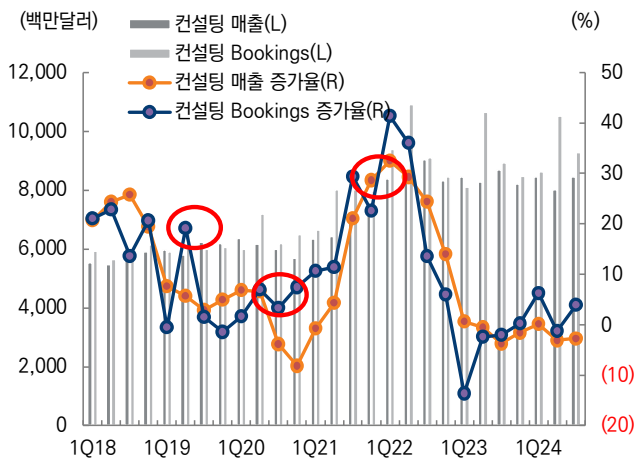
이번 실적 컨퍼런스콜에서 동사는 매우 핵심적인 내용을 언급했다.

“고객들은 기업 전반에 걸쳐 AI를 진정으로 구현하는 데 필요한 투자를 깨닫고 있다. 이는 애플리케이션과 데이터를 클라우드로 마이그레이션하는 강력한 디지털 코어 구축부터 시작하여, 새로운 인지(recognition) 레이어 구축, 기업 전반에 걸친 현대적 ERP 및 애플리케이션 구현, 강력한 보안 레이어 구축 등을 포함한다.”

“그리고 거의 모든 고객들이 생성형 AI 프로젝트를 확장하는 데 어려움을 겪고 있다. 왜냐하면 AI 기술은 필요한 것의 작은 부분일 뿐이기 때문이다. 기술, 데이터, AI를 사용하여 혁신하려면 프로세스와 업무 방식도 변경해야 하고, 직원들의 재교육과 업스킬링을 해야 하며, 책임 있는 AI에 대한 새로운 역량을 구축해야 한다. 이 모든 것은 산업, 기능, 기술에 대한 깊은 이해를 바탕으로 가치를 창출해야 한다.”

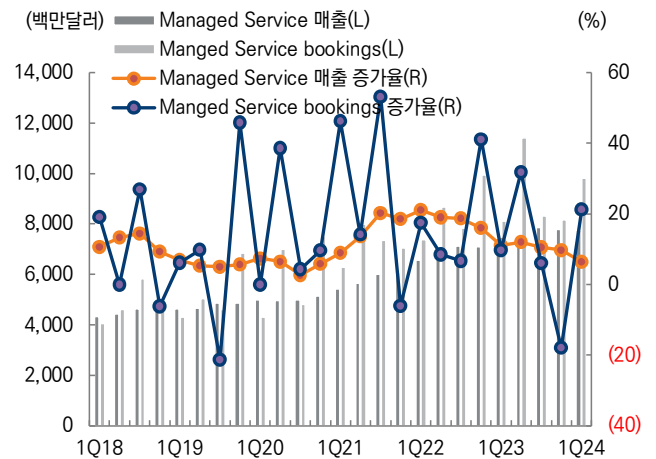
상반기에는 생성AI B2B 시장이 본격적으로 열리지 않았지만, 기술의 안정화와 엔터프라이즈의 이해도 확대, 그리고 추진 가속화 등으로 컨설팅 업체의 니즈가 증가할 것으로 예상된다. 이는 실적에서도 입증되는데, 이번 분기 bookings가 전년 대비 +22% 증가했다. 동사의 매출과 bookings 추이를 보면, bookings가 먼저 올라오고 매출이 발생하는 특징을 볼 수 있다. 특히 동사는 코로나19가 끝나고 지연됐던 프로젝트들이 재개되면서 매출이 급증했다가 현재는 기저효과로 인해 하락세를 보이는 상황인데, 생성AI가 이 반전의 주역이 될 것으로 기대한다.

그림 61. 컨설팅 매출 및 Bookings 추이



자료: 액센추어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. Managed service 매출 및 bookings 추이



자료: 액센추어, 미래에셋증권 리서치센터

실적 리뷰

매출 164.7억달러(-1% YoY), Non-GAAP EPS 3.04달러를 기록했다. 전체 실적은 크게 두드러지지 않았지만, 핵심은 생성AI였다. 생성AI 관련된 신규 bookings(수주)가 9억달러를 돌파했고, 올해 총 생성AI 관련 누적 bookings는 20억달러 수준이다. 이를 바탕으로 한 올해 총 생성AI 관련 매출은 5억달러를 돌파했다. FY23에는 GenAI 관련 매출이 1억달러에 불과했다.

FY3Q24 총 신규 bookings는 210.6억달러(+22% YoY)로 반등을 시작했고, 그 중에서도 컨설팅 서비스는 +44% YoY로 전분기 IT 지출 둔화 우려를 잠재웠다. 1억달러 이상 bookings 고객 23개사를 확보하면서 올해 1억달러 이상 bookings 고객 92개사를 확보해 신규 수주가 강력함을 입증했다.

연간 가이드스에서 매출이 예상을 상회했다. 매출 1.5~2.5% YoY (직전 1~3% YoY에서 범위 좁힘, 예상치 상회)로 전망했다. 다만, Non-GAAP EPS는 11.29~11.24달러로 11.98달러에서 하향조정 했다. 환율 영향으로 0.7% 감소하고, 생성AI로 비용이 소폭 증가할 예정이다. 분기 가이드스는 예상에 부합했다. 매출 160.5~166.5억달러(+2~6% YoY, 예상치 165.4억달러 부합)다.

표 23. 액센추어 엔드유저별 및 지역별 매출 추이

(단위: 백만달러)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
엔드유저별 매출									
Communications, Media & Technology	3427.23	3081.01	2980.20	2884.80	2880.00	2707.72	2669.45	2654.14	2763.08
YoY growth(%)	33.30%	11.33%	2.86%	-9.65%	-15.97%	-12.12%	-10.43%	-8.00%	-4.06%
매출 대비 비중(%)	21.21%	19.98%	18.92%	18.24%	17.39%	16.94%	16.45%	16.80%	16.78%
Financial Services	3079.42	2941.29	2963.40	3002.87	3138.00	3027.09	3033.58	2808.93	2894.75
YoY growth(%)	18.53%	12.64%	1.57%	4.55%	1.90%	2.92%	2.37%	-6.46%	-7.75%
매출 대비 비중(%)	19.06%	19.07%	18.82%	18.99%	18.94%	18.94%	18.70%	17.78%	17.58%
Health & Public Service	2917.03	2892.55	3000.02	3023.60	3266.00	3270.50	3377.47	3334.04	3515.26
YoY growth(%)	15.76%	15.48%	9.89%	12.53%	11.96%	13.07%	12.58%	10.27%	7.63%
매출 대비 비중(%)	18.05%	18.75%	19.05%	19.12%	19.72%	20.46%	20.82%	21.10%	21.35%
Products	4601.47	4478.38	4665.79	4718.57	4968.00	4751.13	4859.99	4761.84	4983.42
YoY growth(%)	20.87%	19.96%	4.43%	8.99%	7.97%	6.09%	4.16%	0.92%	0.31%
매출 대비 비중(%)	28.48%	29.04%	29.63%	29.84%	29.99%	29.72%	29.95%	30.14%	30.26%
Resources	2133.65	2030.44	2138.40	2184.32	2313.00	2228.76	2283.82	2240.57	2310.31
YoY growth(%)	20.68%	12.65%	9.54%	11.12%	8.41%	9.77%	6.80%	2.58%	-0.12%
매출 대비 비중(%)	13.20%	13.16%	13.58%	13.81%	13.96%	13.94%	14.08%	14.18%	14.03%
지역별 매출									
North America	7614.00	7524.00	7623.00	7398.00	7721.00	7554.00	7562.90	7376.81	7834.21
YoY growth(%)	22.81%	17.77%	10.37%	4.54%	1.41%	0.40%	-0.79%	-0.29%	1.47%
매출 대비 비중(%)	47.12%	48.78%	48.41%	46.78%	46.61%	47.26%	46.61%	46.69%	47.58%
EMEA	5350.36	4803.69	5312.90	5554.68	5872.11	4545.31	5803.64	5599.00	5776.62
YoY growth(%)	-	-	4.17%	10.87%	9.75%	-5.38%	9.24%	0.80%	-1.63%
매출 대비 비중(%)	33.11%	31.14%	33.74%	35.12%	35.45%	28.43%	35.77%	35.44%	35.08%
Growth Markets	3194.81	3096.54	2812.08	2861.60	3228.21	3629.10	2857.76	2823.85	2856.00
YoY growth(%)	-	-	-4.93%	-3.32%	1.05%	17.20%	1.62%	-1.32%	-11.53%
매출 대비 비중(%)	19.77%	20.08%	17.86%	18.10%	19.49%	22.70%	17.61%	17.87%	17.34%

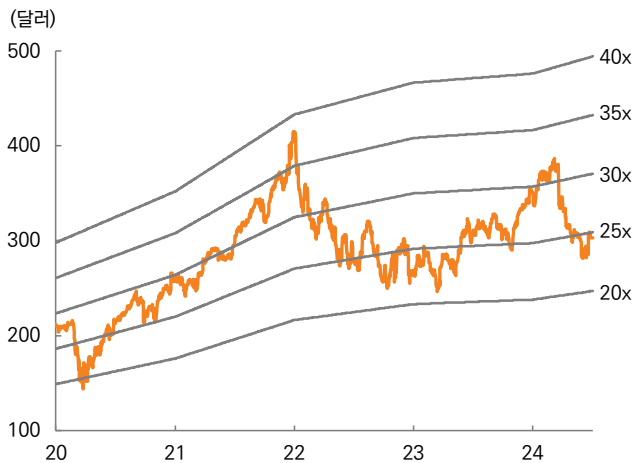
자료: 액센추어, 미래에셋증권 리서치센터

표 24. 액센추어 실적 테이블

(단위: 백만달러)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
실적발표일	2022-05	2022-08	2022-11	2023-02	2023-05	2023-08	2023-11	2024-02	2024-05
매출	16,158.80	15,423.66	15,747.80	15,814.16	16,564.59	15,985.20	16,224.30	15,799.51	16,466.83
YoY growth(%)	21.83%	14.94%	5.23%	5.10%	2.51%	3.64%	3.03%	-0.09%	-0.59%
사업부별 매출									
Consulting	9,032.48	8,328.76	8,444.37	8,278.76	8,693.00	8,196.85	8,456.51	8,021.03	8,457.17
YoY growth(%)	24.41%	14.01%	0.62%	-0.52%	-3.76%	-1.58%	0.14%	-3.11%	-2.71%
매출 대비 비중(%)	55.90%	54.00%	53.62%	52.35%	52.48%	51.28%	52.12%	50.77%	51.36%
Managed Service	7,126.32	7,094.90	7,303.44	7,535.40	7,872.00	7,788.35	7,767.80	7,778.48	8,009.66
YoY growth(%)	18.71%	16.04%	11.12%	12.06%	10.46%	9.77%	6.36%	3.23%	1.75%
매출 대비 비중(%)	44.10%	46.00%	46.38%	47.65%	47.52%	48.72%	47.88%	49.23%	48.64%
Gross Profit	5,314.73	4,946.06	5,186.14	4,834.77	5,529.07	5,181.63	5,447.94	4,878.47	5,498.45
YoY growth(%)	20.67%	10.74%	5.48%	6.87%	4.03%	4.76%	5.05%	0.90%	-0.55%
총이익률(%)	32.89%	32.07%	32.93%	30.57%	33.38%	32.42%	33.58%	30.88%	33.39%
영업비용	2,711.62	2,677.87	2,593.04	2,890.19	3,169.78	3,268.71	2,883.05	2,832.04	2,867.59
매출 대비 비중(%)	16.78%	17.36%	16.47%	18.28%	19.14%	20.45%	17.77%	17.92%	17.41%
G&A	1,050.70	1,099.63	1,043.02	1,082.23	1,084.29	1,066.40	1,033.50	1,085.45	1,039.80
매출 대비 비중(%)	6.50%	7.13%	6.62%	6.84%	6.55%	6.67%	6.37%	6.87%	6.31%
S&M	1,660.92	1,578.24	1,550.02	1,563.57	1,738.62	1,730.42	1,709.89	1,631.19	1,750.37
매출 대비 비중(%)	10.28%	10.23%	9.84%	9.89%	10.50%	10.83%	10.54%	10.32%	10.63%
그 외의 비용	0.00	0.00	0.00	244.39	346.87	471.88	139.66	115.41	77.42
매출 대비 비중(%)	0.00%	0.00%	0.00%	1.55%	2.09%	2.95%	0.86%	0.73%	0.47%
영업이익	2,603.12	2,268.19	2,593.10	1,944.58	2,359.29	1,912.92	2,564.89	2,046.43	2,630.87
YoY growth(%)	22.87%	15.80%	6.52%	-5.68%	-9.37%	-15.66%	-1.09%	5.24%	11.51%
영업이익률(%)	16.11%	14.71%	16.47%	12.30%	14.24%	11.97%	15.81%	12.95%	15.98%
세전이익	2,494.62	2,244.96	2,601.62	1,946.91	2,631.68	1,959.13	2,616.65	2,095.74	2,654.37
순이익	1,786.08	1,665.13	1,964.95	1,523.65	2,010.00	1,372.96	1,973.44	1,674.86	1,981.35
YoY growth(%)	15.27%	17.57%	9.71%	-6.81%	12.54%	-17.55%	0.43%	9.92%	-1.43%
순이익률(%)	11.05%	10.80%	12.48%	9.63%	12.13%	8.59%	12.16%	10.60%	12.03%
Non-GAAP EPS	2.79	2.60	3.08	2.39	3.15	2.15	3.10	2.63	3.04
YoY growth(%)	16.25%	18.18%	10.79%	-5.91%	12.90%	-17.31%	0.65%	10.04%	-3.49%

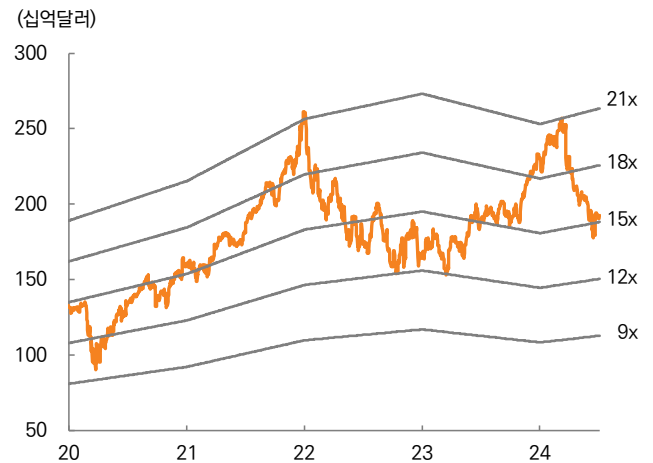
자료: 액센추어, 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. PER 밴드차트



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. EV/EBITDA 밴드차트



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

주요 서비스

표 25. 액센추어 주요 서비스

사업부문	서비스	설명
Strategy & Consulting	Strategy	거시경제 인사이트 제공, 생성시 통한 비용 및 생산성 조인 등 비즈니스의 수익성 위한 솔루션
	Talent & organization	데이터 및 시와 인간의 경험을 결합한 조직 문화 솔루션
	Finance and risk management	재무 탄력성 구축 및 위험 축소 위한 솔루션
	Supply chain	공급망 네트워크 재구성, 구축 및 운영 관련 솔루션
	Data and AI	데이터 서비스, 생성시, 책임시 등 시 비즈니스 관련 솔루션
	Technology Strategy	기업 맞춤 아키텍처 및 운영 모델 생성 위한 기술 솔루션
Technology	Cloud	클라우드 인프라, 엣지 컴퓨팅 등 클라우드 컴퓨팅 관련 솔루션
	Metaverse	산업 및 소비자용 공간 컴퓨팅, 온라인 자산 보호 등 메타버스 관련 솔루션
	Technology transformation	기술 혁신을 통해 빠른 변화에 대응 가능한 디지털 코어 재창조 솔루션
	Enterprise platforms	새로운 산업에 대한 데이터 및 시 활용 능력을 지원하는 통합 플랫폼 및 애플리케이션 솔루션
	Software & platforms	SW 및 플랫폼 도입 솔루션
	Cybersecurity	기업 전략 및 생태계에 사이버 보안 접목 솔루션
	Automation	시, 데이터 및 클라우드 기술 접목 통한 자동화 솔루션
Operations	Managed data, AI and automation	생성시와 자동화를 통한 실시간 엔터프라이즈 데이터 제공 솔루션
	Global capability centers	인재 양성을 통해 조직의 가치 증대 위한 글로벌 역량 센터 솔루션
	Managed technology transformation	필요한 운영 및 기술 변화를 제공하는 로드맵 개발 솔루션
	Sustainable process service	엔드투엔드 디지털화 비즈니스 운영을 통한 전략적 관리 솔루션
	Managed infrastrucutre and applications	조직 목표 달성을 위한 빠른 현대화 및 플랫폼 재구축 솔루션
Industry X	Digital engineering and R&D	시장 출시 기간 단축, 비용 절감 및 지속가능 혁신 주도 솔루션
	Digital production & operations	데이터 및 시 기반 자동화 운영 솔루션
	Smart connected products & services	개인화된 고객 니즈 맞춤형 비즈니스 제공 솔루션
	Advanced automation & robotics	인간과 기계의 상호작용 증진 솔루션
	Intelligent asset management	데이터와 인사이트를 활용한 자산 퍼포먼스 증진 솔루션
	Aftermarket services	고객 경험 향상 관리형 서비스를 통한 지능형 애프터마켓 솔루션
	Infrastructure & capital projects	데이터와 인사이트 기반 프로젝트 라이프사이클에 맞춘 비용 및 위험 단축을 위한 솔루션
Song	Design & digital products	고객에게 차별화된 제품, 서비스 및 비즈니스 모델 구상과 출시 지원 솔루션
	Marketing	명확한 목적 및 비전으로 조직의 브랜드 향상 지원 솔루션
	Commerce	판매 효율성 증진 및 옴니채널 구매 확장을 통한 구매 결정 지원 솔루션
	Service	향상된 응답성을 갖춘 고객 서비스 모델 지원 솔루션

자료: 액센추어, 미래에셋증권 리서치센터

M&A 리스트

동사는 지난 10년 간 2Q24 기준 총 274건의 M&A를 진행하였다.

표 26. 액센추어 M&A 리스트

기업명	소개
Druga5 (2019)	뉴욕 기반의 광고 에이전시로, 창의적인 마케팅 솔루션으로 유명합니다.
Symantec Cyber Security Services (2020)	사이버 보안 서비스 부문을 인수하여 보안 역량을 강화했습니다.
Cloudworks (2021)	뉴질랜드의 선도적인 ServiceNow 파트너로, 클라우드 기반 워크플로우 솔루션 역량을 확장했습니다.
Infinity Works (2021)	영국의 클라우드 및 디지털 변환 컨설팅 회사입니다.
Umlaut (2021)	독일의 엔지니어링 컨설팅 및 서비스 회사로, 특히 자동차 및 항공우주 산업에 강점이 있습니다.
Blue Horseshoe (2021)	공급망 관리 및 비즈니스 인텔리전스 솔루션 전문 기업입니다.
Experity (2022)	브라질의 고객 경험 및 전자상거래 솔루션 제공업체입니다.
Inspirage (2022)	오라클 클라우드 공급망 애플리케이션 구현 전문 기업입니다.
Allgemeines Rechenzentrum GmbH (ARZ) (2023)	오스트리아의 기술 서비스 제공업체로, 특히 금융 서비스 부문에 강점이 있습니다.
인수한 300개 기업의 섹터 분류	IT Services (79), Management Consulting Services (35), SaaS (27)

자료: 액센추어, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.