



## 미국 고용: 인적 자본 관리 S/W 수혜 전망

### 1. 고용 시장 사이클 바텀 아웃, H/R S/W 업종 수혜 전망

- 고용 시장 사이클이 바텀 아웃 국면 진입으로 인적 자원 관리 S/W 업종 수혜 전망.
- HR 업종 지수는 고용 시장 사이클과 동행.
- 채용 시장 부진이 지속에도 1) 주요 업종 채용 감소 둔화, 2) 고용 지표(PMI) 회복세, 3) 구인난 업종 임금 상승세 둔화 고려시 지수 상승 가능성 높은 국면으로 판단.

고용 시장 둔화 지속, PMI 고용 지표 연초부터 점진적 회복. 이와 동행하는 지수, 상승 기대감 높은 국면.

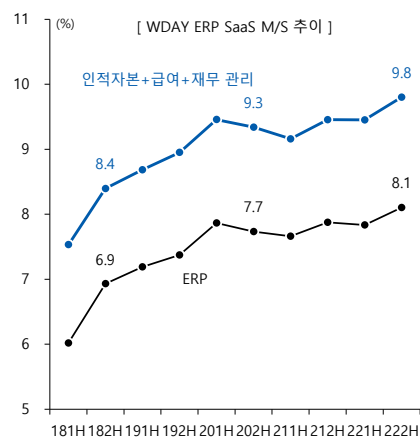


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 2. WDAY.US - LLM 기반 UI, RPA 경쟁 우위로 시장 침투 확대 지속

- 동사는 인적자본/재무관리 ERP 애플리케이션을 클라우드(SaaS)로 제공하는 주요 공급 업체.
- HCM/재무 부문 고객사를 보유하고 있는 HCM 글로벌 M/S 1위 업체, 동사 ERP 시장 경쟁력은 SaaS M/S의 지속적인 확장이 방증
- 경쟁 우위는 자동화(RPA) 플랫폼 과 Integration Cloud 기반의 기술 스택, LLM 및 생성형 AI 기반 대화형 UI로 M/S 확대를 뒷받침하는 핵심 기반.

IDC 조사 기준 ERP M/S 3위 – 인적 자본 관리 1위, 급여관리 2위 업체.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 1. 고용 시장 사이클 바텀 아웃, HR 애플리케이션 S/W 업종 수혜 전망

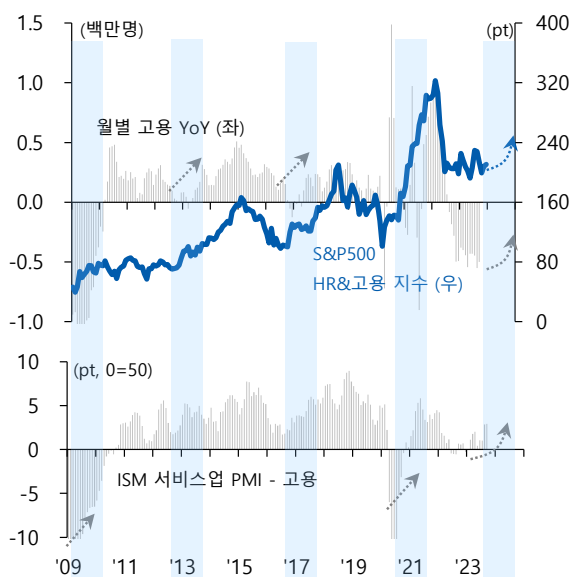
고용(채용) 시장 사이클이 바텀 아웃 국면에 진입하면서 인적 자원 관리(Human Capital Management; HCM) 애플리케이션 S/W 업종의 수혜가 전망된다. 주요 업종(전문사업, 레저接客, 교육의료)에서 전년 대비 채용 감소 폭이 급감하거나 증가 전환하는 양상이 나타나 는 등 채용 사이클 바텀 아웃 가능성이 가시화되고 있다.

고용 감소는 기업 비용 증가에도 기인한다. 기업의 구인 수요는 높으나 채용은 감소하고 있다. 대표 고임금 업종인 정보 업종의 경우, 높은 구인 수요에도 채용 부진을 지속하다 하반기 임금 상승률이 1%대에 진입하면서 그 감소세가 진정되었다.

이렇게 정보, 금융과 같이 구조적 구인난이 지속되는 업종도 존재한다. 대표적으로 교육/의료 부문이 있다. 금융이나 정보 부문도 채용 시장 내 비중이 크진 않지만 구조적 구인난이 지속되는 업종이다.

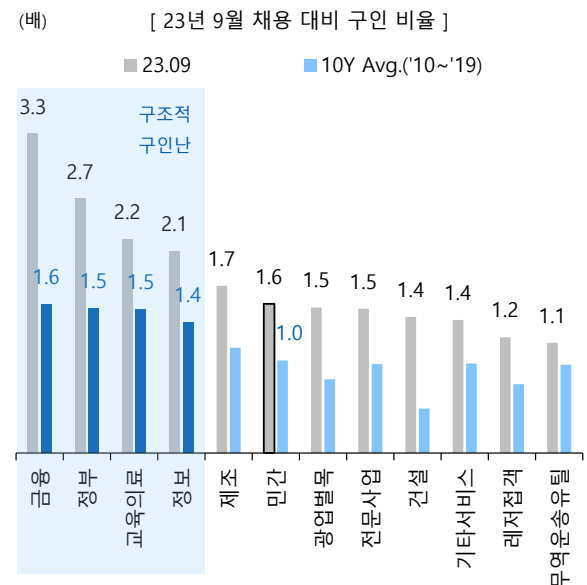
HR 업종 지수는 고용 시장 사이클과 동행한다. 채용 시장 부진이 지속되고 있으나 앞서 언급한 1) 주요 업종 채용 감소 둔화, 2) 고용 지표(PMI) 회복세, 3) 구인난 업종(정보) 임금 상승세 둔화를 고려시 지수 상승세 진입 가능성이 높은 국면으로 판단한다.

**[차트1]** 고용 시장 둔화 지속, PMI 고용 지표는 연초부터 점진적 회복. 이와 동행하는 지수, 상승 기대감 높은 국면.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 \*주: 고용 지표(YoY, PMI)는 3개월 이동평균

**[차트2]** 최근 구인은 주요 추세를 하회하며 턱어라운드 기대가 높아진 상황.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 근원 성장 가시화: AI 수익화, 교차 판매 확대 등 플랫폼 효과 가시화

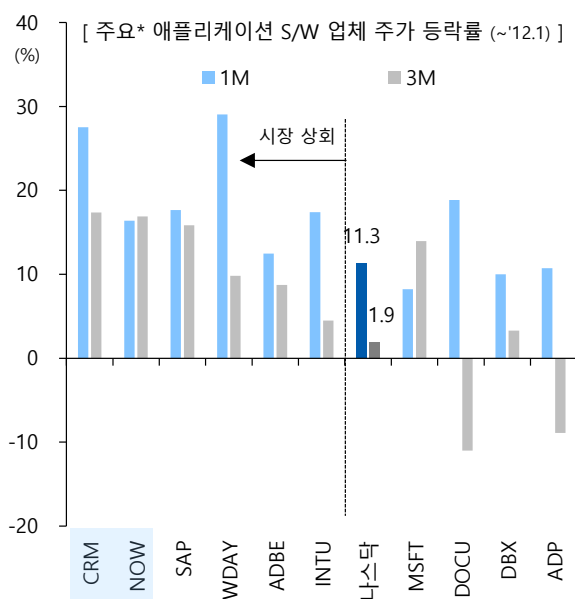
애플리케이션 S/W 업종은 직원 채용 감소와 생산성 증가에 따른 수익성 개선으로 견조한 주가 상승세가 올해 3분기까지 지속되었는데 최근 1개월 간의 주가 상승세는 근원 성장성 가시화에 기인한다고 판단한다.

해당 업종 상위 10개(SaaS 매출 기준, IDC) 업체 중 최근 1달간 주가가 가장 많이 상승한 세일즈포스의 경우 크게 1) AI 수익화 가시화, 두 번째는 2) 플랫폼 효과 기반의 이탈률(Churn rate) 감소를 근원 성장 요소로 가시화했다.

HCM S/W 업체 역시 근원 성장성을 강화하고 있는데, Workday 역시 세일즈포스와 같이 SaaS와 AI/ML의 업계 내 선제 도입 효과가 이탈률 하락 혹은 최근 진출한 재무 관리 SaaS 시장 침투율 확대에 가시화되고 있다는 판단이다.

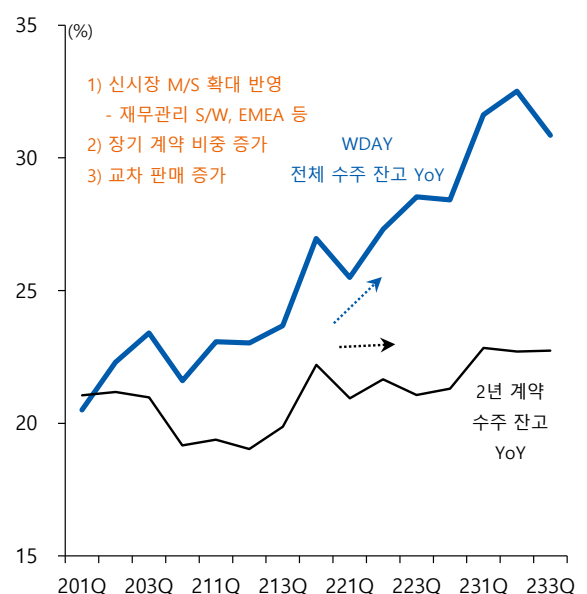
1) 장기 계약 잔고 비중 증가, 2) 신시장(재무 관리, EMEA 지역 등) M/S 확대, 3) 교차 판매 확대 가능성이 존재하는데, 특히 세일즈포스의 Data Cloud와 Mulesoft 사례와 마찬가지로 동사 역시 생성형 AI 기반의 API, RPA 플랫폼 Extend가 대규모 데이터 Pool Integration Cloud를 기반으로 교차 판매 확대와 플랫폼 효과를 가시화 중이다.

**[차트3] 3분기까지 직원 생산성 증가로 주가 견인. 최근 1개월간 반등은 근원 성장성 가시화에 기반.**



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트4] 견조한 전체 수주 잔고 증가율 - 장기 계약 비중, 신시장 M/S 확대, 교차 판매 확대가 복합적으로 반영.**



자료: Bloomberg, SEC.gov, 유안타증권 리서치센터

### 3. WDAY.US - LLM 기반 UI, RPA 경쟁 우위로 시장 침투 확대 지속

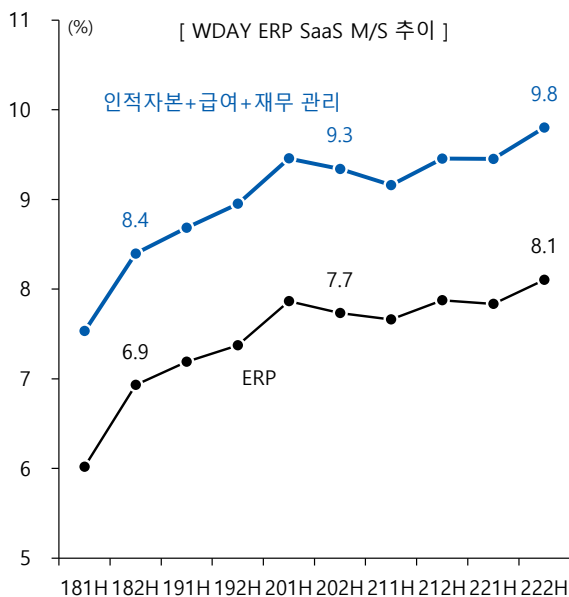
동사는 인적자본/재무관리 ERP 애플리케이션을 클라우드(SaaS)로 제공하는 주요 공급 업체로 22년 말 기준 ERP 시장 점유율 3위 업체이자, 글로벌 6,000 곳 이상의 HCM/재무 부문 고객사를 보유하고 있는 HCM 글로벌 M/S 1위 업체다.

동사 ERP 시장 경쟁력은 SaaS M/S의 지속적인 확장이 방증하고 있다. 20년부터 3년간 주요 경쟁 업체 SAP, ADP, Ceridian, UKG 대비 M/S 개선세가 가장 견조하다. SaaS 업체 핵심 경쟁 요소인 데이터 클라우드는 트래픽 증가와 빅데이터 누적에 따른 연쇄 효과로 이어지고 이것이 M/S 확장으로 이어지는 선순환을 창출한다..

한편, Gartner는 동사의 경쟁 우위를 API, 자동화(RPA) 플랫폼 Extend와 Integration Cloud 기반의 기술 스택, LLM 및 생성형 AI 기반의 대화형 UI라고 밝히고 있는데 (Gartner, '23.10), 결국 M/S 확대가 곧 경쟁 우위 확대로 연결된다.

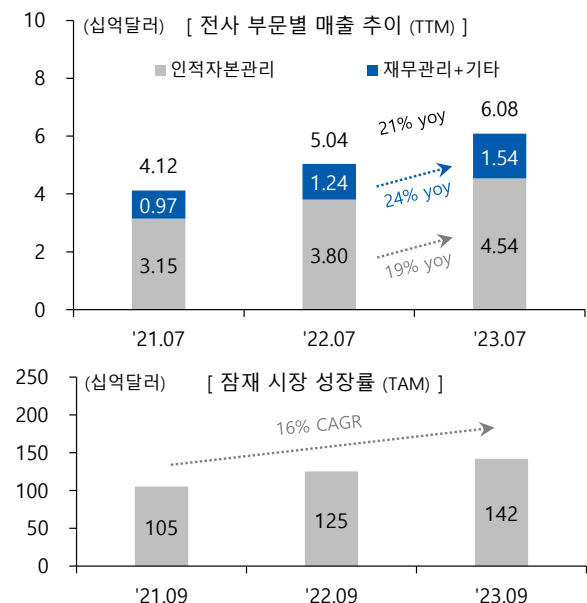
Extend 기반의 RPA 플랫폼 강점은 전문 지식과 프로그래밍에 의존하지 않는 로우코드 개발 역량 중요성 증대로 더욱 부각될 전망이다. 개발자 수급난, 구조적 인력난이 지속되는 업종과 디지털 전환 가속화의 현 국면에서 특히 부각될 전망이다.

**[차트5] IDC 조사 기준 ERP M/S 3위 - 인적 자본 관리 1위, 급여관리 2위 업체.**



자료: IDC, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트6] 23년 추정 잠재 시장 규모 \$1,420억 - HCM \$580억 / 기타 \$840억.**



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터