

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

종립

목표주가 \$270.00

HOLD
COMPANY UPDATE

Financial Summary		
Changes	Previous	Current
Rating	—	Hold
Target Price	\$280.00	\$270.00
FY26E EPS (net)	—	\$10.98
FY27E EPS (net)	—	\$11.93
FY26E Rev (net)	—	\$21.80B
FY27E Rev (net)	—	\$23.00B

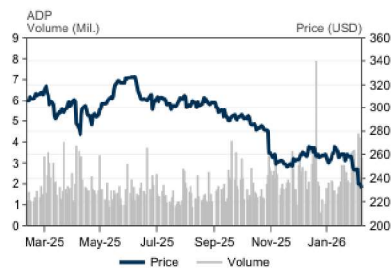
Price (02/06/26):	\$231.36
52-Week Range:	\$330 - \$230
Market Cap.(mm):	\$93,631.4
Shr.O/S-Diluted (mm):	404.7
Enterprise Val. (mm):	\$96,351.0
Avg Daily Vol (3 Mo):	2,394,408
LT Debt/Total Cap.:	0.0%
Dividend / Yield:	\$6.80 / 2.9%
FYE	Jun

EPS (net)	2025A	2026E	2027E
Q1	\$2.34	\$2.49A	\$NE
Q2	\$2.36	\$2.62A	\$NE
Q3	\$3.06	\$3.30	\$NE
Q4	\$2.26	\$2.57	\$NE
	\$10.01A	\$10.98	\$11.93
P/E	23.1x	21.1x	19.4x

Rev (net)	2025A	2026E	2027E
Q1	\$4.83B	\$5.17BA	\$NE
Q2	\$5.05B	\$5.36BA	\$NE
Q3	\$5.55B	\$5.87B	\$NE
Q4	\$5.13B	\$5.40B	\$NE
	\$20.56B	\$21.80B	\$23.00B

EV/Revenue	4.7x	4.4x	4.2x
------------	------	------	------

Price Performance



경영진은 AI 리스크와 기회 모두 인정하지만 시장은 여전히 비관적

기업개요

오토매틱 데이터 프로세싱 (Automatic Data Processing, ADP)은 미국 최대 규모의 급여 및 인사 서비스 제공업체다. 회사는 증권 거래 처리, 투자자 커뮤니케이션, 자동차 딜러/제조업체용 컴퓨팅 솔루션, 재산/손해 보험 업계를 위한 자동화 솔루션을 제공한다.

Summary

당사는 최근 ADP 경영진을 만나 AI가 노동 시장에 미치는 영향과 회사의 사업 모델에 대해 논의하는 자리를 가졌다. AI는 분명히 파괴적이지만, 시장은 비즈니스 주변의 독특한 경제적 해자와 증가하는 기회를 인정하지 않고 위험에 과도하게 집중하는 것으로 보인다.

주요 면담 내용

- 고용에 미치는 영향은 생산성 향상과 이직률, 실직 노동자를 위한 대안적 경로 및 경제 성장에 의해 좌우될 가능성이 높지만, 아직까지는 어떠한 영향도 관찰되지 않는다.
- 가장 큰 내부 효율성 개선은 고객 서비스(높은 이탈률로 인해 채용 속도는 느림)와 소프트웨어 개발(이익 재투자)이다.
- ADP의 핵심 경제적 해자
 - 규모, 시장 경험, 플랫폼에 내재된 기관 지식
 - 규제 복잡성, 오차 허용 범위 제로
 - 외부 규제 기관과의 통합이다
 - 독점 데이터 세트는 고유한 HCM 인사이트 제공

현재 주가는 S&P500 동일 가중 PER 대비 17% 프리미엄으로 거래되고 있으며, 이는 금융위기 이후 최저치이자 과거 평균 범위인 50-60% 대비 낮은 수준이다. 이는 비교적 안정적이며 방어적인 한 자릿수 후반에서 두 자릿수 초반 성장률에 대해 매력적인 위험 대비 보상 프로필을 제공한다.

Key Points

고용에 미치는 영향

- 단기(3년 미만): 고용 부진은 경제 불확실성과 AI의 영향 및 생산성 향상의 지속 가능성에 대한 불확실성이 복합적으로 작용한 결과이다. 고객 서비스와 소프트웨어 개발이 초기 집중 분야로 자주 언급되었다. 현재 추적 중인 12개 업종(업종 비공개)에서 축소는 관찰되지 않지만, 제조 부문이 가장 약한 것으로 파악되었다(관세, 경제 성장). 경영진은 현재 많이 진행되고 있는 정리해고로 코로나19 이후 채용의 합리화와 빅테크의 사업 모델 재정립을 반영한다는 견해에 동의했다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구 (FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권의 매수 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

- **중장기(3년 이상):** 고용 추세는 생산성 향상과 이직률 간의 관계를 반영할 것이다. 생산성 향상이 이직률보다 낮은 산업(예: 고객 서비스)에서는 지속적인 채용이 필요할 것이다. 반대로, 이직률이 낮은 산업에서 생산성 향상이 이직률을 초과하는 경우, 고위 경영진은 해고 또는 노동력 재배치/재교육 여부를 결정해야 할 것이다. 장기적으로는 이직률을 초과하는 생산성 향상은 사업의 다른 영역에 재투자되거나 주주에게 환원되어야 할 것이다.
- **지역별 차이:** 모든 지역이 동일한 경제 성숙 단계에 있는 것은 아니다. 성숙한 경제 지역에 집중된 기업은 덜 성숙한 지역보다 투자할 수 있는 충분한 성장 기회가 적으며, 이는 생산성 향상이 고용 손실로 이어질 확률을 높인다.

내부 IT 투자에 미치는 영향: 내부적으로는 소프트웨어 개발 자동화가 초기 중점 분야이지만, 경영진은 AI 지원 개발 도구 도입으로 발생하는 잉여 역량이 당분간 IT 프로젝트의 미해결 수주잔고를 처리하는 데 소진될 것이라고 강조했다. 이는 엔터프라이즈 IT 관리자들을 대상으로 진행한 거의 모든 조사 결과와 일치하며, 제3자 IT 서비스 제공업체에게는 긍정적인 지표로 평가된다.

- ADP의 최우선 투자 분야에는 Lyric, 글로벌 급여, WF 솔루션(ADP Workforce Suite)이 포함된다.

핵심 사업에 대한 위협: AI 도구가 급여 엔진 구축에 소요되는 시간과 노력을 크게 줄일 수 있지만, 다음과 같은 역학 관계가 ADP의 경쟁 우위를 강화한다.

- **규제 준수:** 급여, 복리후생, 세금 및 보상은 모두 매우 구체적인 규칙과 정확한 결과를 가지며, 종종 외부 기관과의 통합이 필요하다. 새로운 플랫폼은 모든 잠재적 예외 및 엣지 케이스를 쉽게 처리할 수 없다. 또한, 각 국가, 주, 도시는 세금 원천징수 요구사항과 규칙이 다르며, 이는 끊임없이 변화한다. 원천징수는 전체 직원 기반에 걸쳐 디지털적으로 정확해야 하며, 이는 여러 지역에 걸쳐 있을 수 있다. 급여 플랫폼은 각 연방, 주, 지방 기관과 통합되어 업데이트된 규칙을 유지해야 하는데, 이는 규모에 맞게 복제하고 자동화하기가 매우 어렵다.
- **데이터:** ADP는 미국 직원 6명 중 1명에게 급여를 지급하며, 공개 출처로는 복제하기 매우 어렵거나 불가능한, 아마도 가장 큰 규모의 비공개 독점 고용 데이터베이스를 유지하고 있다. 또한, 해외 국가에서 급여를 처리할 수 있는 역량을 가진 몇 안 되는 공급업체 중 하나이다. 데이터는 AI 활용의 기반이며, ADP는 소규모 언어 모델을 활용하여 고객에게 인사이트를 제공하고 해당 서비스에 대한 요금을 부과할 수 있는 독보적인 위치에 있다.
- **가격 책정:** 아직 초기 단계이지만, 경영진은 워크플로우에 통합된 운영 AI 에이전트에 대해 아직 요금을 부과하고 있지 않으며, ADP의 AI가 가시적으로 배포될 때 고객들이 가격 할인(concessions)을 요구하지도 않는다고 밝혔다. 이는 현재로서는 주로 이론적인 논쟁이지만, 경영진은 가격이 제공된 가치 대비 소비량으로 결정된다고 보고 있다. 즉, AI가 사용자 경험(DIY 경험 포함)을 개선한다면 가격 하락 압력은 없을 가능성이 높다. 현재 사용 사례는 수작업을 줄이는 데 집중되어 있어 HR 직원이 더 중요한 전략적 업무에 집중할 수 있다. 경영진에 따르면 시장에서 특이한 가격 경쟁은 보지 못했으며, 이는 이번 회계연도의 가격 코멘트(과거 범위인 +50~100bp vs. +100bp)와 일관된다.

Automatic Data Processing

Earnings Model (\$ in mils, except per share data)

David M. Grossman (415) 364-2541; dgrossman@stifel.com

Fiscal Year Ends 6/30	2021	2022	2023	2024	1Q25 Sep-24	2Q25 Dec-24	3Q25 Mar-25	4Q25 Jun-25	2025	1Q26 Sep-25	2Q26 Dec-25	3Q26E Mar-26	4Q26E Jun-26	2026E	2027E	2028E
Estimated/Actual												E	E	E	E	E
Employer Services	10,191	10,957	12,035	12,978	3,261	3,388	3,768	3,465	13,881	3,490	3,607	3,975	3,649	14,721	15,487	16,308
Client fund interest—Actual	423	452	813	1,025	253	273	355	308	1,189	287	309	390	340	1,325	1,424	1,486
ES Revenue ex Interest	9,768	10,505	11,222	11,954	3,007	3,115	3,413	3,158	12,692	3,204	3,298	3,585	3,309	13,396	14,063	14,822
PEO revenue (net of wages, payroll taxes)	4,814	5,542	5,927	6,224	1,572	1,661	1,785	1,661	6,680	1,685	1,752	1,892	1,754	7,084	7,509	7,922
Total Revenue	15,005	16,498	18,012	19,203	4,833	5,048	5,553	5,127	20,561	5,175	5,359	5,867	5,404	21,805	22,996	24,230
Operating expenses	7,521	8,253	8,657	9,050	2,286	2,376	2,535	2,426	9,623	2,462	2,509	2,666	2,541	10,178	10,719	11,290
Systems dev and programming costs	717	799	845	856	233	240	247	269	909	251	258	261	270	1,040	1,094	1,152
Depreciation and amortization	403	411	451	471	115	127	122	122	486	123	123	129	128	504	531	560
S, G & A	3,041	3,233	3,551	3,779	927	1,006	1,016	1,103	4,052	1,096	1,068	1,067	1,114	4,256	4,550	4,862
Total Expenses	11,681	12,695	13,502	14,256	3,358	3,749	3,920	3,920	15,149	3,842	3,958	4,124	4,053	15,978	16,894	17,465
Operating Income	3,325	3,803	4,508	4,947	1,477	1,300	1,633	1,207	5,412	1,333	1,402	1,743	1,350	5,828	6,302	6,765
Interest Expense (income)	60	82	253	361	138	130	75	114	456	135	124	83	102	444	445	438
Interest (income) on corporate funds	(36)	(41)	(149)	(241)	(92)	(84)	(56)	(88)	(320)	(102)	(97)	(70)	(96)	(364)	(334)	(341)
Other expense (income), net	(52)	(45)	(44)	(89)	(10)	(7)	(8)	(26)	(52)	(9)	(6)	0	0	(14)	0	0
Pretax Income	3,333	3,807	4,447	4,916	1,237	1,261	1,622	1,207	5,327	1,308	1,380	1,730	1,344	5,762	6,191	6,668
Taxes	756	856	1,028	1,131	280	298	372	284	1,235	295	321	398	309	1,323	1,424	1,524
Net Income	2,578	2,951	3,420	3,785	957	963	1,250	923	4,093	1,013	1,059	1,332	1,035	4,439	4,767	5,135
EPS	\$6.02	\$7.01	\$8.23	\$9.18	\$2.34	\$2.36	\$3.06	\$2.26	\$10.01	\$2.49	\$2.62	\$3.30	\$2.57	\$10.98	\$11.93	\$13.00
Diluted shares outstanding	428.2	421.1	415.7	412.2	409.5	409.0	408.5	407.7	408.7	406.5	404.7	403.6	402.4	404.3	399.6	395.1
Calendar EPS	\$6.40	\$7.53	\$8.62	\$9.66					10.43					11.44	12.41	13.54
Dividend per share	\$3.70	\$4.05	\$4.79	\$5.45	\$1.40	\$1.54	\$1.54	\$1.54	\$6.02	\$1.54	\$1.70	\$1.70	\$1.70	\$6.64	\$7.11	\$7.53
Margins:		0.91%	1.34%	0.66%												
Operating expenses	50.1%	50.0%	48.1%	47.1%	47.3%	47.1%	45.6%	47.3%	46.8%	47.6%	46.8%	45.4%	47.0%	46.7%	46.6%	46.6%
Systems dev and programming costs	4.8%	4.8%	4.7%	5.0%	4.8%	4.7%	4.4%	5.3%	4.8%	4.9%	4.8%	4.4%	5.0%	4.8%	4.8%	4.8%
Depreciation and amortization	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.4%	2.5%	2.2%	2.4%	2.4%	2.4%	2.3%	2.2%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
S, G & A	20.3%	19.6%	19.7%	19.7%	19.2%	19.9%	18.3%	21.5%	19.7%	19.4%	19.9%	18.2%	20.6%	19.5%	18.9%	18.4%
Total expenses	77.8%	76.9%	75.0%	74.2%	73.7%	74.3%	70.6%	76.5%	73.7%	74.2%	73.8%	70.3%	75.0%	73.3%	72.6%	72.1%
Adj. EBIT margin	22.6%	23.5%	24.8%	25.5%	25.5%	25.2%	29.3%	23.7%	26.0%	25.5%	26.0%	29.6%	25.0%	26.6%	27.1%	27.6%
Adj. EBIT margin ex interest	20.1%	21.2%	21.7%	22.07%	22.5%	21.7%	24.7%	19.2%	22.1%	21.6%	21.8%	24.7%	19.9%	22.1%	22.8%	23.2%
Adj. EBIT margin ex int. & pass-through	26.8%	28.6%	29.2%	29.5%	30.2%	29.0%	33.3%	25.9%	29.7%	29.1%	29.2%	33.4%	26.9%	29.7%	30.6%	31.4%
Op margin	22.2%	23.1%	25.0%	25.8%	26.3%	25.7%	29.4%	23.5%	26.3%	25.8%	26.2%	29.7%	25.0%	26.7%	27.4%	27.9%
Pretax Margin - ES	29.9%	31.1%	33.0%	35.1%	35.7%	34.9%	39.8%	33.5%	36.1%	35.2%	35.4%					
Pretax Margin - PEO	60.3%	62.5%	62.0%	56.0%	56.3%	55.7%	56.8%	52.2%	55.3%	51.9%	53.9%					
Pretax Margin	22.2%	23.1%	24.7%	25.6%	25.6%	25.0%	29.2%	23.5%	25.9%	25.3%	25.7%	29.5%	24.9%	26.4%	26.9%	27.5%
Tax Rate	22.7%	22.5%	23.1%	23.0%	22.6%	23.6%	23.0%	23.5%	23.2%	22.5%	23.3%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
Net Margin	17.2%	17.9%	19.0%	19.7%	19.8%	17.3%	24.4%	18.0%	19.9%	19.6%	18.0%	24.7%	19.1%	20.4%	20.7%	21.2%
Y/Y Change:																
ES Revenue ex Interest	2.4%	7.5%	6.8%	6.5%	5.8%	7.5%	4.4%	7.3%	6.2%	6.5%	5.9%	5.1%	4.8%	5.5%	5.0%	5.4%
Interest on funds held for clients	(22.5%)	7.0%	80.0%	26.0%	25.6%	21.1%	10.7%	11.2%	16.1%	13.2%	13.1%	9.7%	10.6%	11.5%	7.4%	4.4%
PEO revenue (net)	6.8%	15.1%	7.9%	4.1%	7.1%	7.6%	7.4%	7.2%	7.3%	7.2%	5.5%	6.0%	5.6%	6.1%	6.0%	5.5%
Total Revenue	2.8%	9.9%	9.2%	6.6%	7.1%	8.1%	5.7%	7.5%	7.1%	7.1%	6.2%	5.7%	5.4%	6.1%	5.5%	5.4%
Total Revenue @ CC	2.0%	10.0%	10.0%	6.0%	7.0%	8.0%	6.0%	6.0%	7.0%	6.0%	5.0%	4.6%	5.1%	5.4%	5.4%	5.4%
ES ex Interest - 2 Yr Stack	2.1%	4.9%	7.2%	6.7%	6.6%	7.4%	5.1%	6.5%	6.3%	6.2%	6.7%	4.7%	6.0%	5.9%	5.3%	5.2%
PEO Revenue - 2 Yr Stack	7.4%	10.9%	11.4%	6.0%	4.9%	5.2%	6.0%	6.8%	5.7%	7.1%	6.5%	6.7%	6.4%	6.7%	6.0%	5.7%
Total Revenue - 2 Yr Stack	3.0%	5.9%	10.0%	8.0%	7.0%	7.0%	6.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	5.3%	5.5%	6.2%	5.4%	5.4%
Total Revenue - 3 Yr Stack	5.0%	4.8%	6.3%	8.0%	8.8%	8.2%	8.1%	8.3%	8.2%	7.5%	7.2%	6.4%	6.7%	6.9%	6.0%	5.6%
Interest on funds held for clients	(22.5%)	7.0%	80.0%	26.0%	25.6%	21.1%	10.7%	11.2%	16.1%	13.2%	13.1%	9.7%	10.6%	11.5%	7.4%	4.4%
S, G & A	1.2%	6.3%	9.8%	6.4%	5.3%	9.1%	8.0%	6.5%	7.2%	8.6%	6.2%	5.1%	1.0%	5.0%	2.2%	2.6%
Operating income	5.8%	14.4%	18.5%	9.7%	13.9%	9.8%	5.7%	9.5%	9.4%	4.8%	7.8%	6.7%	11.9%	7.7%	8.1%	7.3%
Operating income ex investment revs	11.8%	15.5%	10.2%	6.2%	11.4%	7.1%	4.4%	9.0%	7.7%	2.6%	6.4%	5.9%	12.3%	6.6%	8.4%	8.2%
Interest income on corporate funds	(57.0%)	12.4%	265.3%	61.6%	97.2%	47.5%	0.0%	7.2%	32.4%	10.7%	15.4%	25.4%	8.7%	14.0%	(8.2%)	2.2%
Pretax income	0.7%	14.2%	16.8%	10.5%	13.1%	10.0%	4.8%	7.0%	8.4%	5.7%	9.4%	6.7%	11.3%	8.2%	7.5%	7.7%
Net income	0.6%	14.5%	15.9%	10.7%	11.3%	9.4%	5.4%	7.6%	8.1%	5.9%	9.9%	6.6%	12.1%	8.5%	7.4%	7.7%
Diluted shares outstanding	(1.1%)	(1.7%)	(1.3%)	(0.8%)	(1.0%)	(0.8%)	(0.3%)	(0.7%)	(0.9%)	(0.7%)	(1.1%)	(1.2%)	(1.3%)	(1.1%)	(1.2%)	(1.1%)
EPS	1.7%	16.4%	17.3%	11.6%	12.4%	10.3%	6.3%	8.3%	9.1%	6.7%	11.1%	7.9%	13.6%	9.6%	8.7%	8.9%
Q/Q Change:																
ES Revenue ex Interest	na	na	na	na	2.2%	3.6%	9.6%	(7.5%)	na	1.5%	3.0%	8.7%	(7.7%)	na	na	na
Employer Services	na	na	na	na	1.3%	3.9%	11.2%	(8.0%)	na	0.7%	3.3%	10.2%	(8.2%)	na	na	na
Interest on funds held for clients	na	na	na	na	(8.5%)	7.7%	30.2%	(13.3%)	na	(6.8%)	7.6%	26.2%	(12.6%)	na	na	na
PEO revenue (net)	na	na	na	na	1.4%	5.6%	7.5%	(6.9%)	na	1.4%	4.0%	8.0%	(7.3%)	na	na	na
Revenue	na	na	na	na	1.3%	4.5%	10.0%	(7.7%)	na	0.9%	3.6%	9.5%	(7.9%)	na	na	na
Q/Q 5 Year Rolling Average	na	na	na	na	1.7%	4.8%	11.6%	(10.5%)	na	1.9%	4.7%	11.6%	(8.7%)	na	na	na
S, G & A	na	na	na	na	(10.5%)	8.6%	1.0%	8.6%	na	(8.8%)	6.1%	(0.1%)	4.4%	na	na	na
Operating income	na	na	na	na	15.5%	2.2%	25.6%	(26.1%)	na	10.4%	5.2%	24.4%	(22.5%)	na	na	na
Pretax income	na	na	na	na	9.6%	2.0%	28.6%	(25.6%)	na	8.3%	5.5%	25.4%	(22.4%)	na	na	na
Net income	na	na	na	na	11.5%	0.7%	29.7%	(26.1%)	na	9.8%	4.5%	25.8%	(22.4%)	na	na	na
Diluted shares outstanding	na	na	na	na	(0.3%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.2%)	na	(0.3%)	(0.4%)	(0.3%)	(0.3%)	na	na	na
EPS	na	na	na	na	11.8%	0.8%	29.9%	(26.0%)	na	10.1%	5.0%	26.2%	(22.1%)	na	na	na

Source: Company data, Stifel estimates

Automatic Data Processing

Quarterly Balance Sheet (\$ in mils, except per share data)

David M. Grossman (415) 364-2541; dgrossman@stifel.com

	10/21	20/21	30/21	40/21	10/22	20/22	30/22	40/22	10/23	20/23	30/23	40/23	10/24	20/24	30/24	40/24	10/25	20/25	30/25	40/25	10/26	20/26
	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23	Mar-24	Jun-24	Sep-24	Dec-24	Mar-25	Jun-25	Sep-25	Dec-25
Fiscal Year Ends 6/30																						
Cash & Equivalents	\$1,613.1	\$1,602.2	\$1,891.5	\$2,575.2	\$1,602.1	\$1,745.0	\$1,634.2	\$1,436.3	\$1,207.7	\$1,345.0	\$1,828.4	\$2,083.5	\$1,441.4	\$1,641.3	\$3,291.7	\$2,913.4	\$2,104.9	\$2,216.4	\$2,680.6	\$3,347.8	\$2,478.0	\$2,424.7
Accounts Receivable	2,489.1	2,509.8	2,765.4	2,727.4	2,769.7	2,736.0	3,250.7	3,170.6	2,939.2	3,162.3	3,072.1	3,009.6	3,095.1	3,372.4	3,460.7	3,428.2	3,316.7	3,503.5	3,547.9	3,579.1	3,463.6	3,408.5
Other Current Assets	782.9	684.1	604.5	533.4	867.5	735.9	699.3	628.8	884.0	875.8	769.3	743.9	1,180.7	1,020.6	957.7	1,204.8	6,312.7	1,126.8	933.1	5,339.6	6,361.0	1,128.8
Total Current Assets	4,865.1	4,796.1	5,261.4	5,836.0	5,239.3	5,216.9	5,584.2	5,235.7	5,030.9	5,383.1	5,669.8	5,837.0	5,717.2	6,034.3	7,710.1	7,546.4	11,734.3	6,846.7	7,161.6	12,266.5	12,502.6	6,962.0
Long-term Marketable Securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	940.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Long-term Receivables	16.1	15.3	12.9	11.5	10.1	9.4	10.2	9.1	8.2	7.7	8.9	8.5	8.3	7.6	7.0	7.3	6.6	5.9	5.1	4.4	0.0	0.0
Property, Plant & Equipment, Net	701.5	692.7	701.4	684.5	648.7	644.5	650.5	552.6	645.1	655.1	663.5	681.4	660.4	671.0	676.5	685.6	692.5	682.2	670.4	655.4	646.7	622.7
Operating Lease Right of Use	479.0	501.1	493.8	462.2	462.4	472.1	445.5	450.9	419.0	400.3	394.3	402.4	380.5	372.0	354.8	370.6	362.5	342.9	335.6	374.1	392.7	405.7
Other Assets	2,835.9	2,900.7	2,900.6	3,324.0	3,280.7	3,316.1	3,406.7	3,517.1	3,681.5	3,565.7	3,600.9	4,025.1	4,110.0	3,790.5	3,853.0	4,067.1	3,898.7	3,888.3	3,996.2	4,206.7	4,205.7	4,222.2
Goodwill	2,326.3	2,346.6	2,333.8	2,338.4	2,325.8	2,330.7	2,324.1	2,300.5	2,273.4	2,315.0	2,335.7	2,339.4	2,352.5	2,369.8	2,355.4	2,353.6	2,369.0	3,183.9	3,300.2	3,273.5	3,275.2	3,294.2
Intangible Assets	1,215.9	1,207.2	1,212.8	1,210.1	1,211.6	1,222.5	1,327.3	1,333.1	1,368.7	1,365.6	1,360.3	1,343.6	1,331.8	1,315.1	1,295.3	1,336.0	1,330.3	1,739.1	1,604.3	1,603.0	1,598.0	1,622.5
Total Assets before Client Funds	12,439.8	12,459.7	12,916.7	13,866.7	13,776.6	13,212.2	13,748.5	13,499.0	13,426.8	13,692.5	14,033.4	14,637.4	14,560.7	14,560.3	16,252.1	16,366.6	21,334.5	16,689.0	17,073.4	22,383.6	22,620.9	17,129.3
Funds Held for Clients	29,950.3	36,865.2	41,491.0	34,905.8	46,808.6	45,890.4	58,315.6	49,569.2	32,937.9	40,760.5	45,848.4	36,333.6	34,762.9	42,509.1	47,925.5	37,996.1	28,176.9	47,407.7	39,375.2	30,985.7	31,690.9	67,510.1
Total Assets	42,390.1	49,325.9	54,407.7	48,772.5	59,887.2	59,102.6	72,063.1	63,068.2	46,364.7	54,453.0	59,881.8	50,971.0	49,323.6	57,069.4	64,181.6	54,362.7	49,511.4	64,096.7	56,448.6	53,369.3	54,320.8	84,639.4
Liabilities:																						
Accounts Payable	111.2	113.9	112.2	141.1	77.8	103.5	81.7	110.2	82.7	85.3	74.8	96.8	67.4	76.8	84.6	100.6	145.2	186.4	146.3	169.1	129.0	143.1
Accrued Expenses and Other	2,987.0	2,967.6	3,356.4	3,491.7	2,975.7	3,150.1	3,495.4	3,724.6	3,435.0	3,655.5	3,642.1	4,088.0	3,882.7	4,017.7	5,194.6	5,460.4	9,335.6	4,629.6	4,571.3	4,987.3	4,632.9	4,187.4
Short-Term Debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,000.3	1,000.5	1,000.7	4,769.5	5,208.0	0.0
Income Tax Payable	133.0	28.9	103.6	58.2	179.3	63.8	141.5	38.4	176.8	11.1	62.4	44.2	179.8	1.1	110.4	15.1	170.4	4.4	63.9	9.1	116.5	197.3
Total Current Liabilities	3,231.2	3,110.4	3,572.2	3,691.0	3,322.8	3,317.4	3,718.6	3,873.2	3,694.5	3,751.9	3,779.3	4,229.0	4,129.9	4,095.6	2,990.2	2,991.3	10,651.5	5,820.9	5,782.2	9,935.0	10,086.4	4,527.8
Long-Term Debt	1,993.9	1,994.1	1,994.3	2,985.0	2,385.5	2,865.1	2,986.6	2,987.1	2,987.6	2,988.1	2,988.6	2,989.0	2,989.8	2,990.2	2,990.7	2,991.3	2,981.4	2,982.0	2,982.5	3,974.7	3,975.6	3,976.4
Operating Lease Liabilities	330.4	357.4	360.9	343.2	345.7	363.5	344.9	370.9	348.5	334.1	332.1	349.9	334.3	326.8	309.1	328.6	316.1	300.3	283.2	321.2	341.7	347.6
Other Liabilities	813.9	812.5	806.5	834.1	813.6	843.6	954.2	924.2	902.1	931.6	918.7	933.7	893.0	915.9	935.5	990.8	977.0	999.3	991.2	1,058.3	1,041.4	1,051.2
Deferred Income Taxes	743.0	711.5	592.0	482.9	469.3	434.3	135.6	67.0	66.0	66.8	67.7	73.6	67.7	68.3	64.4	64.3	154.4	90.8	129.1	163.6	272.4	349.5
Deferred Revenue	370.4	373.9	364.9	362.4	352.5	341.5	347.4	335.0	317.8	332.0	344.8	348.1	337.3	347.9	353.3	360.1	361.5	343.1	361.9	385.2	383.9	380.2
Shareholders' Equity	5,808.9	5,900.0	5,673.9	5,670.1	5,350.7	5,049.6	4,192.9	3,225.3	2,576.5	2,986.7	3,693.8	3,509.1	3,472.8	4,319.6	4,626.7	4,547.6	5,348.6	5,078.1	5,855.3	6,188.0	6,373.8	6,393.0
Total Liabilities and Sh. Equity before Client Funds	13,291.7	13,259.8	13,364.7	14,368.7	13,350.1	13,336.0	12,680.2	11,782.5	10,893.0	11,391.2	12,125.0	12,432.4	12,224.8	13,067.3	14,468.3	14,658.8	20,790.5	15,614.5	16,385.4	22,026.0	22,475.2	17,025.7
Client Funds Obligations	29,098.4	36,066.1	41,043.0	34,403.8	46,637.1	45,766.6	59,387.9	51,285.5	35,471.7	43,061.8	47,756.8	38,538.6	37,998.8	44,003.1	49,512.3	39,503.9	28,720.9	48,482.2	40,063.2	31,943.3	31,845.6	67,613.7
Total Liabilities and Shareholders' Equity	42,390.1	49,325.9	54,407.7	48,772.5	59,887.2	59,102.6	72,063.1	63,068.2	46,364.7	54,453.0	59,881.8	50,971.0	49,323.6	57,069.4	64,181.6	54,362.7	49,511.4	64,096.7	56,448.6	53,369.3	54,320.8	84,639.4

Source: Company reports

투자 의견 제시 근거

투자 의견 중립은 단기적인 노동 시장과 금리 환경의 불확실성, 그리고 현재 밸류에이션이 역사적 평균 수준이라는 점을 반영한다. ADP는 한 자릿수 중반대의 매출 성장과 마진 개선을 바탕으로 한 자릿수 후반대의 EPS 성장을 지속할 것으로 전망한다. 현재 밸류에이션과 펀더멘털을 감안할 때, 다양한 경제 환경에서도 안정적인 성장세를 유지할 가능성이 높다.

목표주가 산정 방법 및 위험 요인

12개월 목표주가 270달러는 CY27년 예상 EPS에 향후 12개월 S&P500 동일 가중 PER 대비 25~30% 프리미엄을 적용해 산출했다.

일반적인 시장 및 거시경제 리스크 외에도 연준 금리 인상 시기/정도, 소프트웨어 공급업체와의 경쟁, 지속적인 플랫폼 개선 능력, 마진 확대 능력, 고객 유지 관리 등이 위험 요인이다.

true friend

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 2월 10일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.