true friend 한국투자 증권

세일즈포스(CRM US)

"AI를 DIY하지말고 CRM을 활용하라"는 자신감

미국 기업 Note

2024. 8. 29

기대보다도 양호했던 2분기

세일즈포스의 2분기 매출은 93.3억달러(+8.4% YoY, +2.1% QoQ)로 컨센서스였던 92.3억달러를 상회했다. 전문서비스/기타 매출이 전년동기대비 6.0% 감소했으나, 비중 높은 구독/지원 매출이 9.5% 증가했기 때문이다. 프리미엄 제품의 수요가 높아지며 사용자당 평균 매출이 늘어난 영향이 반영됐다. cPRO(Current Remaining Performance Obligation)은 265억달러로 전년동기대비 10.0% 증가했다. 조정 영업이익은 31.4억달러(+15.5% YoY, +7.4% QoQ)로 컨센서스였던 29.6억달러 대비 양호했다. 조정 영업이익률은 33.7%로 전년동기(31.6%), 전분기(32.1%) 대비 모두 개선됐다.

데이터 클라우드 수요가 견인하는 실적

2분기에도 Mulesoft와 Tableau를 중심으로 I&A(Integration and Analytics) 부문의 매출 성장세가 이어졌다. 2분기 I&A 부문의 매출은 전년동기대비 13% 증가했고, 세일즈, 서비스, 플랫폼/기타 매출도 9%, 10%, 9% 늘었다. 미국, 유럽, 아시아 기업들의 업무 자동화 시스템이 구축되고 있고, AI 활성화에 따라 데이터 클라우드 및 플랫폼을 활용한 서비스 수요가 높아지고 있기 때문이다. 2분기 유료 데이터 클라우드 고객수가 전년동기대비 130% 늘었고, 연간 100만달러 이상 지출 고객 수는 두 배 증가했다.

수익성 개선 기대감도 확대

세일즈포스는 2분기 실적 발표를 통해 AI 수요 확대에 따른 매출 성장에 더해 수익성 개선 기대감도 높였다. 2025년 연간 매출 가이던스를 377.0~380.0억달러(+8.2~11.3% YoY)로 유지했으나, 조정 영업이익률 목표치는 32.8%(기존: 32.5%), 영업현금흐름 증가율 가이던스는 23~25%(기존: 21~24%)로 상향했다.

클라우드 수요 확대+안정적 주주환원 정책

세일즈포스의 투자매력도는 여전히 높다고 판단한다. AI 수요가 확대되며 데이터 클라우드 활용이 높아지고 있기 때문이다. AI를 통해 생산성을 높인 기업들과 함께 점유율이 높은 헬스케어 기업과의 제휴로 추가 매출 성장 기대감도 커졌다. 대형 및 멀티 클라우드 이용 고객 증가로 수익성도 개선되고 있다. 세일즈포스는 안정적인 주주환원 정책을 지속하고 있는 기업이며, 12MF PER이 24.6배에 위치해 연초 대비 밸류에이션 부담도 완화됐다. 동일업종 평균(35.2배) 대비로도 낮은 만큼 추가 상승 여력을 보유하고 있다고 판단한다.

Stock Data

S&P500(8/28)	5,592.2
주가(8/28, 달러)	258.9
목표주가(달러)	303.1
상승여력(%)	17.1
시가총액(십억달러)	258.9
52주 최고/최저가(달러)	318.7/193.7
일평균 거래대금(6개월, 백만달러)	1,839.5
유동주식비율(%)	95.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.5)	(13.6)	22.3
S&P500 대비(%p)	(3.9)	(23.9)	(3.9)

주가추이

자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	72.2	25.9	1.9

자료: Bloomberg

최보원
bochoi@koreainvestment.com

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.

<표 1> 2분기 실적 요약

(단위: 백만달러, %)

	2Q24	1Q25	2Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이	가이던스	차이
매출액	8,603.0	9,133.0	9,325.0	8.4	2.1	9,234.0	1.0	9,145	하회
조정 영업이익	2,721.0	2,928.0	3,144.0	15.5	7.4	2,955.0	6.4	-	-
조정 순이익	2,094.0	2,407.0	2,495.0	19.1	3.7	2,327.0	7.2	-	-
조정 EPS	2.12	2.44	2.56	20.8	4.9	2.35	8.8	2.38	상회

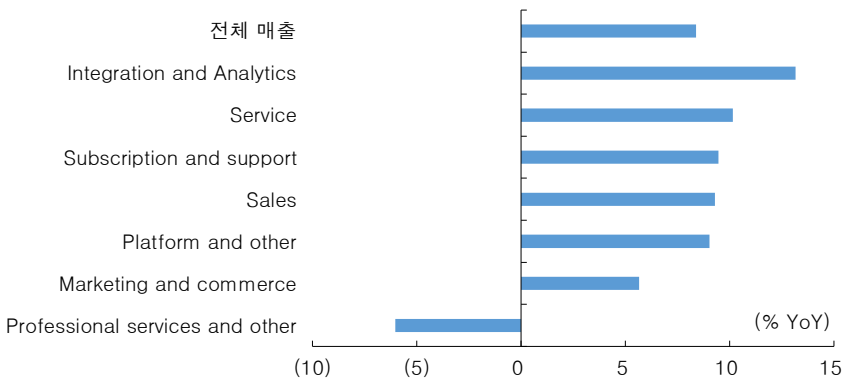
주: 세일즈포스는 1월 결산 기업. FY2025(2024년 2월~2025년 1월), 2Q25(2024년 5월~2024년 7월)
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 세일즈포스(CRM) 가이던스 변화

구분	3Q25	FY2025 연간		
	8월 발표	5월 발표	8월 발표	변화
매출(십억달러)	9.31-9.36	37.7-38.0	37.7-38.0	유지
영업이익률(%)	-	19.9	19.7	하향
조정영업이익률(%)	-	32.5	32.8	상향
EPS(달러)	1.41-1.43	6.04-6.12	6.05-6.13	상향
조정 EPS(달러)	2.42-2.44	9.86-9.94	10.03-10.11	상향
영업현금흐름(YoY,%)	-	21-24	23-25	상향

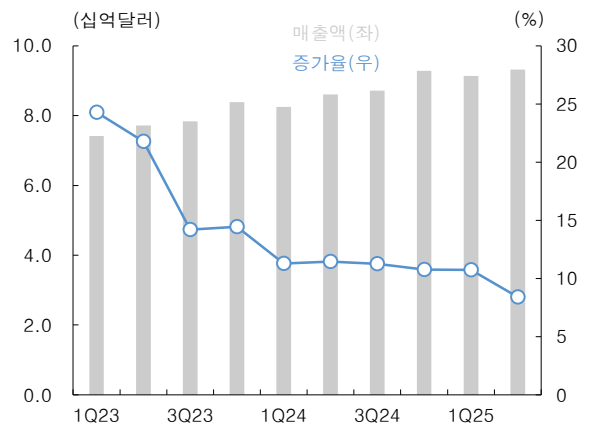
자료: 세일즈포스, 한국투자증권

[그림 1] 2분기 부문별 매출 증가율



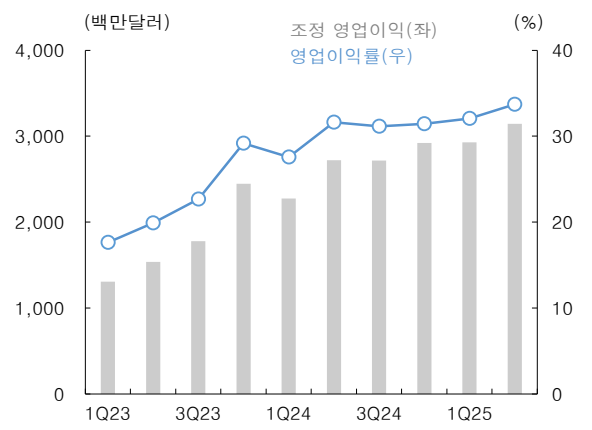
자료: 세일즈포스, 한국투자증권

[그림 2] 전체 매출 및 증가율



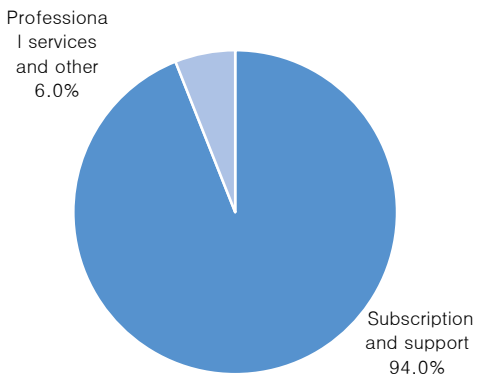
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 조정 영업이익 및 영업이익률



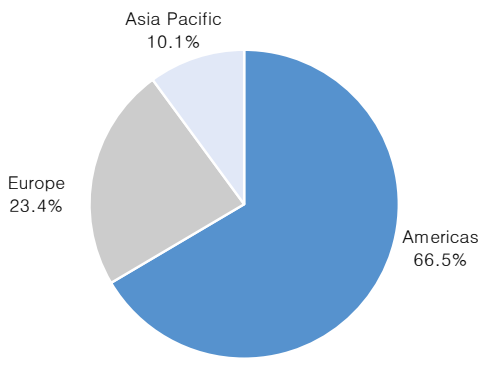
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 부문별 매출 비중(2Q25)



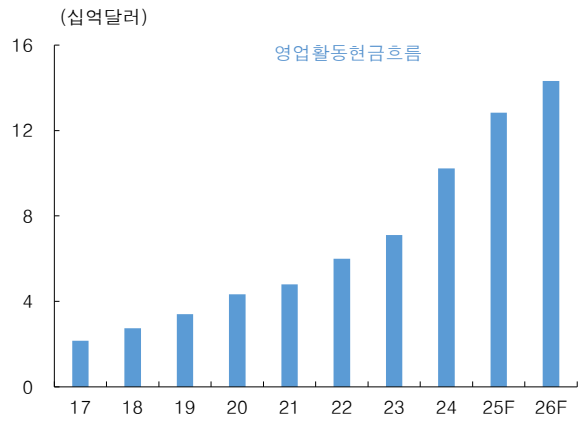
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 지역별 매출 비중(2Q25)



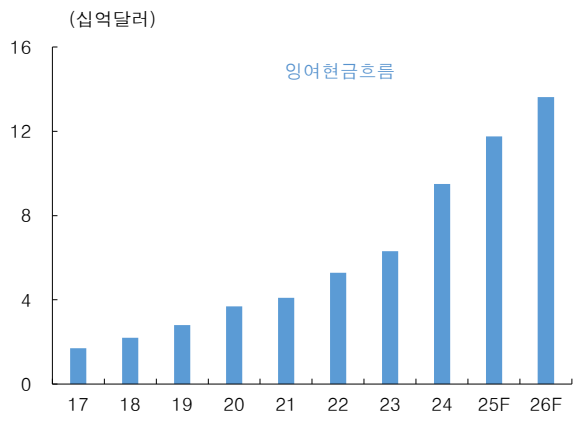
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 연간 영업현금흐름



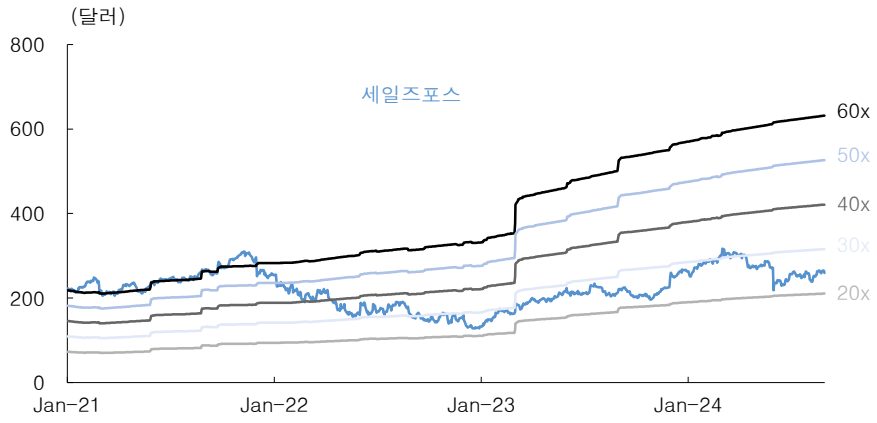
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 연간 잉여현금흐름



자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 세일즈포스 PER 밴드



자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

<표 3> 세일즈포스(CRM) 분기 실적

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	YoY	QoQ	2Q25F
매출액	**8,247**	**8,603**	**8,720**	**9,287**	**9,133**	**9,325**	**8.4**	**2.1**	**9,416**
Subscription and support	7,642	8,006	8,141	8,748	8,585	8,764	9.5	2.1	-
Sales	1,810	1,895	1,906	1,969	1,998	2,071	9.3	3.7	-
Service	1,964	2,049	2,074	2,158	2,182	2,257	10.2	3.4	-
Platform and other	1,567	1,638	1,686	1,720	1,718	1,786	9.0	4.0	-
Marketing and commerce	1,170	1,238	1,230	1,274	1,282	1,308	5.7	2.0	-
Integration and Analytics	1,131	1,186	1,245	1,627	1,405	1,342	13.2	(4.5)	-
Professional services and other	605	597	579	539	548	561	(6.0)	2.4	-
조정 영업이익	**2,274**	**2,721**	**2,717**	**2,920**	**2,928**	**3,144**	**15.5**	**7.4**	**3,048**
영업이익률	*27.6*	*31.6*	*31.2*	*31.4*	*32.1*	33.7	2.1	1.6	*32.4*
세전이익	**326**	**1,492**	**1,487**	**1,645**	**1,867**	**1,837**	**23.1**	**(1.6)**	**1,919**
조정 순이익	**1,674**	**2,094**	**2,068**	**2,251**	**2,407**	**2,495**	**19.1**	**3.7**	**2,414**
순이익률	*20.3*	*24.3*	*23.7*	*24.2*	*26.4*	26.8	2.5	0.4	*25.6*
조정 EBITDA	**3,528**	**3,611**	**3,579**	**3,873**	**3,807**	**4,051**	**12.2**	**6.4**	**3,832**
EBITDA 마진	42.8	42.0	41.0	41.7	41.7	43.4	1.4	1.7	40.7
조정 EPS	**1.69**	**2.12**	**2.11**	**2.29**	**2.44**	**2.56**	**20.8**	**4.9**	**2.44**
EPS 증가율	72.4	78.2	50.7	36.3	44.4	20.8	(57.4)	(23.6)	15.4

주: 세일즈포스는 1월 결산 기업. FY2025(2024년 2월~2025년 1월), 2Q25(2024년 5월~2024년 7월)
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

<표 4> 세일즈포스(CRM) 연간 실적 및 주요 지표

(단위: 백만달러, 달러, %, 배)

	2022	2023	2024	2024F	2025F
매출액	**26,492**	**31,352**	**34,857**	**37,841**	**41,327**
Subscription and support	24,657	29,021	32,537	–	–
Sales	6,474	7,369	7,580	–	–
Service	5,989	6,831	8,245	–	–
Platform and other	4,509	5,967	6,611	–	–
Marketing and commerce	3,783	4,338	4,912	–	–
Integration and Analytics	3,902	4,516	5,189	–	–
Professional services and other	1,835	2,331	2,320	–	–
조정 영업이익	**4,951**	**7,068**	**10,632**	**12,304**	**13,960**
영업이익률	*18.7*	*22.5*	*30.5*	*32.5*	*33.8*
세전이익	1,532	660	4,950	7,753	9,252
조정 순이익	**4,659**	**5,224**	**8,087**	**9,782**	**10,941**
순이익률	*17.6*	*16.7*	*23.2*	*25.9*	*26.5*
조정 EBITDA	**8,249**	**10,854**	**14,591**	**15,047**	**16,360**
EBITDA 마진	*31.1*	*34.6*	*41.9*	*39.8*	*39.6*
조정 EPS	**4.78**	**5.24**	**8.21**	**9.91**	**10.99**
EPS 증가율	*(2.8)*	*9.6*	*56.7*	*20.7*	*10.9*
BPS(달러)	58.8	57.8	61.4	65.6	72.3
DPS(달러)	0.0	0.0	0.0	1.6	1.4
ROA(%)	1.8	0.2	4.2	6.6	7.2
ROE(%)	2.9	0.4	7.0	11.1	14.7
PER(배)	467.3	154.2	53.5	26.1	23.6
PBR(배)	4.0	2.9	4.6	4.0	3.6
EV/EBITDA(배)	47.5	29.6	27.2	16.2	14.9

자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 8월 29일 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.