세일즈포스(CRM.US)

기업 코멘트

2025. 12. 4 | 해외 기업 분석

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

3분기 실적 긍정적이나 아직은 해답을 찾기 어려운 구간

에이전트포스 & 데이터 인프라 사업 확장 긍정적

- FY26년 3분기(10월 결산) 주요 실적 지표가 기대치를 상회하는 양호한 실적 기록.
- 긍정적인 점은 1)에이전트포스 매출 성장 & 기업 도입 지표 고무적인 성과 달성, 2) 인포메티카 인수가 빠르게 완료되면서 전체 데이터 관련 사업(인포메티카 + 데이터 클라우드 + Mulesoft) 규모가 FY27년 약 100억 달러로 확대, 3) 3분기 조정 OPM 35.5%로 견고한 수익성 지속 & M&A 비용에도 불구하고 FY26년 OPM 가이던스 유지, 4) 하반기 자사주 매입 규모 50% 확대 계획의 순조로운 이행은 현 밸류에이션에 대한 경영진의 확신을 시사.
- 시장에서 가장 주목하는 AI 수익화 관련하여 에이전트포스 ARR 5.4억 달러로 YoY 330% 성장, 유료 계약 수 전분기 대비 50% 증가 등 뚜렷한 모멘텀 확인은 상당히 긍정적. 또한 데이터 인프라 관련 사업 확장은 현재 데이터 플랫폼 시장 성장 속에서 수혜 요인이며, 에이전트포스와 통합되어 시너지 효과 클 것으로 기대
- 주가는 YTD -29%로 부진. AI 기업들의 혁신적인 기술이 급부상함에 따라, 이것이 세일즈포스를 비롯한 기존 SaaS 사업자들에게 큰 위협이 될 수 있다는 우려가 투자 심리에 영향을 미치고 있기 때문.
- 세일즈포스는 AI가 기업 업무를 수행하기 위해서는 LLM 뿐만 아니라 기업의 데이터, 문맥(context), 워크플로우가 결합 되어야 실제 업무 적용까지 효율적으로 진행될 수 있으며 이러한 측면에서는 App(CRM), 데이터 플랫폼, AI 에이전트, 메타 데이터라는 4가지 요소를 다 갖춘 세일즈포스가 경쟁 우위가 뚜렷하다는 입장.
- CY2026년은 SaaS 사업자에 대해서 시장에서 제기하는 의문에 대한 대답을 확실하게 알기 어려운 과도기로 판단되며, AI 경쟁 구도 변화에 대해서 추가적인 확인이 필요한 단계로 보임. 투자 심리를 반전시킬 확실한 변곡점이 확인되기 전까지는 주가의 유의미한 추세 전환을 기대하기 어려울 전망.

3분기 주요 실적 지표 & 전망

- FY26 3분기 매출 102.6억 달러(+9% YoY)를 달성하며 예상치 102.6억 달러에 부합. 조정 OPMOPM 35.5%로 예상치 34.1% 상회하며 11개 분기 연속 마진 상승세 지속. 조정 EPS 3.25달러로 컨센(2.85)를 크게 상회.
- 예상치 대비 수익성 선전 원인은 1) 일부 비용 집행 시기 이연, 2) 대손충당금 조정, 3) 영업레버리지 확대.
- cRPO(단기계약잔고)는 294억 달러로 YoY 11%, CC(환율 불변) 기준 11% 성장하며 가이던스(10%, 9%) 상회
- AI 전략의 핵심인 '에이전트포스(Agentforce)'와 데이터 부문(Data 360) 모멘텀 강화. 데이터 & 에이전트포스 부문 ARR은 약 14억 달러, YoY 114% 급증. 에이전트포스 단독 ARR 약 5.4억 달러로 YoY 330% 성장. 출시 1년 만에 에이전트포스 계약 건수는 18,500건 넘어섰으며, 유료 계약은 9,500건으로 전 분기 대비 50% 증가함. 에이전트포스를 통한 LLM 토큰 처리량은 3.2조 개에 달하며, 10월에만 5,400억 토큰을 처리하는 등 실제 사용량 급증
- 4분기 매출 가이던스는 111.3~112.3억 달러로 예상치 108.9억 달러 상회. cRPO 성장 가이던스는 인포매티카 인수 효과(+5억 달러 환율 순풍)를 포함해 전년 대비 15%(CC 기준 13%)로 제시. M&A 효과 제외하면 9%로 시장 예상치 부합.
- FY26 연간 매출 가이던스는 인포매티카 인수 효과 반영하여 414.5억~415.5억 달러(YoY +9~10%)로 제시. 수익성 측면에서는 인수 비용 발생에도 불구하고 조정 OPM 가이던스 34.1%로 유지, 3분기 강력한 수주 성과를 바탕으로 연간 영업현금흐름(OCF) 성장률 전망치를 기존 12~13% 대비 상향된 13~14% 전망

도표 1. 세일즈포스 3QFY26 주요 실적 지표

	실적 결과	가이던스	시장 예상치
매출액(백만USD)	10,259	10,240~10,290	10,266
yoy 증가	+8.6%	+8~9%	+8.7%
조정 OPM	35.5%	-	34.2%
GAAP EPS(USD)	2.19	1.60~1.62	1.61
조정 EPS(USD)	3.25	2.84~2.86	2.85
*단기 잔여계약가치(CRPO) 증가(yoy)	11%(환율 영향 제외 11%)	10%(환율 영향 제외 9%)	-

주: 1. 조정(Non-GAAP) 기준은 GAAP 실적에서 주식보상비용, 무형자산 감가상각비용 및 일회성 요인을 제외한 기준
2. *단기 잔여계약가치는 향후 12개월내에 매출로 인식되는 수주잔고 개념 (Current Remaining Performance Obligation)
자료: 세일즈포스닷컴, LSEG 시장예상치, 하나증권

도표 2. 4QFY26 가이던스: 시장 예상치 비교

	4QFY26	
	가이던스	시장 예상치
매출액(백만 USD)	11,130~11,230	10,891
yoy 증가	+11~12%	+9%
GAAP EPS(USD)	1.47~1.49	1.85
조정 EPS(USD)	3.02~3.04	3.03
단기 잔여계약가치 증가(yoy)	9%(M&A 제외 기준)	9%

자료: 세일즈포스닷컴, LSEG 시장예상치, 하나증권

도표 3. FY26 연간 가이던스 조정

	가이던스(new)	가이던스(기존)
매출액(백만 USD)	41,450~41,550	41,100~41,300
yoy 증가	+9~10%	+8.5~9%
GAAP OPM	20.3%	21.2%
조정 OPM	-	34.1%
GAAP EPS(USD)	7.22~7.24	6.99~7.03
조정 EPS(USD)	11.75~11.77	11.33~11.37
영업현금흐름 성장	13~14%	12~13%

자료: 세일즈포스닷컴, 하나증권

도표 4. 세일즈포스닷컴: 분기 실적 추이

(단위: 백만USD, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E
매출액	**9,287.0**	**9,133.0**	**9,325.0**	**9,444.0**	**9,993.0**	**9,829.0**	**10,236.0**	**10,259.0**	**10,935.0**	**10,737.3**
YoY 증가	10.8%	10.7%	8.4%	8.3%	7.6%	7.6%	9.8%	8.6%	9.4%	9.2%
회원제기반 매출액	**8,748.0**	**8,585.0**	**8,764.0**	**8,879.0**	**9,451.0**	**9,297.0**	**9,690.0**	**9,726.0**	**10,410.4**	**10,229.4**
YoY 증가	12.3%	12.3%	9.5%	9.1%	8.0%	8.3%	10.6%	9.5%	10.2%	10.0%
매출총이익	**7,139.0**	**6,971.0**	**7,166.0**	**7,339.0**	**7,776.0**	**7,564.0**	**7,994.0**	**8,004.0**	**8,627.0**	**8,382.7**
매출총이익률	13.6%	13.9%	10.4%	11.8%	8.9%	8.5%	11.6%	9.1%	10.9%	10.8%
총 영업비용	**5,517.0**	**5,262.0**	**5,383.0**	**5,446.0**	**5,956.0**	**5,622.0**	**5,662.0**	**5,816.0**	**6,137.4**	**5,995.3**
YoY 증가	-6.9%	-7.9%	7.4%	7.5%	8.0%	6.8%	5.2%	6.8%	3.1%	6.6%
조정 기준										
영업이익	**2,920.0**	**2,928.0**	**3,144.0**	**3,123.0**	**3,303.0**	**3,172.0**	**3,509.0**	**3,639.0**	**3,821.8**	**3,640.8**
영업이익률	31.4%	32.1%	33.7%	33.1%	33.1%	32.3%	34.3%	35.5%	35.0%	33.9%
순이익	**2,251.0**	**2,407.0**	**3,134.9**	**2,968.8**	**2,707.0**	**2,499.0**	**3,421.5**	**3,738.0**	**2,929.7**	**2,854.0**
EPS (USD)	**2.29**	**2.44**	**3.22**	**3.08**	**2.78**	**2.58**	**3.56**	**3.25**	**3.03**	**2.94**

자료: 세일즈포스닷컴, 하나증권

도표 5. 잔여계약가치 분기말 추이

(단위: 십억USD, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
단기 잔여계약가치	22.0	21.5	21.5	20.9	24.6	24.1	24.1	23.9	27.6	26.4	26.5	26.4	30.2	29.6	29.4	29.4
YoY 증가	22	21	15	11	12	12	12	14	12	10	10	10	9	12	11	11
장기 잔여계약가치	21.7	20.5	20.1	19.1	24.0	22.6	22.5	24.4	29.3	27.5	27.0	26.7	33.2	31.3	30.5	30.1
YoY 증가	20	19	15	9	11	10	12	28	22	22	20	9	13	14	13	13
전체 잔여계약가치	43.7	42.0	41.6	40.0	48.6	46.7	46.6	48.3	56.9	53.9	53.5	53.1	63.4	60.9	59.9	59.5
YoY 증가	21	20	15	10	11	11	12	21	17	15	15	10	11	13	12	12

주: 1. 회계연도 1월 결산
2. 단기 잔여계약가치는 향후 12개월 내에 매출액으로 전환될 계약 규모. 장기 잔여계약가치는 향후 12개월 이후에 매출액으로 전환될 계약 규모
자료: 세일즈포스닷컴, 하나증권

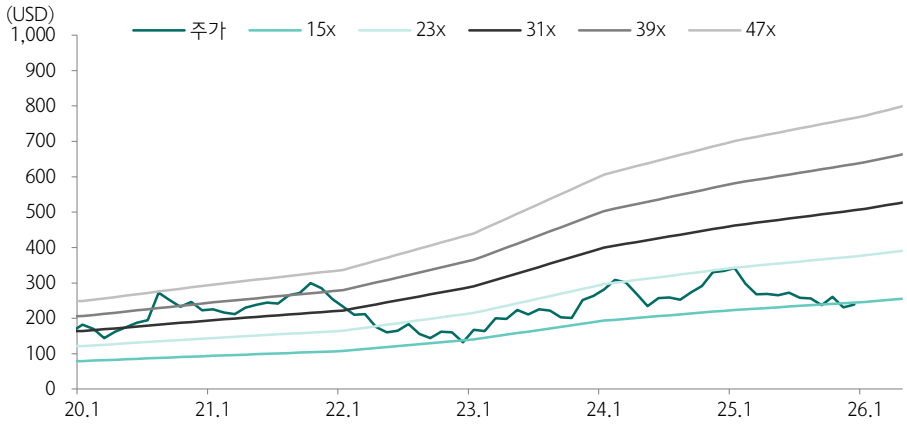
도표 6. 세일즈포스닷컴: 연간 실적 추이

(단위: 백만USD, %)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**31,352.0**	**34,857.0**	**37,895.0**	**41,265.4**	**45,075.3**
YoY 증가	18.4%	11.2%	8.7%	8.9%	9.2%
회원제기반 매출액	**29,021.0**	**32,537.0**	**35,679.0**	**39,057.4**	**42,798.7**
YoY 증가	17.7%	12.1%	9.7%	9.5%	9.6%
매출총이익	**22,992.0**	**26,316.0**	**29,252.0**	**32,081.6**	**35,252.8**
매출총이익률	18.1%	14.5%	11.2%	9.7%	9.9%
총 영업비용	**30,322.0**	**29,846.0**	**30,690.0**	**32,976.6**	**35,973.4**
YoY 증가	13.2%	-3.0%	12.0%	7.9%	6.6%
조정 기준					
영업이익	**7,068.0**	**10,632.0**	**12,498.0**	**14,047.7**	**15,572.9**
영업이익률	22.5%	30.5%	33.0%	34.0%	34.5%
순이익	**7,814.4**	**8,087.0**	**9,930.0**	**10,986.6**	**12,348.0**
EPS (USD)	7.84	8.22	10.20	11.40	12.73

자료: 세일즈포스닷컴, LSEG, 하나증권

도표 7. 세일즈포스 12M FWD PCR 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 12월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2025년 12월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.