true friend 한국투자증권

세일즈포스(CRM US)

정부, 대형 기업이 찾는 진정한 AI 수혜 기업

- 기존/신규 서비스의 시너지 본격화로 기대보다 양호한 실적 발표
- 주가 하방 압력을 높였던 부담이 해소되며 투자심리 개선 기대
- 중장기 매출 성장, 수익성 개선 기대감 높고, 밸류에이션 매력도 높고

목표치를 넘어버린 3분기 실적

세일즈포스(Salesforce, CRM)의 3분기 매출은 102.6억달러(+8.6% YoY, +0.2% QoQ)로 예상치였던 102.8억달러를 하회했으나, 조정 영업이익은 36.4억달러(+16.5% YoY, +3.7% QoQ), 조정 EPS는 3.25달러(+34.9% YoY, +11.7% QoQ)로 기대치였던 35.1억달러와 3.86달러를 모두 상회했다. 매출과 EPS 가이던스 대비로도 양호했다. 구독/지원 매출은 전년동기대비 10.0% 증가한 97억달러였다. cRPO는 11% 증가한 294억달러, PRO는 12% 늘어난 600억달러에 육박했다. Agentforce의 ARR은 5.4억달러로 전년동기대비 330% 증가했다. 영업이익률은 35.5%로 전년동기인 33.1%와 전분기인 34.3% 대비 일제히 개선됐다.

주가 하방 압력을 높였던 요인들이 완화

세일즈포스는 2026년 연간 매출 가이던스를 414.5~415.5억달러(기존 411.0~413.0억달러)로 높였고, 영업이익률은 34.1%로 유지했다. 조정 EPS 가이던스도 11.75~11.77달러(기존 11.33~11.37달러)로 상향했다. 컨센서스도 상회하는 가이던스였다. 인포매티카의 인수도 기대보다 빠르게 마무리됐다. 실적 약화 우려를 확산시킨 인포매티카가 이미 실적 개선 동력이 되고 있음을 강조했고, 안정적인 주주환원정책을 지속하고 있다는 점도 실적 발표 직후 주가 상승 동력으로 작용했다.

기존/신규 서비스의 시너지가 본격화

세일즈포스는 주가 반등 여력을 보유하고 있다고 판단한다. 2025년 주가 하방 압력으로 작용했던 인포매티카 부담이 완화됐기 때문이다. 중장기 매출 성장 및 수익성 개선 기대감도 높아졌다. Agentforce를 통한 매출이 가시화됐고, Slackbot 기능이 추가된 Slack 활용이 늘고 있으며, 인포매티카, Data360, Mulesoft 등 신규/기존 서비스들의 시너지가 본격화되고 있기 때문이다. 기존 고객의 신규 서비스 계약이 늘고 있는 점도 긍정적이다. 음성 기반의 고객 채팅 서비스로 사업 영역을 확대할 것으로 예상되고, LLM의 수요 확대에 따라 Agentforce의 활용이 증가할 것으로 기대되는 점도 추가 매출 성장 동력이 될 것으로 예상한다. 미국, 영국, 일본 대형 기업 뿐만 아니라 디지털 전환이 가속화되며 IRS, 육군, 농무부 등의 정부 기관과 계약이 늘고 있는 점도 실적 개선 동력이 될 전망이다. 12MF PER도 19.1배에 불과해 밸류에이션 매력도 높다.

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.

미국 기업 Note

2025. 12. 5

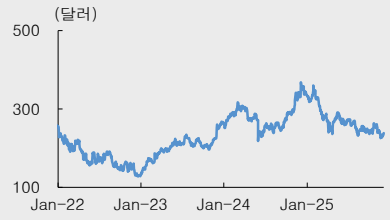
Stock Data

S&P500(12/3)	6,849.7
주가(12/3, 달러)	238.7
목표주가(달러)	325.9
상승여력(%)	36.5
시가총액(십억달러)	227.3
52주 최고/최저가(달러)	369.0/222.0
일평균거래대금(6개월,백만달러)	2,060.1
유동주식비율(%)	97.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.7)	(9.7)	(28.0)
S&P500 대비(%p)	(8.6)	(24.5)	(41.2)

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	79.7	18.8	1.6

자료: Bloomberg

최보원
bochoi@koreainvestment.com

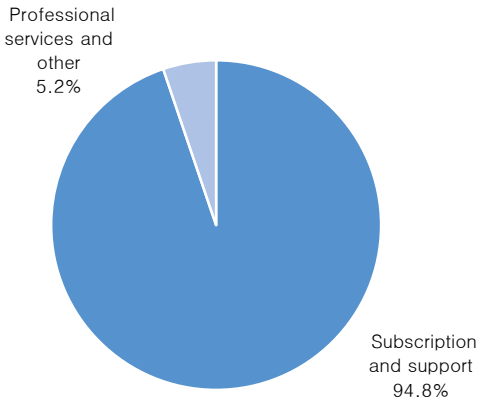
<표 1> 3분기 실적 요약

(단위: 백만달러, %)

	3Q25	2Q26	3Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이	가이던스	차이
매출액	9,444	10,236	10,259	8.6	0.2	10,282	(0.2)	10,240-10,290	상회
조정 영업이익	3,123	3,509	3,639	16.5	3.7	3,511	3.6	-	-
조정 순이익	2,321	2,795	3,091	33.2	10.6	2,750	12.4	-	-
조정 EPS	2.41	2.91	3.25	34.9	11.7	2.86	13.6	2.84-2.86	상회

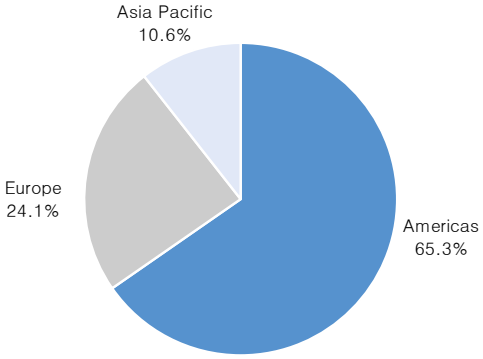
주: 세일즈포스는 1월 결산 기업. FY2026(2025년 2월~2026년 1월), 3Q26(2025년 8월~2025년 10월)
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 부문별 매출 비중(3Q26)



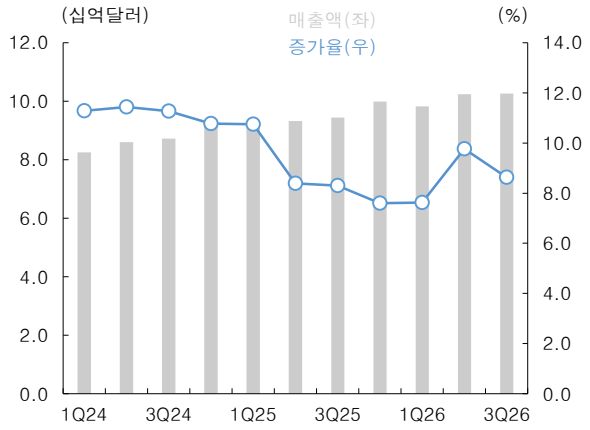
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 지역별 매출 비중(3Q26)



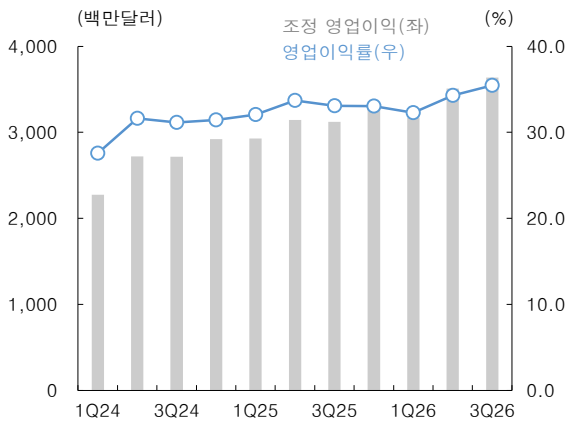
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 전체 매출 및 증가율



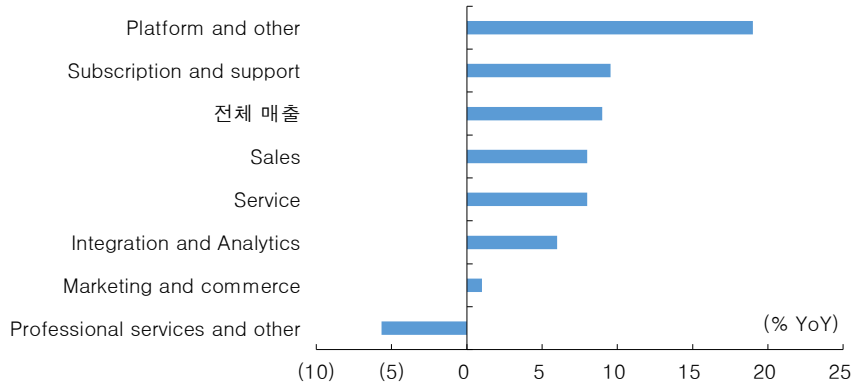
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 조정 영업이익 및 영업이익률



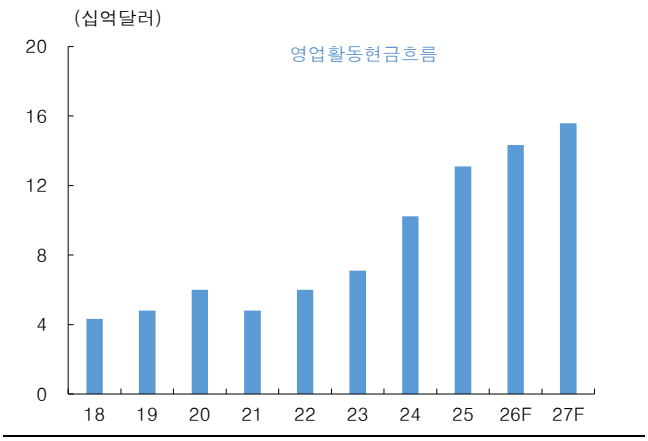
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 3분기 부문별 매출 증가율



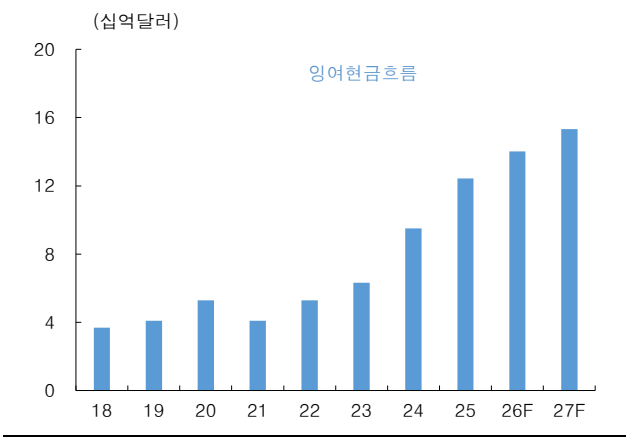
자료: 세일즈포스, 한국투자증권

[그림 6] 연간 영업현금흐름



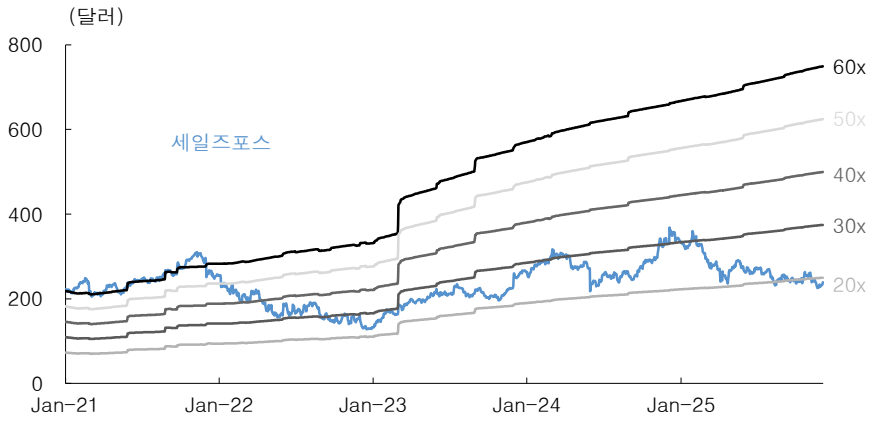
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 연간 잉여현금흐름



자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 세일즈포스 PER 밴드



자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 세일즈포스(CRM) 가이던스 변화

구분	4Q26	FY2026 연간		
	12 월 발표	9 월 발표	12 월 발표	변화
매출(십억달러)	11.13 – 11.23	41.1 – 41.3	41.45 – 41.55	상향
영업이익률(%)	–	21.2	20.3	하향
조정영업이익률(%)	–	34.1	34.1	유지
EPS(달러)	1.47 – 1.49	6.99 – 7.03	7.22 – 7.24	상향
조정 EPS(달러)	3.02 – 3.04	11.33 – 11.37	11.75 – 11.77	상향

자료: 세일즈포스, 한국투자증권

<표 3> 세일즈포스(CRM) 분기 실적

(단위: 백만달러, 달러, %, %p, 배)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY	QoQ	4Q26F
매출액	**9,133**	**9,325**	**9,444**	**9,993**	**9,829**	**10,236**	**10,259**	**8.6**	**0.2**	**10,911**
Subscription and support	8,585	8,764	8,879	9,451	9,297	9,690	9,726	9.5	0.4	–
Sales	1,998	2,071	2,119	2,134	2,131	2,267	2,297	8.4	1.3	–
Service	2,182	2,257	2,288	2,327	2,334	2,458	2,495	9.0	1.5	–
Platform and other	1,718	1,786	1,825	1,918	1,963	2,084	2,180	19.5	4.6	–
Marketing and commerce	1,282	1,308	1,334	1,357	1,325	1,365	1,361	2.0	(0.3)	–
Integration and Analytics	1,405	1,342	1,313	1,715	1,544	1,516	1,393	6.1	(8.1)	–
Professional services and other	548	561	565	542	532	546	533	(5.7)	(2.4)	–
조정 영업이익	**2,928**	**3,144**	**3,123**	**3,303**	**3,172**	**3,509**	**3,639**	**16.5**	**3.7**	**3,821**
영업이익률	*32.1*	*33.7*	*33.1*	*33.1*	*32.3*	*34.3*	*35.5*	2.4	1.2	*35.0*
세전이익	**1,867**	**1,837**	**1,746**	**1,988**	**1,974**	**2,406**	**2,512**	**43.9**	**4.4**	**3,782**
조정 순이익	**2,407**	**2,495**	**2,321**	**2,707**	**2,499**	**2,795**	**3,091**	**33.2**	**10.6**	**2,932**
순이익률	*26.4*	*26.8*	*24.6*	*27.1*	*25.4*	*27.3*	*30.1*	5.5	2.8	*26.9*
조정 EBITDA	**3,807**	**4,051**	**3,937**	**4,180**	**4,015**	**4,326**	**4,490**	**14.0**	**3.8**	**4,712**
EBITDA 마진	*41.7*	*43.4*	*41.7*	*41.8*	*40.8*	*42.3*	*43.8*	2.1	1.5	*43.2*
조정 EPS	**2.44**	**2.56**	**2.41**	**2.78**	**2.58**	**2.91**	**3.25**	**34.9**	**11.7**	**3.03**
EPS 증가율	*44.4*	*20.8*	*14.2*	*21.4*	*5.7*	*13.7*	*34.9*	20.7	21.2	*9.0*

주: 세일즈포스는 1월 결산 기업. FY2026(2025년 2월~2026년 1월), 3Q26(2025년 8월~2025년 10월)
자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

<표 4> 세일즈포스(CRM) 연간 실적 및 주요 지표 (단위: 백만달러, 달러, %, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**31,352**	**34,857**	**37,895**	**41,245**	**44,978**
Subscription and support	29,021	32,537	35,679	-	-
Sales	7,369	7,580	8,322	-	-
Service	6,831	8,245	9,054	-	-
Platform and other	5,967	6,611	7,247	-	-
Marketing and commerce	4,338	4,912	5,281	-	-
Integration and Analytics	4,516	5,189	5,775	-	-
Professional services and other	2,331	2,320	2,216	-	-
조정 영업이익	**7,068**	**10,632**	**12,498**	**14,044**	**15,538**
영업이익률	*22.5*	*30.5*	*33.0*	*34.0*	*34.5*
세전이익	660	4,950	7,438	14,119	15,456
조정 순이익	**5,224**	**8,087**	**9,930**	**10,987**	**12,329**
순이익률	*16.7*	*23.2*	*26.2*	*26.6*	*27.4*
조정 EBITDA	**10,854**	**14,591**	**15,975**	**17,372**	**18,545**
EBITDA 마진	*34.6*	*41.9*	*42.2*	*45.8*	*48.9*
조정 EPS	**5.24**	**8.21**	**10.2**	**11.38**	**12.70**
EPS 증가율	*9.6*	*56.7*	*24.2*	*11.5*	*11.6*
BPS(달러)	57.8	61.4	63.6	66.2	74.2
DPS(달러)	0.0	0.0	1.6	1.6	1.6
ROA(%)	0.2	4.2	6.1	8.2	8.7
ROE(%)	0.4	7.0	10.3	14.9	15.5
PER(배)	154.2	53.5	47.6	21.0	18.8
PBR(배)	2.9	4.6	5.4	3.6	3.2
EV/EBITDA(배)	29.6	27.2	28.7	12.9	12.1

자료: 세일즈포스, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 5일 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.