GLOBAL
EQUITY

2025. 12. 4.

글로벌주식팀
이영진 Analyst, CFA
youngjin91.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

세일즈포스 (CRM US)

F3Q26 Review – 간절히 Agentforce를 외치면 이뤄질까

- 매출 성장률은 다시 둔화. 가이던스 상향에는 인포매티카 인수 효과 존재
- Agentforce의 흐름은 긍정적이지만, 재무적 영향력은 여전히 제한적
- 포트폴리오 확장과 에이전틱 엔터프라이즈 강조에서 특이점은 없음

▶ 종목 정보

현재주가	238.72 USD
블룸버그 평균목표주가	326.61 USD
시가총액 (달러)	227.3 십억 달러
시가총액 (원)	333.6 조원
Shares (float)	952.0 백만주 (97%)
52주 최저//최고	221.96 / 369.00 달러
90일-평균거래대금	1.9 십억 달러
국가	US
상장거래소	New York
산업	Software
주요 주주	1. Vanguard (9.2%)
	2. BlackRock (8.4%)
	3. SSgA Funds (5.1%)

▶ 수익률

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

▶ 주가 vs EPS 추정치

자료: Factset

WHAT'S THE STORY?

Agentforce와 Data 360 성장은 지속: F3Q 실적은 무난. 매출은 컨센서스를 소폭 하회했고, 성장률은 F2Q 대비 다시 둔화된 8.6% 수준. 고객 리뉴얼 기반으로 세일즈 및 서비스 부문이 견조했고, 슬랙과 Data360 포함 플랫폼 부문이 긍정적. cRPO 294억 달러(+11.4%) 성장 가속. RPO 595억 달러(+12.1%) 성장은 이전 분기 유사

Agentforce 계약은 18,500건, 유료 계약 9,500건 이상(F4Q 3,000건 → F1Q 4,000건 → F2Q 6,000건). 분기 Agentforce와 Data360 신규 계약의 50%는 기존 고객의 추가 구매에서 발생. 실질적 도입과 사용 확대. Agentforce와 Data360 ARR 14억 달러(+114% YoY, vs F1Q 10억 달러 +120%, F2Q 12억 달러 +120%), Agentfoce ARR은 5.4억 달러(+330% YoY). Agentforce 평균 주간 액션 수는 +140% QoQ, 실제 운영 계정 수 +70% QoQ. Agentforce 도입 속도는 과거 SaaS 대비 2~3배 대비 빠르다는 점 강조. LLM 호출량은 누적 12억 회. F3Q에만 2억 회 이상. 향후 1년 동안 20억 회 추가 전망. Agentforce 토큰 처리량은 3.2조개. 10월 0.54조 개(+25% MoM). Agentforce 배포의 기초가 되는 Data360의 분기 데이터 수집량은 32조(+119% YoY)

세일즈포스 전체를 에이전틱 엔터프라이즈 플랫폼으로 재정의하며 모든 코어 앱을 Agentforce로 재빌드(부문별 공시 기준도 명칭 변경). 에이전트 작동을 위해 필요한 컨텍스트, 툴, 하이브리드 리즈닝 모두를 보유하고 있다는 점 강조. 고객 에이전트에 이어 업무 자동화, 요약, 정보 검색 등을 수행하는 직원 AI 에이전트 Slackbot 강조. 모든 SaaS 기업 실적에서 나오는 질문인 AI 위기론에 대해서는 고객들이 직접 AI로 앱을 만들다가 실패하고 있다는 주장. 스케일 가능한 플랫폼으로서 자사의 강점 강조

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(1월 결산, 백만달러)	F3Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	10,259	10,274	(0.1)	8.6	0.2
영업이익	3,639	3,505	3.8	16.5	3.7
순이익	3,091	2,751	12.4	33.2	10.6
EPS (달러)	3.25	2.86	13.5	35.0	11.8
이익률 (%)					
영업이익	35.5	34.1			
순이익	30.1	26.8			

자료: Salesforce, Factset

F3Q26 실적: 매출 102.6억 달러(+10% YoY 및 +9% 고정환율 기준)로 컨센서스(Factset) 102.7억 달러 부합(-0.1%). cRPO 294억 달러(+11% 및 +11% 고정환율 기준)로 컨센서스 290.4억 달러 상회. Non GAAP EPS $3.25 (vs 컨센서스 $2.86) 및 영업마진 35.5%(vs 컨센서스 34.1%)

인포매티카 인수 효과를 고려해야하는 가이던스: F4Q26 매출 가이던스 111.3~112.3억 달러(+11.5%) 전망. 컨센서스(Factset) 109.1억 달러 상회(+9.2%). 다만 긍정적 환 효과 1.5억 달러 및 인포매티카 인수 효과 3%p 존재. 유기적 매출 성장률은 8.5% 수준. EPS 가이던스 $3.02~3.04는 컨센서스 $3.04 하회. cRPO 성장률 가이던스 +15%(+13% 고정환율 기준)는 컨센서스(+10%) 대비 높지만 환 효과 5억 달러 및 인포매티카 인수 효과 +4%p. 유기적 성장률은 +11%(+9% 고정환율 기준). FY26 매출 가이던스 414.5~415.5억 달러(+9.5%)로 컨센서스 412.6억 달러(+9%) 상회. 긍정적 환 효과 2.75억 달러 및 인포매티카 인수 효과 0.8%p 존재. 구독 매출 성장률도 10% 소폭 상회(+10% 소폭 하회 고정환율 기준)으로 상향했으나, 인포매티카 인수 효과 동일 적용. Non GAAP 영업 마진 34.1%은 기존 유지

세일즈포스 손익계산서 요약

(1월 결산, 백만달러)	F1Q23	F2Q23	F3Q23	F4Q23	F1Q24	F2Q24	F3Q24	F4Q24	F1Q25	F2Q25	F3Q25	F4Q25	F1Q26	F2Q26	F3Q26	FY23	FY24	FY25
매출액	**7,411**	**7,720**	**7,837**	**8,384**	**8,247**	**8,603**	**8,702**	**9,287**	**9,133**	**9,325**	**9,444**	**9,993**	**9,829**	**10,236**	**10,259**	**31,352**	**34,857**	**37,895**
Agentforce Sales	1,632	1,695	1,717	1,787	1,810	1,895	1,906	1,969	1,998	2,071	2,119	2,134	2,131	2,267	2,297	6,831	7,580	8,322
Agentforce Service Cloud	1,761	1,828	1,856	1,924	1,964	2,049	2,074	2,158	2,182	2,257	2,288	2,327	2,334	2,458	2,495	7,369	8,245	9,054
Agentforce Marketing and Commerce	1,089	1,121	1,129	1,177	1,170	1,238	1,230	1,274	1,282	1,308	1,334	1,357	1,325	1,365	1,361	4,516	4,912	5,281
Agentforce 360 Platform, Slack and Other	1,419	1,478	1,513	1,557	1,567	1,638	1,686	1,720	1,718	1,786	1,825	1,918	1,963	2,084	2,180	5,967	6,611	7,247
Agentforce Integration and Analytics	955	1,021	1,018	1,344	1,131	1,186	1,245	1,627	1,405	1,342	1,313	1,715	1,544	1,516	1,393	4,338	5,189	5,775
성장률 (%)																		
매출액	24.3	21.8	14.2	14.4	11.3	11.4	11.3	10.8	10.7	8.4	8.3	7.6	7.6	9.8	8.6	18.3	11.2	8.7
Agentforce Sales	17.6	14.8	11.6	12.7	10.9	11.8	11.0	10.2	10.4	9.3	11.2	8.4	6.7	9.5	8.4	14.1	11.0	9.8
Agentforce Service Cloud	16.9	14.3	11.9	12.5	11.5	12.1	11.7	12.2	11.1	10.2	10.3	7.8	7.0	8.9	9.0	13.8	11.9	9.8
Agentforce Marketing and Commerce	21.7	17.4	12.2	12.5	7.4	10.4	8.9	8.2	9.6	5.7	8.5	6.5	3.4	4.4	2.0	15.7	8.8	7.5
Agentforce 360 Platform, Slack and Other	55.4	52.5	18.5	15.3	10.4	10.8	11.4	10.5	9.6	9.0	8.2	11.5	14.3	16.7	19.5	32.3	10.8	9.6
Agentforce Integration and Analytics	14.5	11.8	13.1	18.3	18.4	16.2	22.3	21.1	24.2	13.2	5.5	5.4	9.9	13.0	6.1	14.7	19.6	11.3
비중 (%)																		
Agentforce Sales	22.0	22.0	21.9	21.3	21.9	22	21.9	21.2	21.9	22.2	22.4	21.4	21.7	22.1	22.4	21.8	21.7	22.0
Agentforce Service Cloud	23.8	23.7	23.7	22.9	23.8	23.8	23.8	23.2	23.9	24.2	24.2	23.3	23.7	24.0	24.3	23.5	23.7	23.9
Agentforce Marketing and Commerce	14.7	14.5	14.4	14.0	14.2	14.4	14.1	13.7	14	14	14.1	13.6	13.5	13.3	13.3	14.4	14.1	13.9
Agentforce 360 Platform, Slack and Other	19.1	19.1	19.3	18.6	19	19	19.3	18.5	18.8	19.2	19.3	19.2	20.0	20.4	21.2	19.0	19.0	19.1
Agentforce Integration and Analytics	12.9	13.2	13.0	16.0	13.7	13.8	14.3	17.5	15.4	14.4	13.9	17.2	15.7	14.8	13.6	13.8	14.9	15.2
매출원가	1,658	1,737	1,708	1,723	1,774	1,751	1,801	1,806	1,805	1,796	1,839	1,935	1,952	1,966	1,943	6,826	7,132	7,375
매출총이익	5,753	5,983	6,129	6,661	6,473	6,852	6,919	7,481	7,328	7,529	7,605	8,058	7,877	8,270	8,316	24,526	27,725	30,520
매출총이익률 (%)	**77.6**	**77.5**	**78.2**	**79.4**	**78.5**	**79.6**	**79.3**	**80.6**	**80.2**	**80.7**	**80.5**	**80.6**	**80.1**	**80.8**	**81.1**	**78.2**	**79.5**	**80.5**
영업비용	4,445	4,447	4,352	4,214	4,199	4,131	4,202	4,561	4,400	4,385	4,482	4,755	4,705	4,761	4,650	17,458	17,093	18,022
판매비/마케팅비	2,844	2,866	2,791	2,853	2,668	2,614	2,675	2,967	2,726	2,692	2,788	2,945	2,911	2,920	2,930	11,354	10,924	11,151
연구개발비	1,039	1,032	993	855	966	964	966	1,038	1,108	1,073	1,078	1,143	1,185	1,201	1,162	3,919	3,934	4,402
일반관리비	562	549	568	506	565	553	561	556	566	620	616	667	609	640	558	2,185	2,235	2,469
영업이익	1,308	1,536	1,777	2,447	2,274	2,721	2,717	2,920	2,928	3,144	3,123	3,303	3,172	3,509	3,639	7,068	10,632	12,498
영업이익률 (%)	**17.6**	**19.9**	**22.7**	**29.2**	**27.6**	**31.6**	**31.2**	**31.4**	**32.1**	**33.7**	**33.1**	**33.1**	**32.3**	**34.3**	**35.5**	**22.5**	**30.5**	**33.0**
세전이익	1,259	1,524	1,792	2,123	2,188	2,737	2,703	2,943	3,086	3,198	2,976	3,471	3,204	3,583	3,963	6,698	10,571	12,731
세전이익률 (%)	17	19.7	22.9	25.3	26.5	31.8	31	31.7	33.8	34.3	31.5	34.7	32.6	35.0	38.6	21.4	30.3	33.6
순이익	982	1,190	1,398	1,656	1,674	2,094	2,068	2,251	2,407	2,495	2,321	2,707	2,499	2,795	3,091	5,226	8,087	9,930
순이익률 (%)	**13.3**	**15.4**	**17.8**	**19.8**	**20.3**	**24.3**	**23.7**	**24.2**	**26.4**	**26.8**	**24.6**	**27.1**	**25.4**	**27.3**	**30.1**	**16.7**	**23.2**	**26.2**

참고: Non GAAP 기준, 자료: Salesforce, 삼성증권

포괄손익계산서

1월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**21,252**	**26,492**	**31,352**	**34,857**	**37,895**
매출원가	5,438	7,026	8,360	8,541	8,643
매출총이익	**15,814**	**19,466**	**22,992**	**26,316**	**29,252**
판매관리비	11,302	13,726	15,163	14,520	15,192
R&D비용	3,598	4,465	5,055	4,906	5,493
기타영업비용	0	0	828	988	461
EBITDA	**4,509**	**4,926**	**5,802**	**10,011**	**11,366**
유무형자산상각비	2,846	3,298	3,786	3,959	3,477
영업이익	**455**	**548**	**1,030**	**5,011**	**7,205**
영업외손실	(2,106)	(984)	370	61	(233)
세전이익 (조정)	**(313)**	**321**	**1,727**	**6,375**	**8,497**
비경상손실	(2,874)	(1,211)	1,067	1,425	1,059
세전이익 (GAAP)	**2,561**	**1,532**	**660**	**4,950**	**7,438**
법인세비용	(1,511)	88	452	814	1,241
비지배지분귀속 순익	0	0	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	**4,072**	**1,444**	**208**	**4,136**	**6,197**
EPS (GAAP, 달러)	**4.48**	**1.51**	**0.21**	**4.25**	**6.44**
수정 EPS (달러)	**4.38**	**1.48**	**0.21**	**4.20**	**6.36**

재무상태표

1월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	**21,889**	**22,850**	**26,395**	**29,074**	**29,727**
현금 및 현금성자산	11,966	10,537	12,508	14,194	14,032
매출채권	7,786	9,739	10,755	11,414	11,945
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산 총계	**44,412**	**72,359**	**72,454**	**70,749**	**73,201**
순 유형자산	5,663	5,695	6,592	6,055	5,393
기타 비유동자산	34,840	61,880	61,190	59,846	62,956
자산 총계	**66,301**	**95,209**	**98,849**	**99,823**	**102,928**
유동부채 총계	**17,732**	**21,788**	**25,891**	**26,631**	**27,980**
매입채권	4,320	5,356	6,486	6,111	6,321
단기차입금	805	804	2,029	1,889	916
기타 유동부채	12,607	15,628	17,376	18,631	20,743
비유동부채 총계	**7,076**	**15,290**	**14,599**	**13,546**	**13,775**
장기차입금	5,604	13,566	12,850	11,673	11,154
기타 비유동부채	1,472	1,724	1,749	1,873	2,621
부채 총계	**24,808**	**37,078**	**40,490**	**40,177**	**41,755**
보통주자본금/주식발행초과금	35,602	50,920	55,048	59,842	64,577
이익잉여금	5,933	7,377	7,585	11,721	16,369
자본 총계	**41,493**	**58,131**	**58,359**	**59,646**	**61,173**
부채 및 자본 총계	**66,301**	**95,209**	**98,849**	**99,823**	**102,928**

현금흐름표

1월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**4,801**	**6,000**	**7,111**	**10,234**	**13,092**
당기순이익	4,072	1,444	208	4,136	6,197
감가상각비 & 무형자산상각비	2,846	3,298	3,786	3,959	3,477
비현금항목	(3,400)	(168)	2,142	2,496	2,730
비현금 운전자본 변동	1,283	1,426	975	(357)	688
투자활동에서의 현금흐름	**(3,971)**	**(14,536)**	**(1,989)**	**(1,327)**	**(3,163)**
고정&무형자산 변동	(710)	(717)	(798)	(628)	(658)
인수&사업매각	(1,281)	(14,876)	(439)	(82)	(2,734)
기타	(1,962)	574	(557)	(121)	642
재무활동에서의 현금흐름	**1,194**	**7,838**	**(3,562)**	**(7,477)**	**(9,429)**
배당금	0	0	0	0	(1,537)
차입금의 증가(감소)	(24)	6,705	(4)	(1,811)	(1,603)
자본금의 증가(감소)	1,321	1,289	(3,139)	(5,666)	(6,289)
기타	(103)	(156)	(419)	0	0
현금증감	2,050	(731)	1,552	1,456	376
기초현금	4,145	6,195	5,464	7,016	8,472
기말현금	6,195	5,464	7,016	8,472	8,848
Free cash flow	**4,091**	**5,283**	**6,313**	**9,498**	**12,434**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

(백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	24.3	24.7	18.3	11.2	8.7
영업이익	53.2	20.4	88.0	386.5	43.8
순이익	3,131.7	(64.5)	(85.6)	1,888.5	49.8
희석 EPS	2,820.0	(66.2)	(85.8)	1,900.0	51.4
주당지표					
희석 EPS	4.4	1.5	0.2	4.2	6.4
BPS	45.2	58.8	57.8	61.4	63.6
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6
Valuations (배)					
P/E*	116.3	467.3	154.2	53.5	47.6
P/B*	5.0	4.0	2.9	4.6	5.4
EV/EBITDA	44.7	47.5	29.6	27.2	28.7
비율					
ROE (%)	10.8	2.9	0.4	7.0	10.3
ROA (%)	6.7	1.8	0.2	4.2	6.1
ROIC (%)	5.5	0.9	0.4	5.7	8.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	24.8
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.63

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA