

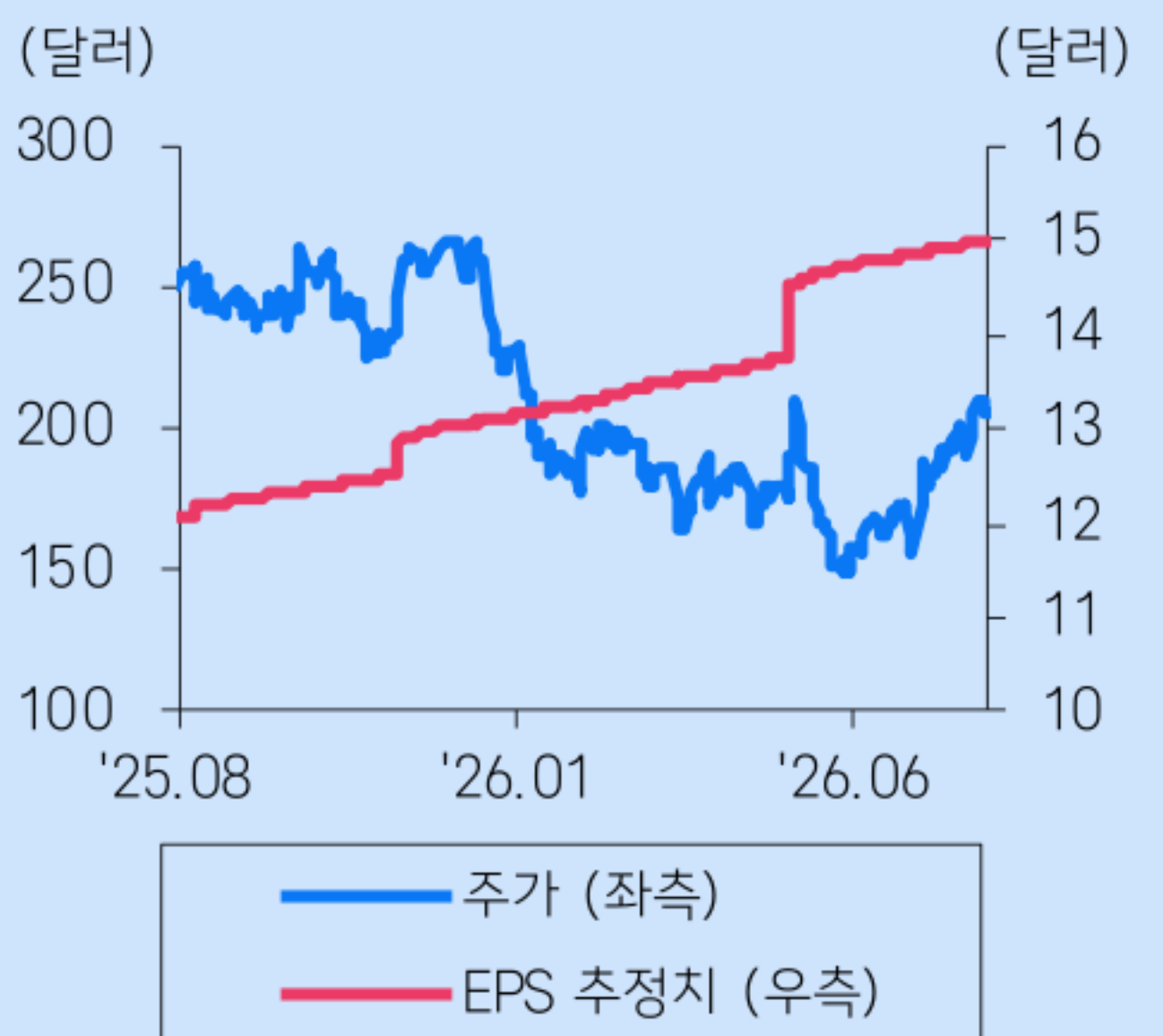
종목 정보

현재주가	205.62 USD
블룸버그 평균목표주가	239.86 USD
시가총액 (달러)	168.4 십억 달러
시가총액 (원)	233.2 조원
Shares (float)	819.0 백만주 (97%)
52주 최저/최고	146.32 / 269.11 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 (%)	25.6	3.1	(15.6)
S&P500 대비 (%pts)	22.1	(8.0)	(34.3)

주가 vs EPS 추정치



자료: Factset



리서치센터 리포트
바로가기

세일즈포스 (CRM US)

F2Q27 Review – 지능의 풍요 속 변화하는 내러티브

- 실적과 가이드언스는 무난했지만, 내러티브의 변화가 긍정적으로 해석
- Agentforce의 소비 기반 플라이휠 확인과 슬랙의 성장 지속. 실행 계층을 타겟
- 앤스로픽 협력으로 기존 SaaS 섹터 내 존재하던 우려에도 대응

WHAT'S THE STORY?

숫자보다 내러티브의 변화: 세일즈포스의 F2Q 실적은 무난한 수준, 가이드언스도 소폭 상향. 숫자 자체가 감동적이지는 않음. 다만 상반기 순신규 AOV 성장률이 전체 AOV 성장률을 크게 상회하며, 4년 중 가장 강한 수준. 긍정적 선행 지표 확인. 나아가 기존 AI 에이전트 대두에 따른 시트 감소 우려도 축소. Agentforce Sales, Service, Slack 모두 시트 증가 시현. 고객 이탈률 하락과 계약 기간도 개선. 프리미엄 에디션으로 업셀도 강조. 지속 노동자 중 프리미엄 에디션 비중 5%에 불과. 가격 프리미엄은 60~80%

소비 기반 사업으로 넘어가는 Agentforce: Agentforce ARR 15억 달러. F1Q 12억 달러에서 성장(+240% YoY). Data 360 포함 AI 및 Data ARR 39억 달러(+210% YoY). 신규 Agentforce 예약 매출은 전년 대비 2배 증가. 예약 매출의 50%가 기존 고객의 Flex Credit 재충전에서 발생했다는 점이 긍정적. 실제 AI 활용 고객이 크레딧 소진 후 추가 구매하는 플라이 휠 일부 확인. 유료 프로덕션 고객도 분기 2,000개 추가(+70% QoQ) MCP와 API를 통한 에이전틱 사용량 급증. Agentic Work Units(AWU)는 32억 개(vs F1Q 16억 개)

앤스로픽 협력으로 우려에 대응: 앤스로픽과의 협력을 통해 Claudeforce 발표. Claude의 추론 능력과 세일즈포스의 데이터, 워크플로우, 비즈니스, 로직, 권한 및 거버넌스 결합. 별도 세일즈포스 UI 구동 없이 Claude 내에서 세일즈포스의 기능 활용 가능한 형태. 현재 일부 파일럿 고객에게 제공 중이며 9월 오픈 베타 예정. 향후 Sales 외 다른 업무 영역으로 Skill 확대 계획. 양사 간 관계는 단순 LLM 공급 계약을 넘어 상호 제품 의존성이 존재하는 구조로 확대

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(1월 결산, 백만달러)	F2Q27			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	11,345	11,326	0.2	10.8	1.9
영업이익	3,872	3,803	1.8	10.3	(0.1)
순이익	4,844	2,732	77.3	73.3	43.4
EPS (달러)	5.90	3.27	80.4	102.7	52.1
이익률 (%)					
영업이익	34.1	33.6			
순이익	42.7	24.1			

자료: Salesforce, Factset

슬랙도 좋아진다: 슬랙의 순 신규 AOV는 인수 이후 가장 빠른 분기 성장률 기록. Slackbot 활성 유저는 출시 5개월 만에 100만 명(+150% QOQ). Slackbot 출시 이후 프리미엄 에디션으로 업그레이드 3배 증가. 인간과 에이전트가 함께 일하는 인터페이스로 진화. 상위 10개 AI 기업 중 9개가 세일즈포스와 슬랙을 사용한다는 점도 프런티어 모델의 대체론에 대한 대응. Claudeforce와 Slack 간 보완 관계도 강조

지능이 필요로워진다면: 베니오프 CEO는 대부분의 기업이 AI를 Packaged Software 형태로 소비할 것으로 전망. AI의 유통 채널 역할을 강조하며, 경제적 가치는 모델 자체보다 애플리케이션 레이어에 남을 것이라는 입장. 물론 애플리케이션 레이어의 생존을 단정지을 수 없지만, 최근 고성능 모델 개수 증가 및 가격 하락 지속. 극심했던 AI 발 할인 요인은 일부 되돌릴 수 있다고 판단

무난한 실적과 가이드스: F2Q27 매출 113.5억 달러(+12% YoY 및 고정환율 동일)로 컨센서스(Factset) 113.3억 달러 소폭 상회(0.2%). cRPO 335억 달러(+14% 및 고정환율 동일)는 컨센서스 334억 달러 소폭 상회(0.2%). Non GAAP EPS \$5.90(vs 컨센서스 \$3.27) 및 영업마진 34.1%(vs 컨센서스 33.6%)

F3Q27 매출 가이드스 114.2~115억 달러(+11.5%). 컨센서스 114.2억 달러 소폭 상회(0.3%). EPS 가이드스 \$3.42~3.44은 컨센서스 \$3.37 상회. cRPO 성장률 가이드스 +14%(고정환율 기준)는 컨센서스 +13% 상회

FY27 매출 가이드스 461~464억 달러(+11.5%)로 기존 459~462억 달러로(+11%) 대비 상향. 컨센서스 461.6억 달러 소폭 상회(0.2%). 구독 매출 성장률 12%로 기존 11% 대비 상향. EPS 가이드스 \$16.67~16.71은 기존 \$14.06~14.12 대비 크게 상향. 컨센서스 \$14.13 상회. Non GAAP 영업 마진 34.3%은 유지. 컨센서스 34.4% 부합. 잉여 현금흐름 및 영업 현금흐름 성장률도 4~5% 유지

세일즈포스 손익계산서 요약

(1월 결산, 백만달러)	F1Q24	F2Q24	F3Q24	F4Q24	F1Q25	F2Q25	F3Q25	F4Q25	F1Q26	F2Q26	F3Q26	F4Q26	F1Q27	F2Q27	FY24	FY25	FY26
매출액	8,247	8,603	8,702	9,287	9,133	9,325	9,444	9,993	9,829	10,236	10,259	11,201	11,133	11,345	34,857	37,895	41,525
성장률(YoY, %)	11.3	11.4	11.3	10.8	10.7	8.4	8.3	7.6	7.6	9.8	8.6	12.1	13.3	10.8	11.2	8.7	9.6
매출원가	1,774	1,751	1,801	1,806	1,805	1,796	1,839	1,935	1,952	1,966	1,970	2,135	2,187	2,268	7,132	7,375	8,023
매출총이익	6,473	6,852	6,919	7,481	7,328	7,529	7,605	8,058	7,877	8,270	8,316	9,064	8,946	9,077	27,725	30,520	33,527
매출총이익률 (%)	78.5	79.6	79.3	80.6	80.2	80.7	80.5	80.6	80.1	80.8	81.1	80.9	80.4	80.0	79.5	80.5	80.7
영업비용	4,199	4,131	4,202	4,561	4,400	4,385	4,482	4,755	4,705	4,761	4,650	5,230	5,072	5,226	17,093	18,022	19,346
판매비/마케팅비	2,668	2,614	2,675	2,967	2,726	2,692	2,788	2,945	2,911	2,920	2,930	3,295	3,129	3,226	10,924	11,151	12,056
연구개발비	966	964	966	1,038	1,108	1,073	1,078	1,143	1,185	1,201	1,162	1,282	1,315	1,386	3,934	4,402	4,830
일반관리비	565	553	561	556	566	620	616	667	609	640	558	653	628	614	2,235	2,469	2,460
영업이익	2,274	2,721	2,717	2,920	2,928	3,144	3,123	3,303	3,172	3,509	3,639	3,836	3,874	3,872	10,632	12,498	14,156
영업이익률 (%)	27.6	31.6	31.2	31.4	32.1	33.7	33.1	33.1	32.3	34.3	35.5	34.2	34.8	34.1	30.5	33.0	34.1
세전이익	2,188	2,737	2,703	2,943	3,086	3,198	2,976	3,471	3,204	3,583	3,963	4,595	4,248	3,400	10,571	12,731	15,345
세전이익률 (%)	26.5	31.8	31	31.7	33.8	34.3	31.5	34.7	32.6	35.0	38.6	41.0	38.2	30.0	30.3	33.6	37.0
순이익	1,674	2,094	2,068	2,251	2,407	2,495	2,321	2,707	2,499	2,795	3,091	3,584	3,377	4,844	8,087	9,930	11,969
순이익률 (%)	20.3	24.3	23.7	24.2	26.4	26.8	24.6	27.1	25.4	27.3	30.1	32.0	30.3	42.7	23.2	26.2	28.8

참고: Non GAAP 기준
자료: Salesforce, 삼성증권

포괄손익계산서

1월 31일 기준 (백만달러)	2022	2023	2024	2025	2026
매출액	26,492	31,352	34,857	37,895	41,525
매출원가	7,026	8,360	8,541	8,643	9,270
매출총이익	19,466	22,992	26,316	29,252	32,255
판매관리비	13,726	15,163	14,520	15,192	16,350
R&D비용	4,465	5,055	4,906	5,493	5,993
기타영업비용	0	828	988	461	586
EBITDA	4,926	5,802	10,011	11,366	12,576
유무형자산상각비	3,298	3,786	3,959	3,477	3,631
영업이익	548	1,030	5,011	7,205	8,331
영업외손실	(984)	370	61	(233)	(1,189)
세전이익 (조정)	321	1,727	6,375	8,497	10,678
비경상손실	(1,211)	1,067	1,425	1,059	1,158
세전이익 (GAAP)	1,532	660	4,950	7,438	9,520
법인세비용	88	452	814	1,241	2,063
비지배지분귀속 수익	0	0	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	1,444	208	4,136	6,197	7,457
EPS (GAAP, 달러)	1.51	0.21	4.25	6.44	7.85
수정 EPS (달러)	1.48	0.21	4.20	6.36	7.80

현금흐름표

1월 31일 기준 (백만달러)	2022	2023	2024	2025	2026
영업활동에서의 현금흐름	6,000	7,111	10,234	13,092	14,996
당기순이익	1,444	208	4,136	6,197	7,457
감가상각비 & 무형자산상각비	3,298	3,786	3,959	3,477	3,631
비현금항목	(168)	2,142	2,496	2,730	1,311
비현금 운전자본 변동	1,426	975	(357)	688	2,597
투자활동에서의 현금흐름	(14,536)	(1,989)	(1,327)	(3,163)	(8,590)
고정&무형자산 변동	(717)	(798)	(628)	(658)	(594)
인수&사업매각	(14,876)	(439)	(82)	(2,734)	(9,268)
기타	574	(557)	(121)	642	3,046
재무활동에서의 현금흐름	7,838	(3,562)	(7,477)	(9,429)	(8,079)
배당금	0	0	0	(1,537)	(1,587)
차입금의 증가(감소)	6,705	(4)	(1,811)	(1,603)	5,416
자본금의 증가(감소)	1,289	(3,139)	(5,666)	(6,289)	(11,557)
기타	(156)	(419)	0	0	(351)
현금증감	(731)	1,552	1,456	376	(1,521)
기초현금	6,195	5,464	7,016	8,472	8,848
기말현금	5,464	7,016	8,472	8,848	7,327
Free cash flow	5,283	6,313	9,498	12,434	14,402

참고: * 지배주주기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

1월 31일 기준 (백만달러)	2022	2023	2024	2025	2026
유동자산 총계	22,850	26,395	29,074	29,727	28,222
현금 및 현금성자산	10,537	12,508	14,194	14,032	9,565
매출채권	9,739	10,755	11,414	11,945	14,339
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산 총계	72,359	72,454	70,749	73,201	84,083
순 유형자산	5,695	6,592	6,055	5,393	5,123
기타 비유동자산	61,880	61,190	59,846	62,956	71,369
자산 총계	95,209	98,849	99,823	102,928	112,305
유동부채 총계	21,788	25,891	26,631	27,980	37,118
매입채권	5,356	6,486	5,739	6,321	7,978
단기차입금	804	2,029	1,889	916	4,823
기타 유동부채	15,628	17,376	19,003	20,743	24,317
비유동부채 총계	15,290	14,599	13,546	13,775	16,045
장기차입금	13,566	12,850	11,673	11,154	12,888
기타 비유동부채	1,724	1,749	1,873	2,621	3,157
부채 총계	37,078	40,490	40,177	41,755	53,163
보통주자본금/주식발행초과금	50,920	55,048	59,842	64,577	68,836
이익잉여금	7,377	7,585	11,721	16,369	22,221
자본 총계	58,131	58,359	59,646	61,173	59,142
부채 및 자본 총계	95,209	98,849	99,823	102,928	112,305

재무비율 및 주당지표

(백만달러)	2022	2023	2024	2025	2026
증감률 (%)					
매출액	24.7	18.3	11.2	8.7	9.6
영업이익	20.4	88.0	386.5	43.8	15.6
순이익	(64.5)	(85.6)	1,888.5	49.8	20.3
희석 EPS	(66.2)	(85.8)	1,900.0	51.4	22.6
주당지표					
희석 EPS	1.5	0.2	4.2	6.4	7.8
BPS	58.8	57.8	61.4	63.6	63.7
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	1.6	1.7
Valuations (배)					
P/E*	467.3	154.2	53.5	47.6	24.3
P/B*	4.0	2.9	4.6	5.4	3.3
EV/EBITDA	47.5	29.6	27.2	28.7	16.3
비율					
ROE (%)	2.9	0.4	7.0	10.3	12.4
ROA (%)	1.8	0.2	4.2	6.1	6.9
ROIC (%)	0.9	0.4	5.7	8.2	8.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	24.8	21.2
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	0.63	1.02

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 26일 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.

Samsung Securities

Samsung Securities

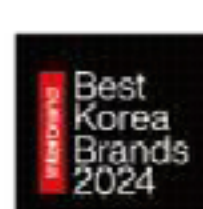
삼성증권

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