



세일즈포스 (CRM.US)

매니지먼트의 인사이트가 긍정적으로 작동

- 동사 데이터와 앤트로픽 LLM 강결합을 통한 구독경제 확대 전망
- 이를 통한 동사 ARR 및 탑라인 그로스과 순이익 CAGR 확장 기대
- 상기 과정을 통한 실질 PEGR 기준 동사 기업가치 재평가 여지 상존

앤트로픽과 강결합 전략이 주요

동사는 앤트로픽 클로드와 제휴를 통해서 플랫폼 데이터와 워크플로우를 클로드 기반 LLM과 강 결합하여 고객의 실시간 의사결정을 다양한 변수 하에서 실질 지원하는 자율형 에이전트를 실행할 전략을 구축한 것으로 평가하며, 이는 올해 9월에 오픈 베타를 기점으로 4 분기를 통해 분기별 ARR 성장이 확인된 후 중장기 ARR 확장성과 이에 따른 탑라인 그로스 및 순이익 기반 CAGR 성장이 동인될 것으로 판단한다. 당사는 프런티어 업체 중심의 B2B 및 B2C 기반 확장성이 지속될 것으로 판단하며, 최근 부각되는 속도조절론 역시 프런티어 모델의 파괴력을 반증하는 것으로서, 향후 1년을 전후해 AGI 이상 스텝에 대한 도달 등을 기제로 오픈웨이트 및 오픈소스 진영 등과 해당 격차를 더욱 벌릴 수 있을 것으로 조망한다. 또한 해당 과정에서 동사를 포함한 데이터 기반 다수의 업체들과 선별적 강결합을 통해 관련 얼라이언스 하에서 막대한 구독경제 밸류가 창출될 것으로 예상하며, 프런티어 업체는 해당 과정에서 외부 실시간 데이터와 연계를 강화하고 자사 얼라이언스에 대한 가치 보존과 컨트롤 기제 등을 높일 것으로 전망한다. 또한 해당 얼라이언스에서 배제되는 기존 레거시 업체들의 밸류에이션 레벨 다운이 중기적인 관점에서 연쇄적으로 나타날 것으로 종합 판단한다.

동사 실적과 밸류에이션 포인트

동사의 최근 분기별 탑라인 및 RPO 성장은 전년동기비 10% 초중반대에 머물고 있으나 당사는 향후 동사와 앤트로픽간의 전략적 강결합을 통해 해당 지표별 추가 성장이 발현될 것으로 전망한다. FY27E PER 14.8배와 3개년 EPS CAGR(FY27E-FY29E) 13.7%를 감안한 PEGR이 1.1 배로 산출되어 정상가치 기준 저평가 상태로 구분되기 힘든 것처럼 보여지나, 중기적 탑라인 확장이 배가되면 이에 따른 바텀 기준 성장이 탄력적으로 올라갈 수 있으므로, 이에 따른 실질 PEGR이 저평가 상태일 수 있음을 부연 설명하며, 동 관점에서 동사 기업가치에 대한 재평가 과정이 진행될 여지가 상존함을 강조한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.9.11): \$247.72

목표주가 컨센서스: \$280.31

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
72%	24%	4%

Stock Data

산업분류	소프트웨어
S&P 500 (9/11)	7,656.98
현재주가/목표주가	247.72 / 280.31
52주 최고/최저 (\$)	269.11 / 146.32
시가총액 (백만\$)	203,874
유통주식 수 (백만)	798
일평균거래량 (3M)	15,101,908

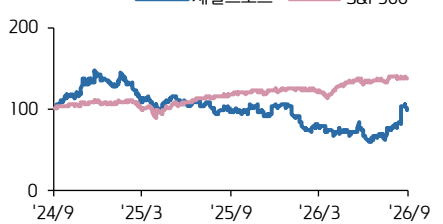
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	37,895	41,525	46,287	50,846
영업이익	12,498	14,156	15,888	17,830
OPM(%)	33.0	34.1	34.3	35.1
순이익	9,930	11,969	14,001	13,273
EPS	10.2	12.5	16.7	16.0
증가율(%)	24.1	22.7	33.3	-4.1
PER(배)	48.2	28.7	14.8	15.5
PBR(배)	5.4	3.3	5.1	4.4
ROE(%)	16.4	19.9	27.4	29.0
배당수익률(%)	0.5	0.8	0.7	0.7

Performance & Price Trend

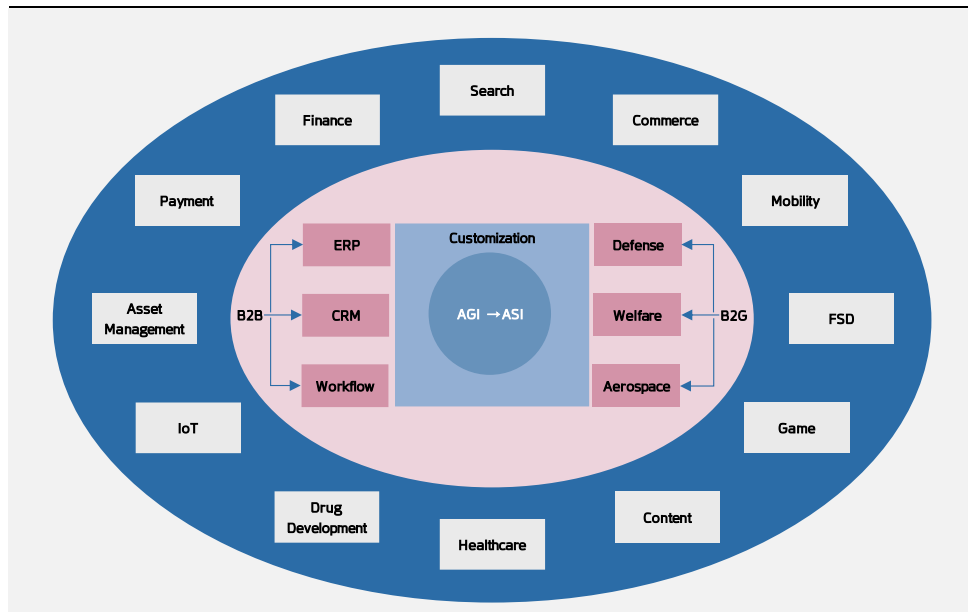
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-6.5	25.4	27.6	0.6
S&P Index	11.9	-0.9	13.0	16.2

('24.9.11=100)



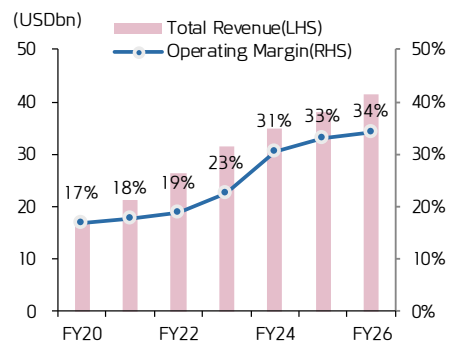
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

AI 진화 조감도



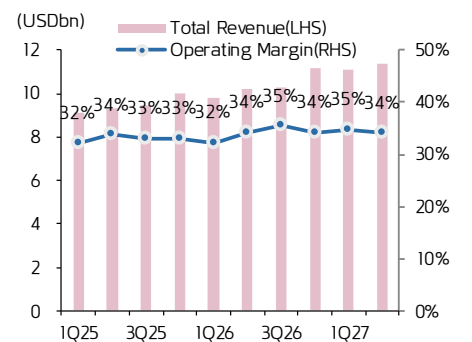
주: 파란색 영역은 B2C 서비스를 지칭
자료: 키움증권 리서치

세일즈포스 연간 실적



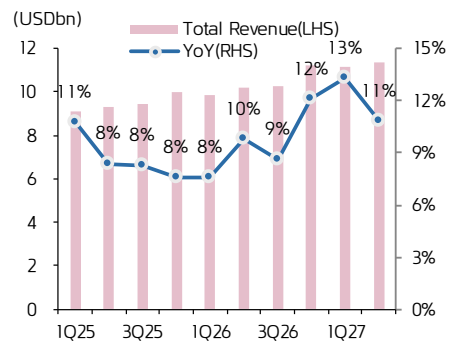
주: Operating Margin (Non-GAAP 기준)
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 분기 실적



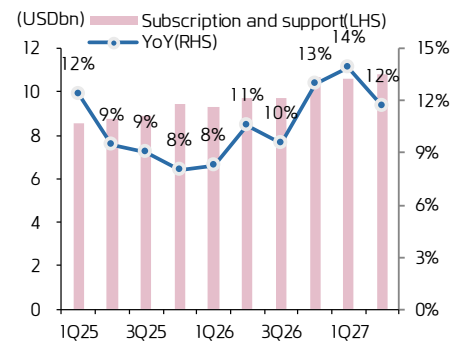
주: Operating Margin (Non-GAAP 기준)
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 분기 매출



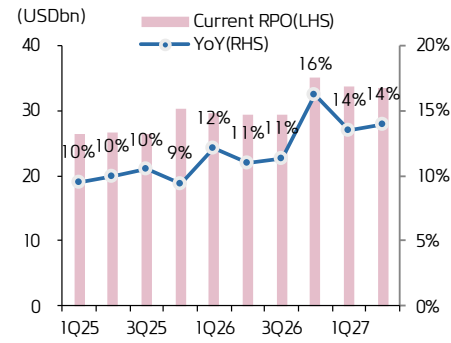
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 구독 및 지원 매출



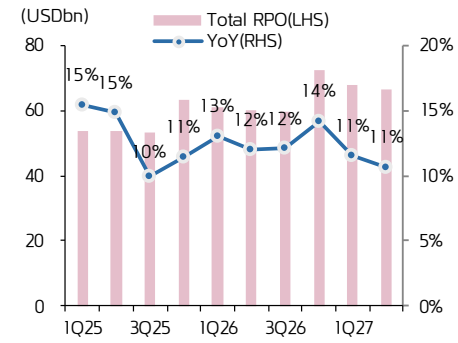
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 Current RPO



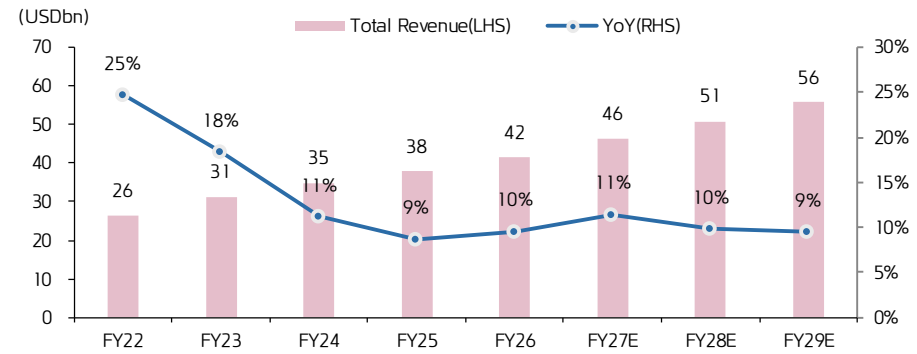
주: RPO (Remaining performance obligation)
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 Total RPO



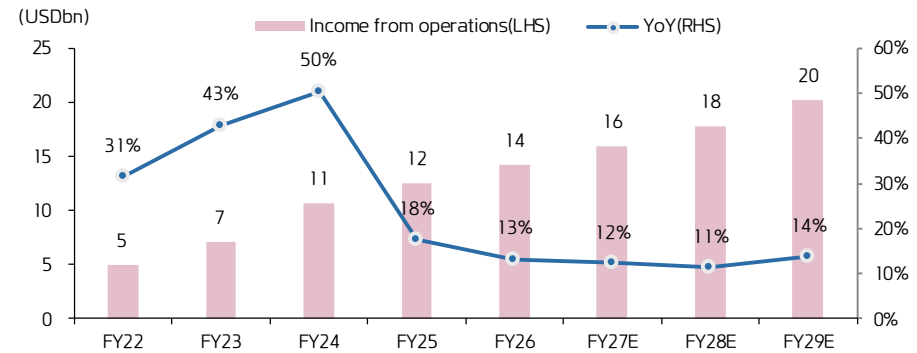
주: RPO (Remaining performance obligation)
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 연간 매출 추이 및 전망



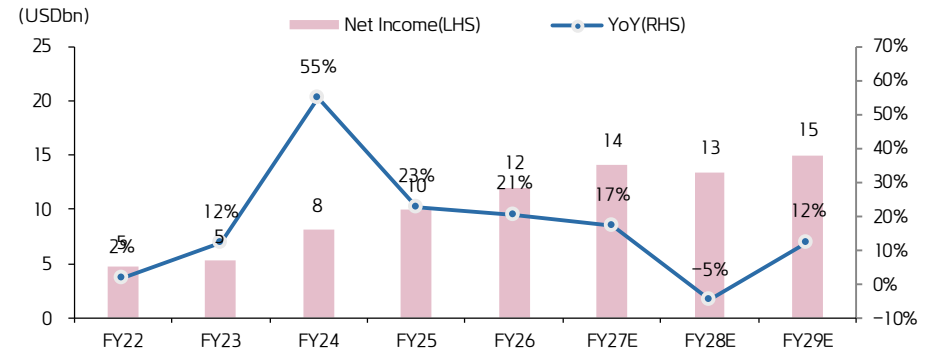
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 연간 영업이익 추이 및 전망



주: Income from operations (Non-GAAP 기준)
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

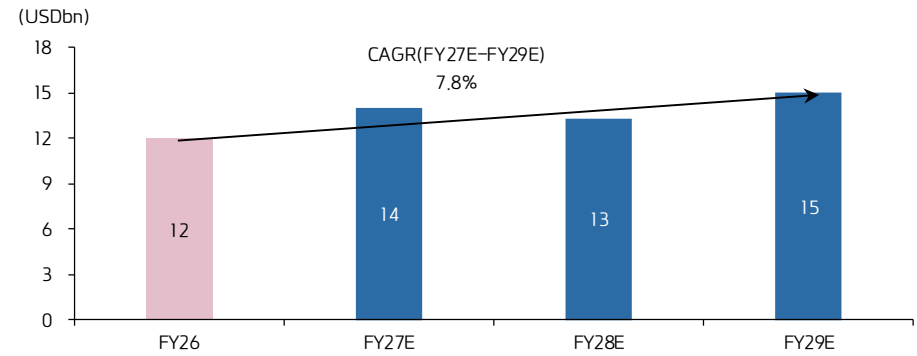
세일즈포스 연간 순이익 추이 및 전망



주: Net Income (Non-GAAP 기준)

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

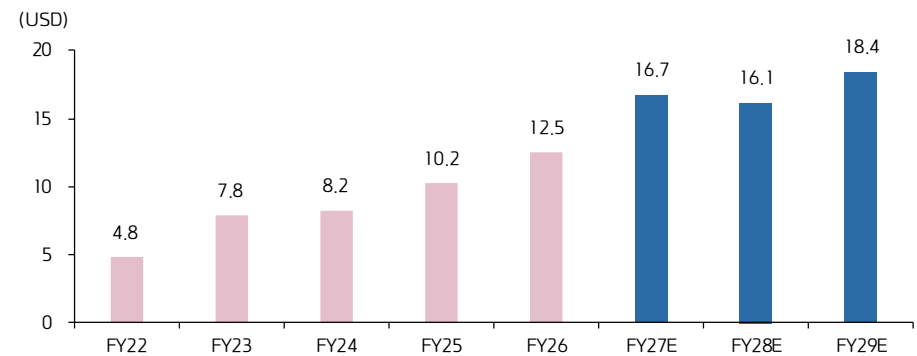
세일즈포스 순이익 3 개년 CAGR



주: Net Income (Non-GAAP 기준)

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 주당순이익 추이 및 전망

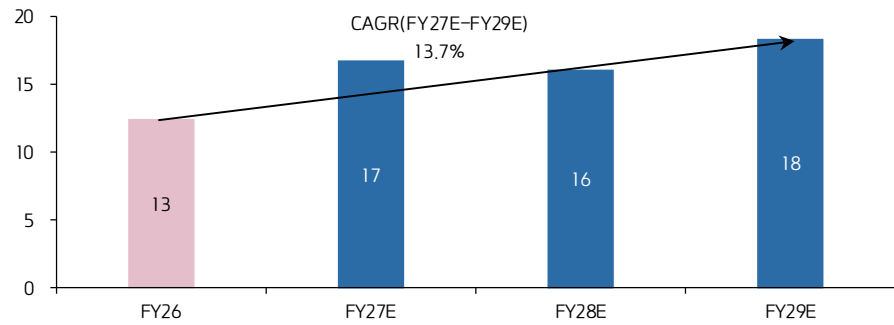


주: Diluted Earnings Per Share (Non-GAAP 기준)

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 주당순이익 3 개년 CAGR

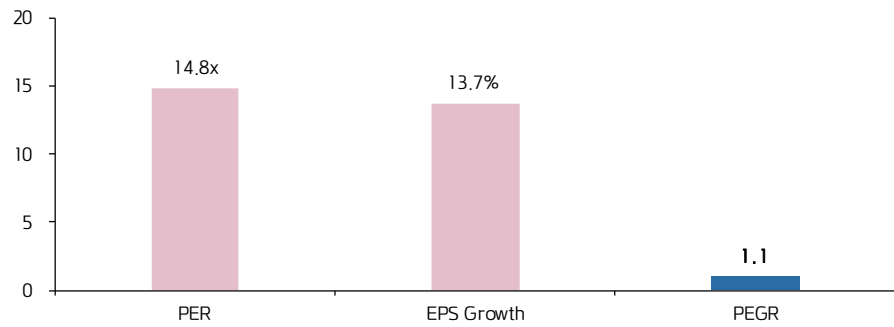
(USD)



주: Diluted Earnings Per Share (Non-GAAP 기준)

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 PEGR 지표 분석



주1: PER은 FY27E 동사 컨센서스 및 최근 종가 연계 산정

주2: EPS는 Diluted Earnings Per Share (Non-GAAP 기준)

주3: EPS growth는 CAGR(FY27E-FY29E) 3개년 기준으로 산출

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.