



세일즈포스 (CRM.US)

클로드포스 확장성을 기대

- 클로드포스 출시에 따른 성과가 현재 컨센서스 미반영으로 판단
- 이에 대한 판단은 RPO 및 ARR 추가 성장 확보 수준에 달려 있음
- 지표별 추가 성장성 확보시 이에 따른 밸류에이션 레벨업 여지 존재

클로드포스를 통한 추가 성장 기대

동사는 이번 드림포스 행사에서 클로드포스 출시를 재확인했으며, 당사는 이를 프린티어 LLM과 동사 고객 데이터 결합을 통해 실시간 부가가치를 제공하는 엔터프라이즈 솔루션으로 바라보고 있으며, 해당 프로덕트 출시 이후 관련 시장점유율을 늘리고 동사의 탑라인 관련 성장률을 끌어올릴 것으로 판단한다. 동사 3Q27E 매출과 RPO 등 탑라인 지표는 컨센서스 기준 전년동기대비 10% 초반에 머물고 있으나, 당사는 클로드포스 등을 기제로 RPO 그로스가 좀더 탄력적으로 발현될 것으로 기대하고 있으며, ARR 경우도 전년동기대비 9.7% 증가로 확인되나, 이 역시 신규 프로덕트 출시에 따른 고객 반향 등을 통해 보다 탄력적인 성장을 가져올 수 있을 것으로 판단한다. 이에 따라 3Q27E 실적만 보면 매출과 영업이익단에서 전년동기비 추가 성장률 확보는 어려울지 몰라도, 중기적 지표인 RPO와 ARR 관련 성장률 추가 버퍼로 동사 기업가치는 한단계 레벨업될 여지를 확보한 것으로 종합 판단한다.

동사 실적과 밸류에이션 관련 판단

동사 FY27E PER 14.1 배와 3개년 EPS CAGR(FY27E-FY29E) 14.0%를 감안한 PEGR이 1.0 배로 산출되어 정상가치 기준 저평가 상태로 보여질 수 있는 상태는 아니지만, 당사는 현재 컨센서스가 클로드포스 등 동사의 향후 메이저 프로덕트의 성과를 온전히 반영한 추정치가 아닐 수 있다는 점을 강조하며, 중기 RPO 및 ARR 관련 추가 성장성 확보시 이에 따른 3개년 EPS CAGR 인덱스가 탄력적으로 증가함으로써 이에 기반한 PER 레벨을 올려갈 수 있을 것으로 종합 판단한다. 또한 클로드포스 측면에서 엔트ropic LLM 고도화가 향후 지속적으로 이어질 것이기에 이를 연계한 데이터 강결합 등을 통해 고객 부가가치는 지속적으로 증가하면서 타사 대비 경쟁우위로 작동하게 될 것으로 부연 제시한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.9.21): \$236.42

목표주가 컨센서스: \$286.71

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
72%	25%	4%

Stock Data

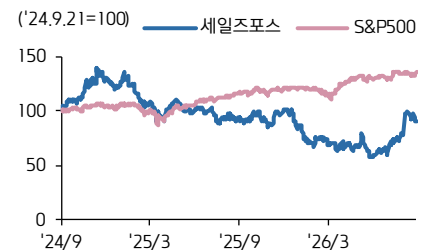
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (9/21)	7,764.70
현재주가/목표주가	236.42 / 286.71
52주 최고/최저 (\$)	269.11 / 146.32
시가총액 (백만\$)	194,574
유통주식 수 (백만)	798
일평균거래량 (3M)	14,205,180

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	37,895	41,525	46,286	50,868
영업이익	12,498	14,156	15,892	17,848
OPM(%)	33.0	34.1	34.3	35.1
순이익	9,930	11,969	13,893	13,114
EPS	10.2	12.5	16.8	16.0
증가율(%)	24.1	22.7	33.8	-4.5
PER(배)	48.2	28.7	14.1	14.8
PBR(배)	5.4	3.3	4.8	4.3
ROE(%)	16.4	19.9	28.5	28.0
배당수익률(%)	0.5	0.8	0.7	0.8

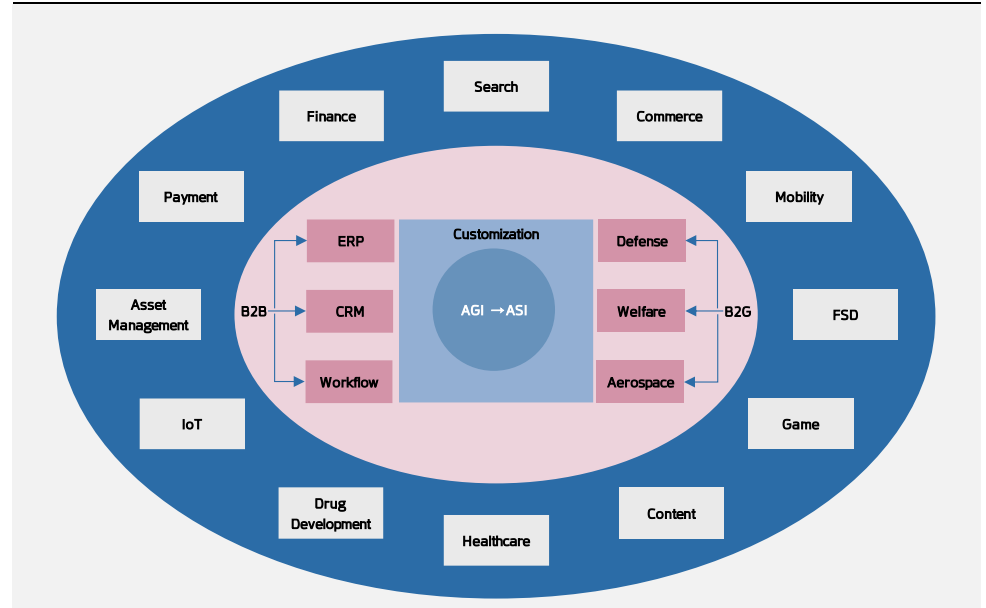
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-11.9	11.5	19.4	-6.6
S&P Index	13.4	1.2	19.3	16.5



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

AI 진화 조감도



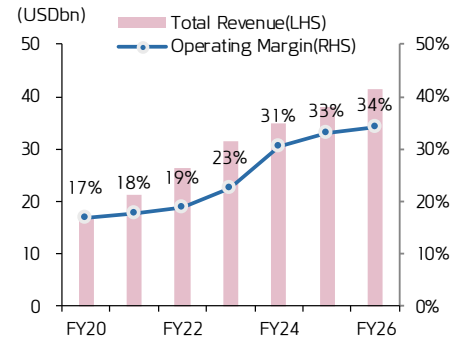
주: 파란색 영역은 B2C 서비스를 지칭
자료: 키움증권 리서치

세일즈포스 3Q27E 실적 분석

(USDbn)	3Q27E	3Q26	YoY	2Q27	QoQ
Total Revenue	11.5	10.3	11.8%	11.3	1.1%
Subscription and support	10.9	9.7	12.6%	10.8	1.2%
Agentforce Apps	7.3	6.8	8.1%	7.2	1.9%
Data 360, Headless Platform, & Other	3.6	2.9	22.4%	3.6	-0.2%
Professional services and other	0.5	0.5	-2.3%	0.5	-0.9%
Current RPO	33.5	29.4	13.9%	33.5	0.0%
Total RPO	66.8	59.5	12.2%	66.3	0.7%
Non-GAAP Income from Operations	3.9	3.6	8.5%	3.9	2.0%
Non-GAAP Operating Margin	34.4%	35.5%	-1.1%p	34.1%	0.3%p
Non-GAAP Net Income	2.8	3.1	-8.4%	4.8	-41.6%
Non-GAAP Diluted Earnings Per Share(USD)	3.44	3.25	5.7%	5.90	-41.8%

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

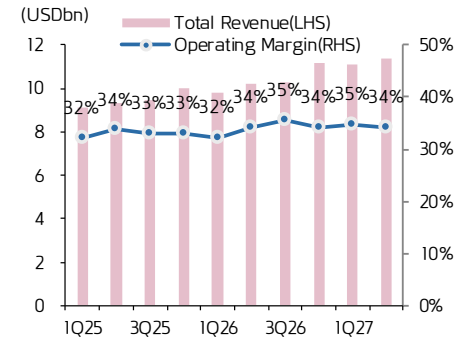
세일즈포스 연간 실적



주: Operating Margin (Non-GAAP 기준)

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

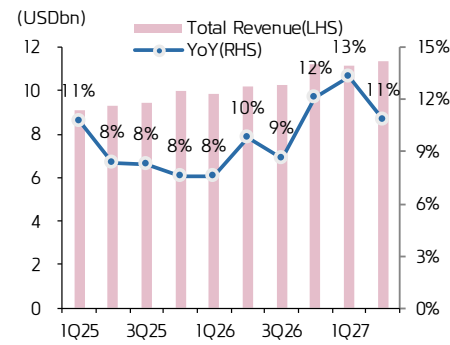
세일즈포스 분기 실적



주: Operating Margin (Non-GAAP 기준)

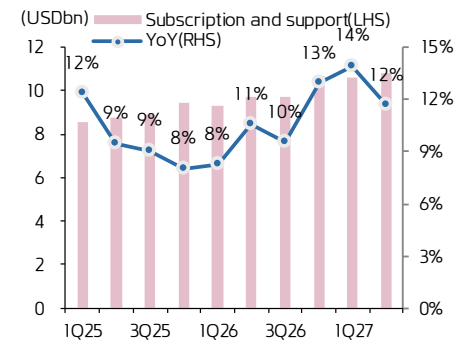
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 분기 매출



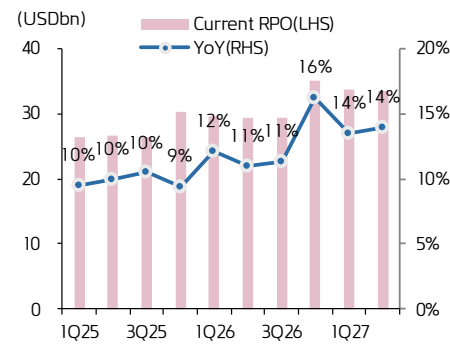
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 구독 및 지원 매출



자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

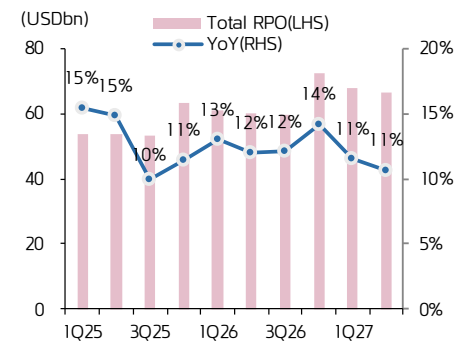
세일즈포스 Current RPO



주: RPO (Remaining performance obligation)

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

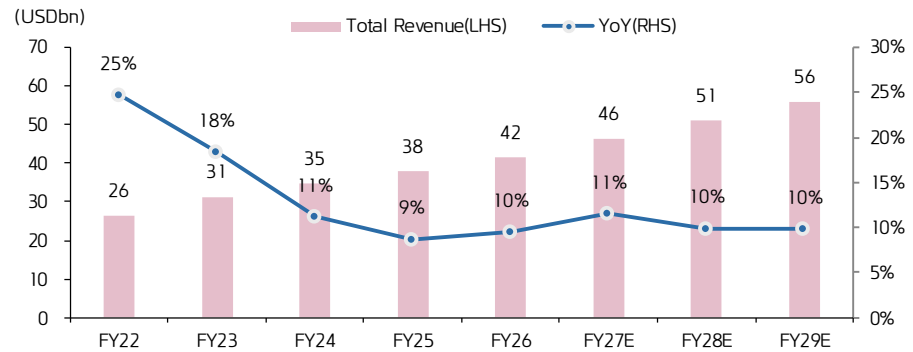
세일즈포스 Total RPO



주: RPO (Remaining performance obligation)

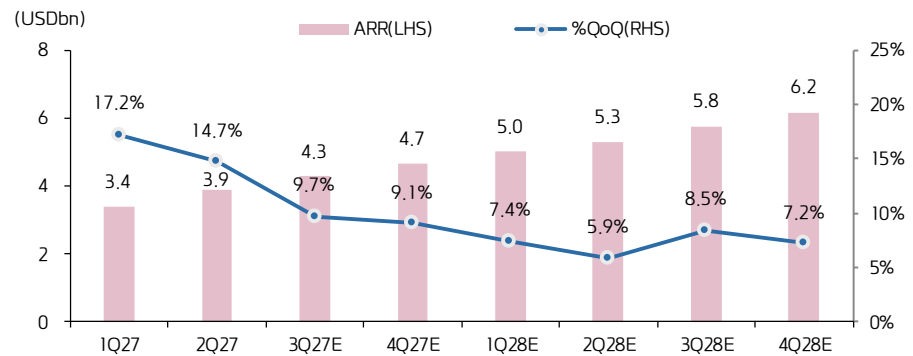
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 연간 매출 추이 및 전망



자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

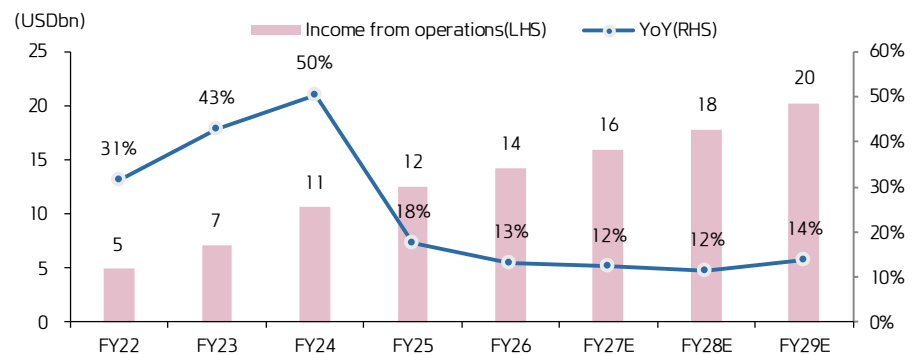
세일즈포스 분기별 ARR 추이 및 전망



주: Agentforce & Data 360 ARR 기준

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

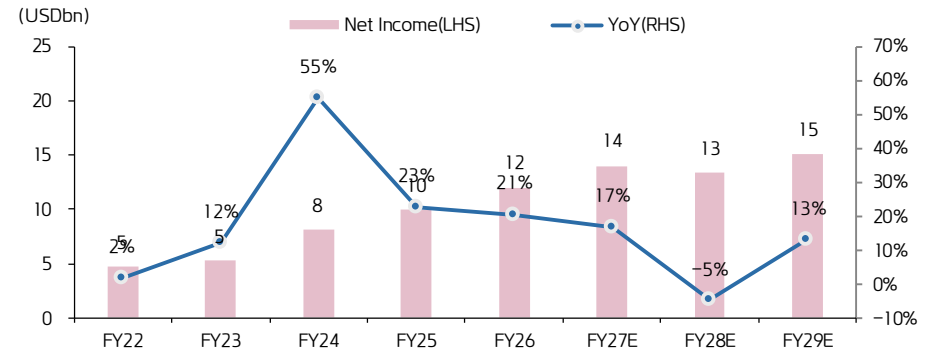
세일즈포스 연간 영업이익 추이 및 전망



주: Income from operations (Non-GAAP 기준)

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

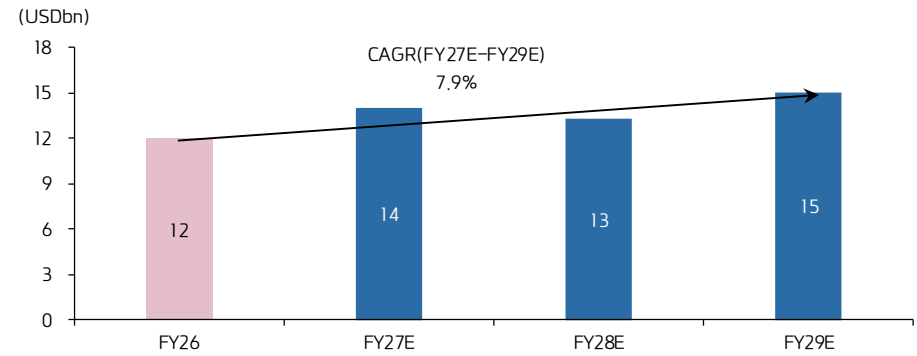
세일즈포스 연간 순이익 추이 및 전망



주: Net Income (Non-GAAP 기준)

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

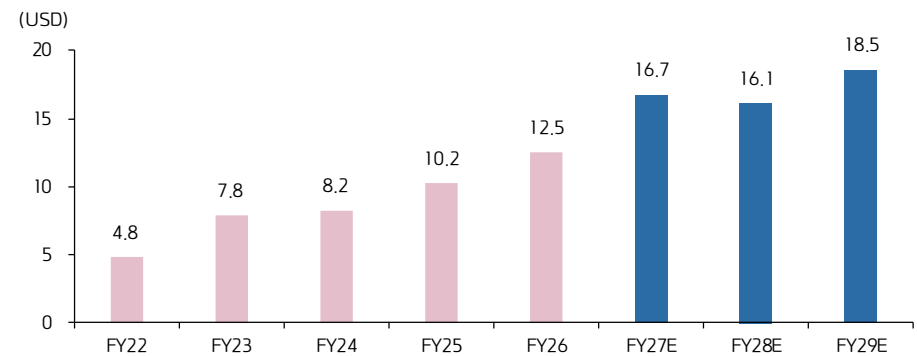
세일즈포스 순이익 3 개년 CAGR



주: Net Income (Non-GAAP 기준)

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 주당순이익 추이 및 전망

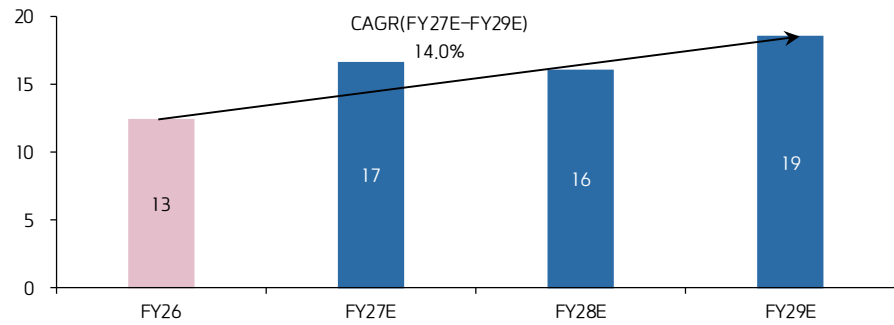


주: Diluted Earnings Per Share (Non-GAAP 기준)

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 주당순이익 3 개년 CAGR

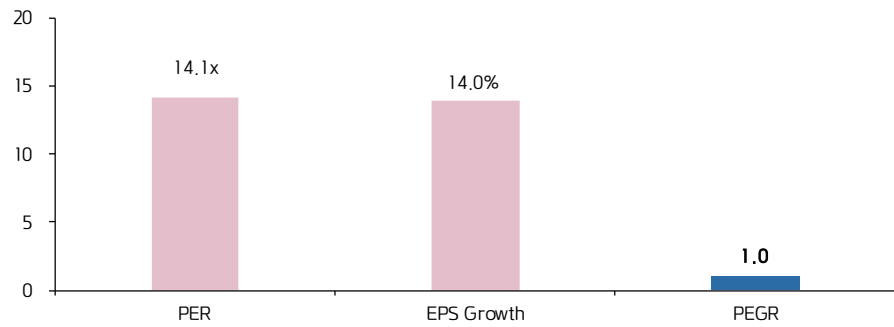
(USD)



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.