



세일즈포스 (CRM.US)

중기 이상 이익 성장성을 높일 필요 명확

- 거대 AI 백본을 보유한 글로벌 빅테크의 엔터프라이즈 영역 진입
- 위 과정에 따른 경쟁강도 심화를 타개하기 위한 빅테크와 협력 요구
- 동사 FY27E PER 및 3개년 EPS CAGR 기반 PEGR 1.2배 감안 필요

경쟁강도 변화 포인트

당사는 거대 AI 백본을 보유한 글로벌 빅테크들이 엔터프라이즈 솔루션 영역에 진입하면서 기존 레거시 기반 B2B 솔루션 업체에 대한 경쟁강도 증가로 이어질 것을 선제적으로 제시 하였으며, 이는 연중 동사를 포함한 레거시 SaaS 업체들의 기업가치 레벨다운과 무관하지 않는다 판단한다. 또한 다수 백본 기반 막대한 에이전트들이 태생되면서 회사가 타겟하는 주요 고객들에게 자사 솔루션의 경쟁력을 어필하는게, 과거 AI 출시 이전 특정 세그먼트에서 과점적 비즈니스로 관련 경쟁력과 시장점유율을 유지 및 확장했던 레거시 업체 입장에서 부정적인 경쟁환경이 도래 되었다고 총평하며, 이에 대한 타개를 하기 위해서는 향후 AGI 에 도달할 가능성이 확연히 높은 소수 백본 기반 업체들과 사업적인 강결합을 진행하여 지속 성장성을 높일 필요성이 명확하다고 할 수 있겠다.

실적 및 밸류이션 분석

동사의 이번 4Q26 실적에서 부각되는 주요한 포인트는 매출액 성장성이 전년동기대비 및 전분기대비 각각 12.1% 및 9.2% 증가한 반면 중단기 실적 성장을 가늠할 수 있는 전체 RPO 가 전년동기대비 및 전분기대비 각각 14.2% 및 21.7% 증가하면서 매출 그로스를 상회했고 이에 연계한 향후 중단기 이익 성장성이 견조할 수 있을 것이라는 수준으로 합의되는 정도로 총평한다. 다만 동사 컨센서스 및 최근 증가 기준의 FY27E PER 14.7 배와 3 개년 EPS CAGR(FY27E-FY29E) 11.8%를 감안한 PEGR 이 1.2 배로 산출되며 정상가치 기준 저평가 상태로 판단되기 어렵다는 점을 투자자들이 인지할 필요가 존재한다. 즉 회사의 본질적 기업가치가 연초 이후 부진을 넘어서 지속 성장성에 근거한 증가세로 전환하기 위해서는 자사 에이전트 경쟁력 증가를 배가해 이에 따른 고객수 및 RPO 증가에 따른 중기 이상 매출 및 이익 성장성을 더 증가시켜야 하며, 해당 과정이 선결되어야 이에 연계한 밸류에이션 멀티플 상승 및 기업가치의 증가로 연결될 수 있을 것으로 종합 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.3.2): \$192.95
 목표주가 컨센서스: \$275.36

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
76%	22%	2%

Stock Data

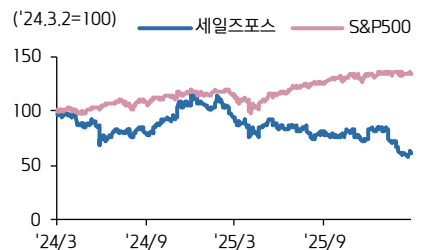
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (3/2)	6,881.62
현재주가/목표주가	192.95 / 275.36
52주 최고/최저 (\$)	303.07 / 174.57
시가총액 (백만\$)	180,794
유통주식 수 (백만)	909
일평균거래량 (3M)	11,102,917

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	37,895	41,525	46,109	50,495
영업이익	12,498	14,156	15,824	17,734
OPM(%)	33.0	34.1	34.3	35.1
순이익	9,930	11,969	12,353	13,862
EPS	10.2	12.5	13.2	14.8
증가율(%)	24.1	22.7	5.3	12.5
PER(배)	48.2	25.2	14.6	13.0
PBR(배)	5.4	0.7	2.9	2.7
ROE(%)	16.4	19.9	18.2	18.7
배당수익률(%)	0.5	0.8	0.9	0.8

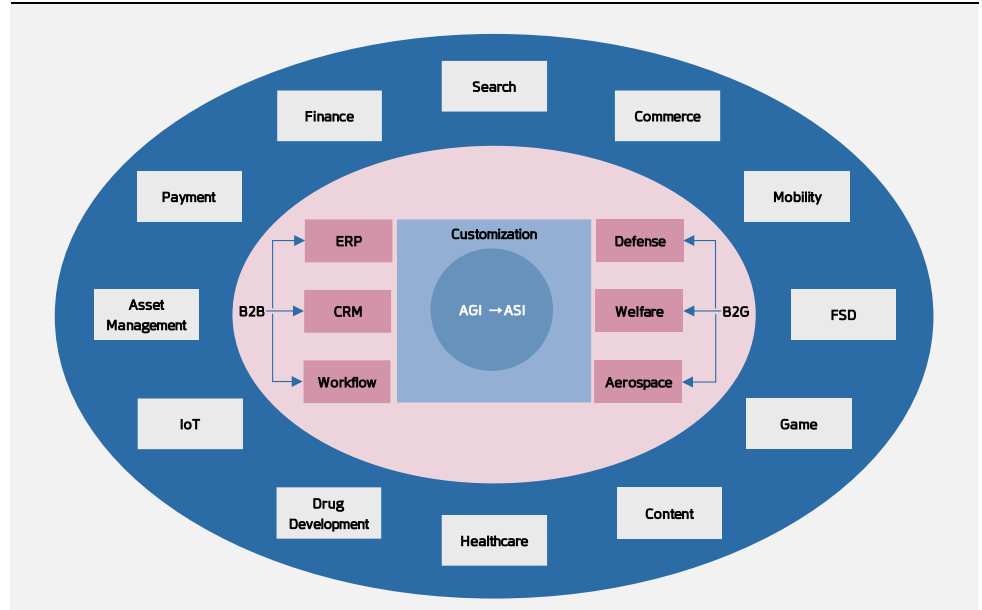
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-27.2	-8.5	-23.7	-35.2
S&P Index	0.5	-1.4	6.1	17.4



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

AI 진화 조감도



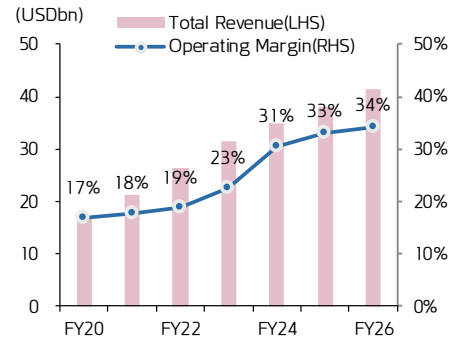
주: 파란색 영역은 B2C 서비스를 지칭
 자료: 키움증권 리서치

세일즈포스 4Q26 실적 분석

(USDbn)	4Q26	4Q25	YoY	3Q26	QoQ
Total Revenue	11.2	10.0	12.1%	10.3	9.2%
Subscription and support	10.7	9.5	13.0%	9.7	9.8%
Sales	2.3	2.1	9.3%	2.3	1.6%
Service	2.5	2.3	8.8%	2.5	1.4%
Platform and Other	2.7	1.9	38.4%	2.2	21.8%
Marketing and Commerce	1.4	1.4	1.5%	1.4	1.2%
Integration and Analytics	1.8	1.7	3.7%	1.4	27.7%
Professional services and other	0.5	0.5	-3.0%	0.5	-1.3%
Current RPO	35.1	30.2	16.2%	29.4	19.4%
Total RPO	72.4	63.4	14.2%	59.5	21.7%
Non-GAAP Income from Operations	3.8	3.3	16.1%	3.6	5.4%
Non-GAAP Operating Margin	34.2%	33.1%	1.2%p	35.5%	-1.2%p
Non-GAAP Net Income	3.6	2.7	32.4%	3.1	15.9%
Non-GAAP Diluted Earnings Per Share(USD)	3.81	2.78	37.1%	3.25	17.2%

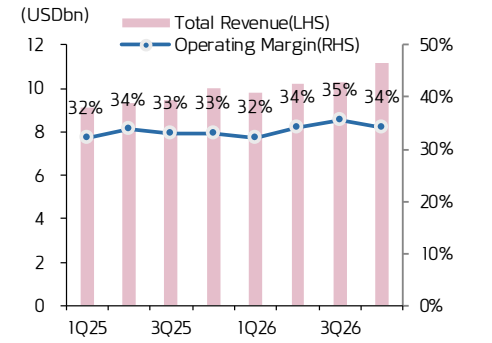
주: RPO (Remaining performance obligation)
 자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 연간 실적



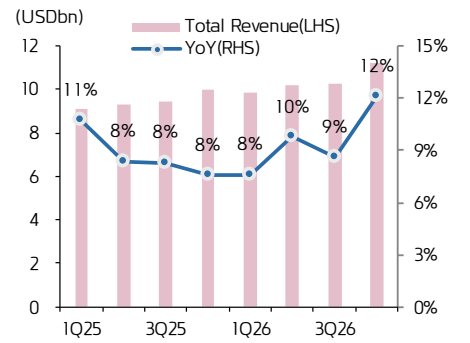
주: Operating Margin (Non-GAAP 기준)
 자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 분기 실적



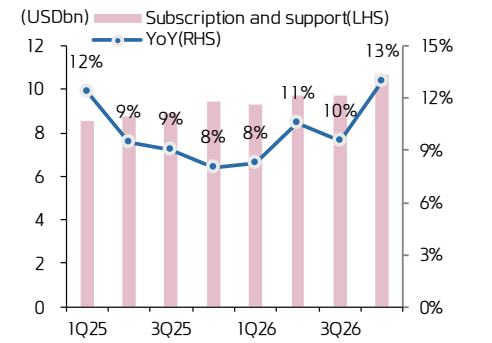
주: Operating Margin (Non-GAAP 기준)
 자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 분기 매출



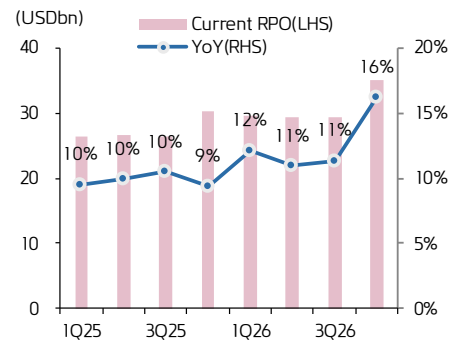
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 구독 및 지원 매출



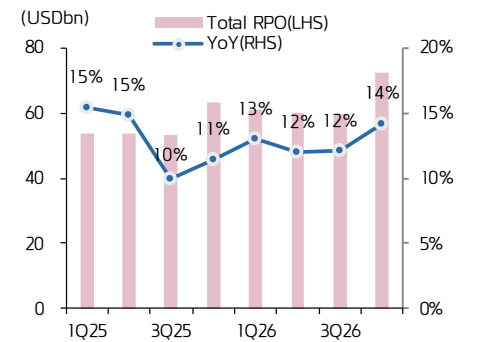
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 Current RPO



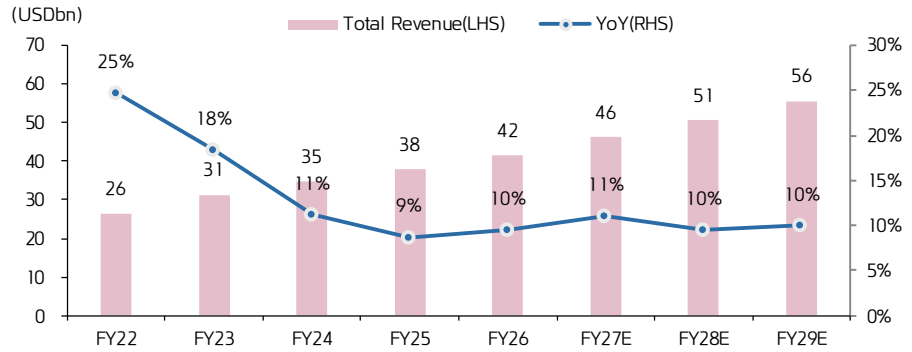
주: RPO (Remaining performance obligation)
 자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 Total RPO



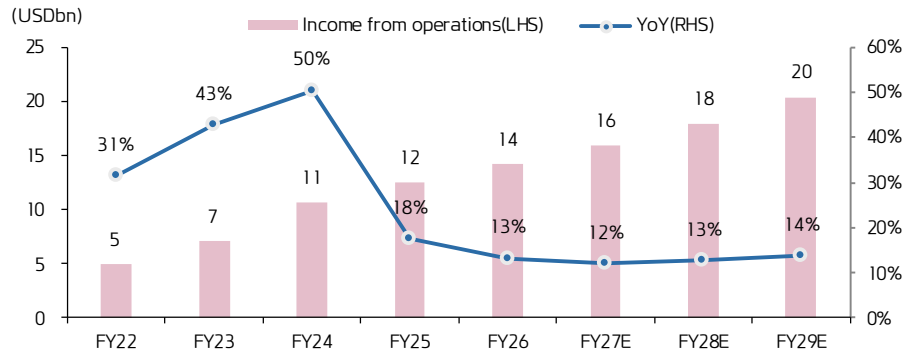
주: RPO (Remaining performance obligation)
 자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 연간 매출 추이 및 전망



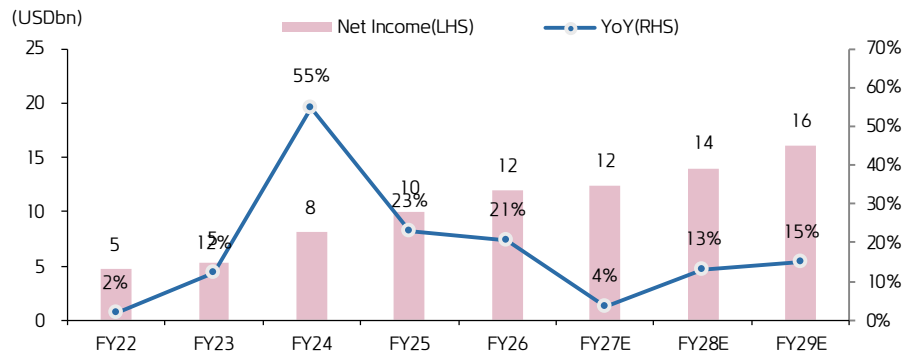
자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 연간 영업이익 추이 및 전망



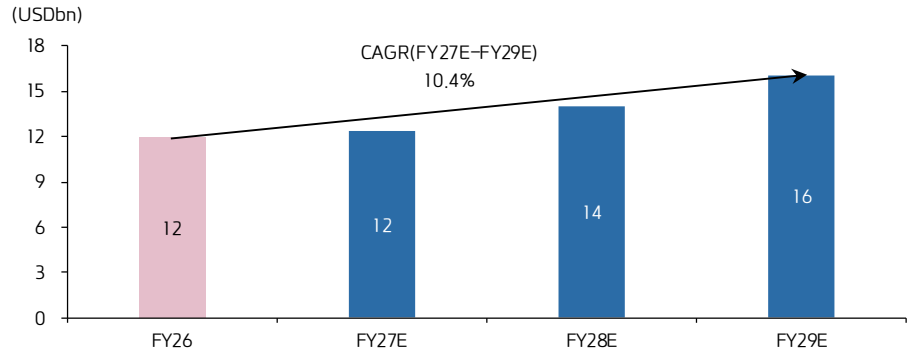
주: Income from operations (Non-GAAP 기준)
 자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 연간 순이익 추이 및 전망



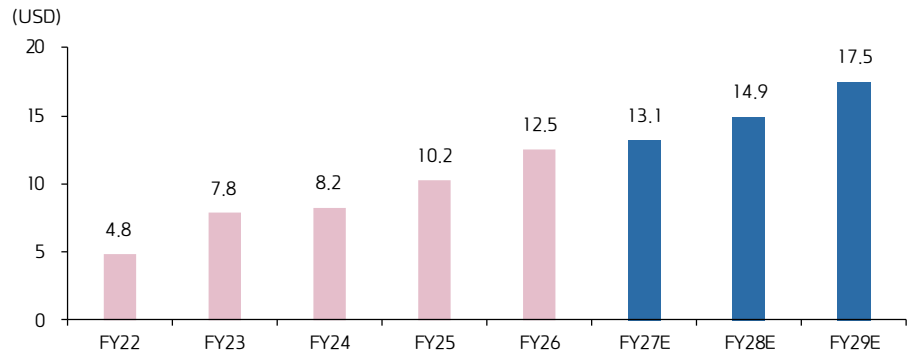
주: Net Income (Non-GAAP 기준)
 자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 순이익 3 개년 CAGR



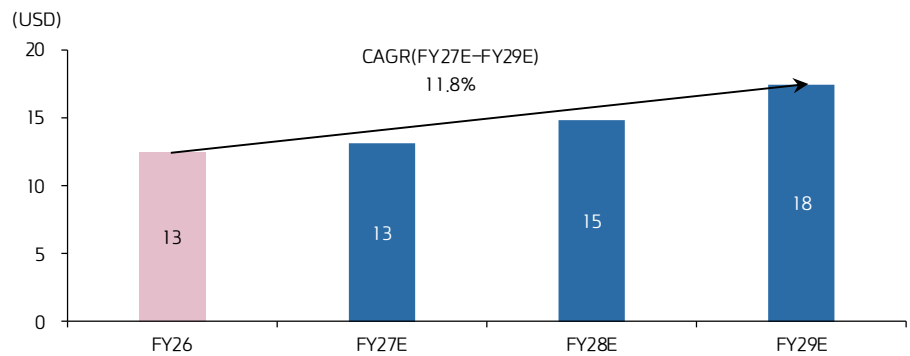
주: Net Income (Non-GAAP 기준)
 자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 주당순이익 차이 및 전망



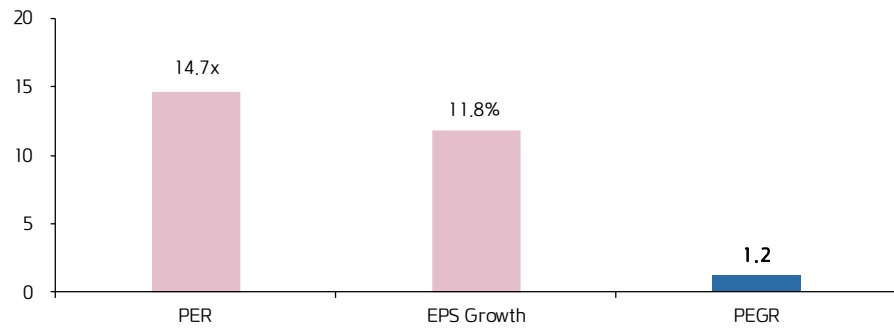
주: Diluted Earnings Per Share (Non-GAAP 기준)
 자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 주당순이익 3 개년 CAGR



주: Diluted Earnings Per Share (Non-GAAP 기준)
 자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치

세일즈포스 PEGR 지표 분석



주1: PER은 FY27E 동사 컨센서스 및 최근 증가 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.