



세일즈포스 (Salesforce)

(CRM.US)

FY3Q25 Review:
기승전 생성형AI

블룸버그 투자의견 컨센서스



현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.12.3): \$331.43
블룸버그 목표주가: \$370.68

실적 Highlight

- 한국 시간 12월 4일 FY3Q25(10월말) 실적 발표. 이후 시간외 +10.5% 상승
- 컨센서스 대비 매출액 +1.0%, 영업이익률 +0.8%p, EPS -1.2%
- 컨센서스 하회한 EPS에도 불구하고, 생성형 AI를 통한 노동력 혁신이라는 방향성과 분기 매출액 호조, 그리고 연간 가이던스 상향을 시장에서는 긍정적으로 인식

실적 Review

AI가 캐리한 매출액 성장

FY3Q25(10월말) 실적은 매출액 94.4억달러(YoY +8.3%, QoQ +1.3%, 컨센서스 대비 +1.0%), 영업이익 31.2억달러(YoY +14.9%, QoQ -0.7%, 컨센서스 대비 +3.5%), 영업이익률 33.1%(YoY +1.9%p, QoQ -0.6%p, 컨센서스 대비 +0.8%p), 조정 순이익 23.2억달러(YoY +12.2%, QoQ -7.0%, 컨센서스 대비 -2.2%), 조정 EPS 2.41달러(YoY +14.2%, QoQ -5.9%, 컨센서스 대비 -1.2%)를 기록했다

EPS를 제외한 실적 지표 모두 컨센서스를 상회했는데, 이는 전략적 투자 손실로 주당 18센트(조정 EPS 기준) 손해가 발생하면서 나타난 일회성 요인 영향으로 이를 제외하면 컨센서스인 2.44달러를 상회하는 수치였다. 세부적으로 구독 및 서포트 매출액(88.8억달러, YoY +9.1, QoQ +1.3%, 컨센서스 +0.7%)과 RPO(531억달러, YoY +9.9%, QoQ -0.7%, 컨센서스 flat), cRPO(264억달러, YoY +10.5%, QoQ -0.4%, 컨센서스 +1.4%) 모두 컨센서스 부합 및 상회하며 신규 계약과 조기 재계약 갱신 선호 추세가 긍정적인 외형 성장에 기여했다. 한편 구독 및 서포트 매출액에 포함되는 전문 서비스(Integration and Analytics) 부문의 경우에는, MuleSoft(YoY +1%, FY2Q25 +13%)와 Tableau(YoY +5%, FY2Q25 +11%)의 라이선스 수익 성장이 크게 둔화되면서 성장률이 하락했는데 이는 AI 관련 서비스 수요 증가로 상쇄되는 모습이였다. 실제로 100만 달러 이상 거래의 3분의 1이 데이터 클라우드에서 창출되었고, 거래 규모 기준 상위 10건 중에서 8건이 데이터 클라우드와 AI와 관련된 서비스가 포함된 것으로 나타났다.

FY25 3Q ('23.08.01~10.31)

구분	FY25 3Q		컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY3Q24	성장률	FY2Q25	성장률	
매출액	9,444	9,351	1.0%	8,720	8.3%	9,325	1.3%	
영업이익	3,123	3,017	3.5%	2,717	14.9%	3,144	-0.7%	
영업이익률(%)	33.1%	32.3%	0.8%p	31.2%	1.9%p	33.7%	-0.6%p	
순이익	2,321	2,372	-2.2%	2,068	12.2%	2,495	-7.0%	
EPS(USD)	2.41	2.44	-1.2%	2.11	14.2%	2.56	-5.9%	

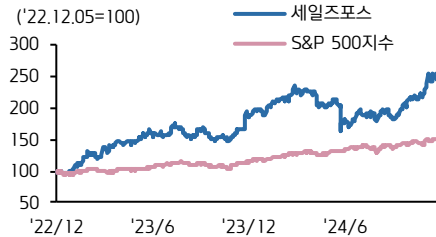
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: Non-GAAP 기준

Stock Data

산업분류	소프트웨어
S&P 500 (12/3)	6,049.88
현재주가/목표주가	331.4 / 370.7
52주 최고/최저 (\$)	348.9 / 212
시가총액 (백만\$)	316,847
유통주식 수 (백만)	956
일평균거래량 (3M)	5,493,376

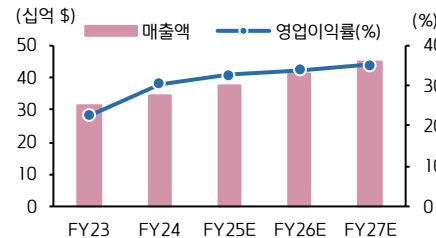
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	26.0	11.2	41.1	32.2
S&P Index	26.8	5.9	14.3	32.4



Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	31,352	34,857	37,883	41,322
영업이익	7,068	10,632	12,440	14,086
OPM(%)	22.5	30.5	32.8	34.1
순이익	5,224	8,087	9,836	10,934
EPS	5.24	8.22	10.08	11.16
증가율(%)	9.6	56.9	22.7	10.7
PER(배)	154.2	53.5	32.9	29.7
PBR(배)	2.9	4.6	5.3	4.7
ROE(%)	0.4	7.0	14.5	15.5
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.5	0.5



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치센터

시장은 가이던스 상향과 AI 에이전트 등장에 환호

동사는 소프트웨어 제품과 데이터 클라우드에 대한 고객 지출이 안정적으로 증가함에 따라 FY2025 연간 매출액 가이던스 하단을 상향 조정했다. 구체적으로 FY2025 연간 매출액 가이던스는 378~380 억달러로 기존 377~380 억달러에서 하단을 상향했고, 구독 및 서포트 매출액은 YoY +10%로 기존치를 유지했다. 영업이익률은 GAAP 과 조정 각각 19.8%(기존 19.7%)와 32.9%(기존 32.8%)로 상향했고, 영업현금흐름 성장률도 YoY 24~26%로 기존 23~25% 대비 상향 제시했다. 한편 FY4Q25 가이던스의 경우, 매출액은 YoY +7~9% 증가하는 99~101 억 달러로 제시하면서 컨센서스(YoY +8.2%)에 부합하는 모습이었고, 조정 EPS 는 2.57~2.62 달러로 컨센서스(2.64 달러)를 소폭 하회했다.

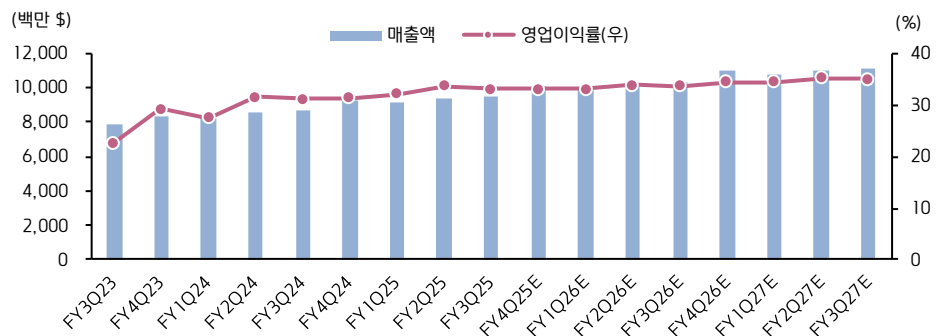
특히 금번 컨퍼런스콜에서 동사는 AI 에이전트의 등장이 글로벌 노동력 혁신의 시작으로, 산업 디지털화를 재편하고 있다며 단기적인 실적 서프라이즈보다 기술적 향상이 획기적인 변화의 중심이 되고 있다는 점에 주목해야 한다고 강조했다. 동사는 지난 10 월 말 출시한 자율형 AI 에이전트 플랫폼인 에이전트포스(Agentforce)로 기업들로 하여금 AI 를 활용한 데이터 분석으로 업무 프로세스를 자동화하고 고객에게 개인화 경험을 제공함으로써 경쟁력을 강화시킬 수 있을 것이라 밝힌 바 있다. **실제로 기업들의 에이전트포스에 대한 반응이 긍정적이며, 정식 출시 이후 약 1 주일 만에 FedEx, Adecco, Accenture, ACE Hardware, IBM, RBC Wealth Management 를 포함해 200 건 이상의 거래 계약이 진행된 것으로 나타난 점이 긍정적**이었다. 에이전트포스의 사용량 기반 가격은 쿼리당 2 달러로 높은 효율성을 감안하면 가격에 대한 만족도도 높은 것으로 파악되며, **클라우드 서비스 추가 옵션으로 확장 가능하다는 측면에서 수천개 이상의 잠재적인 신제품 거래 파이프라인이 동사의 안정적인 매출과 영업이익률 성장에 드라이브를 줄 수 있을 것으로 전망**한다. 한편 에이전트포스의 2.0 버전도 12 월 17 일 출시될 예정인만큼, 생성형 AI 가 소프트웨어 업체인 동사에 추가적인 멀티플을 제공해줄 수 있을지 지속적인 관심이 필요하다.

향후 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	10,048	8.2%	9,910	8.5%	37,883	8.7%	41,322	9.1%
영업이익	3,316	13.6%	3,271	11.7%	12,439	17.0%	14,111	13.4%
영업이익률(%)	33.0%	1.6%p	33.0%	0.9%p	32.8%	2.3%p	34.2%	1.3%p
순이익	2,579	14.6%	2,562	6.5%	9,836	21.6%	10,934	11.2%
EPS(USD)	2.64	15.3%	2.62	7.3%	10.08	22.7%	11.16	10.7%

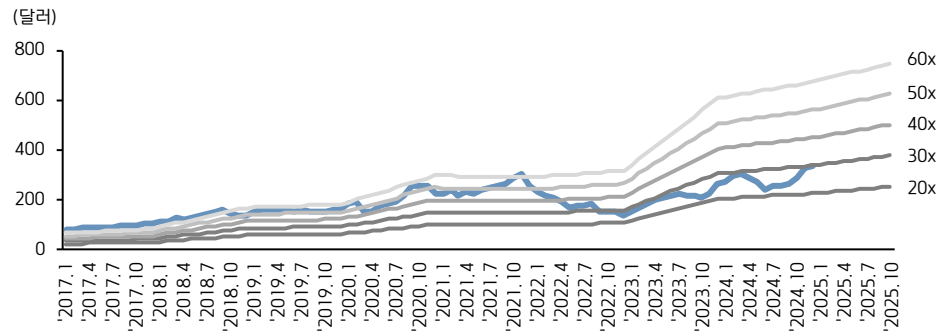
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2024년 12월 3일 기준, Non-GAAP 기준

Salesforce 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2024년 12월 3일 기준, Non-GAAP 기준

Salesforce 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Salesforce 가이드스

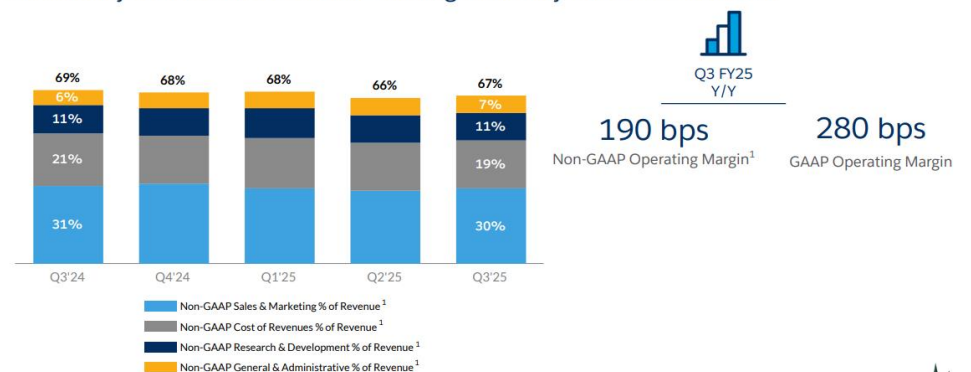
	Q4 FY25 Guidance ^{1,5}	Full Year FY25 Guidance ^{1,5}
Total Revenue	\$9.90 - \$10.10 Billion	\$37.8 - \$38.0 Billion
Y/Y Growth	7 - 9%	8 - 9%
FX Impact ²	(\$25M) Y/Y FX	(\$100M) Y/Y FX
Subscription & Support Revenue Growth (Y/Y) ^{3, 4}	N/A	Slightly below 10%, Approx 10% CC
GAAP Operating Margin	N/A	19.8%
Non-GAAP Operating Margin ⁴	N/A	32.9%
GAAP Diluted Earnings per Share ⁴	\$1.55 - \$1.60	\$6.15 - \$6.20
Non-GAAP Diluted Earnings per Share ⁴	\$2.57 - \$2.62	\$9.98 - \$10.03
Operating Cash Flow Growth (Y/Y)	N/A	24% to 26%
Current Remaining Performance Obligation Growth (Y/Y)	Approximately 9%	N/A
FX Impact ²	(\$100M) Y/Y FX	N/A

자료: Salesforce, 키움증권 리서치센터

Salesforce 비용 효율화를 통한 마진 확대

Q3 FY25 Non-GAAP Expense Profile

A New Day for Profitable Growth – driving efficiency across the business



자료: Salesforce, 키움증권 리서치센터

Salesforce 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	8,720	9,325	9,444	8.3	1.3
매출원가	2,155	2,159	2,105	-2.3	-2.5
매출총이익	6,565	7,166	7,339	11.8	2.4
영업비용	5,064	5,383	5,446	7.5	1.2
판관비	3,173	3,224	3,323	4.7	3.1
R&D	1,204	1,349	1,356	12.6	0.5
일반관리비	632	711	711	12.5	0.0
Restructing	55	99	56	1.8	-43.4
영업이익	1,501	1,783	1,893	26.1	6.2
순투자손익	-72	-37	-217	201.4	486.5
기타영업외손익	58	91	70	20.7	-23.1
법인세비용	263	408	219	-16.7	-46.3
순이익	1,224	1,429	1,527	24.8	6.9
EPS(달러/주)	1.25	1.47	1.58	26.4	7.5
비유동자산 상각	0.48	0.47	0.37		
주식보상비용	0.71	0.83	0.85		
Restructing	0.06	0.10	0.06		
세금효과	-0.39	-0.31	-0.45		
회석 non-GAAP EPS(달러/주)	2.11	2.56	2.41	14.2	-5.9
회석 가중평균주수(백만주)	981	973	965	-1.6	-0.8
[영업데이터]					
Subscription & Support 세부 성장률 YoY	12%	10%	9%		
Sales	10%	10%	11%		
Service	11%	11%	10%		
Platform and Other	11%	10%	8%		
Marketing and Commerce	8%	7%	8%		
Integration & Analytics	22%	14%	5%		
지역별 매출 성장률 YoY	10%	9%	8%		
Americas	9%	8%	6%		
EMEA	10%	11%	9%		
APAC	21%	16%	14%		

자료: Salesforce, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	17,098	21,252	26,492	31,352	34,857
매출원가	4,235	5,438	7,026	8,360	8,541
매출총이익, GAAP	12,863	15,814	19,466	22,992	26,316
판매비	9,282	11,302	13,726	15,163	14,520
연구개발비	2,766	3,598	4,465	5,055	4,906
영업이익, GAAP	2,874	3,766	4,951	7,068	10,632
영업외 (이익)손실	-409	-2,106	-984	370	61
세전이익, GAAP	3,283	5,872	5,935	6,698	10,571
법인세비용	580	-1,511	88	452	814
당기순이익, GAAP	126	4,072	1,444	208	4,136
EPS, GAAP	0.15	4.48	1.51	0.21	4.25
희석 EPS, GAAP	0.15	4.38	1.48	0.21	4.2
영업이익, 조정	2,874	3,766	4,951	7,068	10,632
당기순이익, 조정	-80	4,123	-	5,224	8,087
EBITDA	5,009	6,612	8,249	10,854	14,591

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	55,126	66,301	95,209	98,849	99,823
유동자산	15,963	21,889	22,850	26,395	29,074
현금 및 현금성자산	7,947	11,966	10,537	12,508	14,194
매출채권	6,174	7,786	9,739	10,755	11,414
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	39,163	44,412	72,359	72,454	70,749
유형자산	5,415	5,663	5,695	6,592	6,055
무형자산	30,437	33,125	56,915	55,693	53,898
부채총계	21,241	24,808	37,078	40,490	40,177
유동부채	14,849	17,732	21,788	25,891	26,631
매입채무	3,380	4,320	5,356	6,486	5,739
단기성부채	807	805	804	2,029	1,889
비유동부채	6,392	7,076	15,290	14,599	13,546
장기성부채	5,446	5,604	13,566	12,850	11,673
자본총계	33,885	41,493	58,131	58,359	59,646

현금흐름표

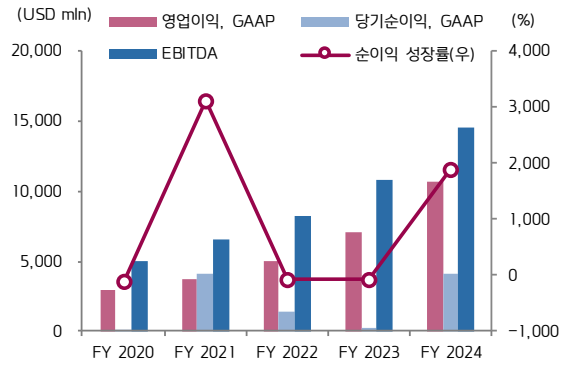
(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	4,331	4,801	6,000	7,111	10,234
감가상각비, 무형자산상각비	2,135	2,846	3,298	3,786	3,959
운전자본 변동	1,528	1,283	1,426	975	-357
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,980	-3,971	-14,536	-1,989	-1,327
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-643	-710	-717	-798	-736
유, 무형자산 처분	434	0	0	0	108
재무활동으로 인한 현금흐름	164	1,194	7,838	-3,562	-7,477
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-503	-24	6,705	-4	-1,811
자사주매입	840	1,321	1,289	-3,139	-5,666
현금증가	1,476	2,050	-731	1,552	1,456
기초현금	2,669	4,145	6,195	5,464	7,016
기말현금	4,145	6,195	5,464	7,016	8,472
FCF	3,688	4,091	5,283	6,313	9,498
FCFF	3,711	-	5,487	6,403	-

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

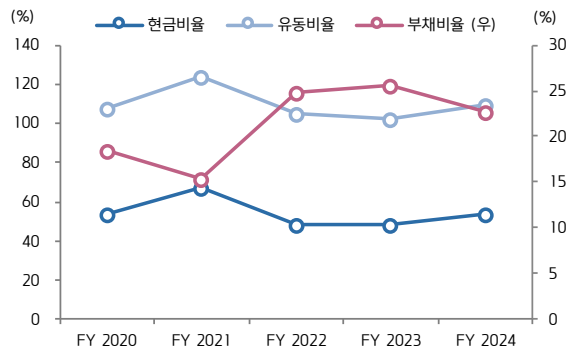
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	0.74	19.16	5.45	0.66	11.87
영업이익률	1.74	2.14	2.07	3.29	14.38
EBITDA 마진	19.56	21.22	18.59	18.51	28.72
ROE	0.51	10.80	2.90	0.36	7.01
ROA	0.29	6.71	1.79	0.21	4.16
ROIC	0.18	5.47	0.86	0.45	5.72
부채비율	18.45	15.45	24.72	25.50	22.74
순차입금비율	-5.00	-13.39	6.59	4.06	-1.06
EBITDA/현금지급이자	31.56	46.97	26.34	21.10	39.41
현금비율	53.52	67.48	48.36	48.31	53.30
유동비율	107.50	123.44	104.87	101.95	109.17
PER	-	116.35	467.34	154.20	53.47
PBR	4.80	5.00	3.96	2.90	4.58
EV/EBIT	473.66	380.75	376.37	153.52	53.32
EV/EBITDA	48.16	44.74	47.48	29.62	27.20

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

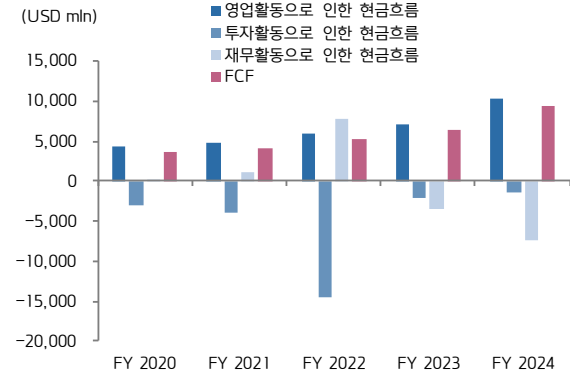
이익 추이



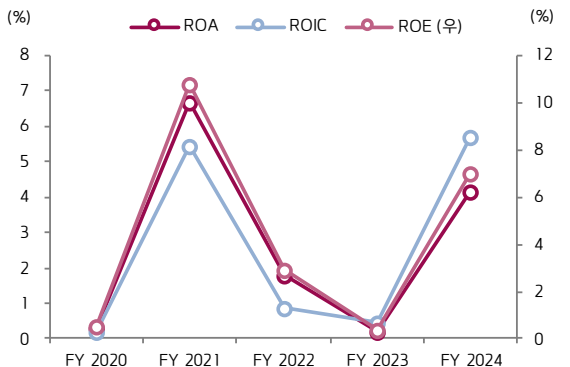
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



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.