

투자 의견(신규)	<b>매수</b>
목표주가(신규)	<b>USD 378.24</b>
현재주가(24/3/20)	USD 306.1
상승여력	23.6%

다우존스 산업평균(p)	5,224.62
EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	296.29
시가총액(조원)	396.58
상장주식수(백만주)	968.0
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,648.48
52주 최저가(USD)	184.85
52주 최고가(USD)	316.88

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.0	35.8	76.7
상대주가	3.2	19.1	33.3



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진  
soojin.kim@miraeasset.com

# 세일즈포스

## 생성AI 시대 Top-Pick

### 생성AI의 존재를 대변하는 B2B 솔루션 플랫폼 1등 회사

생성AI 시대 탑픽으로 제시한다. 투자포인트로 1) 생성AI 등장으로 기존에 보유하고 있던 '데이터 클라우드'와 'Einstein 1 platform'으로 기존 B2B 솔루션 제품과의 시너지 확대를 예상한다. 2) FY24부터 시작된 수익성 개선 노력으로 Non-GAAP 영업이익률이 30%대에 안착하며 성장과 이익 모두를 구현하는 SaaS 기업으로 자리매김했다. 또 3) FY24 자사주 매입을 시작함과 동시에, FY25부터는 배당을 실시해 주주환원에도 적극적이다. FY24의 성과는 모두 단기적인 현상이 아니라, 중장기 성장의 시작이었다. 따라서 지난 10년 간 클라우드 시대에 대표 기업으로 올라섰다면, 그 동안 축적된 기술과 노하우를 발판으로 생성AI 시대를 맞아 한 단계 더 도약할 것으로 예상된다.

### 데이터 클라우드로 기업 경쟁력 업그레이드

'세일즈포스 데이터 클라우드(Data Cloud)'란 세일즈포스나 외부 클라우드의 데이터 소스와 솔루션을 연결해, 데이터를 원하는 기능에 사용할 수 있게 해주는 기능을 하는 CDP 솔루션이다. 데이터가 핵심인 생성AI 시대에 기업의 데이터에 대한 고민을 해결해주는 핵심 기능을 제공한다. 생성AI 시대 진입으로 고객사는 기존 제품에 데이터 클라우드를 추가로 도입할 수밖에 없는 상황이다. **제품당 단가(P) 확대와 생성AI 시대에 발맞추기 위한 신규 사용자(Q) 증가**가 동시에 발생할 것으로 예상된다.

### FY25 실적 전망: 상승세 이어질 것

FY25(24년 2월~25년 1월) 매출은 380.3억달러(+9.1% YoY), RPO(신규수주+수주잔고) 2,200.6억달러(+11.1% YoY), Non-GAAP 영업이익 122.6억달러(+10.3% YoY), Non-GAAP 영업이익률 32.2%를 전망한다. 비용 축소 및 투자 유보로 잉여 현금흐름도 107억달러(+12.6% YoY)로 지속 확대를 기대한다.

### 목표주가 378.24달러, 투자 의견 '매수': 글로벌 소프트웨어 Top-Pick

목표주가 산정은 FY25 예상 매출에 타겟 EV/SALES로 10.3배를 적용했다. 이는 성장률 우하향이 지속되다가 20%대에서 성장률이 유지되면서 주가 반등이 실현된 18~22년 5년 EV/SALES 평균치다. 생성AI로 새로운 시대에 진입하면서 매출 성장률의 반등이 기대되고, 생성AI가 아직까지 매우 초기단계이며, 마진까지 개선된다는 점을 감안했을 때 주가 상승이 지속될 것이라고 판단한다.

결산기 (01월)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액 (십억USD)	21.3	26.5	31.4	34.9	38.0
영업이익 (십억USD)	4.2	5.6	7.8	11.1	12.3
영업이익률 (%)	19.9	21.2	24.8	31.9	32.2
순이익 (십억USD)	4.6	4.7	2.6	8.1	9.3
EPS (USD)	4.92	4.80	5.25	8.21	9.49
ROE (%)	11.0	8.0	4.4	13.6	15.7
P/E (배)	61.5	63.0	57.60	36.84	31.86
P/B (배)	74.5	1.06	1.07	1.05	1.05

주: Non-GAAP 기준  
자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

# 투자포인트

## 1. AI 시대 주도권 선점: 혁신적인 데이터 클라우드 → 탑라인 성장

### 1) 데이터 클라우드(Data Cloud)란

세일즈포스 조사에 따르면 기업당 평균 사용 소프트웨어 개수는 평균 928개다. 대기업은 수 천개, 작은 기업은 수백개를 사용한다. 즉, 더 많은 솔루션을 가질 수록 신원 확인이 어려워지고, 관리가 힘들어진다. 그렇기 때문에 최근 SW 플랫폼화가 빠르게 진행 중이다.

**CDP(고객 데이터 플랫폼)**  
전체 고객 라이프사이클 동안 모든 접점에서 고객 데이터를 저장하도록 설계된 플랫폼형 소프트웨어로, 피어 기업으로 어도비, 트윌리오, 오라클 등이 있음

**데이터 클라우드**는 CDP 카테고리에 속하는 솔루션이다. 각 클라우드에 구축된 솔루션들의 연결을 확대하기 위해 등장했다. 2020년 처음 출시됐고, 생성AI 시대에 도래하면서 그 역할이 크게 주목받기 시작했다. (제품명은 Customer 360 Audiences → Salesforce CDP → Marketing Cloud → 세일즈포스 지니 → 데이터 클라우드로 변경)

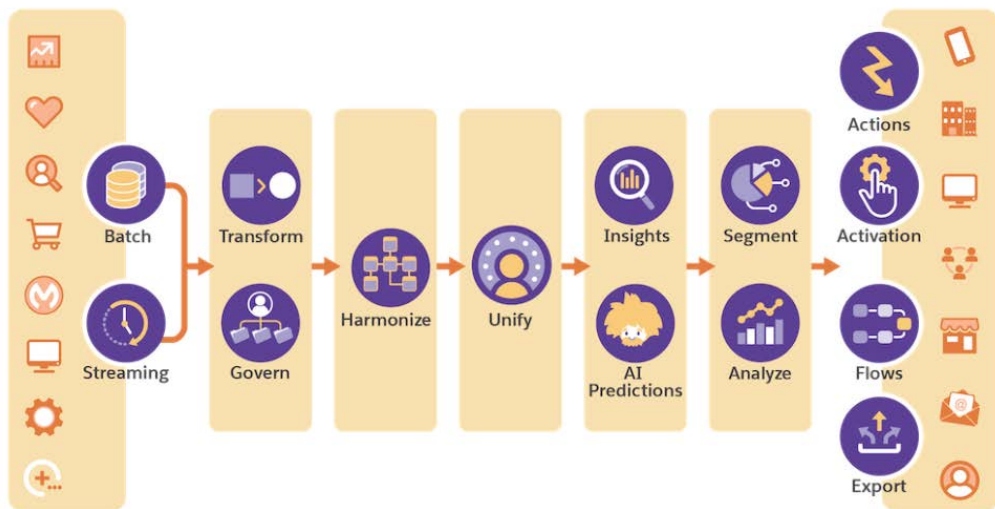
**현재 데이터 클라우드가 제공하는 주요 기능은, 세일즈포스나 외부 클라우드의 데이터 소스와 솔루션을 연결해, 데이터를 원하는 기능에 사용할 수 있게 해주는 것이다.** 데이터 클라우드는 세일즈포스와 다른 시스템(구글 클라우드, SAP, 결제 시스템 등)간의 데이터 포인트를 맵으로 구현할 수 있고, 다른 **데이터 레이크**(스노우플레이크, 아마존 AWS 등)의 데이터도 가져올 수 있다.

**데이터 레이크(Data Lake)**  
데이터 레이크는 구조화되거나 반구조화되거나 구조화되지 않은 대량의 데이터를 저장, 처리, 보호하기 위한 중앙 집중식 저장소. 데이터를 수집, 저장, 처리할 수 있는 리포지토리(개발자가 애플리케이션 소스 코드에 대한 변경을 수행 및 관리하는 데 사용하는 중앙화된 디지털 스토리지)

대표적인 기능으로 1) 고객 프로필을 만들 때, 고객의 참여 데이터, 고객 주문 데이터, 충성도 등 다양한 데이터를 가져와 활용할 수 있고, 2) 어느 조직에서나 다른 조직의 데이터를 활성화할 수 있고, 3) 대규모 데이터 수집 서비스로 어디서나 데이터 캡처 및 통합 검색이 가능하며, 4) Tableau 등의 도구로 데이터 분석이 바로 가능하다.

24년 3월, 동사는 데이터 클라우드의 ARR이 4억달러(+90% YoY)를 돌파했고, FY4Q24에 서만 1,000개 이상의 데이터 클라우드 신규 고객사가 추가됐다고 발표했다.

그림 1. 세일즈포스 데이터 클라우드의 작동 방식



자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

**메타데이터**

데이터를 효율적으로 이용하기 위해 구조화된 데이터. 다른 데이터를 설명해 주는 데이터로, 각 도서관의 도서목록에 관한 목록이 대표적인 예

**개체**

메타데이터에서 개체란, 데이터를 설명하는 정보의 대상이 되는 요소. 예를 들어, 디지털 이미지 파일의 경우 메타데이터는 촬영 날짜, 사용된 카메라의 모델, 이미지의 해상도 등을 포함하는데, 여기서 "개체"는 실제 이미지 파일 자체

데이터클라우드의 가장 강점은 이 플랫폼이 **메타데이터 개체에 사전 연결되어 있다**는 점이다. 만약 세일즈포스의 데이터 클라우드를 사용하지 않는다면, 직접 데이터 웨어하우스 솔루션을 구축해야한다(아마존 AWS, 스노우플레이크, 데이터브릭스 등 제공). 뿐만 아니라 데이터웨어하우스에서 사용하는 언어인 스타스키마나 Snowflake 스키마 등에 기반해 데이터를 관리해야 한다. 그리고 사용중인 솔루션의 모든 데이터들을 이 스키마와 연결해야 한다. 그리고 ETL 작업(데이터 추출, 변형, 구축)을 진행해야 한다(인포메티카).

이 밖에 **산업 특화된 데이터 모델을 제공한다**. 이는 데이터 모델, 컴플라이언스, 다양한 어플리케이션에 대한 대응을 가능하게 한다. **프롬프트 빌더**를 제공해 생성AI에서 유용하게 사용할 수도 있다. 이용자 프롬프트를 위한 템플릿을 쉽게 만들 수 있다. 또 'Einstein Trust Layer'를 제공해, 데이터가 LLM으로 보내질 때 보관되는 위치에 대한 레이어를 추가해 두었다. 데이터 클라우드를 기반으로 데이터를 기존 솔루션에 적용하는 작업들은 'Einstein 1 Platform'에서 활용할 수 있다.

데이터 클라우드 기능은 계속 추가되고 있다. 24년 3월 6일 개최된 개발자 컨퍼런스 TrailblazerDX에서 Data Cloud Spring '24를 출시했다. (표2 참고)

**표 1. 사용자별 데이터 클라우드의 활용법**

사용자	설명
관리자(Admins)	Data Cloud를 사용하여 관리자 경력을 키움
분석가(Analysts)	Tableau를 사용하여 Data Cloud 기능 확장
빌더(Builders)	Data Cloud를 사용하여 응용 프로그램 및 기능 구축
비즈니스 사용자	역할 또는 산업에 상관없이 다양한 사용 사례에 대한 데이터를 Data Cloud로 수집합니다.
데이터 설계자 (Data Architects)	회사를 위해 데이터를 매핑하고 모델링합니다.
개발자(Developers)	API 및 SDK를 사용하여 Data Cloud와 상호 작용
마케터	대상 그룹을 세분화하여 고객에게 도달할 수 있는 교차 채널 캠페인 생성
파트너사	고객을 위해 Data Cloud를 구현합니다.

자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

**표 2. 24년 3월 6일, TrailblazerDX에서 출시한 Data Cloud 신규 기능**

솔루션	설명
데이터 스페이스 (Data Spaces)	사용자들이 부서별, 규제 및 규정 준수 요구에 따라 데이터, 메타데이터 및 프로세스를 논리적으로 분리할 수 있게 해주는 기능
모델 빌더 (Model Builder)	데이터 클라우드 데이터를 기반으로 한 예측 AI 모델을 구축하기 위한 노코드, 로우코드 및 프로코드 플랫폼으로, 사용자가 수행할 작업에 따라 LLM을 선택하거나 AI 모델을 구축할 수 있음. 해당 툴을 통해 사용자는 세일즈포스에서 관리하는 LLM 또는 사용자 자체 모델을 가져올 수 있음. 또한, 세일즈포스 파트너 (e.g. 아마존 베드록, 데이터브릭스, OpenAI)에서 제공되는 예측 및 생성 AI 모델을 활용할 수도 있으며, 데이터 클라우드에서 특정 모델을 학습시킬 수 있음
데이터 클라우드 관련 목록 (Data Cloud Related Lists)	데이터 클라우드에 있는 데이터를 Einstein 플랫폼에서 해당 서비스(관련 목록)를 통해 모든 세일즈포스 개체에 실시간으로 노출시킬 수 있으며, 이를 통해 고객 연락처 및 계정 레코드를 데이터 클라우드의 실시간 참여 데이터로 보강할 수 있음
데이터 클라우드 복사 필드 (Data Cloud Copy Fields)	사용자가 데이터 클라우드의 Core CRM로부터 생성된 인사이트를 노출시킬 수 있도록 함. 이를 통해 사용자는 데이터 모델 개체나 계산된 인사이트 개체에서 데이터를 복사하여 연락처나 리드 레코드의 필드로 복사할 수 있게 돼, 복잡한 데이터 통합 및 사용자 정의 개발의 필요성이 없어짐
산업용 데이터 클라우드 업그레이드	사전 구축된 커넥터, 데이터 모델, 계산된 인사이트 및 데이터 키트를 활용하여 산업별 AI, 자동화 및 워크플로우를 지원함. 금융 서비스용 데이터 클라우드도 이제 일반적으로 사용 가능함
데이터 그래프 업그레이드 (Data Graphs Enhancements)	사용자는 SQL 쿼리나 수동 데이터 조인 없이 데이터 포인트 간의 관계를 정의할 수 있음. 드래그 앤 드롭 방식으로 간편하게 관련 필드를 추적하고 관계를 재배치할 수 있는 기능을 통해 올바른 필드 데이터를 포함할 수 있도록 도움을 준다고 보면 됨. 주요 고객 데이터를 단순간에 엑세스 및 업데이트할 수 있게 하는 실시간 데이터 그래프 기능은 현재 실험 중임
서비스 인텔리전스 (Service Intelligence)	이 기능을 통해 서비스 팀들은 데이터 클라우드에 있는 데이터를 기반으로 각 케이스에 대한 '에스컬레이션 경향' 및 '해결 시간'을 예측하는 AI 모델을 사용할 수 있음 => 서비스 품질에 대한 통찰력 UP
(Data Cloud Triggered Flows Enhancements)	트리거 플로우를 통해 유저는 모든 데이터 클라우드 데이터 소스에서 데이터 포인트의 변경 또는 계산된 인사이트 조건이 충족될 때 비즈니스 프로세스를 자동화할 수 있음. 또한, 이 기능을 통해 이전 플로우를 활성화하기 전에 사전테스트 및 문제해결을 할 수 있음

자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

### 2) Einstein 1 Platform

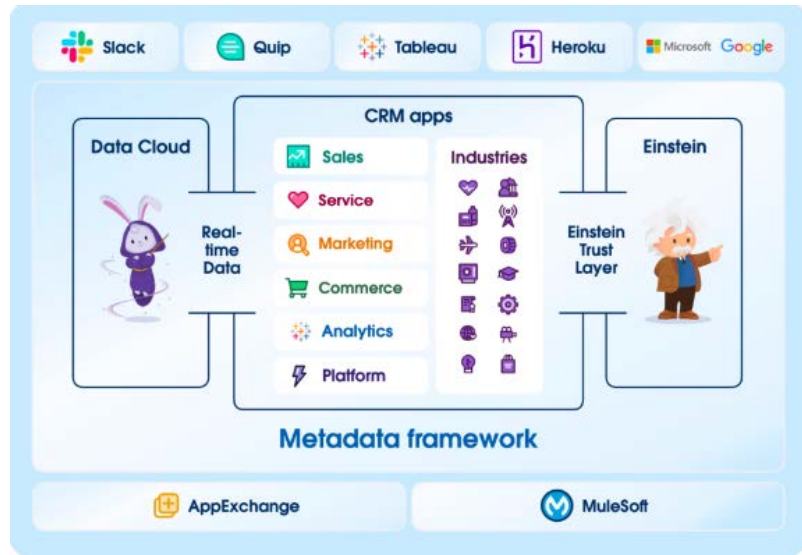
데이터 클라우드의 가치를 극대화해주는 것이 바로 아인슈타인 원 플랫폼(Einstein 1 Platform)이다. 아인슈타인은 기존 동사의 AI 브랜드명이다. 생성시가 등장하기 이전에, 동사가 직접 개발한 AI다. 생성시 등장으로 이 아인슈타인 기반의 플랫폼 역할이 커졌다.

세일즈포스는 기존 아인슈타인 기술을 바탕으로 23년 9월 'Einstein 1 Platform'을 발표했다. '데이터 + CRM App + Einstein(AI)'를 통합해 편리하게 사용하도록 만드는 것이 목적인 플랫폼이다. 데이터는 모든 클라우드 서버와 연결되어 있고, Einstein은 동사가 직접 개발한 AI 뿐만 아니라 GPT-4, Cohere, Anthropic, Inflection AI에 Hugging Face 등 주요 LLM을 사용할 수 있다. 이는 동사의 기존 어플리케이션에 바로 적용 가능하다. Data Cloud와 모든 Einstein 1은 메타데이터 프레임워크를 기반으로 구축되었기 때문에 모든 고객 앱은 데이터에 안전하게 접근할 수 있고, 어떤 LLM 모델을 사용하던지 기존의 UI 워크플로를 사용할 수 있는 것이다.

AI의 가장 핵심인 1) 편리하고 익숙한 유저 인터페이스, 2) 최고 수준의 AI 모델, 3) 거대한 데이터셋 모두를 충족시키는 플랫폼이라고 볼 수 있다.

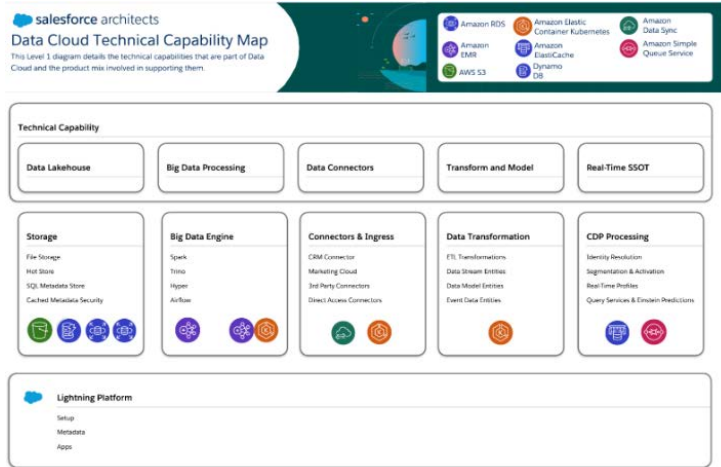
FY4Q24 실적 컨콜에서 CEO는 Einstein 1 Platform 신규 유저는 1,300개사 이상이었고, 기존 제품에서 'Einstein 1'으로 업그레이드하는 수요가 강력해 제품의 평균 판매 가격이 계속 증가 중이라고 언급했다.

그림 2. Einstein 1 Platform 아키텍처



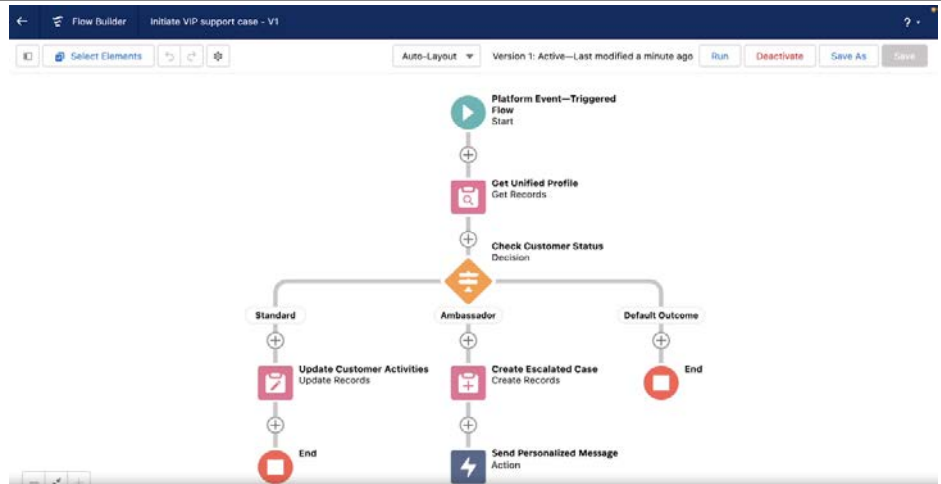
자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 데이터 클라우드의 아키텍처



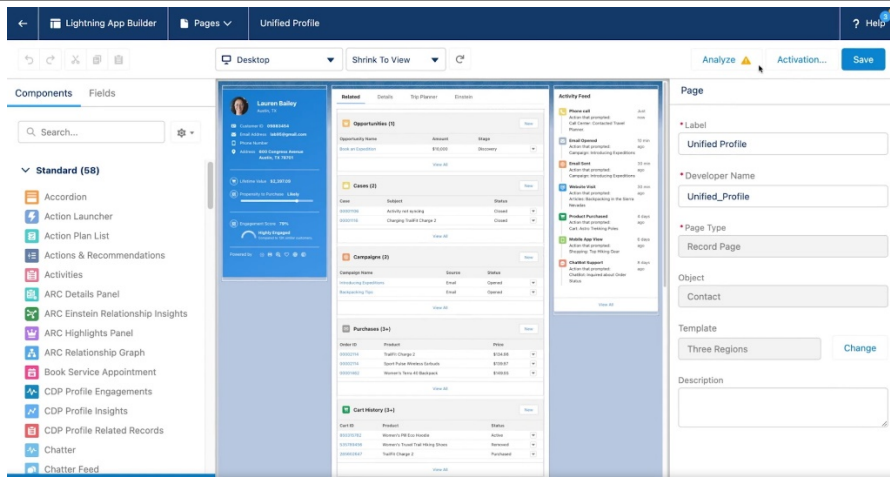
자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. Einstein 1 Platform의 Flow Builder: 업무의 플로우를 알고리즘 형태로 생성



자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. Einstein 1 Platform에 Data Cloud가 연결되어 필요한 데이터를 사용할 수 있음



자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

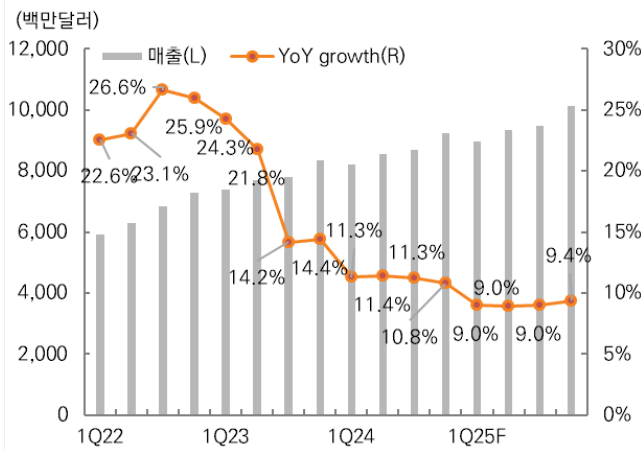
### 3) 생성AI 시대에 준비된 솔루션으로 P와 Q 동시 증가 예상

매출 성장의 근거로 1) 생성AI 등장으로 업그레이드 중인 Data Cloud와 Einstein platform 시너지 확대, 2) 생성AI 시대 시작과 경기 안정화로 IT 지출 성장 중임에 따라 수요 회복세 더욱 강력할 것으로 기대, 3) 23년 8월, 7년 만에 가격 9% 인상으로 2~3년간 점진적으로 반영 등의 요인이 작용할 것으로 예상된다.

동사는 기업에서 사용하는 전반적인 소프트웨어에 대한 생태계를 주도하고 있다. 생성AI의 핵심은 기업의 생산성 확대 및 비용 절감인데, 이는 결국 기존에 사용하던 소프트웨어의 기능을 향상시켜 직원 당 업무량을 줄이고 더 정교한 작업을 가능하게 하는 것이다. 따라서 B2B 솔루션의 중심에 있는 세일즈포스 제품의 Q와 P의 확대가 필연적이라고 판단한다.

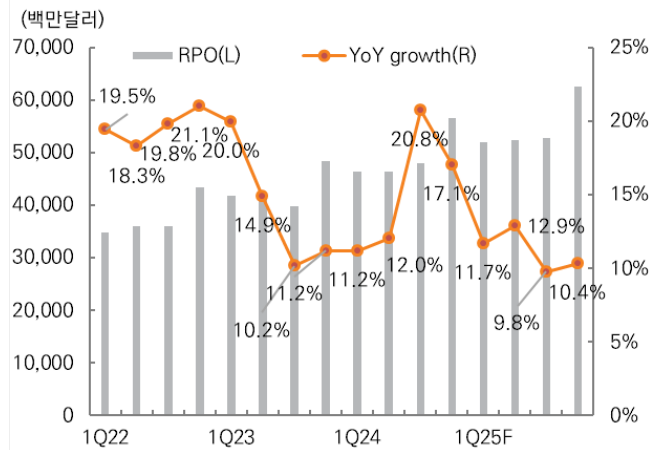
이에 FY15년부터 20%대로 떨어진 뒤 줄곧 우하향세를 그려온 매출증가율은 FY25 반등할 것으로 예상된다. 가격 인상 효과는 2~3년에 걸쳐 반영되므로, 이 역시 전반적인 산업 및 기업의 외형 성장에 기여할 것이다.

그림 6. 매출 및 YoY 증가율



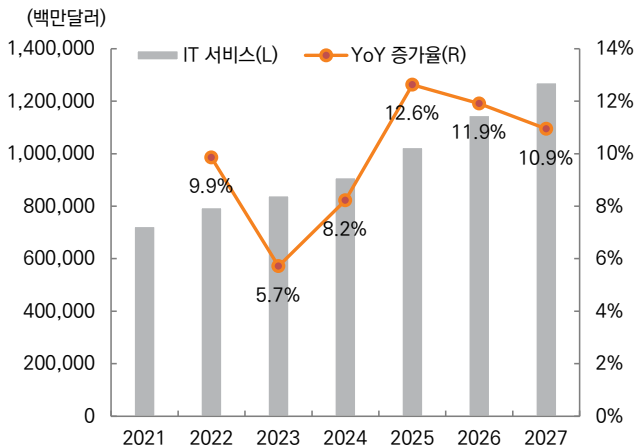
자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. RPO 및 YoY 증가율



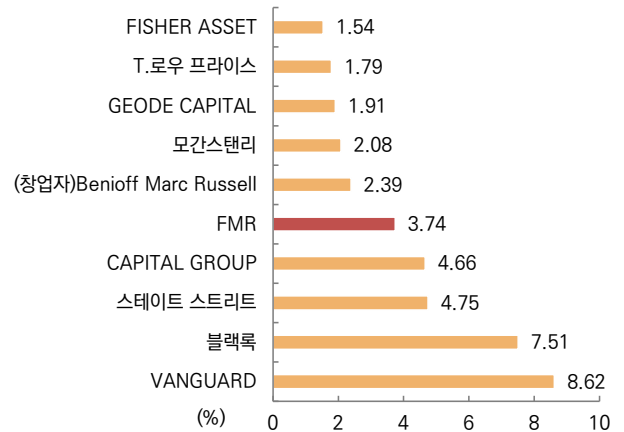
자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. IT 서비스 산업 전망



자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 10대 주주 구성



자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

\* FMR: 행동주의 펀드

표 3. 세일즈/서비스 클라우드 요금

	요금제 종류	가격	주요 제공 서비스
Sales/Service Cloud Pricing	Starter Suite	\$25 user/month	(세일즈 클라우드) 연락처 관리, 고급 예측/파이프라인 관리, 영업 참여/대화 인텔리전스, 판매 계획/프로그램 협업, 생성시 및 데이터 제공
	Professional	\$80 user/month (8월 \$5 인상)	
	Enterprise	\$165 user/month (8월 \$15 인상)	(서비스 클라우드) 사례 관리, 맞춤형 보고서 및 대시보드, 고객 서비스용 AI, 콜센터, 워크플로우 자동화, 연중무휴 24시간 지원
	Unlimited	\$330 user/month (8월 \$30 인상)	
	Einstein 1	\$500 user/month	

자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 마케팅 클라우드 요금 및 주요 제공 서비스

요금제 종류	가격	주요 제공 서비스
Marketing Cloud Engagement	\$1,250 org/month	이메일 마케팅, 콘텐츠 빌더, 모바일 메시징
Marketing Cloud Account Engagement	\$1,250 org/month	이메일 마케팅 및 개인화, 고급 자동화 및 개인화, 고급 분석 및 보고, 마케팅/영업용 AI 기능, 예측
Marketing Cloud Growth Edition	\$1,500 org/month	AI 기반 이메일/캠페인, 전송 시간 최적화, 퍼포먼스 지표
Data Cloud Marketing	\$108,000 org/year	인사이트 및 예측 데이터 제공/신원 확인, 데이터 수집
Marketing Cloud Personalization	\$108,000 org/year	웹/이메일 개인화, 룰 기반 결정 및 보고/제품 및 콘텐츠 추천
Marketing Cloud Intelligence	\$3,000~\$10,000 org/month	10~20명 유저 사용 가능, 300백만~2천만 원본 데이터

자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. Commerce Cloud 요금

요금제 종류	가격	주요 제공 서비스
B2C Commerce	1% Gross Merchandise Value +@	1개 사이트, 2개 가격 책자, 750K 온디맨드 샌드박스 크레딧 등
B2B Commerce	1% Gross Merchandise Value +@	2개 매장, 셀프 서비스 등
D2C Commerce	1% Gross Merchandise Value	Customer 360, 사전 구축된 Direct to Customer 템플릿, 제품 추천 등
Salesforce Order Management	1% GMV/order	수명주기 관리, 분산 주문 관리, 옴니채널 재고 최대 50 위치 서비스 제공 등
Connected Commerce	1% Gross Merchandise Value	B2B 및 D2C 상거래 채널 제공, 결제 서비스, 주문 입력 서비스 등

자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. Tableau, Slack, Mulesoft, Platform 요금

	제품	가격	주요 제공 서비스
Tableau	Tableau	\$75+ user/month	이용자 티어 선택(creator, explorer, viewer)해 번들 선택 - 엔드투엔드 분석 워크플로우, 셀프 서비스 분석 탐색기, 대시보드
	CRM Analytics	\$140+ user/month	데이터 플랫폼, 분석 템플릿, 분석 스튜디오
	Revenue Intelligence	\$250 user/month	대시보드, 데이터 모델/예측 가능, CRM 애널리틱스 플러스 라이선스
	Service Intelligence	\$250 user/month	대시보드, 서비스 클라우드 데이터 키트, CRM 애널리틱스 플러스
	Data Cloud for Tableau Starter Pack	협약	실시간 데이터 분할, 즉시 사용 가능한 커넥터
Slack	Pro	\$7.25 user/month	무제한 워크플로우 자동화/통합, 무제한 채널, 협업툴
	Business+	\$12.50 user/month	보안, 추가 제어 위한 데이터 보호 및 관리자 권한 제공
	Enterprise Grid	Contact sales	고급 보안, 데이터 보호
MuleSoft	Anypoint Integration Starter	* 가격을 공시하지 않으며 담당자와 가입상담 후 세부적인 가격 및 사항들을 공시하는 'request a quote' 시스템	API 관리 기능, 통합 기능
	Anypoint Integration Advanced		통합 작업 제공, 사전 구축된 커넥터 제공
	API Management Solution		단일 통합 자동화 솔루션
Platform	Platform Starter	\$25 user/month	프로세스 자동화, Lightning 앱 빌더, App Exchange, 맞춤형 보고서 및 대시보드, 모바일 앱 구축, 웹 서비스 API, 보안/거버넌스
	Platform Plus	\$100 user/month	Einstein 예측/추천기능 빌더

자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

## 2. 강력한 마진과 현금흐름 개선세 → 안정성 확대

### 1) 행동주의 펀드들의 등장: 성장만 바라본 20년의 세월, 이제 안정성도 함께 잡는다

22년 11월, 천재 개발자인 브렛 테일러 공동 CEO가 사퇴 의사를 밝히고, 나흘 만에 핵심 자회사인 슬랙의 스튜어트 버터필드 CEO도 사임 의사를 밝히며, 회사의 향후 전망에 대한 우려가 커졌다.

그러나 이는 또다른 기회가 됐다. 주가 급락으로 행동주의 펀드들이 매수 타이밍을 잡은 것이다. 대표적인 행동주의 헤지펀드인 엘리엇 매니지먼트가 23년 초 지분을 매입했다는 소식이 전해졌고, 이 밖에 서드포인트, 스타보드밸류펀드, 인클루시브 캐피털 등이 합류했다.

창업자이자 CEO인 마크 베니오프는 순순히 행동주의 펀드의 이야기를 들어주며, 오히려 이 기회를 주가 상승의 모멘텀으로 만들었다. 자사주 매입 프로그램 규모를 200억달러로 늘렸고, 강력한 구조조정을 단행하고 비용 통제를 확대하며 마진을 큰 폭으로 개선시킬 계획을 제시한 것. 이에 헤지펀드 컨소시엄에게 이사회 참여를 위한 주총 대결을 추진하지 않는다는 합의를 이끌어냈다. 이 때 참여한 헤지펀드는 대부분 지분을 단계적으로 매각해 수익 실현에 성공했다. 현재 주요 주주 가운데 행동주의 펀드는 FMR 한 곳 남아있다.

그림 10. 세일즈포스 주가 그래프



자료: 세일즈포스, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

**Rule of 40**

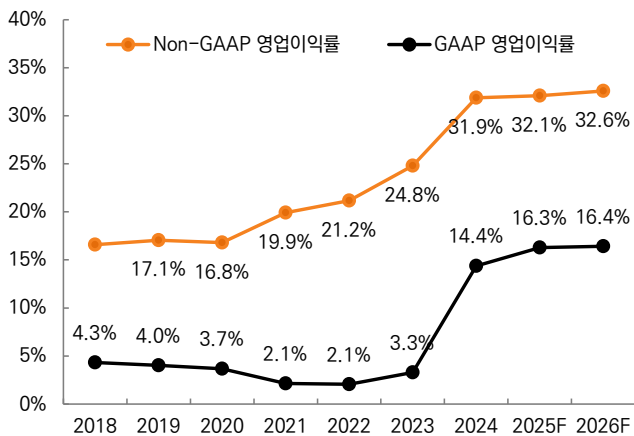
클라우드 SaaS 기업들의 성장 방정식이다. 매출 성장률 + 마진(EBITDA, 영업이익, 잉여현금흐름 중 하나) = 40%를 넘어야 한다는 원칙이다. 이 두 합이 40%가 넘으면 SaaS 기업은 지속 가능한 비율로 수익을 창출한다고 여겨지지만, 40% 미만이면 현금 흐름이나 유동성 문제에 직면할 수 있다고 평가받는다.

행동주의 펀드의 요구대로 수익성에 집중한 결과, 영업이익률이 큰 폭으로 개선됐다. 특히 스톡옵션이 포함되는 GAAP 기준 영업이익률은 FY23 3.3%에서 FY24 14.4%로 11.1%pt 늘었고, Non-GAAP 영업이익률도 31.9%를 기록해 25년 만에 30%대에 안착했다. 잉여현금흐름(FCF) 역시 50% 증가해 94.98억달러를 기록했다. SaaS 기업들의 성공 방정식으로 여겨지는 'Rule of 40'을 안정적으로 유지하게 되면서 주가 상승세도 동반됐다.

동사는 그동안 오로지 성장에 집중해왔다. 그 증거로 공격적인 M&A 연혁을 확인할 수 있다. 슬랙(277억달러), 태블로(157억달러), 물소프트(65억달러)를 비롯해 인공지능, 빅데이터, 기업용 솔루션, 컨설팅, 애널리틱스 등 SaaS와 관련된 전영역의 기업들을 인수해왔다.

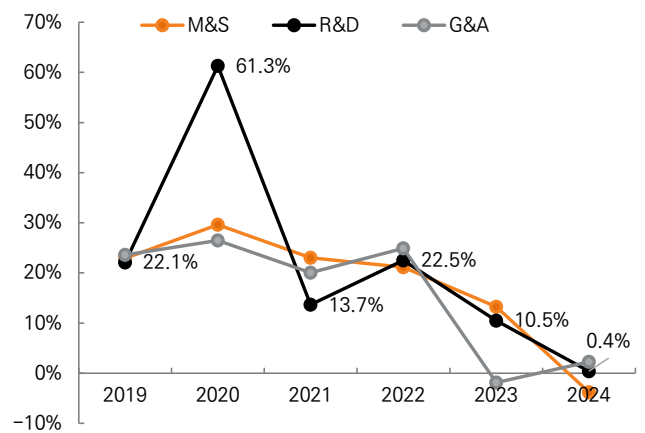
이제 성장과 안정 두 마리 토끼를 다 잡으며 1등 SaaS 기업으로서의 위엄을 보여주고 있다. 이 흐름은 생성AI 시대를 만나며 장기적으로 이어질 것으로 전망한다.

**그림 11. 영업이익률(Non-GAAP과 GAAP)**



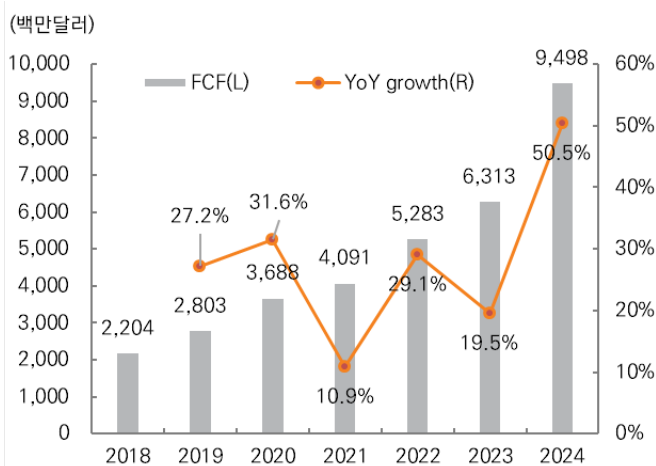
자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 12. 영업비용 감소세**



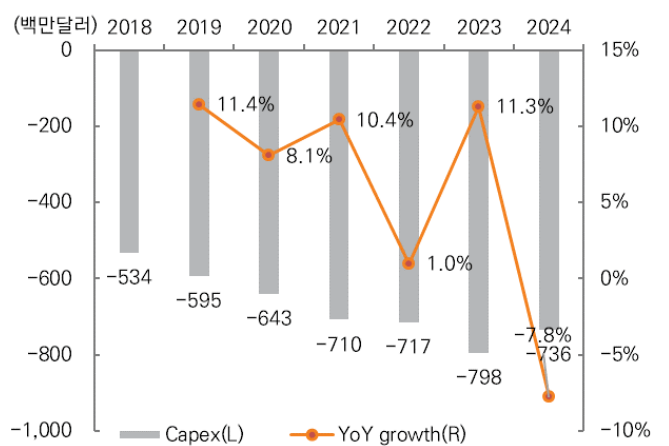
자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 13. 잉여현금흐름**



자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 14. CapEx**



자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 세일즈포스 2010년 이후 인수기업 리스트

인수날짜	회사명	회사분야	인수 가격 (Purchase Price)
2010-04-21	Jigsaw	클라우드 기반 데이터 서비스 프로바이더	\$142M
2010-05-28	Sitemasher	클라우드 기반 웹사이트 개발업	비공개
2010-09-24	Activa Live Chat	실시간채팅 소프트웨어 프로바이더	비공개
2010-12-08	Heroku	루비 애플리케이션 서비스형 플랫폼	\$212M
2010-12-21	Etacts	연락처 관리 응용 프로그램	비공개
2011-01-06	Dimdim	브라우저 기반 컨퍼런스 플랫폼	\$31M
2011-02-01	Manymoon	애플리케이션 성능 관리	\$30M
2011-03-30	Radian6	소셜 미디어 모니터링 플랫폼	\$340M
2011-08-26	Navajo Systems	SaaS, 보안	\$30M
2011-09-21	Assistly	CRM	\$80M
2011-11-14	Model Metrics	컨설팅	비공개
2011-12-15	Rypple	클라우드 데이터 서비스	비공개
2012-05-01	Stypi	협업툴	비공개
2012-06-04	Buddy Media	기업 소프트웨어, 마케팅	\$649M
2012-06-25	Thinkfuse	엔터프라이즈 SaaS 프로바이더	비공개
2012-07-09	GoInstant	클라우드 인프라	\$70M
2012-11-23	Prior Knowledge	빅데이터	비공개
2013-02-06	EntropySoft	클라우드 컴퓨팅	비공개
2013-05-10	Clipboard	웹클리핑 앱	\$20M
2013-06-04	ExactTarget	이메일 마케팅	\$2.5B
2014-07-11	RelateIQ	데이터마이닝 소프트웨어	\$390M
2015-04-01	Toopher	보안애플리케이션	비공개
2015-05-29	Tempo AI	인공 지능	비공개
2015-07-31	Kerensen Consulting	클라우드 데이터 서비스	\$24.2M
2015-09-02	AKTA	컨설팅	비공개
2015-12-23	SteelBrick	CPQ, 클라우드 컴퓨팅	\$360M
2016-04-04	MetaMind	인공 지능, 머신러닝	비공개
2016-05-09	Implicit Insights	데이터 자동화, 엔터프라이즈 소프트웨어	비공개
2016-06-01	Demandware	디지털 커머스, 클라우드 컴퓨팅	\$2.8B
2016-07-21	Coolan	데이터 관리, 인공 지능	비공개
2016-08-01	Quip	엔터프라이즈 소프트웨어, 협업	\$750M
2016-08-15	BeyondCore	분석-애널리틱스 테크놀로지	\$110M
2016-09-30	Gravitytank	컨설팅, 프로페셔널 서비스	비공개
2016-10-03	Krux	광고 플랫폼, 데이터 관리	\$800M
2016-12-14	Twin Prime	머신 러닝, 모바일 애플리케이션 성능	비공개
2017-02-02	Sequence	유저 경험 컨설팅	비공개
2018-01-09	Attic Labs	오픈소스 데이터베이스	비공개
2018-04-06	CloudCraze	B2B 커머스	비공개
2018-05-02	MuleSoft	엔터프라이즈 마들웨어 플랫폼	\$6.5B
2018-07-16	Datorama	인공 지능, 데이터 통합	\$800M
2018-10-05	Rebel	SaaS, 마케팅	비공개
2019-03-22	Griddable	데이터 전송	비공개
2019-04-16	Salesforce.org	비영리 및 교육 부문 솔루션	\$30M
2019-05-15	Bonobo AI	대화형 인공 지능, 마케팅	\$45M
2019-05-30	MapAnything	CRM, 지리 정보	\$225M
2019-08-01	Tableau	분석, 인공 지능	\$15.7B
2019-08-07	ClickSoftware	기업 소프트웨어, 현장 서비스	\$1.35B
2020-02-26	Vlocity	산업용 애플리케이션	\$1.33B
2021-07-21	Slack	기업 커뮤니케이션	\$27.7B

자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

### 3. 24년 만의 첫 자사주 매입과 25년 만에 첫 배당 실시

25년 만에 처음으로 배당을 실시했다. 클라우드 기반 소프트웨어 기업 가운데 아직까지 배당을 실시한 기업은 없었다. 따라서 세일즈포스의 배당 신호탄은 다른 기업들에게도 긍정적 영향을 끼칠 수 있을 것이라고 기대한다. (소프트웨어 기업 중 배당 지급 기업은 마이크로소프트와 오라클).

동사는 지난 23년 3월, FY24를 시작하면 역시나 역사상 처음으로 100억달러 규모의 자사주 매입 프로그램을 승인했다. 이후 자사주 매입 규모를 확대해 FY25년 총 300억달러로 자사주 매입 재원을 확대했다. FY24년 집행된 자사주 매입 규모는 77억달러다. 이는 잉여 현금흐름의 80%에 달하는 규모다.

이에 추가로 FY25부터는 배당을 시작한다. FY1Q25 배당은 주당 0.4달러다. 배당기준일은 3월 14일이고, 배당 지급일은 4월 11일이다. 연간 배당액은 주당 1.6달러로 예상하며, 이는 15.7억달러 규모다. FY25 예상 잉여현금흐름의 12%에 해당한다. 배당과 자사주 매입 속도를 조절해 나가며 자사주 매입 프로그램을 시행할 것으로 예상된다.

## 실적 전망 및 Valuation

### 1. 실적 전망

FY24은 마진 개선이 두드러지며 성장과 안정을 모두 보여준 해였다.

FY4Q24 예상을 상회하는 호실적을 기록했다. 매출은 92.9억달러로 +11% YoY를 기록했고, Non-GAAP 영업이익률은 30.5%를 기록해 +800bp YoY 개선되면서 큰 폭으로 성장했다. 총 RPO(신규수주+수주잔고)도 569억달러(+17% YoY)로 상승세를 이어갔다.

특히 AI의 여파로 1천만 달러 이상의 계약이 +80% YoY를 기록하며 24년 ARR은 48억달러(+20% YoY)를 기록했다. 100만달러 넘는 거래의 25%가 데이터 클라우드를 포함했고, 데이터 클라우드에만 1,000개사 이상이 신규 고객으로 추가되며 ARR이 4억달러(+90% YoY)에 육박했다. 그 밖에 중소기업용 솔루션 Salesforce Starter가 4월 출시 이후 3,000개 새로운 로고 추가했고, Einstein 1 Edition으로 업그레이드하는 기존 고객의 평균 판매 가격이 계속해서 크게 상승했다. Einstein 1 Edition의 신규 고객은 1,300개사였다.

FY24년 매출은 348.57억달러(+11.2% YoY)로 두 자릿수 성장을 기록했다. Non-GAAP 영업이익률은 111억달러(+42.9% YoY)로 영업이익률 31%를 돌파했고, GAAP 기준 영업이익률 역시 14.4%로 +11.1%pt YoY 개선됐다.

FY25(24년 2월~25년 1월) 매출은 380.3억달러(+9.1% YoY), RPO(신규수주+수주잔고) 2,200.6억달러(+11.1% YoY), Non-GAAP 영업이익 122.6억달러(+10.3% YoY), Non-GAAP 영업이익률 32.2%를 전망한다. 비용 축소 및 투자 유보로 잉여현금흐름도 107억달러(+12.6% YoY)로 지속 확대를 기대한다.

FY25에도 성장세가 지속될 것으로 예상한다. 특히 지난해 3월부터 본격적으로 시작됐던 생성AI 시대 진입으로 오랫동안 AI 시대를 준비해 온 동사가 큰 수혜를 누릴 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 비용 효율화에 집중하면서 Non-GAAP 영업이익률은 30%대를 유지할 것으로 예상하고, GAAP 기준 영업이익률도 16%로 예상, 성장을 지속할 것으로 기대한다.

동사가 제시한 가이드는 매출 380억달러, Non-GAAP OPM 32.5%, Non-GAAP EPS 9.68~9.76억달러, 잉여현금흐름(FCF) 23~26%다. 세일즈포스의 성장세는 결국 생성AI의 성공 여부를 판가름하는 잣대가 이어질 것으로 판단한다.

표 8. 재무제표 추정표

(백만달러)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
총 매출액	7,411.0	7,720.0	7,837.0	8,384.0	8,247.0	8,603.0	8,720.0	9,287.0	8,987.6	9,373.5	9,506.8	10,159.5
Subscription & Support	6,856.0	7,143.0	7,233.0	7,789.0	7,642.0	8,006.0	8,141.0	8,748.0	8,421.7	8,796.0	8,948.5	9,617.4
Professional Services	555.0	577.0	604.0	595.0	605.0	597.0	579.0	539.0	565.9	577.5	558.2	542.1
총 매출성장률(YoY growth)	24.3%	21.8%	14.2%	14.4%	11.3%	11.4%	11.3%	10.8%	9.0%	9.0%	9.0%	9.4%
Subscriptions	23.8%	20.8%	13.4%	14.1%	11.5%	12.1%	12.6%	12.3%	10.2%	9.9%	9.9%	9.9%
Professional Services	30.0%	35.4%	24.8%	19.5%	9.0%	3.5%	-4.1%	-9.4%	-6.5%	-3.3%	-3.6%	0.6%
매출원가	2,045.0	2,127.0	2,088.0	2,100.0	2,125.0	2,113.0	2,155.0	2,148.0	2,004.6	2,118.8	2,185.6	2,284.2
Capex	-179.0	-203.0	-198.0	-218.0	-243.0	-180.0	-166.0	-147.0	-168.3	-217.9	-238.9	-108.0
감가상각비	906.0	907.0	941.0	1,032.0	1,254.0	890.0	862.0	953.0	877.0	934.2	816.5	977.0
매출총이익	5,366.0	5,593.0	5,749.0	6,284.0	6,122.0	6,490.0	6,565.0	7,139.0	6,983.0	7,254.6	7,321.2	7,875.3
매출총이익률	72.4%	72.4%	73.4%	75.0%	74.2%	75.4%	75.3%	76.9%	77.7%	77.4%	77.0%	77.5%
영업비용	4,058.0	4,057.0	3,972.0	4,665.0	4,559.0	3,818.0	3,848.0	4,392.0	4,134.2	4,414.0	4,310.1	4,749.0
R&D	1,039.0	1,032.0	993.0	855.0	966.0	964.0	966.0	1,038.0	1,059.8	1,058.6	1,056.1	1,115.1
Marketing & Sales	2,844.0	2,866.0	2,834.0	2,810.0	2,668.0	2,614.0	2,675.0	2,967.0	2,533.9	2,822.8	2,750.6	3,035.1
G&A	562.0	549.0	568.0	506.0	565.0	553.0	561.0	556.0	540.5	532.6	503.5	598.9
Non-GAAP 영업이익	1,695.0	1,926.0	2,157.0	1,996.0	1,914.0	3,034.0	3,071.0	3,089.0	2,823.7	3,074.2	3,050.2	3,309.6
Non-GAAP 영업이익률	22.9%	24.9%	27.5%	23.8%	23.2%	35.3%	35.2%	33.3%	31.4%	32.8%	32.1%	32.6%
Non-GAAP EPS	0.98	1.19	1.40	1.68	1.69	2.12	2.11	2.29	2.16	2.41	2.39	2.54

자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

## 2. 밸류에이션

목표주가 378.24달러, 투자이견 '매수'로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정에는 멀티플로 EV/SALES를 적용했다. 외형 성장이 가장 중요시되는 소프트웨어 산업 특성을 반영했다. FY25 예상 매출에 타겟 EV/SALES로 10.3배를 적용했다. 이는 성장률 우하향이 지속되다가 20%대에서 성장률이 유지되면서 주가 반등이 실현된 18~22년 5년 EV/SALES 평균치다. 10% 초반 수준에서 유지되고 있는 성장률이 FY26년 반등할 것으로 기대되며, 생성AI 시대 초입에 대한 프리미엄까지 더해져 코로나19로 소프트웨어가 리레이팅 되던 시점과 유사한 주가 흐름을 보일 것으로 기대한다.

표 9. Valuation Table

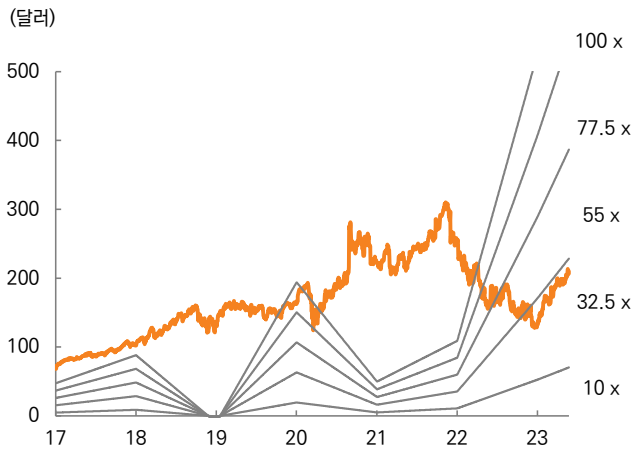
(백만달러)

회계연도(결산기 6월)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Revenue	10,480	13,282	17,098	21,252	26,492	31,352	34,857	38,027	42,032
YoY growth	35.1%	26.7%	28.7%	24.3%	24.7%	18.3%	11.2%	9.1%	10.5%
EV/SALES	10.7x	11.2x	10.5x	10.4x	8.6x	5.3x	9.0x	8.2x	7.5x
Target EV/Revenue	성장률 유지했던 18~22년 평균 EV/SALES							<b>10.3x</b>	
Target EV								391,681.3	
Net debt								19,872	
Market cap								371,809.3	
shares								983	
Target Price								378.24	

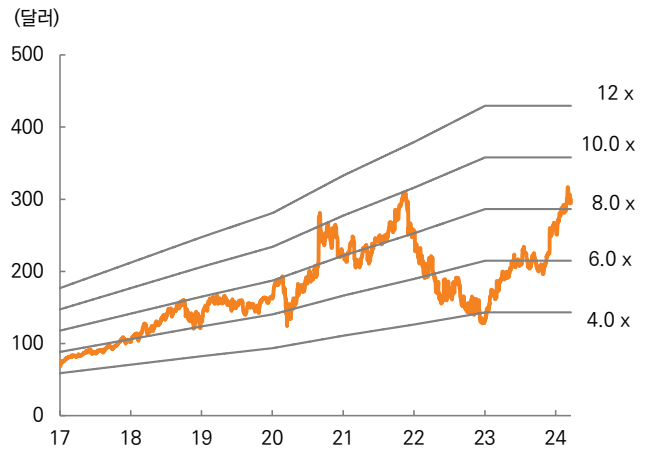
자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. PER 밴드차트

그림 16. PSR 밴드차트



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. Peer Table

		세일즈포스	서비스나우	워크데이	인튜이트	어도비	SAP
티커		CRM US	NOW US	WDAY US	INTU US	ADBE US	SAP US
시가총액(십억달러)		291.5	154.9	72.0	176.5	232.3	229.4
블룸버그 Target price (달러)		390	910	352	775	730	218
Current price (달러)		301	756	273	630	514	187
Upside (%)		29.8%	20.4%	29.1%	22.9%	42.1%	16.7%
(십억달러)	CY2023P	34.9	9.0	7.3	14.4	19.4	33.8
	CY2024F	38.0	10.9	8.4	16.0	21.5	37.1
	CY2025F	42.0	13.2	9.8	18.0	23.9	41.1
Operating profit (십억달러)	CY2023P	12.4	3.2	2.1	6.2	9.9	7.7
	CY2024F	14.1	3.9	2.5	7.1	10.9	10.7
	CY2025F	16.4	4.9	3.0	8.1	11.9	12.3
Net income (십억달러)	CY2023P	6.1	1.4	0.4	2.8	5.5	4.0
	CY2024F	7.2	1.8	0.7	3.4	7.1	7.4
	CY2025F	9.0	2.2	1.0	2.4	8.2	-
OPM (%)	CY2023P	-10.4	35.3	28.4	43.3	50.8	22.7
	CY2024F	-6.3	36.0	29.5	44.3	51.0	29.0
	CY2025F	0.0	37.2	30.3	45.1	49.9	29.9
ROE (%)	CY2023P	13.5	31.9	24.2	23.3	42.2	10.6
	CY2024F	12.9	25.9	20.0	22.1	42.6	12.3
	CY2025F	14.5	23.5	15.3	22.4	47.5	15.6
P/E (X)	CY2023P	36.7	72.4	47.5	44.3	32.3	34.1
	CY2024F	30.7	57.1	40.8	38.4	28.5	34.9
	CY2025F	27.1	47.1	34.7	33.0	25.3	27.4
PSR (X)	CY2023P	8.4	17.3	9.9	12.3	12.0	6.8
	CY2024F	7.7	14.2	8.6	11.0	10.8	6.2
	CY2025F	6.9	11.8	7.3	33.0	25.3	27.4

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

## 기업 소개

### 클라우드 기반 소프트웨어 대표 기업

세일즈포스는 점유율 1등 CRM 플랫폼으로, 이용자 15만명, 직원 8만명을 보유한 최대 SaaS 소프트웨어 기업이다. 1999년 오라클 출신의 마크 베니오프가 설립했다. 가장 먼저 전통적인 온프레미스 방식이 아닌 클라우드 기반으로 소프트웨어를 판매한 기업으로 알려져 있다. CRM 시장점유율은 세일즈포스가 24%로 압도적이고, 그 다음은 SAP, 오라클, 마이크로소프트, 허브스팟 등이 있다.

CRM이란 Customer Relationship Management(고객 관계 관리)의 약자로, 기업이 고객과의 관계를 체계적으로 관리하기 위한 전략, 기술 및 시스템을 통칭한다. 따라서 CRM의 활용 방법은 무궁무진하고, 특히 생성AI 적용했을 때 시너지가 가장 크게 날 수 있는 산업이라고 볼 수 있다.

CRM의 대표 기능은 고객 데이터 관리, 영업 관리, 마케팅 자동화, 고객 서비스, 데이터 분석 및 보고 등이 있다. 모두 AI를 활용했을 때 효율이 극대화되는 영역이다.

세일즈포스는 CRM에서 그치지 않고, 기업용 소프트웨어 생태계를 만들어 전세계 기업을 지배하고 있다. 특히 Lightning Platform은 대표적인 로우코드 어플리케이션 개발 플랫폼이다. 이를 통해 기업이 쉽게 필요한 앱과 기능을 만들 수 있게 한다. 또 App Exchange에서는 원하는 어플리케이션을 손쉽게 구축할 수 있다.

국가별 고객 비중은 미국 62%, 영국 13.9% 등 북미와 유럽에 더 집중됐지만, 23년 일본에서 2번째로 매출이 높은 소프트웨어 기업에 등극하며 아시아에서의 영향력도 넓히고 있다.

동사 제품을 사용하는 산업군은 서비스 34.3%, 금융 15.5%, 리테일 13.9%, 교통 13.6% 순이다. 부서별로는 세일즈 40%, 마케팅 20%, 고객 지원 20%, IT 10% 순이다. Fortune 500대 기업 중 80%가 동사 제품을 사용 중이다.

표 11. 세일즈포스 제품 소개

제품명	제품설명	사례
Customer 360	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Salesforce Customer 360은 고객의 모든 상호작용 및 데이터를 통합하여 하나의 종합적인 고객 프로필을 제공하는 도구 모음.</li> <li>- 데이터 통합 및 고객 동의 관리, 고급 고객 세분화, 개인화된 고객 참여, 최적화, 챗봇 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vonage의 영업 및 GTM (Go-to-Market) 지원팀은 Customer 360 기능들을 통해 영업 및 운영 데이터를 시각화함으로써 시장 진출 전략에 대해 더 많은 정보에 입각한 결정을 내릴 수 있었음</li> </ul>
Einstein 1 Platform	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Einstein 1 플랫폼은 Salesforce의 AI 기술을 활용하여 기업이 데이터를 분석하고 AI 모델을 구축하고 통합하는 데 도움을 주는 플랫폼임. 쉽게 말해서 개발자가 AI 기능을 쉽게 통합/사용할 수 있게 하는 툴                     <ul style="list-style-type: none"> <li>· 데이터 통합: Salesforce의 Data Cloud를 사용하여 기업의 데이터를 통합하고 정리해줌. 이는 Salesforce 앱, 데이터 레이크, 데이터 웨어하우스 등 다양한 소스에서 데이터를 가져와 하나의 통합된 고객 레코드를 생성하는 것을 의미함</li> <li>· AI 모델 구축: Einstein 1은 기업이 AI 모델을 구축하고 훈련시키는 데 필요한 도구를 제공함. 이를 통해 고객 행동 예측 분석, 고객 서비스 자동화, 마케팅 개인화 등 다양한 AI 기능을 구현할 수 있음</li> <li>· 데이터 보안: Einstein Trust Layer를 통해 고객 데이터를 보호하고 외부에서 액세스할 때 보안을 강화할 수 있음. 이를 통해 데이터의 안전성과 개인정보 보호를 보장할 수 있음</li> <li>· 외부 모델 접근: AWS Bedrock 또는 Google Vertex AI와 같은 다양한 머신러닝 라이브러리를 제공해 더 다양한 AI 모델을 활용할 수 있게 해줌</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- General Mills는 아인슈타인1 플랫폼이 제공하는 AI+데이터+CRM의 힘으로 소비자 데이터를 보다 명확하게 파악하고, 커뮤니케이션을 적절하게 조정할 수 있는 마케팅 기술 스택을 구축하여 소비자들과 지속적인 관계를 구축할 수 있었음. 구체적으로, 과거 구매 데이터를 사용해 이메일을 맞춤화함으로써 소비자 참여도를 3배 확대할 수 있었음</li> </ul>
Artificial Intelligence	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Einstein 1 플랫폼: 확장 가능한 AI를 제공. Einstein 1 플랫폼을 활용해 어떠한 워크플로우, 사용자, 산업에서도 대화형 AI를 활용할 수 있음. 프롬프트, API, apex 등을 사용하여 자신만의 맞춤형 AI 어시스턴트를 만들고 사용자 정의할 수 있음</li> <li>- Einstein Copilot: 모든 세일즈포스 애플리케이션의 사용자 경험에 내장된 신뢰할 수 있는 생성AI 기반 어시스턴트로 사전에 구축된 기능을 기반으로 작업을 자동으로 처리할 수 있음</li> <li>- Sales, Customer Service, Marketing, Commerce 부분에서 각각 AI experience 제공</li> </ul>	
Sales Cloud	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sales Cloud는 CRM에 직접 통합된 신뢰할 수 있는 AI를 통해 더욱 신속하게 판매를 진행할 수 있도록 도움, 세일즈포스에서 제공하는 sales 관련 AI 도구/기능들은 다음과 같음:                     <ul style="list-style-type: none"> <li>· Einstein Copilot: 판매 작업을 자동화하고 판매 결정을 가속화함. CRM 및 외부 데이터에 기반한 개인화된 이메일을 자동으로 생성할 수 있으며 Microsoft Outlook, Gmail 또는 LinkedIn과 같은 모든 환경에서 개인화된 통신을 자동화할 수 있음</li> <li>· Sales Cloud Einstein: Activity Capture같은 이메일 및 캘린더에서 관련 고객 및 판매 정보를 자동으로 캡처하고 동기화하는 기능을 제공해 CRM 레코드와 지표를 쉽게 최신 상태로 유지하게함</li> <li>· Einstein Conversation Insights: 팀의 판매 통화 전반에 걸쳐 발생하는 상황을 종합적으로 파악하고 고객의 핵심을 파악해 판매 프로그램, 경쟁 전략 및 활성화를 재정의할 수 있음</li> <li>· Buyer Assistant and Einstein Relationship Insights: 마케팅 파이프라인을 신속하게 판매 파이프라인으로 전환하며 온라인양식을 실시간 대화로 대체하여 생산성을 높임</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sales Cloud Einstein을 통해 AI기반 예측을 할 수 있음. 구체적으로 파이프라인 및 판매 프로세스의 잠재적 격차를 쉽게 평가할 수 있음. 2. 아인슈타인 코파일럿을 통해 주요 전화 내용을 요약할 수 있음</li> </ul>
Service Cloud	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Customer Service Cloud는 에이전트의 생산성과 고객 경험을 향상시키기 위해 AI를 직접 업무 흐름에 통합하며, customer service 관련 제공되는 AI 도구/기능들은 다음과 같음:                     <ul style="list-style-type: none"> <li>· Einstein Copilot for Service: 코파일럿을 통해 대화형, 예측형 및 생성형 기능을 제공하여 문의사항에 대한 관련 답변을 제공하고 원활한 상호 작용을 생성함</li> <li>· Einstein for Service: SMS, Whatsapp 등에서 AI가 생성한 답변을 통해 고객 만족도를 높이고 에이전트 처리 시간을 줄이는 Einstein Service Replies등의 기능을 사용하여 고객 대화의 내용을 실시간으로 분석할 수 있음</li> <li>· Einstein Bots: Bot Builder를 사용하여 Salesforce 데이터와 통합되는 멀티 채널, 멀티 언어 봇을 몇 번의 클릭으로 출시할 수 있음. 일상적인 작업을 자동화하고 팀이 더 많은 작업을 수행할 수 있도록 도움</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 유용한 정보를 쉽게 요약해주는 Knowledge Article을 작성해줘 소비자 질의응답을 보다 간소화해줌 2. Bot builder를 통해 multilingual bot을 만들어 고객이 선호하는 언어로 연결할 수 있음</li> </ul>
Marketing Cloud	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Marketing Cloud는 세일즈포스 플랫폼에 직접 내장된 마케팅 AI 도구를 통해 고객 참여와 팀 생산성을 촉진하며 Einstein이 제공하는 자동화 기능을 통해 개인화된 고객 경험을 제공함. 마케팅 AI 도구로는 크게 다음과 같은 다섯가지가 있음:                     <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Data Cloud for Marketing: AI를 활용하여 고객 인사이트를 활성화함</li> <li>2) Marketing Cloud Engagement: 모든 고객 참여 요소를 자동화하고 사용자 정의함</li> <li>3) Marketing Cloud Account Engagement: 리드 생성 및 계정 기반 마케팅을 확장함</li> <li>4) Marketing Cloud Personalization: AI 기반 이벤트 트리거를 통해 상호 작용을 분석하여 각 고객의 다음 최선의 조치를 파악함</li> <li>5) Marketing Cloud Intelligence: 데이터 관리, 통합 및 KPI 표준화를 한 도구에서 자동화함</li> </ol> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Data Cloud for Marketing을 통해 Segment Creation이란 기능 이용 가능</li> <li>- 고객들을 취미나 매달 지불하는 요금 등으로 세그먼트를 나눠 구분할 수 있게 해주는 AI 기능 2. Marketing Cloud Account Engagement 내 AI Scoring 기능을 통해 주요 계정 데이터를 분석해 가장 구매 가능성이 높은 계정을 찾을 수 있음</li> </ul>

<p>Commerce</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Commerce Cloud는 직관적인 도구를 제공하여 워크플로에 AI 가이드를 원활하게 통합할 수 있게 함. 세일즈포스가 제공하는 Commerce AI 관련 툴들은 다음과 같음:             <ul style="list-style-type: none"> <li>· Copilot for Shoppers: AI 기반 개인 쇼핑 어시스턴스로 구매 경험을 향상시킴. 시중 메세징앱들과 완벽하게 연동되어 자연스러운 언어, 이미지 기반 및 데이터 기반 상호 작용을 제공하여 제품 검색을 간소화하고 개인화된 응답을 제공하며 디지털 채널에서 원활한 구매 경험을 제공함</li> <li>· Generative Page Designer: 간단한 대화식 빌딩 도구를 사용하여 몇 초 만에 새 웹페이지를 만들고 디자인할 수 있음. 자연어 프롬프트에 반응하는 생성 코딩 도구를 사용하여 빠르게 사용자 정의 가능한 React 또는 ISML 컴포넌트를 개발할 수 있음.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Generative Product Descriptions를 통해 AI로 개인화된 제품 설명을 생성할 수 있음. 유저들의 국가 등을 고려해 현지화된 용어와 선호하는 언어로 설명을 생성해줌.</li> <li>- Einstein Commerce Insights를 통해 소비자들의 패턴을 분석할 수 있음. 이를테면 저번주에 가장 많이 팔린 제품들을 정렬할 수 있음</li> </ul>
<p>Data Cloud</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Salesforce Data Cloud: 데이터클라우드인 Einstein 1 Platform을 기반으로 하며, 기업 데이터를 플랫폼으로 가져와 고객에 대한 포괄적이고 360도의 시각을 제공해줌. 또한, 실시간 데이터 및 고객과 제품 및 서비스와의 상호 작용에 대한 통찰력에 대한 액세스를 제공하여 조직 전체의 팀이 매 터치 포인트에서 맞춤형 고객 경험을 제공할 수 있도록 도우는 역할을 함</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Formula 1은 실시간으로 여러 속성에 걸쳐 고객 데이터를 연결할 수 있게 해줌. 고객들이 이벤트에 참여하면 담당자는 데이터클라우드를 통해 그들의 이름, 참여이력, 과거 구매 내용 등을 알 수 있음</li> </ul>
<p>Tableau</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 데이터 분석 및 비즈니스 인텔리전스 플랫폼</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- National Instruments는 이의 데이터 자산을 Tableau Server 로 판매해 Tableau를 통해 추가적인 판매 및 성과 측정에 필요한 심층 분석을 제공</li> </ul>
<p>MuleSoft</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- MuleSoft는 기업의 애플리케이션, 데이터 및 기술을 연결하는 통합 플랫폼             <ul style="list-style-type: none"> <li>· 애플리케이션 및 데이터 통합: 다양한 애플리케이션, 데이터 소스 및 기술을 연결하여 신속하고 효율적인 통합을 제공해 기업은 데이터 및 서비스를 쉽게 공유하고 활용할 수 있음</li> <li>· API 관리: API를 디자인, 빌드, 테스트 및 관리할 수 있는 플랫폼을 제공해 기업은 외부 개발자 및 파트너에게 API를 공개하여 협력할 수 있음. 또한, 이 외엔 로우코드 및 노코드 개발을 지원하여 개발자가 빠르게 애플리케이션 및 통합을 구축할 수 있도록 함</li> <li>· 애널리틱스 및 모니터링: 연결된 애플리케이션 및 데이터의 성능을 모니터링하고 분석할 수 있는 기능제공</li> <li>· 클라우드 및 온프레미스 통합: 기업은 기존 시스템을 클라우드에 연결하거나 클라우드 기반의 서비스를 내부 시스템과 통합할 수 있음</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- AT&amp;T는 Mulesoft의 API 관리 기능을 이용해 여러 레거시 시스템에 연결된 50개 이상의 API를 구축, 배포, 관리, 및 공유할 수 있었음. API주도의 연결을 활용해 이전 세일즈 시스템의 데이터를 잠금해제함으로써 서비스팀이 더 이상 50개 이상의 다양한 시스템에 일일이 로그인할 필요가 없게됐음.</li> </ul>
<p>Slack</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 비즈니스/팀 커뮤니케이션을 위한 협업 도구</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CapitalOne은 Slack Bot을 활용해 자동화 및 프로세스 통합, 기계 학습 및 자연어 처리를 통해 FAQ에 답변하는 등의 작업을 수행하고 있음. 또한, 150개 이상의 Slack Connect 채널을 구축해 협력사 및 파트너들과 협업</li> </ul>
<p>Lightning Platform</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기업용 애플리케이션 개발 및 배포를 쉽게 할 수 있게 해주는 종합적인 애플리케이션 개발 플랫폼. 로우코드 솔루션의 대표 제품으로, 개발자와 비개발자가 모두 사용할 수 있게 만들었다는 강점을 가짐. 대표 기능으로 컴포넌트 기반 개발(표준화된 컴포넌트를 제공함으로써, 재사용이 가능), 시각적 개발 도구로 레이아웃과 기능 손쉽게 디자인, 모바일 최적화, MuleSoft를 통해 통합과 연결성 최대화, 보안과 규제 지원 등이 있음</li> </ul>	
<p>Heroku</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Heroku는 개발자들이 웹 애플리케이션을 빠르고 쉽게 구축, 배포 및 관리할 수 있도록 도와주는 클라우드 플랫폼으로, 다양한 프로그래밍 언어와 프레임워크를 지원하며, 소스 코드 관리와 통합된 개발 환경을 제공해 개발 프로세스를 단순화해줌</li> </ul>	
<p>App Exchange</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 세일즈포스 플랫폼을 기반으로 한 애플리케이션, 컴포넌트, 통합 솔루션 등을 찾고, 구매하며, 설치할 수 있는 세계 최대 규모의 엔터프라이즈 클라우드 마켓플레이스. 2005년 출시됐고, 현재 \$\$개의 솔루션이 등록됨.</li> <li>- 주요 특징으로 다양한 어플리케이션이 등록되어 있고, 매우 쉽게 설치하고 사용할 수 있음. 또한 특정 요구사항에 맞게 커스터마이징이 가능하고, 파트너 에코시스템으로 세일즈포스 이외의 파트너들의 앱도 사용할 수 있음</li> </ul>	

자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

세일즈포스 (CRM US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2022	2023	2024	2025F
매출액	26,492	31,352	34,857	38,027
매출원가	5,993	6,826	7,132	8,162
매출총이익	20,499	24,526	27,725	29,865
영업비용	14,894	16,752	16,617	17,607
영업이익	5,605	7,774	11,108	12,258
비영업손익	-984	370	61	-668
세전사업손익	5,935	4,067	10,571	12,198
법인세비용	1,276	1,472	2,484	2,868
당기순이익	4,659	2,595	8,087	9,330
비배주주순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	4,659	2,595	8,087	9,330

Growth(YoY)

매출액증가율	24.7%	18.3%	11.2%	9.1%
매출총이익증가율	22.6%	19.6%	13.0%	7.7%
영업이익증가율	32.5%	38.7%	42.9%	10.3%
지배주주순이익증가율	1.7%	-44.3%	211.6%	15.4%

Margin(%)

매출총이익률	77.4%	78.2%	79.5%	78.5%
영업이익률	21.2%	24.8%	31.9%	32.2%
지배주주순이익률	17.6%	8.3%	23.2%	24.5%

예상 현금흐름표 (요약)

(USDmn)	2022	2023	2024	2025F
영업활동 현금흐름	6,000	7,111	10,234	13,775
당기순이익(지배주주지분)	4,659	2,595	8,087	9,330
비현금수익비용가감(감가상각비)	3,298	3,786	3,959	3,605
운전자본변동	1,426	975	486	-147
기타영업활동	-168	2,142	1,653	987
투자활동 현금흐름	-14,536	-1,989	-1,327	-733
자본적지출	-717	-798	-736	-733
장기금융자산의 증가(감소)	483	-195	-388	0
기타투자활동	-14,302	-996	-203	0
재무활동 현금흐름	7,838	-3,562	-7,477	-9,513
장단기금융부채의 증가(감소)	6,705	-4	-1,811	0
자본의 증가(감소)	1,289	-3,139	-5,666	-9,513
기타재무활동	-156	-419	0	0
FX rate effect	-33	-8	-26	0
현금의 증가	-731	1,552	1,456	3,528
기초현금	11,966	10,537	12,508	12,508
기말현금	11,235	12,089	13,964	16,036

자료: 세일즈포스, 미래에셋증권

예상 재무상태표 (요약)

(USDmn)	2022	2023	2024	2025F
유동자산	22,850	26,395	29,074	32,313
현금 및 현금성 자산	10,537	12,508	14,194	16,036
매출채권 및 기타채권	9,739	10,755	11,414	13,045
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,574	3,132	3,466	3,232
비유동자산	72,359	72,454	70,749	68,732
유형자산	8,096	9,294	9,207	2,254
장기투자자산	4,784	4,672	4,848	4,672
기타비유동자산	61,880	61,190	59,846	61,806
자산총계	95,209	98,849	99,823	101,045
유동부채	21,788	25,891	26,631	27,623
매입채무 및 기타채무	5,356	6,486	6,111	6,144
단기금융부채	804	2,029	1,517	1,517
기타유동부채	15,628	17,376	19,003	19,962
비유동부채	15,290	14,599	13,546	13,983
장기금융부채	13,566	12,850	11,071	12,850
기타비유동부채	1,724	1,749	2,475	1,133
부채총계	37,078	40,490	40,177	41,606
자본금	1.00	1.00	1.00	1.00
자본잉여금	50,919	55,047	59,841	65,825
이익잉여금	7,377	7,585	11,721	7,401
기타포괄손익누계액	-166	-274	-225	-274
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	58,131	58,359	59,646	59,440
부채 및 자본총계	95,209	98,849	99,823	101,045

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025F
P/E (배)	63.0	57.6	36.8	31.9
P/B (배)	1.1	1.1	1.0	-5.7
EV/EBITDA (배)	26.3	14.9	18.0	18.8
EPS (USD)	4.80	5.25	8.21	9.49
BPS (USD)	285.61	283.86	288.14	-52.73
매출채권회전율 (회)	2.7	2.9	3.1	2.9
재고자산회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무회전율 (회)	4.9	4.8	5.7	6.2
ROA (%)	4.9	2.6	8.1	9.2
ROE (%)	8.0	4.4	13.6	15.7
ROIC (%)	34.7	46.5	59.4	102.6
부채비율 (%)	63.8	69.4	67.4	70.0
유동비율 (%)	104.9	101.9	109.2	117.0
순부채비율 (%)	6.6	4.1	-2.7	-2.8

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.