



Salesforce, Inc. (CRM)

공동 CEO 사임에 따른 경영 리스크 부각

▶ Analyst 강재구, jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 210.41USD

현재 주가(11/30 USD)	160.25
상승여력	▲31.3%
시가총액(백만 USD)	160,250
발행주식수(천주)	1,000,000
52 주 최고가 / 최저가(USD)	299.27 / 136.04
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,083

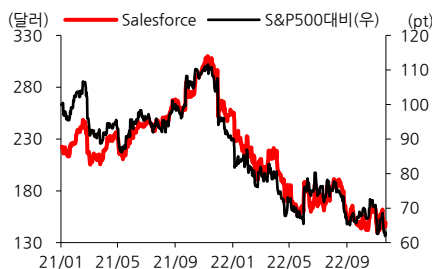
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	CRM US Equity
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.4	2.6	0.0	-43.8
상대수익률(S&P500)	-6.8	-0.5	1.3	-33.1

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023E
매출액	17,098	21,252	26,490	30,980
영업이익	2,874	3,766	4,951	6,314
EBITDA	5,009	6,612	8,249	9,930
지배주주 순이익	2,544	4,580	4,659	4,788
EPS	2.99	4.92	4.78	4.74
PER	-	116	467.34	33.82
PBR	4.8	5.0	4.0	2.6
EV/EBITDA	48.2	44.7	47.5	15.9
배당수익률	-	-	-	-
ROE	0.5	10.8	2.9	-

주가 추이



세일즈포스가 예상치를 상회한 FY 3Q23 실적 발표 후 어려운 경제 환경에 대한 불확실성과 브렛 테일러(공동 CEO) 사임에 따른 경영 리스크가 부각되며 시간 외 급락했습니다. 브렛 테일러 CEO는 2020년 슬랙 인수를 주도하며, 현재 세일즈 포스가 집중하고 있는 플랫폼 강화에 핵심적인 역할을 한 인물입니다. 어려운 경영 환경과 경영 리스크, 성장성 훼손 우려 등은 투자자들에게 부담이 될 것 입니다. 좋은 기업이지만 어려운 증시 환경속에서 브렛 테일러 CEO 사임 이후 영향력을 점점하면서 접근하는 것이 합리적이라 생각합니다.

FY 3Q23: 컨센서스를 상회

세일즈포스는 FY 3Q23 매출액 78억 달러(YoY +14.2%), 영업이익 18억 달러(YoY +30.9%) 순이익 14억 달러(YoY +9.8%), EPS 1.40 달러(YoY +10.2%)를 발표했다. 각각 시장 예상치 대비 0.2%, 7.8%, 12.2%, 14.8% 상회했다. 구독 및 지원 매출은 72억 달러(YoY +13.4%), 전문 서비스 및 기타 매출은 6억 달러(YoY +24.8%)로 모두 전년보다 늘어났다. 구독 및 지원 항목 내 매출은 판매 17억 달러(YoY +11.6%), 서비스 19억 달러(YoY +11.9%), 플랫폼 및 기타 15억 달러(YoY +18.5%), 마케팅 및 상거래 11억 달러(YoY +12.2%), 데이터 10억 달러(YoY +13.1%)였다. 수주 잔고는 400억 달러로 전년보다 10.2% 늘어났고, 12개월 내 매출로 인식 될 수주잔고(CRPO)는 209억 달러로 전년 동기 대비 11.2% 확대되었다.

플랫폼 강화는 순조롭게 진행 중

세일즈포스는 업무용 플랫폼을 강화 중이다. 2020년 업무 협업 소프트웨어 기업 슬랙을 인수한 후 통합을 진행해왔다. 2021년 슬랙의 팀 협업 플랫폼과 연동되는 커스터머360을 출시했으며, 비용 효율성을 위해 고객들의 채택이 늘고 있다고 설명했다. 슬랙의 매출은 전년보다 46% 증가해 호실적에 기여했다. 분석 소프트웨어 테블로와 통합 플랫폼 물-소프트 등의 성장도 긍정적이라고 평가했다. 5개 이상의 세일즈 포스 제품을 채택한 고객의 연간 반복 매출(ARR)도 20%까지 확대되었다고 발표했다. 2022년 9월 세일즈 포스는 연례 행사 '드림포스2022'에서 실시간 고객 관리 프로그램(CRM)인 지니를 공개했으며, CRM 플랫폼 강화에 박차를 가할 것으로 생각된다.

예상 수준의 FY 4Q23 및 FY 2023 가이던스: 어려운 경영 환경 예상

세일즈포스는 FY 4Q23 매출액 80억 달러(YoY +9.0%), EPS 1.36 달러(YoY +61.9%)를 예상했다. 매출액은 시장 예상치보다 0.6% 하회했으나, EPS는 0.7% 상회했다. FY 2023 연간 매출액은 310억 달러(YoY +16.8%), EPS는 4.93 달러(YoY +3.1%)로 매출액은 컨센서스보다 0.1% 미달했고 EPS는 4.0% 상회했다. 어려운 경제 영향으로 소매점과 통신 및 미디어 업종 향 매출이 가장 부진할 것으로 예상했고, 제품 측면에서 마케팅 및 상거래 부문의 고객 지출이 감소할 것이라 설명했다. 어려운 경제 상황과 환율의 부정적 영향이 지속될 것을 가정했음에도 연간 가이던스의 추가 하향은 없었다.

어려운 상황 속 브렛 테일러(공동 CEO) 사임

세일즈포스의 브렛 테일러 CEO가 사임을 발표했다. 2021년 11월 CEO가 된 후 1년만에 사임이다. 브렛 테일러는 2020년 슬랙 인수와 커스텀 360 시스템 구축에 핵심적인 역할을 한 인물이다. 사임 이유에 대해 새로운 사업을 위한 것이라 설명했다. 세일즈 포스 입장에선 어려운 환경 속 공동 CEO의 단기 사임은 투자자들에게 불안을 야기할 수 있다. CRM플랫폼을 강화하는 상황에서 핵심 인물이 교체된다는 점도 부담이다. 현 CEO이자 창업주 마크 베니오프의 경영 또는 협업 능력 등 경영 리스크가 부각될 수 있다. 브렛 테일러 CEO 사임 후 영향력을 점검한 후 접근하는 것을 권고한다.

12개월 선행 PER 29.5배, 12개월 선행 EV/EBITDA 15.1배

12개월 선행 PER 29.5배로 5년 평균 53.5배, 2년 평균 49.9배보다 낮다. 12개월 선행 EV/EBITDA는 15.1배로 5년평균 25.6배보다 낮고 2년 평균 22.9배보다 낮은 수준에서 거래되고 있다.

매수 비율 81.5%, 평균 목표 주가 506.05달러

최근 3개월 동안 세일즈포스에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 30곳이다. 매수 비율은 84.9%이고, 평균 목표주가는 210.34달러이다. 현재 주가 대비 31.3%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표주가는 245달러 (상승 여력 +52.9%)이다.

[표 1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q22	FY 2Q23	FY 3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	6,863	7,720	7,837	14.2	1.5	7,820	0.2
영업이익	1,358	1,536	1,777	30.9	15.7	1,648	7.8
순이익	1,273	1,190	1,398	9.8	17.5	1,246	12.2
EPS	1.27	1.19	1.40	10.2	17.6	1.22	14.8

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

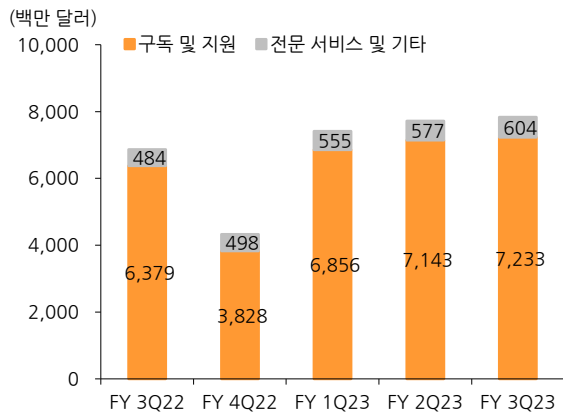
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	FY 4Q23	FY 4Q23(E)	FY 1Q24(E)
매출액	6,863	7,326	7,411	7,720	7,837	8,027	8,203
(YoY)	26.6	25.9	24.3	21.8	14.2	9.6	10.7
영업이익	1,358	1,096	1,308	1,536	1,777	1,817	1,724
(YoY)	26.6	7.7	8.5	19.0	30.9	65.8	31.8
영업이익률	19.8	15.0	17.7	19.9	22.7	22.7	21.2
순이익	1,273	843	982	1,190	1,398	1,382	1,321
(YoY)	-22.2	-13.5	-13.9	-15.1	9.8	63.9	34.5
EPS	1.27	0.84	0.98	1.19	1.40	1.35	1.26
(YoY)	-27.0	-19.2	-19.0	-19.6	10.2	60.7	28.6
PER	347.4	459.0	647.9	1013.9	856.6	29.6	28.7
EV/EBITDA	5.2	4.0	3.0	3.1	-	2.7	2.6
ROE	55.9	47.5	36.8	38.5	-	14.8	14.2

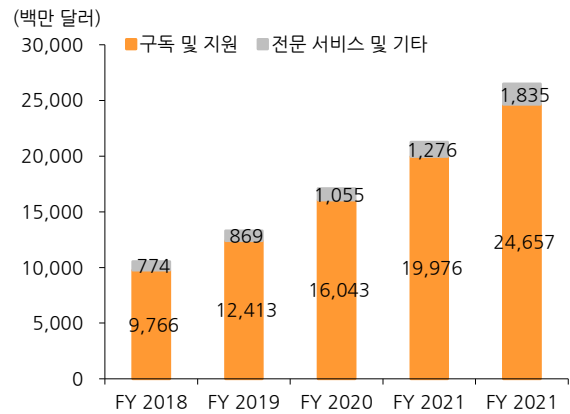
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 세부 항목별 매출액 추이



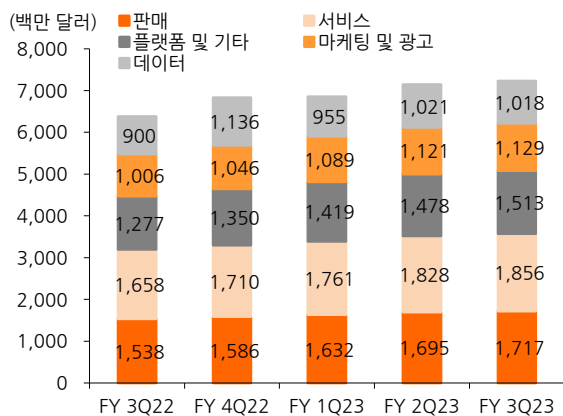
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 세부 항목별 매출액 추이



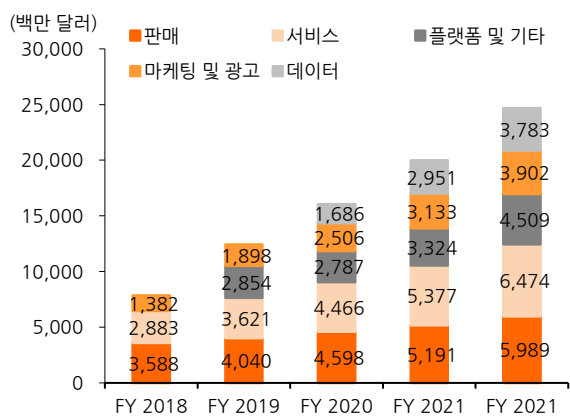
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 구독 및 지원 매출 내 세부 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

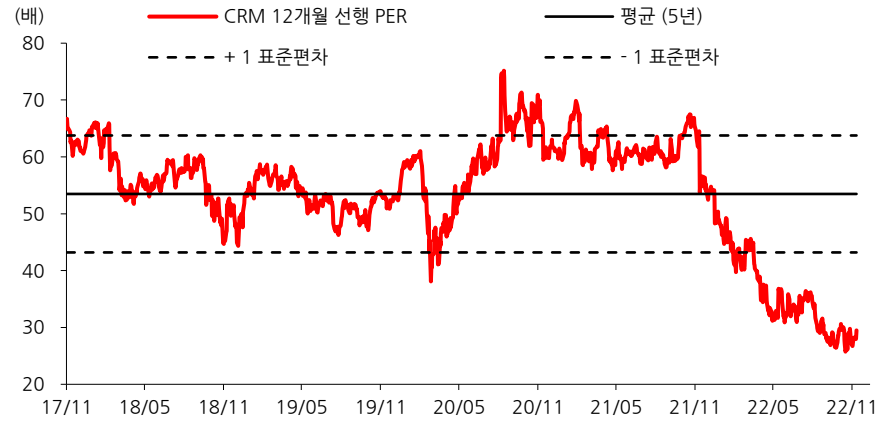
[그림4] 연간 구독 및 지원 매출 내 세부 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

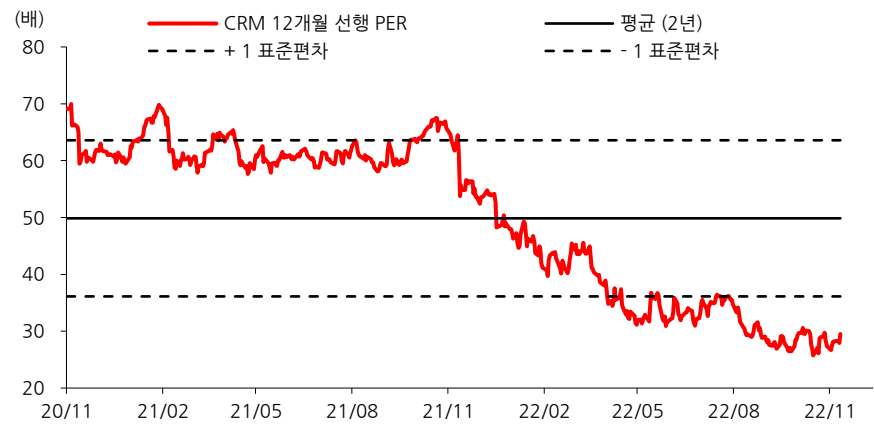
12개월 선행 PER은
29.5배로 5년 평균(53.5배)
보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

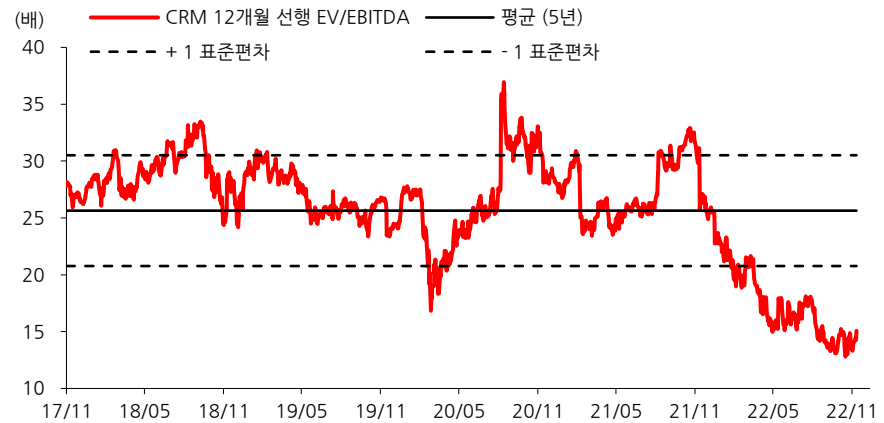
12개월 선행 PER은
29.5배로 2년 평균(49.9배)
보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12개월 선행 EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

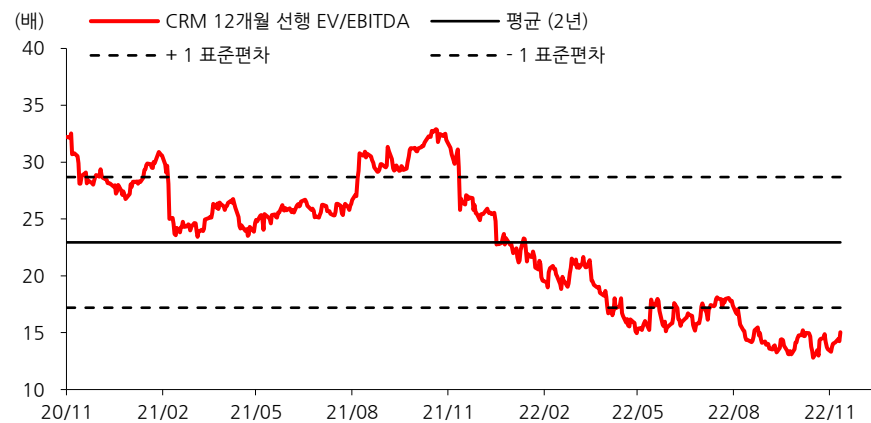
12개월 선행 EV/EBITDA는
15.1배로 5년 평균(25.6배)
보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12 개월 선행 EV/EBITDA(2 년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는
15.1배로 2년 평균(22.9배)
보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice](공표일: 2022년 12월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강제구)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중](기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%