

# CRM80

Salesforce: CRM US



## Valuation ถูกแต่ไม่พอ ถ้าด้าน AI Disruption ไม่อยู่

Upside: 34.53%

6.40

DR Last Price (฿)

8.61

DR Target Price (฿)



### บริษัททำธุรกิจอะไร ?

ผู้นำระดับโลกด้านซอฟต์แวร์ CRM แบบ Cloud ที่ครอบคลุมทุก Workflow ของการบริหารความสัมพันธ์ลูกค้า ตั้งแต่ Sales, Service, Marketing ไปจนถึง Analytics โดยรายได้กว่า 95% มาจากค่าสมาชิก Subscription ที่มีความยั่งยืน และคาดการณ์ได้สูง จุดเปลี่ยนสำคัญคือการเปิดตัว Agentforce ระบบ AI Agent สำหรับองค์กร ควบคู่กับการปิดซื้อกิจการ Informatica เพื่อขยาย Data Platform และคืนเป้ารายได้ FY27 สู่ระดับ 4.58-4.62 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



### ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต

**Agentforce** ขยับจากโครงการทดลองสู่การใช้งานจริงในองค์กรใหญ่ รายได้รายปี (ARR) จาก Agentforce โตกว่า 169% YoY ภายใน 15 เดือน นับตั้งแต่เปิดตัว โดยมีลูกค้าที่ติดตั้งในระบบ Production เพิ่มขึ้นถึง 50% QoQ และ 10% ของตลาดขนาดใหญ่มี Agentforce + Data Cloud เป็นส่วนหนึ่งของ สัญญา สะท้อนว่าสามารถเริ่มทำกำไรได้จริง ไม่ใช่แค่ระยะทดลอง

**Informatica** ทำให้ Salesforce กลายเป็น One-Stop Enterprise AI Stack การซื้อ Informatica เสริมให้ Data Cloud ของ Salesforce แข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัทสามารถนำเสนอโซลูชัน AI ครบวงจรในแพลตฟอร์มเดียว เป็นแรงหนุนให้ผู้บริหารปรับเป้ารายได้ปี 2030FY เป็น 6.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิม 6.0 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

### Demand ยังมี แม้อยู่ท่ามกลางกระแส AI Disruption ต่อ SaaS

ยอดขายตลาดใหญ่กว่า 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เติบโต 26% YoY และชนสัญญาณกับกองทัพสหรัฐฯ มูลค่า 5.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยข้อมูลจากแบบสำรวจระบุว่าลูกค้าไม่เคยสร้างระบบ CRM ทดแทนเองได้จริงในทางปฏิบัติ



### ความเสี่ยงที่สำคัญ

**Agentforce** ยังต้องพิสูจน์ว่าสามารถสร้างรายได้จริงในระดับองค์กร แม้ตัวเลข ARR และจำนวนลูกค้าดูดี แต่ส่วนใหญ่ยังเป็นการทดลองขนาดเล็กไม่ใช่ทั้งองค์กร ซึ่งมักใช้เวลาวางอย่างน้อย 6 - 12 เดือนในการปรับใช้ทั้งองค์กร ขณะที่ Core Cloud เริ่มชะลอตัว ทำให้ Agentforce ต้องแบกรับภาระการเติบโตทั้งหมดใน 2H27FY **ความกังวล AI Disruption** ยังคงกดดัน Valuation ต่อเนื่อง ราคาหุ้นร่วงกว่า 23% YTD สะท้อนความกลัวว่า AI จะทำให้องค์กรสร้าง Application ใช้งานแทนการซื้อ SaaS แม้ในสถานการณ์จริงยังไม่รุนแรง แต่ในระยะยาวอาจกระทบความสามารถในการขึ้นราคาและจำนวน Seat ผู้ใช้บริการ รวมถึงบริษัทต้องลงทุนเพิ่มเพื่อรองรับ AI ทำให้กำไรจากการดำเนินงาน FY27 ถูกคาดหวังที่ 34.3% ต่ำกว่าคาด

### รายชื่อผู้จัดทำ



พศุภ โตนนารถ, CISA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพ์  
เลขที่ทะเบียน: 137386



กานันธร สื่อจินดากรณ์

นักกลยุทธ์หุ้นต่างประเทศ

Cover Image : Generated by Gemini

**Notes** : DR Target Price คำนวณจากราคาคาดการณ์ของหุ้นอ้างอิงในอีก 12 เดือนข้างหน้าโดย Bloomberg Consensus จากนั้นแปลงด้วยอัตราแลกเปลี่ยนบาท 1,000 : 1 และ FX Spot Rate = 32.26 THB/USD

### ผลิตภัณฑ์และบริการที่สำคัญ



Salesforce  
Sales & Service  
Cloud



Agentforce  
(AI Agents)

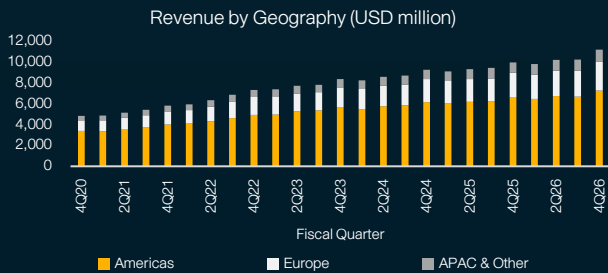


Salesforce  
Data Cloud  
& Tableau

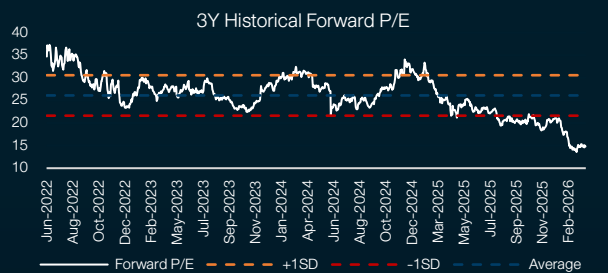


Slack

### รายได้เติบโตอย่างสม่ำเสมอในทุกภูมิภาค



### กระแส SaaSocalypse กดดัน Valuation



### มุมมองการลงทุน: รอซื้อเมื่อย่อตัว

Salesforce ซื้อขายที่ P/E\* ราว 13 เท่า และต่ำกว่าระดับ -1SD เป็นที่เรียบร้อยแล้ว อย่างไรก็ตามเรื่องการเติบโตยังคงเป็นคำถาม แม้ Agentforce จะมีตัวเลขที่น่าสนใจ แต่ตลาดยังรอหลักฐานที่จับต้องได้ว่ารายได้จะเร่งตัวจริงในช่วง 2H27FY ตามที่ผู้บริหารระบุ ประกอบกับความกังวล AI Disruption ต่อ SaaS ยังคงกดดัน Sentiment อย่างต่อเนื่อง จึงแนะนำรอซื้อเมื่อย่อตัว โดยจับตาสัญญาณการกลับมาเร่งตัวของ RPO และรายได้จากการสมัครใช้บริการใน 1 - 2 ไตรมาสข้างหน้าเป็นเงื่อนไขสำคัญก่อนพิจารณาสะสม

\*Forward P/E (NTM) คำนวณโดยใช้ประมาณการ EPS ใน 12 เดือนข้างหน้าจาก Consensus ที่มา: Bloomberg และ SET | ข้อมูล ณ วันที่ 17 มี.ค. 69 | จัดทำ ณ วันที่ 18 มี.ค. 69  
คำเตือน: ผู้ลงทุนควรศึกษาทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน ผลตอบแทนในอดีตไม่ได้เป็นเครื่องยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต การลงทุนในต่างประเทศอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน