

Team

第三組

Mentor

彭業倫、蔡睿誠

Members

陳慕華、沈若昀、童咨樺
李季恩、許家欣、陳思妤

2025/03/20

基金評析

iShares 擴展科技軟體類股 ETF (IGV)



Contents



1	結論	p.03
2	投資邏輯	p.05
3	基金簡介	p.08
4	產業介紹	p.11
5	個股分析	p.13
6	結論	p.26



結論

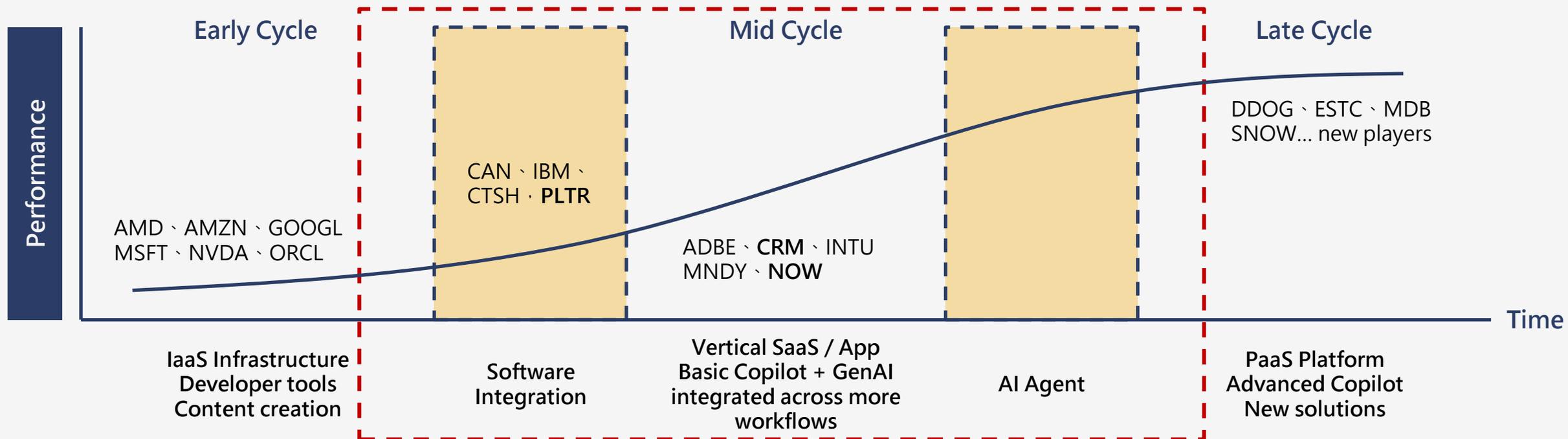
結論：AI 趨勢不變，支出轉向應用端

預期商用軟體將帶動軟體應用，目前四大 CSP 廠有望持續降低 AI 模型疊代更新成本，預期資本陸續轉向可增加產值之項目。考量終端消費、企業將轉向 AI 應用並提升自身競爭力，因此預估企業將提高軟體訂閱、資安 solution 之支出。

基金推薦：iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)

- ✓ 基金成分股涵括 Palantir (PLTR)、ServiceNow (NOW)、Salesforce (CRM) 等大型軟體股，預期受惠於企業端數位轉型並擴大軟體支出。10 年年化報酬率達 18.59%，超越同類與大盤，表現良好。

2025 年投資機會聚焦軟體整合商、垂直領域領導者、AI Agent 及部分平台 / 資料庫需求大幅提高



投資邏輯

1

產業總經面

2

需求面

預期至 2034 年軟體市場規模將以 CAGR12% 成長，AI 訓練成本降低使技術普及

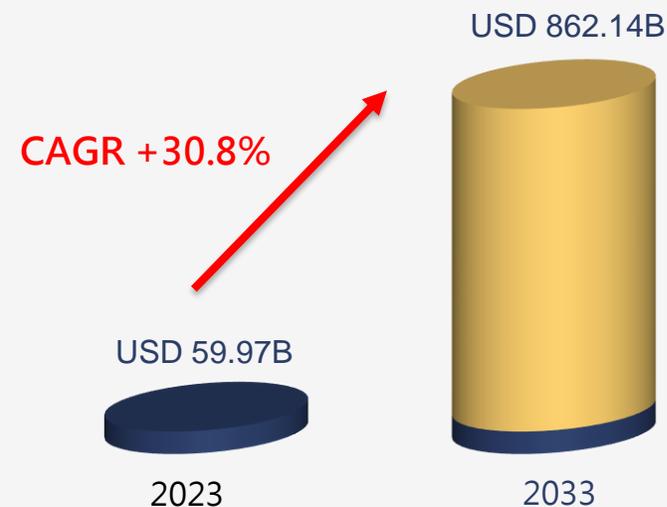
- ✓ 根據調研機構顯示，全球軟體產業營收將在 2025 年達 823.92B 美元，2034 年預期成長至 2248.33B 美元 CAGR 達 12%。細分服務類型，商業軟體（如 CRM 和 ERP）將持續領先，預計占據市場的 45 - 50%，其次為電腦系統（如 Windows 和 macOS）與生產力軟體（如 Word 和 Excel）占比 23%，其餘類型應用開發軟體（如 Adobe 和 Photoshop）占約 17%。
- ✓ AI 軟體市場方面，至 2033 年預估將以 CAGR 30.8% 擴張。隨各大各大模型的推出以及 DeepSeek 破壞性價格，催化 AI 技術的下放，根據 Sam Altman 指出未來 AI 模型的訓練成本將會每年下降 10 倍，使各產業中不論是企業或是個人都更有機會採用 AI 系統，AI 滲透率的走高將會顯著帶動軟體產業。（目前未來 6 個月有意願使用 AI 服務的企業佔比約為 10%）

軟體市場 2025~2034 年以 CAGR+12% 擴張

單位：USD，十億



AI 軟體市場 2023~2033 年以 CAGR+30.8% 擴張



降息循環下中小企業將成為軟體成長動能，AI 軟體滲透隨模型成本下降提升

- ✓ 過去高利率環境下，僅大型企業有餘裕投資軟體優化生產。隨降息循環啟動使**資金借貸成本降低**，預期中小型企業軟體訂閱的意願提升，大型企業亦擴大相關支出，進一步帶動軟體產業整體營收成長。
- ✓ 2023、2024 年市場資金主要流向 **CSP 廠商與 AI 硬體供應商**，推動模型研發與算力建設。隨著 **AI 模型成本下降**，商用 AI 軟體的可行性提升，企業導入 AI 以增強競爭力的趨勢將加速。
- ✓ 2025 年市場波動加劇，過往回測表現顯示，**IGV 在市場回檔後表現優於大盤與相關指標**資金回補方向將由過去兩年已 Price in 的硬體轉向軟體，受惠於 AI 技術逐漸成熟與應用場景拓展，軟體產業將成為新一輪成長主軸。

回檔後的上漲幅度優於大盤及相關指標



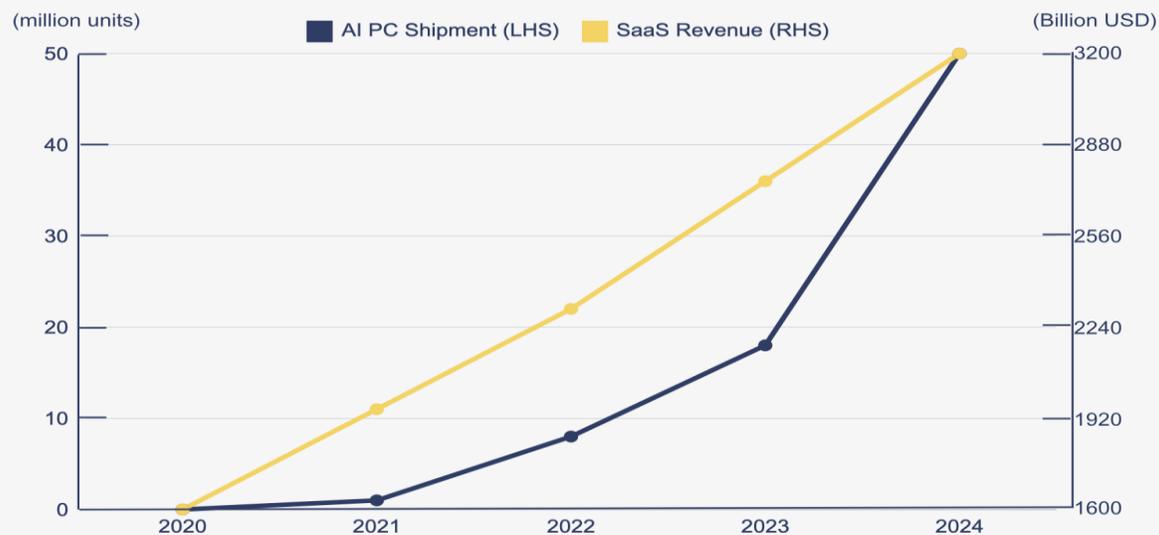
基準利率及IGV走勢



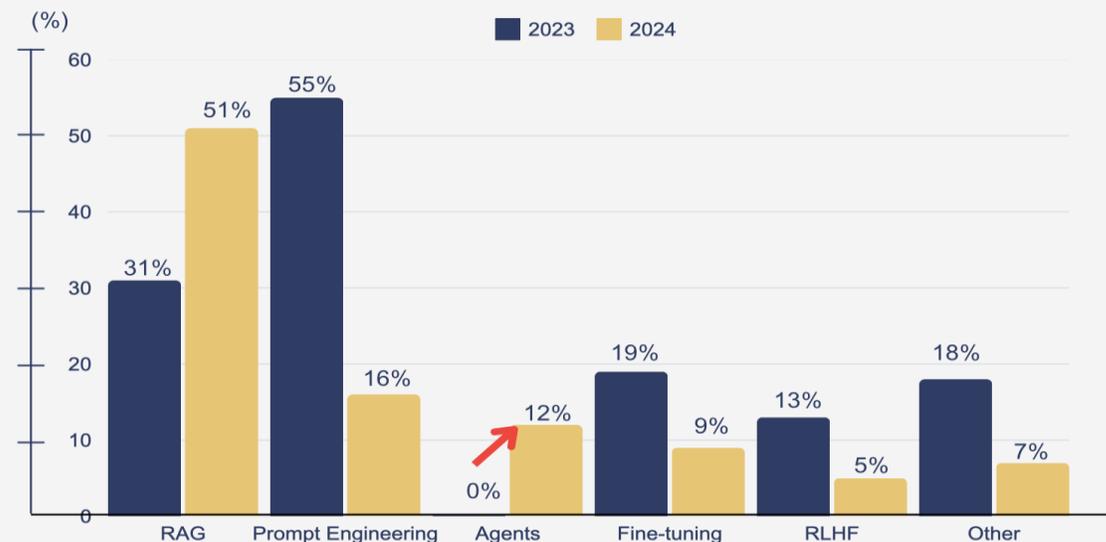
AI PC 的換機需求驅動 SaaS 服務上升，有望帶動 SaaS 進入高成長期

- ✓ AI PC 預計於 2025 年進入快速成長期，將顯著降低生成式 AI 的使用門檻與普及性。SaaS 平台廣泛導入生成式 AI 功能，使其與 AI PC 有協同效應，進一步增強企業與個人用戶的數位生產力。AI PC 的普及有望成為 SaaS 的客戶進一步升級軟體與付費轉化的催化劑，推動軟體服務市場的結構性增長。
- ✓ AI 科技的強勢發展推動企業增加對 IT、雲端和資安領域的投資。根據 Gartner 的預測，2025 年全球企業 IT 支出將比 2024 年成長 9.3%，預計從 5.26 兆美元 增長至 5.74 兆美元，顯示出企業在數位化轉型和 AI 技術上持續投入。

AI PC 出貨量的增加與 SaaS 利潤成長率有正相關



RAG 及 Agents 導入比例於 2024 年大幅提高



基金簡介



管理費用 0.41% 於同業中屬於低水平，成為 IGV 的競爭優勢

- ✓ IGV 由 BlackRock 發行管理，配息頻率為一年兩次，20 年累積總報酬達 10 倍，屬長期成長型 ETF。相較其他軟體產業 ETF，其 0.41% 管理費具競爭優勢。
- ✓ 未來成長動能聚焦 AI 在 SaaS 的應用，提升用戶體驗與服務價值。由於 IGV 高度聚焦軟體服務業，適合看好該產業成長並能承受波動的投資人。

年化報酬率相比同業高



基金基本資訊

基金規模	10,860 百萬美元
發行時間	2001 / 07 / 10
計價幣別	美元 (USD)
持股數量	125 家
管理公司	BlackRock

IGV 與同類和指標比較

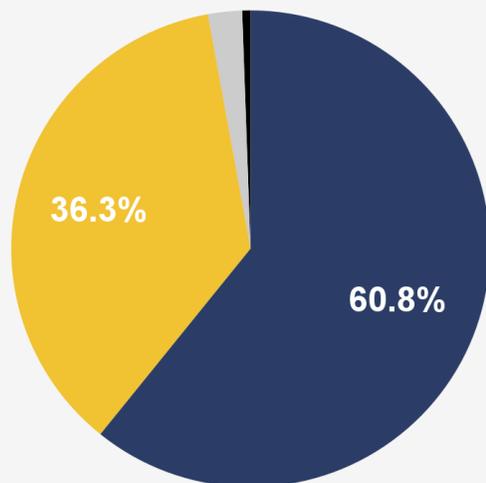
	IGV	同類	NDX
10年年化報酬率	18.59%	15.23%	17.02%
標準差	23.75	25.34	21.31
Beta值	1.13	1.27	-
sharpe值	0.46	0.3	0.50
管理費用	0.41%	0.40%-0.68%	-

IGV 專注於美國科技軟體與科技服務產業，應用軟體業約占其中六成

- ✓ IGV 追蹤 S&P North American Expanded Tech Software Index，涵蓋美國軟體與科技服務領域的頂尖企業。該 ETF 投資組合集中度較高，前十大持股合計接近 60%，主要涵蓋企業級軟體、雲端運算、SaaS、資安等高增長領域。

投資產業分布

- Application Software
- System Software
- Interactive Software
- Others



前十大持股	名稱	產業類別	佔比
1	ORACLE CORP	軟體服務	8.65%
2	MICROSOFT CORP	軟體服務	8.37%
3	SALESFORCE INC	軟體服務	7.66%
4	ADOBE INC	軟體服務	6.79%
5	SERVICENOW INC	軟體服務	6.45%
6	PALANTIR TECHNOLOGIES INC	軟體服務	6.12%
7	INTUIT INC	軟體服務	5.80%
8	PALO ALTO NETWORKS INC	資安	4.14%
9	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	資安	2.92%
10	SYNOPSYS INC	軟體服務	2.36%

個股分析



- 1 Palantir
- 2 ServiceNow
- 3 Salesforce

成分股：Palantir Technologies Inc. (PLTR)

Palantir (PLTR.US)

主要業務	數據分析、軟體平台
YTD 營收 (億美元單位)	28.7
市值 (億美元單位)	1963.70
3/17 收盤價 (美元)	86.24

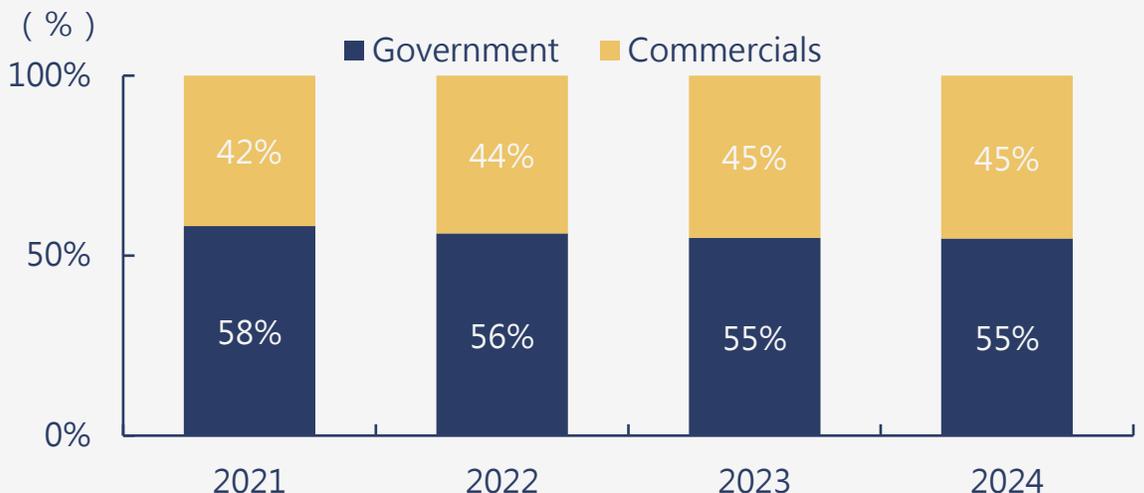
簡明損益表 (in billion)

	2021	2022	2023	2024
營業收入	1.54	1.91	2.23	2.87
營收成長 (%)	41.1%	24.0%	16.7%	28.8%
毛利率 (%)	77.9%	78.6%	80.6%	80.1%
淨利率 (%)	(33.8%)	(19.6%)	9.4%	16.1%
EPS (USD)	(0.27)	(0.18)	0.10	0.21

成長動能

- ✓ 全球商業及政府的潛在 TAM 為 1190 億美元，PLTR 有望在這些領域中實現長期增長。
- ✓ 數據分析市場預計將以 CAGR 29.4% 增長，PLTR 憑藉其 AI 技術先行者優勢，將受益於市場需求的擴張。
- ✓ 歐洲國防預算佔比將由 2.0% 上調至 3.0%，PLTR 的 Gotham 系統有望在此過程中獲得重要市場份額。
- ✓ PLTR 與烏克蘭簽訂 10 年合作備忘錄，協助該國重建計劃，預計為公司帶來穩定的長期收入。

營收占比



PLTR 為數據分析公司，營收由政府及商業客戶挹注

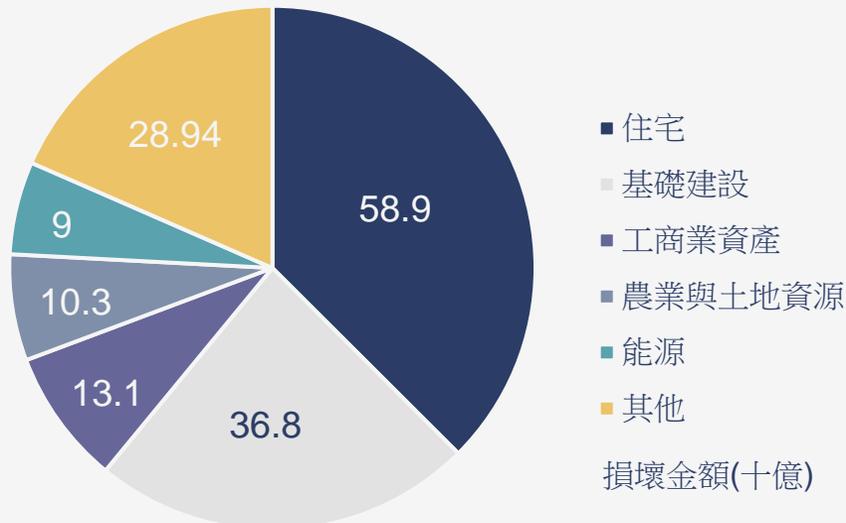
- ✓ 政府業務 (約 55%)：涵蓋情報分析、多方數據整合與資料分析，協助政府機構制定最適戰略決策。
- ✓ 商業業務 (約 45%)：服務涵蓋金融、醫療、能源、零售、供應鏈管理等領域，核心在於數據分析應用，幫助企業優化決策、資源規劃、預測市場趨勢、提升供應鏈效率，進而降低營運成本。
- ✓ PLTR 透過 **Ontology** 技術，將來自不同系統與格式的**結構化與非結構化數據** (如產品、訂單、庫存、供應商資訊)，與**事件 (購買、訪問) 及文件 (報告、社群貼文、信件)** 進行整合。此技術讓數據不再只是表格，而是具有**關聯性與可操作性的資訊**，幫助企業與政府更高效地分析與決策。

近期 Palantir 政商訂單情形							
(USD)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
商業訂單	Airbus、Ferrari 英國石油、Panasonic	Mircrosoft 聯合信貸	Delta Air Lines Heineken				
政府訂單		Army.Vantage 延長 6.19 億					
		TITAN 推進 1.78 億					
		Maven 系統延長 1 億					
		英國數位國防合約 7500 萬					
		美軍研究合約 2.5 億					

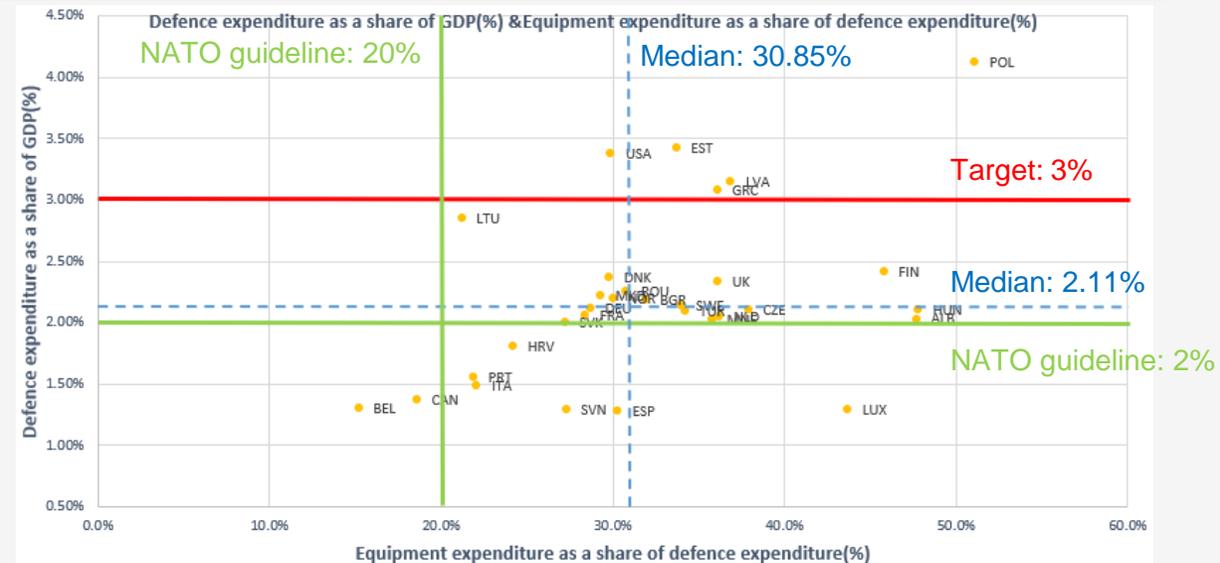
烏克蘭重建預算高達5240億美元，歐洲各國提高國防預算至+3.0% GDP

- 根據聯合國的評估報告，烏克蘭的 10 年的重建計劃花費高達 5240 億美元，較去年的評估金額上調 18%。不過在 2023 年 5 月，PLTR 已與烏克蘭數位轉型部簽定合作備忘錄 (MoU)，其合作面向包括**戰爭損害評估**、**重建規劃最佳化**、**數位服務化**以及後期的**數位經濟整合**。我們預估為期 10 年的重建將成為 PLTR 海外營收的一大來源。
- 受到烏俄戰爭影響以及美國撤銷軍援，歐盟將啟動財政赤字「**解脫條款**」來增加國防預算並同時提供 **1500 億貸款**給成員國，總計將在 2027 年前將增加 8400 億美元的國防支出。其中除火炮及彈藥等武器支出，防空系統、無人機、網路及軍事機動性等將涵蓋 PLTR Gotham 系統功能，因此我們預估 PLTR 將在此次預算案上獲益。

2024年烏東損壞情形



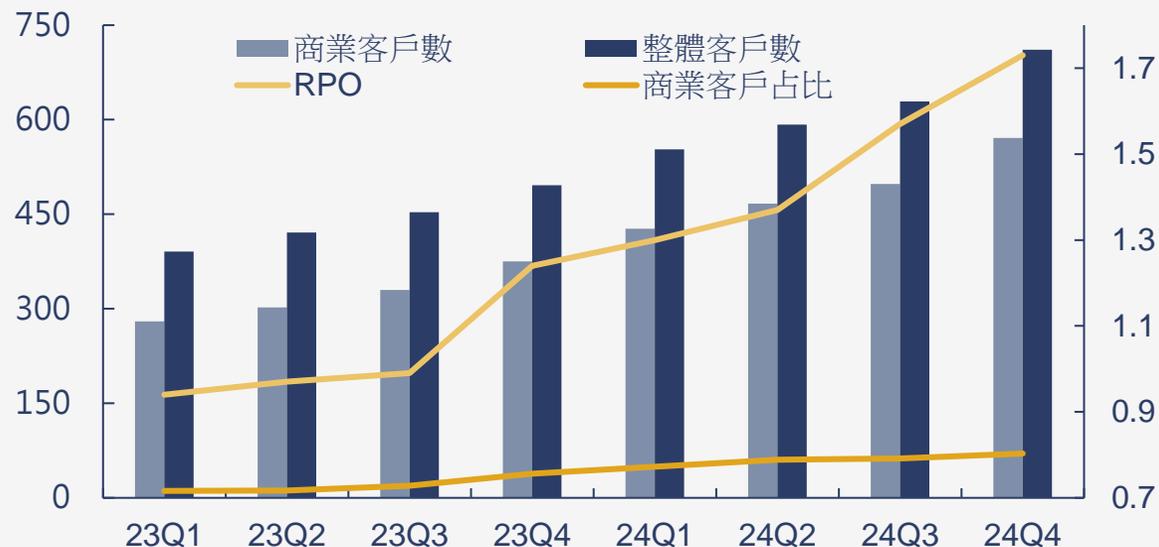
北約各國在軍事預算GDP佔比情形



產品高度定制化使PLTR的顧客黏性高，數據分析市場至2034年 CAGR+29.4%

- ✓ PLTR 的產品需要串聯相當龐大的內部資訊，因此轉換成本高。且產品高度訂製化的特性將使企業不會輕易更改其供應商。
- ✓ PLTR 的產品單價較高且客戶較難想像產品帶來的實質收益，以往客戶對於 PLTR 產品卻步。但由於 AIP Bootcamp 提供企業客戶課程，教導如何在關鍵生產活動上使用 PLTR 的 AI insights，如此刺激 PLTR 的商業客戶 YoY+52%，美國 YoY+77%。
- ✓ 根據調研機構，數據分析市場至 2034 年將會以 CAGR+29.4% 擴張。及時管理、處理並簡化大量數據以及分析歷史數據的需求將會在同業競爭下成為鋼性需求。而客戶黏性高的產品特性+先行者優勢，我們認為 PLTR 的成長性將高於市場同業。

Palantir 近五季累計商業客戶數量+PRO



AIP 跟 Gotham, Foundry 平台之比較

	Gotham/ Foundry	AIP
平台類型	傳統機器學習	結合大型語言模型與企業資料的AI平台
主要功能	分析和預估特定場景與產業數據	分析、預估、生成報告、提供建議並執行
分析功能	提供預先制定好的決策	除預測決策外，還能根據資料進行即時分析
自動化功能	僅限於通知何警報	自動生成指令及詳細風險報告、具體建議
語言生成能力	無	能夠生成自然語言報告和建議，並與之交流
決策過程	基於預設規則和模式	基於即時數據分析並給予行動建議
行動執行	通知指揮中心、派遣巡邏隊等	執行具體動作，如模擬情境並給予行動建議
使用難度	需要一定的數據分析專業知識	不需要程式基礎、AI 代理自動處理多數任務

成分股：ServiceNow (NOW)

公司基本簡介

主要業務

- IT 服務管理 (ITSM)
- 客戶服務管理 (CSM)
- 人力資源服務交付 (HRSD)
- 資產管理 (ITAM)

YTD 營收 (億美元單位)

1098.4

市值 (億美元單位)

1,915.31

3/17收盤價 (美元)

842.93

簡明損益表 (in Million)

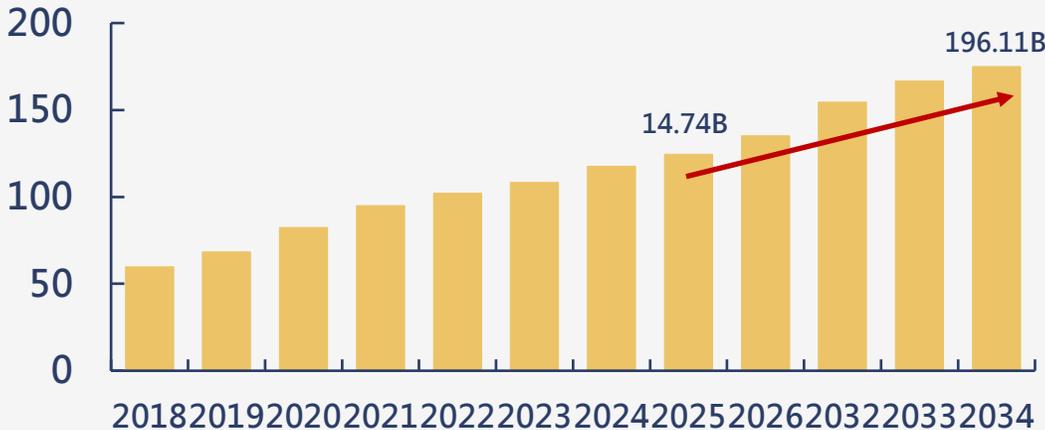
	2021	2022	2023	2024
營業收入	5,896	7,245	8,971	10,984
營收成長 (%)	30.47	22.88	23.82	22.44
毛利率 (%)	77.05	78.29	78.59	79.18
淨利率 (%)	3.90	4.49	19.30	12.97
股價淨值比	44.34	24.02	25.69	28.02
EPS	1.13	1.60	8.42	6.84

成長動能

- ✓ 雲端運算普及推動商業應用市場成長，市場預計將從 2025 年 147.4 億美元成長到 2034 年 1961.1 億美元。
- ✓ 企業數位轉型需求驅動 ITSM 市場擴張 CAGR 達 17.45%，顯示數位轉型帶動的長期成長趨勢。

商店應用程式平台成長性高，CAGR 達 33.3%

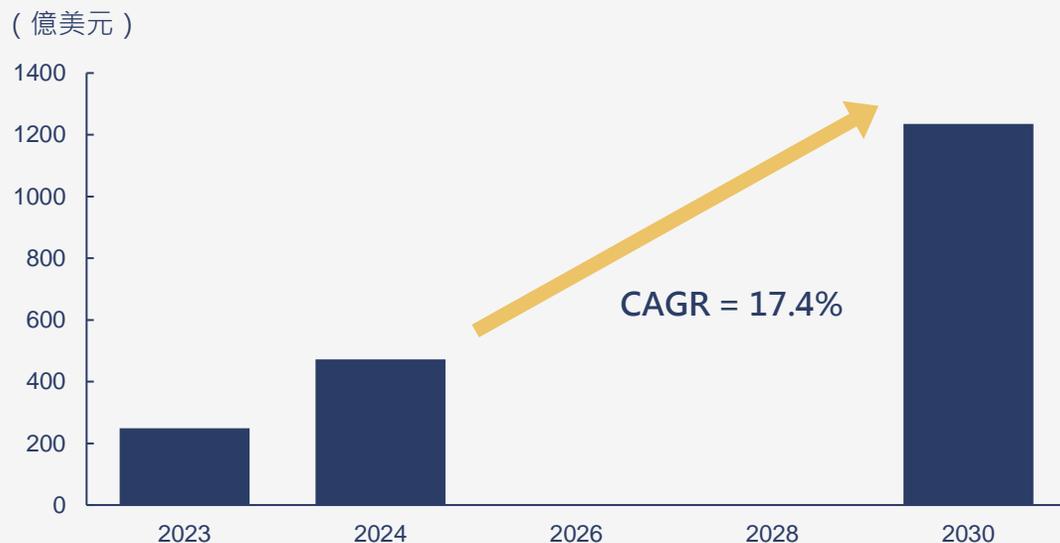
市場規模 (USD)



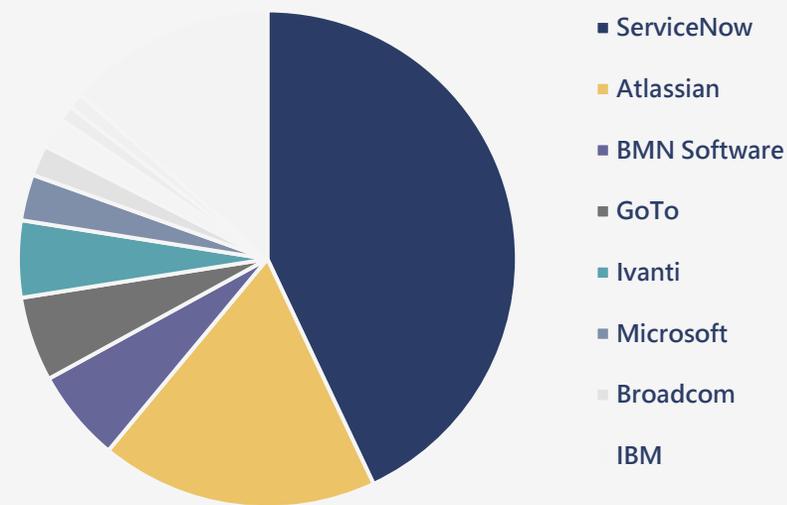
數位轉型推動營收增長，中小企業提高 AI 驅動工具導入需求

- ✓ 全球 ITSM 市場在 2024-2029 年的 CAGR 將達到 16.72%，2024 年市場規模約 110 億美元，預估 2029 年將達到 238.4 億美元。
- ✓ 過去 ITSM 主要服務大型企業，但近年來 中小企業 (SMEs) 數位化轉型加速，AI 自動化工具的導入成為市場新增長動能。研究機構預測 SMEs 市場 CAGR 將達 17.45%，顯示出該領域增長速度甚至超越整體 ITSM 產業。
- ✓ ServiceNow 使用 Now Platform 進行**集中式應用程序開發**，開發人員可將功能整合至企業內部的新應用，實現跨部門協同與自動化。該平台具備自然語言輔助開發、機器學習 (ML)、低代碼 (Low-Code)、機器人流程自動化 (RPA) 等核心技術，顯著降低 IT 運維與應用開發成本，並提升企業數位化效率。其「一站式效應」與 AI 賦能技術構成強大護城河，使其在 ITSM 市場中維持領先優勢。

公司市場成長潛力推動營收



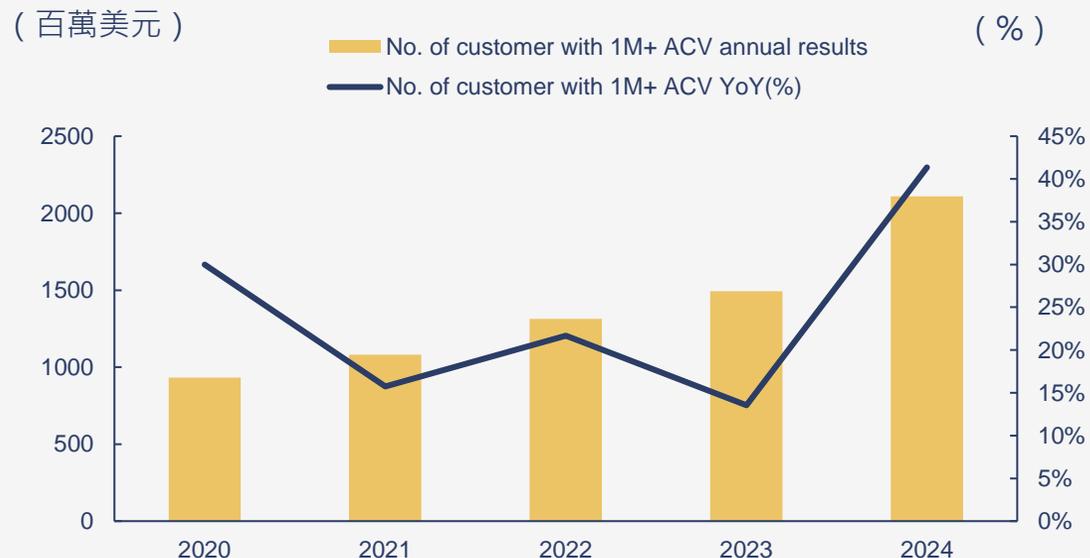
SaaS 模式為行業商模主流，主要競爭者多為雲廠商



大型企業客戶推動長期營收、長期看多美政相關收入

- ✓ ITSM 業務客戶受 IT 系統覆雜性偏高及對系統性的流程管理工具的剛性需求、通常具備高黏性的特徵，ServiceNow 核心客戶聚焦於大型客戶。其 G2K 客戶和 ACV 大於 100 萬的客戶數量一直保持在高增速的區間，2024 年 ACV 大於 100 萬客戶數的成長率達 41.35%，且續約率始終保持在 96% - 98%。
- ✓ 下游的需求成長同步驅動公司剩餘履約義務 (RPO) 及當前剩餘履約義務 (CRPO) 高速增長；其中科技、媒體和電信行業 ACV 同比增長超過 100%、零售和酒店行業同比增長超過 80%。
- ✓ 美國政府每年 IT 支出平均達每年 1250 億美元，短期內雖受美國國會預算刪減影響，25Q1-Q2 聯邦業務收入美國政府 IT 預算下滑呈壓，然考量美國政府目前仍存數據追蹤與系統自動化缺口，長期前景仍然樂觀。

大型客戶的高淨值與高黏性特徵驅動營收成長



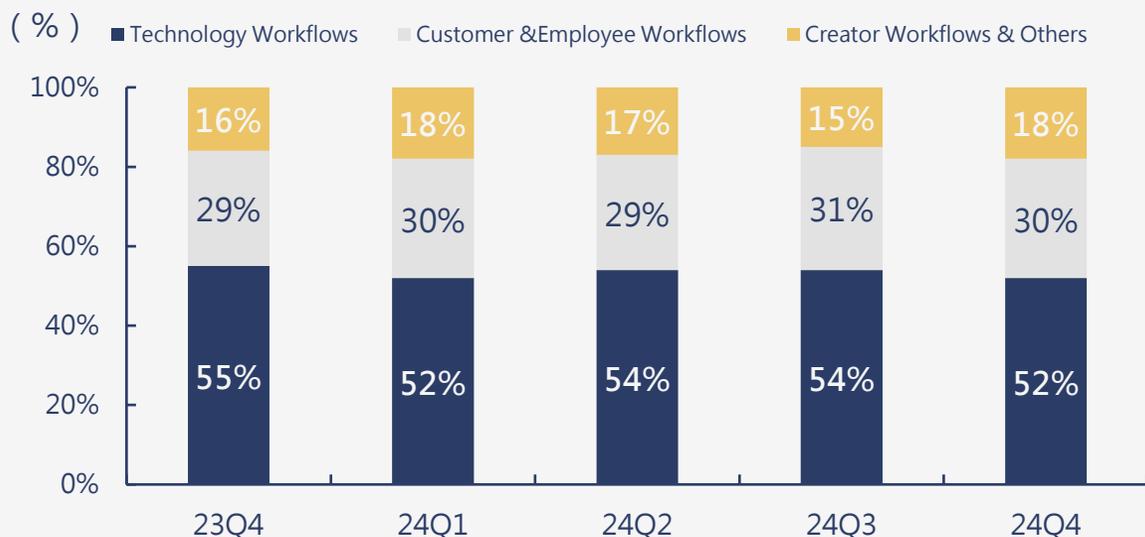
RPO, cRPO 穩步增長



ITSM 領先供應商，積極探索 AI 領域與業務拓展可能性

- ✓ 2025 年，ServiceNow 將拓展 AI 應用場景，推動「訂閱 + 消費」收費模式。
 - AI 代理與 Now Assist 將納入 Pro Plus 與 Enterprise Plus 產品包，避免單獨銷售，提高 AI 產品滲透率。
 - 訂閱用戶超過內含 AI 代理使用量後，將採按用量計價（meter-based pricing），推動 AI 工具的廣泛採用。
- ✓ 深化垂直市場，提升 AI 自動化專業化程度
 - ServiceNow 正基於 Now Platform 擴展行業專業化應用，加強 電信、科技、公部門、銀行、製造業 等領域的 垂直 AI 自動化流程。同時，允許 Now Platform 與行業特定系統無縫對接，實現數據與流程自動化流轉，進一步提升企業營運效率。

ITSM 仍為主要營收來源，然平台服務正改變公司營收結構



ITSM 領先供應商，以 PaaS 架構擴大產品影響力



成分股：Salesforce (CRM)

Salesforce (CRM)

主要業務	客戶關係管理軟體和解決方案 (CRM)
YTD 營收 (億美元單位)	379
市值 (億美元單位)	2785.5
3/1收盤價 (美元)	297.85

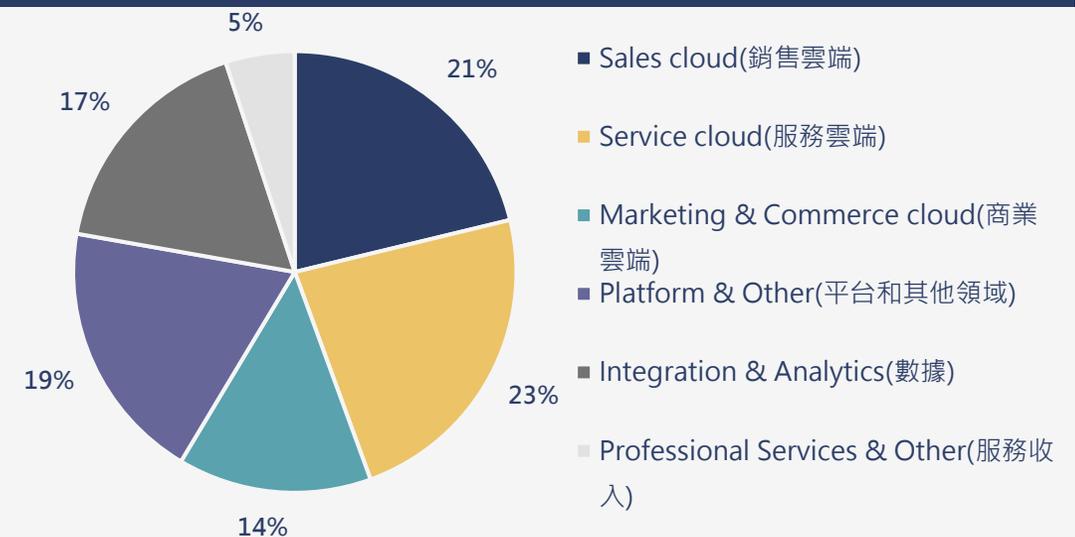
簡明損益表 (in billion)

	2022	2023	2024	2025
營業收入	264.92	313.52	348.57	378.95
營收成長 (%)	24.66	18.35	11.18	8.72
毛利率 (%)	73.48	73.34	75.50	77.19
淨利率 (%)	5.45	0.66	11.87	16.35
股價營收比	8.55	5.34	7.94	8.78
EPS	1.51	0.21	4.25	6.44

成長動能

- ✓ Agentforce 的訂價策略，將在 FY2027 帶來3-5% 的營收增量。
- ✓ Data Cloud、Agentforce 和 CRM 組成強大三位一體系統，能強化平台價值並提升客戶黏著度。

Q4 FY2025



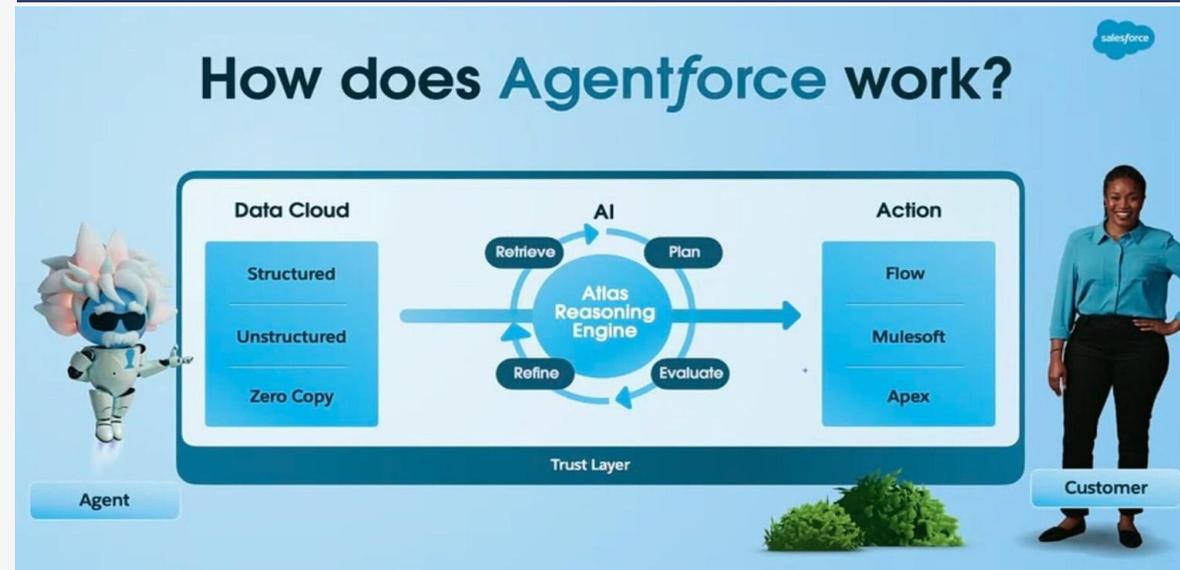
Salesforce FY25Q4 營收成長，AI 佈局推動未來營收增長

- ✓ Salesforce FY25Q4 營收達到 99.9 億美元，QoQ+5.8%、YoY+7.6%，本季營收成長受惠於 Sales Cloud 和 Service Cloud (均 YoY +9%)，主因受 Agentforce 光環效應帶動，客戶正結合核心應用與 AI 代理提升效率、Platform & Other，YoY + 12%，主要受惠於團隊溝通平台 Slack 的成長，YoY+11%。
- ✓ Salesforce 積極布局 AI 領域，FYQ425 業務重點為 Data Cloud 與 Agentforce，其中，Data Cloud 為 Agentforce 的核心支撐，提供 AI 高效運作所需的數據基礎。這些 AI 相關業務的年經常性收入 (ARR) 已達 9 億美元，年增長 120%，預期將帶動 FY26Q1 cRPO YoY+10.5%，兩項業務將併入 Platform & Other，將進一步推動該業務成長。

cRPO 增長，反應強勁的 Data Cloud、AI、Slack 需求



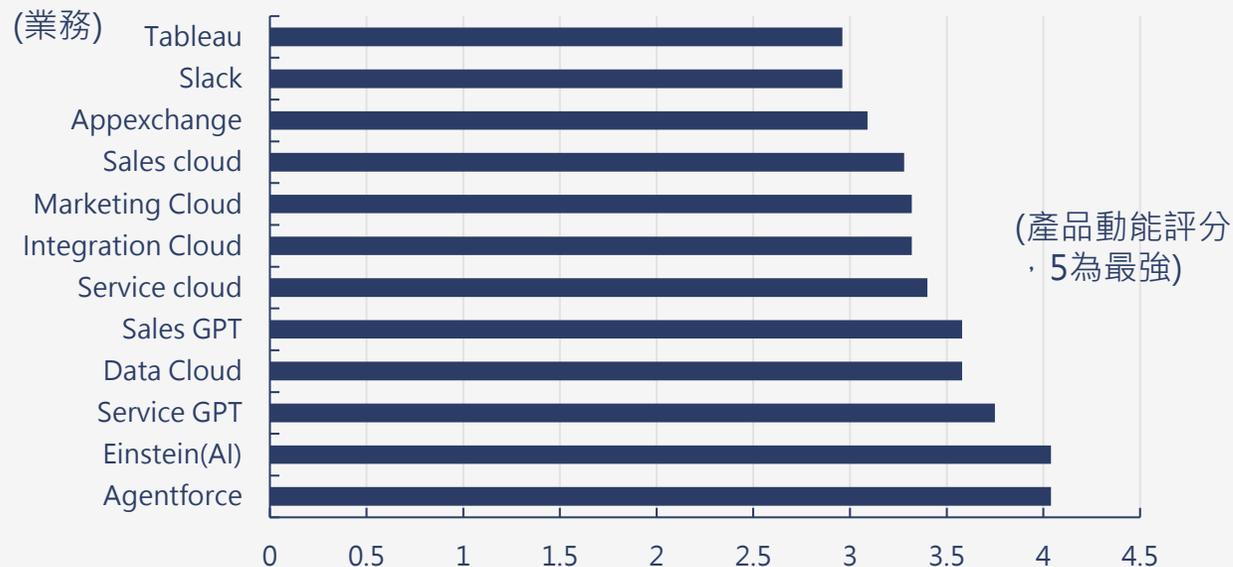
Agentforce 利用 Atlas 引擎優化資料擷取與決策



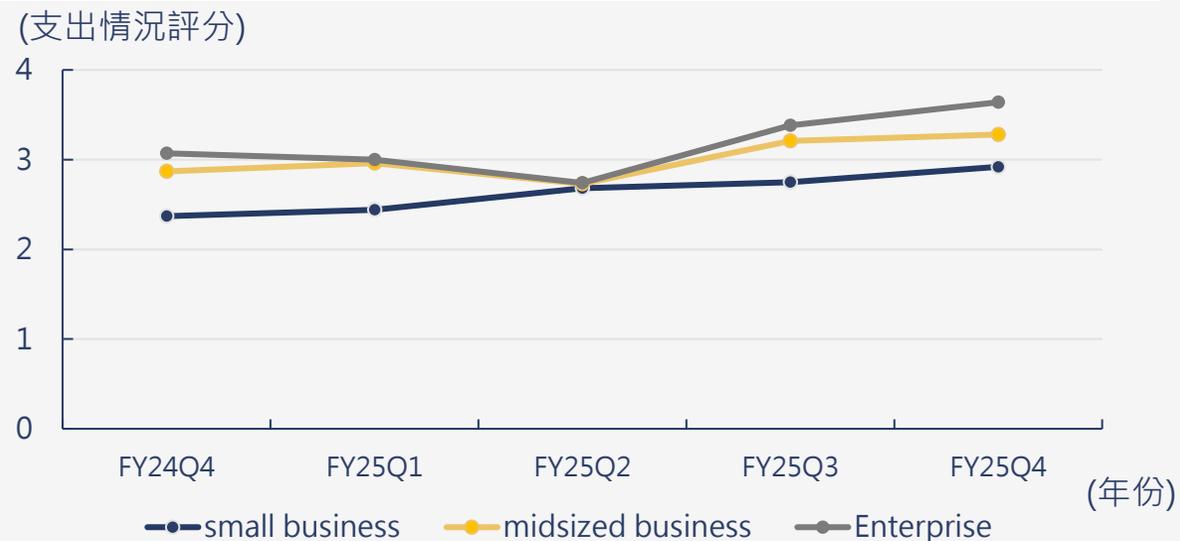
Agentforce 初步落地：強化 Salesforce 生態系，FY27 起貢獻營收

- ✓ 公司強調，Data Cloud、Agentforce 和 CRM 可形成強大的三位一體系統。透過 Agentforce 整合資料庫與 CRM，提升各類產品的生產力與銷售效率，進一步創造「光環效應」，強化平台價值。此外，Agentforce 結合 Data cloud 也可望提升客戶的黏著度，因客戶若要更換系統需克服 Data Cloud 內累積的龐大數據轉移成本。
- ✓ Agentforce 仍處於市場導入階段，市場對其發展前景持樂觀態度，目前已完成超過 3,000 筆付費交易。此外，Salesforce 推行的「使用量」計費取代傳統的「席位」訂閱模式，隨著使用量增加，可推動營收成長並降低 AI 取代人力對訂閱收入的影響，預計至 FY27，該策略將為公司帶來 3-5% 的營收增長，約 17.4 億美元的淨新增營收。

市場認為 Agentforce 在 Salesforce 產品線中動能最強



Agentforce帶動公司軟體訂閱支出情況好轉





結論

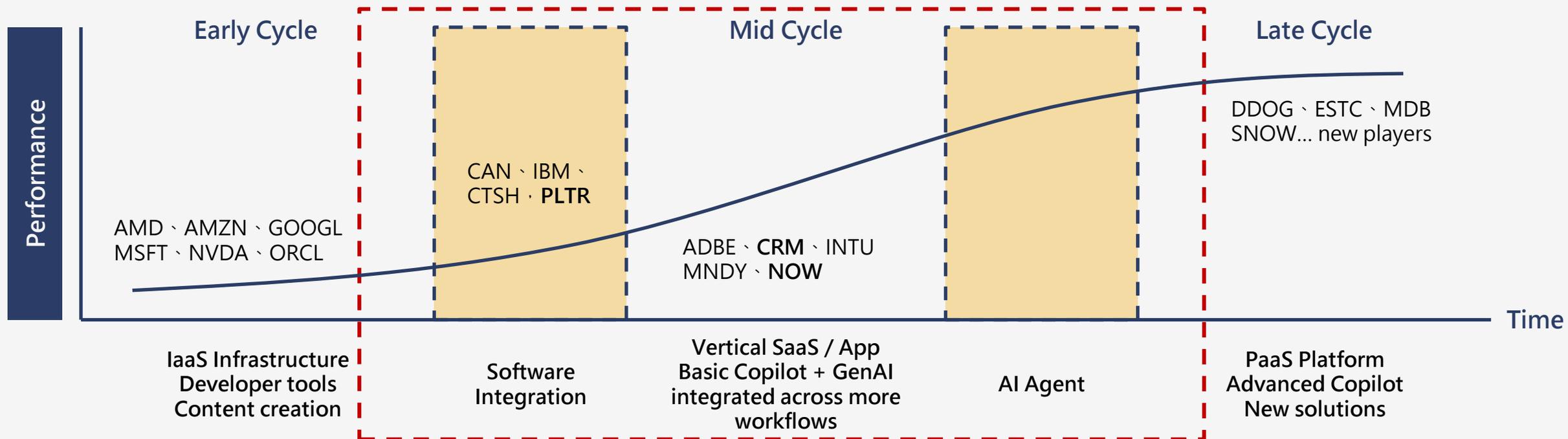
結論：AI 趨勢不變，支出轉向應用端

預期商用軟體將帶動軟體應用，目前四大 CSP 廠有望持續降低 AI 模型疊代更新成本，預期資本陸續轉向可增加產值之項目。考量終端消費、企業將轉向 AI 應用並提升自身競爭力，因此預估企業將提高軟體訂閱、資安 solution 之支出。

基金推薦：iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)

- ✓ 基金成分股涵括 Palantir (PLTR)、ServiceNow (NOW)、Salesforce (CRM) 等大型軟體股，預期受惠於企業端數位轉型並擴大軟體支出。10 年年化報酬率達 18.59%，超越同類與大盤，表現良好。

2025 年投資機會聚焦軟體整合商、垂直領域領導者、AI Agent 及部分平台 / 資料庫需求大幅提高





附錄

公司產品 – 四大Workflows

IT Workflows

- ✓ 聚焦全 IT 業務流程，涵蓋 ITSM, ITOM, ITBM, ITAM 等。

ITSM	提供彈性服務,提高工作效率。功能包括變更管理、虛擬代理聊天機器人、預測智能機器學習、勞動力優化、流程優化等。
ITOM	通過 AIOps 提供主動式數位運營，提供自動化問題預測、減少用戶影響並簡化解決方案。功能包括預測性人工智能操作系統、雲管理、CMDB等。

Customer Workflows

- ✓ 為解決大量客戶訴求的問題,ServiceNow 將對內服務的經驗外化，推出 Customer Workflows，並將該產品服務重點放在診斷和解決問題。
- ✓ 基於一體化平台，Customer Workflows 與 IT Workflows 互通，對於 IT 問題可提供專業的解決方案。

Employee Workflows

- ✓ 聚焦企業員工管理服務，實現自動化編排與管理，協助自動處理人力資源相關業務流程。

HR Service Delivery	通過智能工作流程，提高工作效率，包括案例和知識管理、企業入職、員工旅程管理等。
Workplace Service Delivery	為員工提供現代數位體驗，實現混合工作並支持安全的工作環境。

Creator Workflows

- ✓ 整合平台開發應用，幫助客戶在平台上快速創建、測試和部署自己開發的程序，並可無縫對接第三方應用。

APP Engine	將流程重新構想為數位工作流程，使所有水平的構建者能夠快速創建低代碼工作流應用。
Integration Hub	降低 ServiceNow 集成的成本和覆雜性。快速將工作流連接到關鍵業務系統,簡化跨企業自動化。

公司產品 – NOW Platform

- 相較於上層 Workflows 的產品定位為企業轉型所必須解決的各類數位化服務及業務管理問題，底層 Now Platform 則是包含統一的數據模型、代碼庫，提供ML、低代碼、RPA 等底層能力。
- Now Platform 有兩種收費模式：平台的使用許可、抽取應用程序手續費，後者為開發者設定自己開發的程序的下載價格，Servicenow 對用戶每一次下載抽取 20%手續費，定價模式靈活性高，並可根據客戶的具體需求和預算進行調整。
- Servicenow 多使用 Now Platform 進行集中式應用程序開發，開發人員可以將其開發的所有功能(例如對門戶和聊天機器人的支持)用於整個企業的新應用程序；且相比 Salesforce 的低代碼平台對於 AI 技術的布局，ServiceNow 的開發環境包括自然語言輔助開發和新移動功能的優勢顯著，透過一站式效應與 AI 創新構成核心護城河。

AI 導入平台，擴展數據提供能力

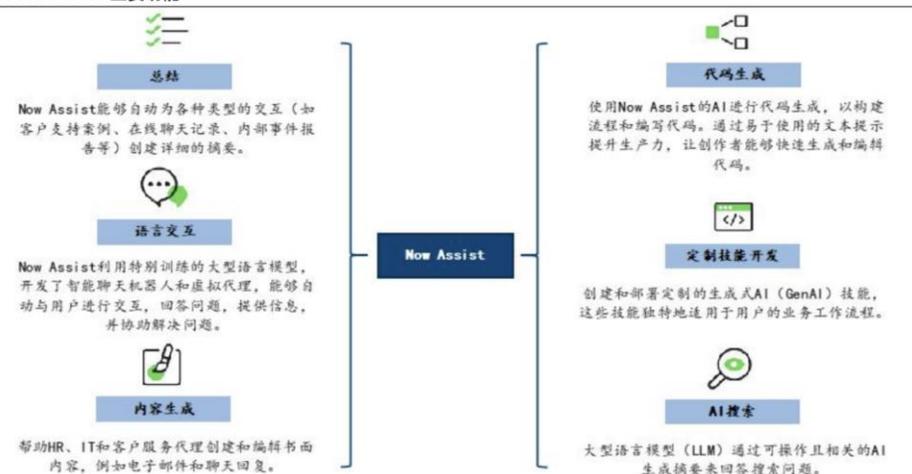
图10: Xanadu 平台功能更新



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

Now Assist 全面赋能四大 Workflows

图8: Now Assist 主要功能



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

Appendix Network

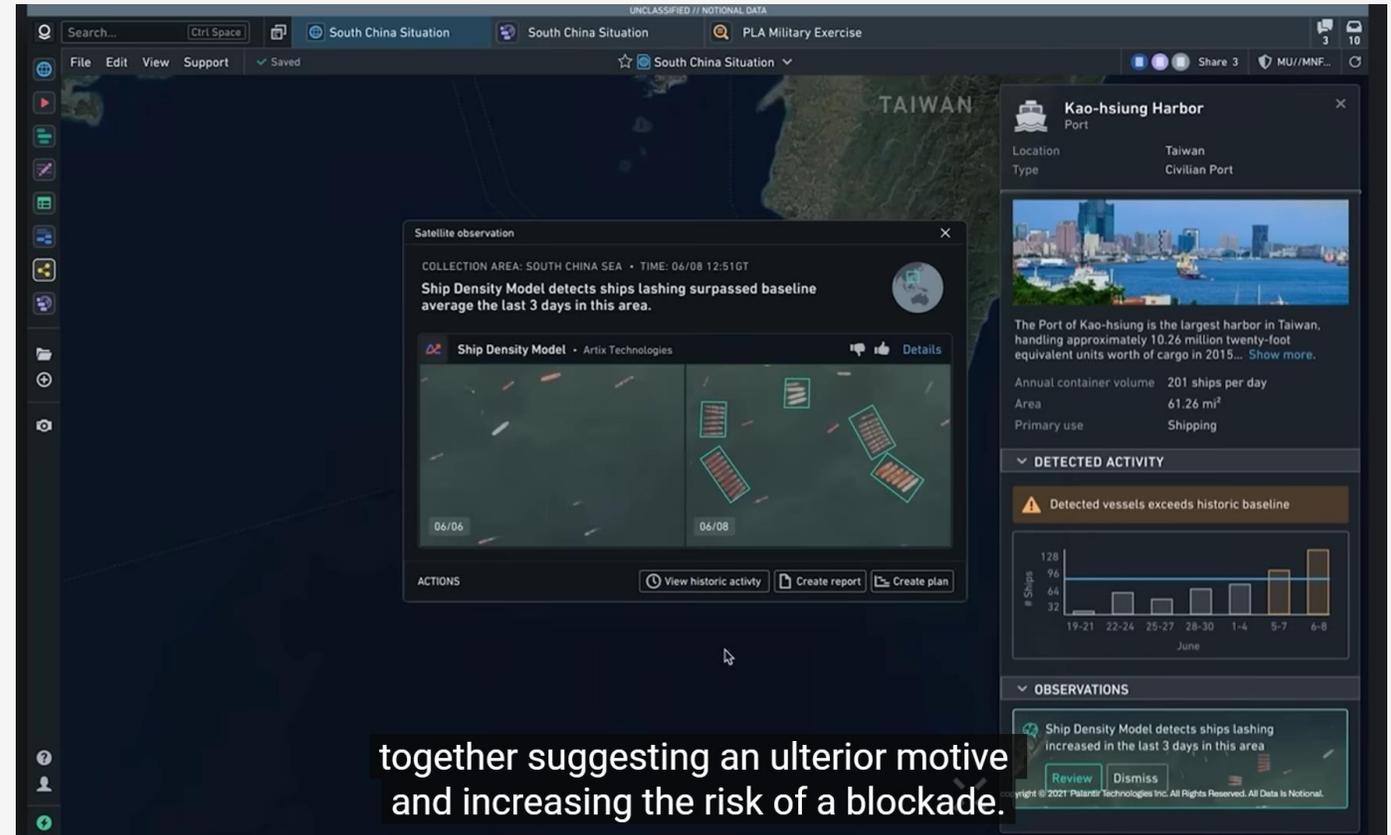
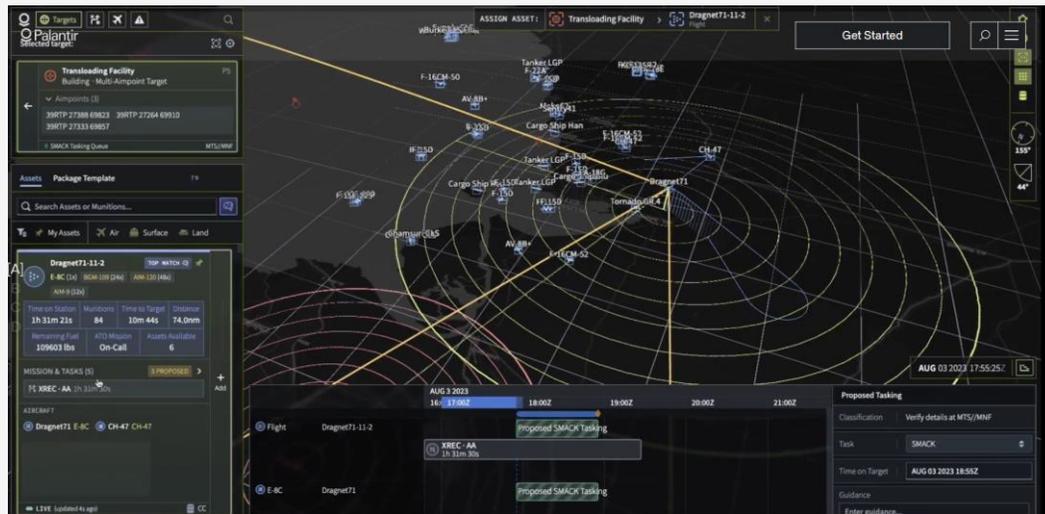
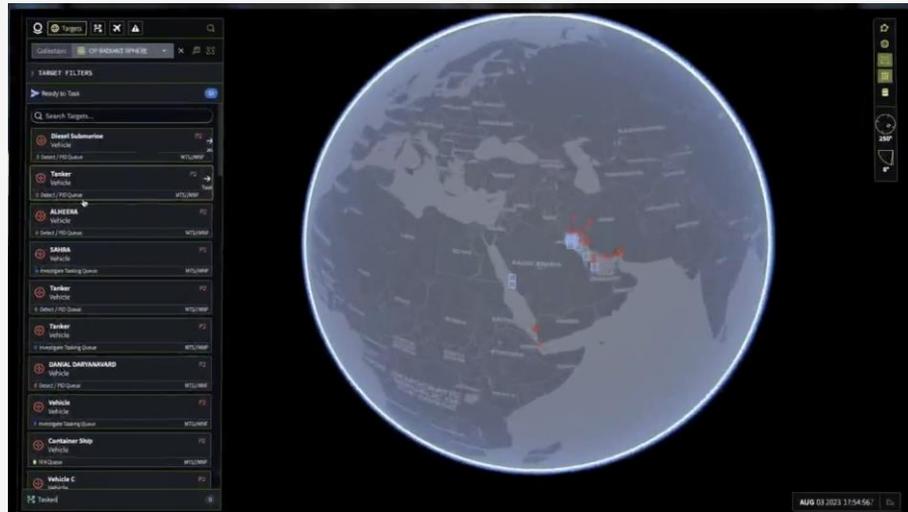
- Palantir 招股說明書(registration statement) 預估全球TAM 達1190億美元

Market Opportunity

We estimate the total addressable market (“TAM”) for our software across the commercial and government sectors around the world to be approximately \$119 billion. For purposes of estimating the TAM in the commercial and government sectors, we exclude institutions in countries or regions where we have chosen not to sell our software. For more information regarding our TAM, see the section titled “*Business—Market Opportunity*.”

- **Commercial.** Our estimate of the TAM in the commercial sector is \$56 billion. This estimate is arrived at by multiplying the number of potential customers around the world — defined broadly as approximately 6,000 companies with more than \$500 million in annual revenue — by an assumed annual contract value for each potential commercial customer based on organization size and our internal data of existing customer spending.
- **Government.** We estimate the TAM in the government sector, including government agencies in the United States, its allies, and in other countries abroad whose values align with liberal democracies, is \$63 billion. To estimate our TAM in the U.S. government sector, we first used financial statistics published by the International Monetary Fund to calculate the total amount of spending, as measured by total federal and state expenditures, in the United States across various functions of government, including defense, economic affairs, education, health, general public services, environmental protection, and public order and safety. We estimated that approximately 5% of such spending was for software and consulting services. We then applied a further percentage that we believe our software platforms can capture when broadly adopted, based on our experience with government customers to date. Our estimate of the TAM in the U.S. government sector is \$26 billion. We estimate the TAM in the international government sector to be \$37 billion, using the same methodology that we used to estimate our opportunity in the U.S. government sector.

Gotham weapon system



成長動能

- Salesforce 計劃在 3 年內透過 Agentforce 取代客戶企業約 20% 的人力，並採取「使用量」計費模式，提升公司收益。此策略隨著使用量增加能帶動營收成長，並降低 AI 取代人力後對傳統席位需求下降帶來的訂閱收入風險。預計 FY27 將帶來 3-5% 的營收增量
- 根據研調，帶有 GenAI 功能的 CRM 軟體支出將在 2025 年成為主流，2024-28F CAGR 51%，這代表企業對 AI 增強 CRM 的需求將大幅提升，推動 CRM 軟體的價值提升與 AI 代理的滲透率增長。

企業 IT 支出復甦

Cos	Description
MNDY	-美國需求持續穩定，EMEA 地區在 11 月看到波動，12 月開始轉佳，目前皆已穩定 -SMB 情緒穩定，成長係由企業客戶帶動
DDOG	-整體使用量符合預期，商業環境呈現穩定，客戶持續增加雲端使用 -企業使用量成長最為強勁，SMB 使用量年增率與上季相比略有加速
HUBS	-SMB 情緒已有所改善，降級動態已趨穩定，但仍以價值為導向進行投資 -1Q25 為全年營收成長低點，2025 年營收將逐季加速成長
CFLT	-看到不同客戶群間整體需求強勁，預算和支出方面更加確定
NET	-客戶預算審核嚴格趨勢持續至 4Q24，1Q25 開始觀察到客戶信心恢復
TEAM	-SMB 的付費席次擴張率在過去兩季已趨於穩定
ESTC	-本季雲端客戶消費狀況健康，較大客戶消費亦強勁
SNOW	-本季客戶消費穩定，以 technology 客戶表現相對突出
WDAY	-EMEA 需求仍較疲軟，英國與德國需求強勁，係因奪下競爭者市佔
IBM	-仍面臨客戶以優化支出為先的大環境 -諮詢業務 B/B ratio 為 1.21，預計 2025 年將呈個位數成長，2H25 較 1H25 加速
NOW	-參考 Gartner 等第三方機構的統計數據，軟體支出預計 2025 年將增長 14%，高於 2024 年的 12% (KGI IR Call)

帶有 GenAI 功能的 CRM 軟體支出在 2025 年成為主流

