GLOBAL
EQUITY

2025. 12. 11

글로벌주식팀
이영진 Analyst, CFA
youngjin91.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

오라클 (ORCL US)

F2Q26 Review – 맛집도 웨이팅이 길면 화가 난다

- 애매한 실적과 가이던스에도 RPO가 폭발하는 트렌드는 지난 분기와 유사
- CapEx 투자, 자금 조달, 마진 관련 우려에 대한 방어적 답변 진행
- 클라우드 인프라, 데이터베이스, 애플리케이션 기반의 풀스택 경쟁력 지속 강조

WHAT'S THE STORY?

폭발적 RPO 성장 지속: 오라클 F2Q 실적과 F3Q 가이던스는 무난한 수준. 분기 매출의 컨센서스(Factset) 소폭 하회 트렌드는 지난 분기도 동일. RPO 5,230억 달러(+438% YoY)로 F1Q 4,553억 달러 대비 QoQ 677억 달러 증가(+14.9% QoQ). 메타, 엔비디아 등 과의 계약 기반. 지속적으로 다각화 시도. 특히 신규 추가분은 빠른 매출 전환 기대. FY27 40억 달러 매출 추가 전망

F2Q CapEx 118.2억 달러. FY26 CapEx 전망을 기존 350억 달러에서 150억 달러 추가 상향. 250억 달러(F4Q25) → 350억 달러(F1Q26) → 500억 달러(F2Q25)로 상향 트렌드. F1H26 CapEx 205.4억 달러를 고려하면 F2H26 약 300억 달러 예상. 대부분 데이터센터 장비 관련 투자. 하드웨어는 완공 직전 구매해 매출 전환 속도 극대화. 토지, 건물, 전력 인프라는 리스 형태

AI 인프라 CapEx와 자금 조달: 필요 자금 조달 규모는 시장 전망치 1,000억 달러보다 적을 것이라고 언급. 대규모 데이터센터는 건물과 전력이 완공되고 인도되어 실제 운영 시작 전까지 비용 발생 제한적. 또한 전체 자본 비용을 최소화하기 위해 다양한 방식과 옵션 활용 예정. 자체 자금 조달 방안 추진을 언급했으나, 투자등급 신용등급 유지 노력도 지속

고객 캐파 제공에 다양한 선택지 혼합. 1) 고객이 하드웨어를 가져오는 모델(BYOC) - CapEx 부담 제한적. 데이터센터 기반 비용과 네트워크, 인건비 정도 지출, 2) 벤더의 GPU 임대 모델 - 고객 매출 발생 시점과 비용 지출을 일치시켜 안정적 현금흐름으로 연결, 3) 오라클이 직접 하드웨어 선구매 모델 – 초기 현금 소모가 가장 큰 방식이나 이후 감가상각에 따라 비용 배분

분기 실적

(다음 페이지에 계속)

(5월 결산, 백만달러)	F2Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	16,058	16,193	(0.8)	14.2	7.6
영업이익	6,721	6,805	(1.2)	10.3	7.8
순이익	6,598	4,778	38.1	56.8	54.1
EPS (달러)	2.26	1.64	37.8	54.1	53.5
이익률 (%)					
영업이익	41.9	42.0			
순이익	41.1	29.5			

자료: Oracle, Factset

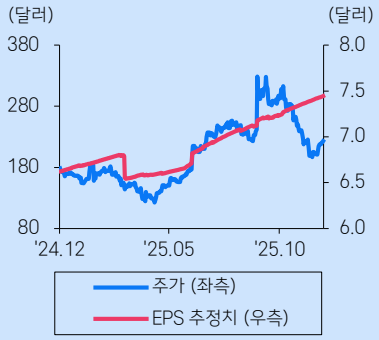
▶ 종목 정보

현재주가	223.01 USD
블룸버그 평균목표주가	336.71 USD
시가총액 (달러)	635.8 십억 달러
시가총액 (원)	934.9 조원
Shares (float)	2,850.8 백만주 (59%)
52주 최저//최고	118.86 / 345.72 달러
90일-평균거래대금	2.0 십억 달러
국가	US
상장거래소	New York
산업	Software
주요 주주	1. Larry Ellison (41.0%)
	2. Vanguard (5.5%)
	3. BlackRock (3.2%)

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
Oracle (%)	(7.4)	25.7	25.5
S&P500 대비 (%pts)	(8.2)	11.6	11.4

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Factset

삼성증권

AI 인프라 사업 마진의 상승 속도: 실제 캐파 투입 후 고객 제공 과정을 극도로 최적화. AI World에서 제시한 30~40% 이익률이 발생하지 않는 기간은 실제로 몇 개월에 불과하다는 입장. 현재는 대부분 캐파가 가동되지 않은 상태로 빠르게 확장하는 단계이기 때문에 믹스 상 마진이 낮아 보일 수 있지만 캐파가 가동되면 마진 개선 전망. 다만 AI 인프라 마진 자체가 타 인프라 세그먼트 대비 낮은 것에서 시작하는 마진 희석 우려에 대한 답변으로는 다소 아쉬움

AI 인프라 상호 대체성과 고객 계약 프로세스: 주요 고객의 대금 지불 실패 케이스에서 고객 전환 관련 질문에 대해 표준화된 클라우드 인프라 제공 강조. OCI는 설계 초기부터 베어메탈 가상화 모델과 빠른 보안 삭제(Secure Wipe) 기반으로 구축. 고객 자원을 지속적으로 재조정하는 것은 일상적인 작업이라는 입장. 전체 AI에 대한 수요가 무너진다는 판단이 아니라면 오픈AI 계약을 위해 확장된 캐파의 재할당도 어렵지 않은 상황. 또한 고객 계약 체결 전 부지 및 전력 가용성, GPU 및 네트워크 장비 공급을 비롯해 예상 수익성과 필요 자본을 고려. 모든 요소가 만족스럽게 정렬될 때만 계약을 수락한다는 점도 강조

인프라 + 데이터베이스 + 애플리케이션의 풀 스택 경쟁력: 오라클의 미래 성장 동력은 AI 인프라. 하지만 고객들이 OCI를 선택하는 이유는 고성능 아키텍처와, 보안 최우선 접근, 낮고 예측 가능한 가격 외에도 DB 및 엔터프라이즈 앱과의 깊은 통합이 꼽힘. DB 측면에서는 멀티 클라우드 기반과 벡터화 기능 추가를 통한 AI 데이터베이스 진화가 주효. 클라우드 DB 서비스(DBaaS) 매출 +30%, 멀티 클라우드 DB 사용량 +817%. 많은 기업들의 데이터 분산에 대응하기 위해 벡터화로 연결된 AI 데이터 플랫폼(AI 레이크하우스) 활용. DB 분야의 강점은 AI 모델이 모든 데이터 소스를 통합해서 한번에 답변할 수 있도록 만드는 기반. 애플리케이션 부분에서도 AI가 내장된 완전한 소프트웨어 솔루션 제공(Suite 형태). 산업별 특화 클라우드의 고객 침투도 지속

F2Q26 실적: F2Q26 매출 160.6억 달러(+14% YoY, +13% YoY 고정환율 기준)로 컨센서스 161.9억 달러 하회(0.8%). 매출 단 긍정적 환 영향 1%p. 조정 EPS $2.26에 Ampere 지분 매각 수익 27억 달러 반영. 컨센서스 $1.64 상회. 클라우드 매출 79.8억 달러(+34% YoY, +33% YoY 고정환율 기준)는 컨센서스 79.24억 달러 상회. 클라우드 인프라(IaaS) 매출 40.79억 달러(+68% YoY, +66% YoY 고정환율 기준)는 컨센서스40.86억 달러 소폭 하회. 클라우드 어플리케이션(SaaS) 매출 38.98억 달러(+11% YoY, +11% YoY 고정환율 기준)는 컨센서스 38.99억 달러 부합.

무난한 F3Q 가이던스: F3Q 매출 성장 가이던스 +19%~21%(+16~18% 고정환율 기준)으로 컨센서스(Factset) +19.4% 부합. 클라우드 매출 성장률 +40~44%(+37~41% 고정환율 기준)도 컨센서스 41.8% 부합. 조정 EPS 가이던스 $1.70~1.74도 컨센서스 $1.72 부합. 긍정적 환 영향은 매출2~3%p 및 EPS $0.06.

손익계산서 요약

(5월 결산, 백만달러)	F1Q23	F2Q23	F3Q23	F4Q23	F1Q24	F2Q24	F3Q24	F4Q24	F1Q25	F2Q25	F3Q25	F4Q25	F1Q26	F2Q26	FY23	FY24	FY25
매출액	**11,445**	**12,275**	**12,398**	**13,837**	**12,453**	**12,941**	**13,280**	**14,287**	**13,307**	**14,059**	**14,130**	**15,903**	**14,926**	**16,058**	**49,955**	**52,961**	**57,399**
(YoY, %)	17.7	18.5	17.9	16.9	8.8	5.4	7.1	3.3	6.9	8.6	6.4	11.3	12.2	14.2	17.7	6.0	8.4
매출총이익	8,528	9,070	9,117	10,267	8,993	9,389	9,600	10,554	9,591	10,193	10,157	11,372	10,254	10,893	36,982	38,536	41,313
매출총이익률(%)	74.5	73.9	73.5	74.2	72.2	72.6	72.3	73.9	72.1	72.5	71.9	71.5	68.7	67.8	74.0	72.8	72.0
판매 및 마케팅 비용	2,053	2,065	1,992	2,112	1,891	1,919	1,863	1,936	1,874	1,995	1,919	2,106	1,886	1,964	8,222	7,609	7,894
R&D 비용	1,671	1,648	1,629	1,691	1,732	1,653	1,664	1,643	1,737	1,814	1,754	1,917	1,844	1,893	6,639	6,692	7,222
일반관리비	327	271	311	308	313	281	281	306	272	288	289	314	288	315	1,217	1,181	1,163
영업이익	4,477	5,086	5,185	6,156	5,057	5,536	5,792	6,669	5,708	6,096	6,195	7,035	6,236	6,721	20,904	23,054	25,034
영업이익률(%)	**39.1**	**41.4**	**41.8**	**44.5**	**40.6**	**42.8**	**43.6**	**46.7**	**42.9**	**43.4**	**43.8**	**44.2**	**41.8**	**41.9**	**41.8**	**43.5**	**43.6**
이자비용	(787)	(856)	(908)	(955)	(872)	(888)	(876)	(878)	(842)	(866)	(892)	(978)	(923)	(1,057)	(3,506)	(3,514)	(3,578)
기타수익	(180)	(71)	(134)	(76)	(49)	(14)	(9)	(26)	20	36	(18)	20	73	2,668	(461)	(98)	58
세전이익	3,510	4,159	4,143	5,125	4,136	4,634	4,907	5,765	4,886	5,266	5,285	6,077	5,386	8,332	16,937	19,442	21,514
법인세	682	847	761	470	778	872	925	1,158	922	1,059	1,054	1,196	1,103	1,734	2,760	3,733	4,231
순이익	2,828	3,312	3,382	4,655	3,358	3,762	3,982	4,607	3,964	4,207	4,231	4,881	4,283	6,598	14,177	15,709	17,283
순이익률(%)	24.7	27.0	27.3	33.6	27.0	29.1	30.0	32.2	29.8	29.9	29.9	30.7	28.7	41.1	28.4	29.7	30.1

참고: Non GAAP 기준
자료: Oracle, 삼성증권

매출 Breakdown

(5월 결산, 백만달러)	F1Q23	F2Q23	F3Q23	F4Q23	F1Q24	F2Q24	F3Q24	F4Q24	F1Q25	F2Q25	F3Q25	F4Q25	F1Q26	F2Q26	FY23	FY24	FY25
매출액	11,445	12,275	12,398	13,837	12,453	12,941	13,280	14,287	13,307	14,059	14,130	15,903	14,926	16,058	49,955	52,961	57,399
(YoY, %)	17.7	18.5	17.9	16.9	8.8	5.4	7.1	3.3	6.9	8.6	6.4	11.3	12.2	14.2	17.7	6.0	8.4
클라우드 서비스	**3,579**	**3,818**	**4,053**	**4,437**	**4,635**	**4,775**	**5,054**	**5,311**	**5,623**	**5,937**	**6,210**	**6,737**	**7,186**	**7,977**	**15,887**	**19,775**	**24,507**
(YoY, %)	**45.4**	**43.2**	**45.2**	**53.5**	**29.5**	**25.1**	**24.7**	**19.7**	**21.3**	**24.3**	**22.9**	**26.8**	**27.8**	**34.4**	**47.0**	**24.5**	**23.9**
SaaS	2,680	2,798	2,879	3,012	3,144	3,174	3,300	3,341	3,469	3,503	3,558	3,742	3,839	3,898	11,369	12,962	14,285
(YoY, %)	43.2	40.0	42.0	45.0	17.3	13.4	14.6	10.9	10.3	10.5	9.0	12.0	10.7	11.3	42.0	14.0	10.2
IaaS/PaaS	**899**	**1,020**	**1,174**	**1,425**	**1,491**	**1,601**	**1,754**	**1,970**	**2,154**	**2,434**	**2,652**	**2,995**	**3,347**	**4,079**	**4,518**	**6,813**	**10,222**
(YoY, %)	**52.4**	**53.0**	**55.0**	**76.4**	**65.9**	**52.4**	**49.4**	**38.3**	**44.5**	**52.0**	**49.0**	**52.0**	**55.4**	**67.6**	**61.4**	**50.8**	**50.0**
라이선스 서포트	4,838	4,780	4,870	4,933	4,912	4,864	4,909	4,923	4,896	4,869	4,797	4,961	4,955	4,938	19,421	19,608	19,523
(YoY, %)	(1.5)	(2.2)	0.5	4.5	1.5	1.8	0.8	(0.2)	(0.3)	0.1	(2.3)	0.8	1.2	1.4	0.3	1.0	(0.4)
클라우드 & 라이선스 서포트	8,417	8,598	8,923	9,370	9,547	9,639	9,963	10,234	10,519	10,806	11,007	11,698	12,141	12,915	35,308	39,383	44,030
(YoY, %)	14.2	13.8	16.8	23.1	13.4	12.1	11.7	9.2	10.2	12.1	10.5	14.3	15.4	19.5	17.0	11.5	11.8
클라우드 & 온프레미스 라이선스	904	1,435	1,288	2,152	809	1,178	1,256	1,838	870	1,195	1,129	2,007	766	939	5,779	5,081	5,201
(YoY, %)	11.2	16.0	(0.1)	(15.2)	(10.5)	(17.9)	(2.5)	(14.6)	7.5	1.4	(10.1)	9.2	(12.0)	(21.4)	(1.7)	(12.1)	2.4
하드웨어	763	850	811	850	714	756	754	842	655	728	703	850	670	776	3,274	3,066	2,936
(YoY, %)	0.0	10.8	1.6	(0.7)	(6.4)	(11.1)	(7.0)	(0.9)	(8.3)	(3.7)	(6.8)	1.0	2.3	6.6	2.8	(6.4)	(4.2)
서비스	1,361	1,392	1,376	1,465	1,383	1,368	1,307	1,373	1,263	1,330	1,291	1,348	1,349	1,428	5,594	5,431	5,232
(YoY, %)	74.3	73.6	74.4	75.9	1.6	(1.7)	(5.0)	(6.3)	(8.7)	(2.8)	(1.2)	(1.8)	6.8	7.4	74.5	(2.9)	(3.7)

자료: Oracle, 삼성증권

포괄손익계산서

5월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**40,479**	**42,440**	**49,954**	**52,961**	**57,399**
매출원가	7,855	8,877	13,564	15,143	16,927
매출총이익	**32,624**	**33,563**	**36,390**	**37,818**	**40,472**
판매관리비	8,936	9,364	10,412	9,822	10,253
R&D비용	6,527	7,219	8,623	8,915	9,860
기타영업비용	1,948	6,054	4,262	3,728	2,681
EBITDA	**18,770**	**14,802**	**20,063**	**22,683**	**25,568**
유무형자산상각비	2,916	3,122	6,108	6,139	6,174
영업이익	**15,213**	**10,926**	**13,093**	**15,353**	**17,678**
영업외손실	2,214	3,277	3,967	3,612	3,518
세전이익 (조정)	**13,568**	**17,253**	**9,806**	**12,459**	**14,534**
비경상손실	569	9,604	680	718	374
세전이익 (GAAP)	**12,999**	**7,649**	**9,126**	**11,741**	**14,160**
법인세비용	(747)	932	623	1,274	1,717
비지배지분귀속 순익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익 (GAAP)	**13,746**	**6,717**	**8,503**	**10,467**	**12,443**
EPS (GAAP, 달러)	**4.67**	**2.49**	**3.15**	**3.82**	**4.46**
수정 EPS (달러)	**4.55**	**2.41**	**3.07**	**3.71**	**4.34**

재무상태표

5월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	**55,567**	**31,633**	**21,004**	**22,554**	**24,579**
현금 및 현금성자산	46,554	21,902	10,187	10,661	11,203
매출채권	5,409	5,953	6,915	7,874	8,558
재고자산	142	314	298	334	303
비유동자산 총계	**75,540**	**77,664**	**113,380**	**118,422**	**143,782**
순 유형자산	9,649	13,216	21,669	28,836	56,667
기타 비유동자산	65,891	64,448	91,711	89,586	87,115
자산 총계	**131,107**	**109,297**	**134,384**	**140,976**	**168,361**
유동부채 총계	**24,164**	**19,511**	**23,090**	**31,544**	**32,643**
매입채권	2,762	3,261	3,257	4,273	7,356
단기차입금	8,914	4,515	4,926	11,905	9,442
기타 유동부채	12,488	11,735	14,907	15,366	15,845
비유동부채 총계	**100,991**	**95,554**	**109,738**	**100,193**	**114,749**
장기차입금	78,095	75,010	90,420	82,564	99,510
기타 비유동부채	22,896	20,544	19,318	17,629	15,239
부채 총계	**125,155**	**115,065**	**132,828**	**131,737**	**147,392**
보통주자본금/주식발행초과금	26,533	26,808	30,215	32,764	37,107
이익잉여금	(20,120)	(31,336)	(27,620)	(22,628)	(15,481)
자본 총계	**5,952**	**(5,768)**	**1,556**	**9,239**	**20,969**
부채 및 자본 총계	**131,107**	**109,297**	**134,384**	**140,976**	**168,361**

현금흐름표

5월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**15,887**	**9,539**	**17,165**	**18,673**	**20,821**
당기순이익	13,746	6,717	8,503	10,467	12,443
감가상각비 & 무형자산상각비	2,916	3,122	6,108	6,139	6,174
비현금항목	(222)	1,694	2,822	3,211	3,858
비현금 운전자본 변동	(553)	(1,994)	(268)	(1,144)	(1,654)
투자활동에서의 현금흐름	**(13,098)**	**11,220**	**(36,484)**	**(7,360)**	**(21,711)**
고정&무형자산 변동	(2,135)	(4,511)	(8,695)	(6,866)	(21,215)
인수&사업매각	(41)	(148)	(27,721)	(63)	0
기타	(10,922)	15,879	(68)	(431)	(496)
재무활동에서의 현금흐름	**(10,378)**	**(29,126)**	**7,910**	**(10,554)**	**1,098**
배당금	(3,063)	(3,457)	(3,668)	(4,391)	(4,743)
차입금의 증가(감소)	12,303	(8,250)	12,944	(3,667)	5,596
자본금의 증가(감소)	(19,814)	(16,859)	(1,311)	(2,500)	(847)
기타	196	(560)	(55)	4	1,092
현금증감	(7,141)	(8,715)	(11,618)	689	332
기초현금	37,239	30,098	21,383	9,765	10,454
기말현금	30,098	21,383	9,765	10,454	10,786
Free cash flow	**13,752**	**5,028**	**8,470**	**11,807**	**(394)**

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

5월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	3.6	4.8	17.7	6.0	8.4
영업이익	9.5	(28.2)	19.8	17.3	15.1
순이익	35.6	(51.1)	26.6	23.1	18.9
희석 EPS	47.7	(47.0)	27.4	20.8	17.0
주당지표					
희석 EPS	4.6	2.4	3.1	3.7	4.3
BPS	1.9	(2.3)	0.4	3.2	7.3
DPS (보통주)	1.0	1.3	1.4	1.6	1.7
Valuations (배)					
P/E*	20.1	13.3	32.6	30.2	37.4
P/B*	42.3	n/a	267.9	37.1	22.7
EV/EBITDA	14.0	16.9	18.6	18.0	22.0
비율					
ROE (%)	158.8	n/a	n/a	214.1	85.4
ROA (%)	11.2	5.6	7.0	7.6	8.0
ROIC (%)	18.1	12.4	15.4	14.7	14.4
배당성향 (%)	22.3	51.5	43.1	41.9	38.1
배당수익률 (보통주, %)	1.3	1.8	1.3	1.4	0.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA