오라클(ORCL.US)

기업 코멘트

2025. 12. 11 | 해외 기업 분석

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

방향성은 명확하나 속도가 아쉽다

FY26년 2분기(11월결산) 실적 발표 후 주목할 점

- 1)RPO가 1분기 4,550억 달러로 폭발적인 확대 이후 2분기에 680억을 추가 5,233억 달러 달성. 계약 주요 대상이 메타, 엔비디아 등 대표 AI 기업이라는 점은 오라클이 AI 인프라 공급처로서 가진 강점 확인. 소규모 리전으로 빠른 대응, 가격 경쟁력이 높은 오라클이 기회를 포착하고 있는 것으로 보임
- 2)12개월 내 매출로 인식되는 cRPO가 40% 증가, 전분기 25%에서 가속화. 계약에서 매출로 전환 시점이 장기 비중이 과도하게 높다는 우려 속에서 cRPO 증가 속도 가속화는 긍정적
- 2)아쉬운 점은 클라우드 매출이 가이던스를 하회한 점. 2분기 클라우드 매출은 79.9억 달러로 33% 증가, 가이던스(32~36%) 중간을 하회. 공급 부족과 엄격한 계약 프로세스를 이유로 제시. 오라클은 지난 2년여 동안 분기 매출이 가이던스를 상회하기보다는 하회하는 비중이 훨씬 높은 상황. 경영진이 공급 가능 일정을 현실보다 무리하게 계획하여 매출로의 전환이 가이던스 대비 지연되는 성향이 뚜렷한 편. 분기별 편차가 있다는 점을 고려하면 3분기 혹은 4분기에 가이던스 상회 가능성은 높아지나 가이던스 신뢰도가 높지 않은 점은 여전히 리스크 요인으로 상존
- FY26년 Capex 가이던스를 기존 350억에서 500억 달러로 상향조정. 2분기 RPO 증가에 따라 계약 물량을 소화하기 위한 선제적인 인프라 투자 확대가 이유.
- 주요 AI 사업자와의 인프라 계약 확대는 OCI의 중장기 성장 스토리가 강력하다는 점을 확인. 그러나 1)매출 전환 시점이 장기 계약 비중이 높고, 2)현재 시장에서 우려하는 자금 조달 문제 & AI 인프라 수익성 등에 대한 우려 해소가 단기적으로 쉽지 않다는 점은 투자심리에 부정적 영향을 줄 것으로 보임
- FY27년~29년까지의 3년 매출에 대한 시장 전망치는 연평균 40% 성장 예상. 현재 주가는 12M FWD PCR 21배로 고성장 대형 소프트웨어 평균 대비 크게 낮은 수준임을 고려하면 중장기 업사이드는 상당히 높다고 판단. 1)단기적으로 비용 확대 속에서 매출 전환 속도는 예상보다 지연, 2) 경영진의 가이던스 신뢰도 낮음, 3) 레거시 사업 비중이 여전히 높아 매크로 사이클 영향 등은 리스크 요인으로 작용할 것

FY26년 2분기 주요 실적 지표 & 코멘트

- 매출은 161억 달러로 +13% yoy (환율 제외 기준), 가이던스 중간 부합, 시장 예상치 소폭 하회. 조정 EPS 2.26 달러로 컨센을 38% 상회했으나 일회성 요인을 제외하면 약 1.5달러 수준으로 시장 기대치(1.64) 하회
- 클라우드 매출 (IaaS + SaaS) 79.9억 달러(+33%), 가이던스 하회. IaaS 41억 달러(+66%), SaaS 39억 달러(+11%)
- 전략적 백오피스 애플리케이션 매출 24억 달러(+16%)
- OCI 리전, 현재 147개 라이브 리전 운영 중이며 64개 추가 계획. 지난 분기에만 고객에게 약 400 megawatts 용량을 인도
- 데이터베이스 멀티 클라우드 리전은 AWS, Azure, GCP 등에 45개 리전 운영 중이며 27개 추가 계획. 소비는 YoY 817% 폭증
- 'Multi-doud Universal Credits' 출시, 오라클 데이터베이스를 어떤 클라우드에서든 동일 가격과 유연성으로 사용 가능

FY26년 3분기 & 연간 가이던스

3분기 가이던스

- 클라우드 매출 +40% ~ 44%, CC기준 +37% ~ 41%.
- 전체 매출 성장: +19% ~ 21%, CC기준 16% ~ 18%
- 조정 EPS 1.70 ~ 1.74 (+16%~18%), CC기준 1.64 ~ 1.68 (+12%~14%)

FY26년 전망

- 매출 기존 가이던스 670억 유지
- Capex, 전분기 전망치 대비 150억 상향 조정, 급증한 RPO를 빠르게 매출로 전환하기 위한 조치

FY27년 전망

- 이번 분기 확보한 추가 RPO가 빠르게 매출로 인식될 수 있어 FY27년 매출이 기존 예상보다 40억 상향 조정

주요 이슈 관련 코멘트

시장에서 우려하는 자금 조달 문제

- 시장에서 모델링하는 것보다 훨씬 적은 자금이 필요.
- Oracle은 데이터센터가 실제 운영되기 전까지 비용을 지출하지 않는 구조. 또한, 고객이 칩을 직접 가져오거나(Bring their own chips), 공급업체가 칩을 리스해주는 방식 등 다양한 모델을 활용해 초기 Capex 부담을 줄이고 있음. '투자적격' 신용등급 유지는 확고함

AI 워크로드 마진 30%~40% 달성 시점 관련

- 현재는 빠른 구축 단계라 전체 믹스에서 마진이 낮아 보일 수 있으나, 용량 인도가 가속화되면 빠르게 목표 마진(30%~40%)에 도달할 것임.
- 구축 후 인도까지 걸리는 시간(매출 발생 전 비용만 나가는 기간)은 불과 몇 달 수준으로 짧음.

도표 1. 2QFY26 실적: 시장 예상치 대비 비교

(단위: 백만 USD, USD)

	2Q FY26 실적	시장 예상치
매출액	**16,058**	**16,210**
클라우드	7,977	
소프트웨어	5,877	
하드웨어	776	
서비스	1,428	
조정 OPM	**41.9%**	**42.1%**
조정 EPS	**2.26**	**1.64**

자료: 오라클, Bloomberg, 하나증권

도표 2. 3QFY26 가이던스

(단위: USD)

	3Q FY26 가이던스 (고정 통화)	시장 예상치
매출액 yoy	16~18% (19~21%)	19.4%
조정 EPS	1.64~1.68 (1.70~1.74)	1.72

자료: 오라클, 하나증권

도표 3. 오라클: 분기 실적 추이

(단위: 백만USD)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출액	**13,280**	**14,287**	**13,307**	**14,069**	**14,130**	**15,903**	**14,926**	**16,058**	**16,900**	**19,073**
YoY 증가	7%	3%	7%	9%	6%	14%	12%	14%	20%	20%
YoY 증가(CC)	7%	4%	8%	9%	8%	14%	11%	13%	19%	20%
영업비용	**9,530**	**9,601**	**9,316**	**9,839**	**9,772**	**10,794**	**10,649**	**11,327**	**11,084**	**12,081**
YoY 증가	4%	-1%	2%	6%	3%	12%	14%	15%	13%	12%
판매마케팅	2,042	2,114	2,036	2,190	2,119	2,306	2,063	2,149	2,224	2,423
R&D	2,248	2,226	2,306	2,471	2,429	2,654	2,491	2,561	2,682	2,926
영업이익	**3,750**	**4,686**	**3,991**	**4,220**	**4,358**	**5,109**	**4,277**	**4,731**	**5,470**	**6,447**
YoY 증가	15%	13%	21%	17%	16%	9%	7%	12%	26%	26%
영업이익률	28%	33%	30%	30%	31%	32%	29%	29%	32%	34%
세전이익	**2,865**	**3,782**	**3,169**	**3,390**	**3,448**	**4,151**	**3,427**	**6,342**	**5,042**	**6,044**
YoY 증가	29%	22%	33%	25%	24%	10%	8%	87%	46%	46%
법인세	464	639	240	239	512	724	500	207	694	839
순이익	**2,401**	**3,143**	**2,929**	**3,151**	**2,936**	**3,427**	**2,927**	**6,135**	**3,943**	**4,787**
YoY 증가	27%	-5%	21%	26%	22%	9%	0%	95%	34%	40%
순이익률	18%	22%	22%	22%	21%	22%	20%	38%	23%	25%
EPS (USD)	**0.85**	**1.11**	**1.03**	**1.10**	**1.02**	**1.19**	**1.01**	**2.10**	**1.33**	**1.61**
YoY 증가	25%	-7%	20%	24%	20%	7%	-2%	91%	30%	35%
조정 (Non-GAAP)										
영업이익	**5,792**	**6,669**	**5,708**	**6,096**	**6,195**	**7,035**	**6,236**	**6,721**	**7,216**	**8,260**
YoY 증가	12%	8%	13%	10%	7%	5%	9%	10%	16%	17%
영업이익률	44%	47%	43%	44%	44%	44%	42%	42%	43%	43%
순이익	**3,982**	**4,607**	**3,964**	**4,207**	**4,231**	**4,881**	**4,283**	**6,598**	**5,012**	**5,857**
YoY 증가	18%	-1%	18%	12%	6%	6%	8%	57%	18%	20%
순이익률	30%	32%	30%	30%	30%	31%	29%	41%	30%	31%
EPS (USD)	**1.41**	**1.63**	**1.39**	**1.47**	**1.47**	**1.70**	**1.47**	**2.26**	**1.71**	**2.00**
YoY 증가	16%	-2%	17%	10%	4%	5%	6%	54%	17%	17%

주 1. 회계연도 5월 결산.
주 2. 조정 Non-GAAP 기준은 주식보상비용 및 무형자산 상각 비용을 제외하고 법인세 영향을 조정한 기준
자료: 오라클, Bloomberg, 하나증권

도표 4. 사업부별 매출 & 성장 추이

(단위: 백만USD)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
클라우드 & 온프레미스 서비스	**9,547**	**9,639**	**9,963**	**10,234**	**10,519**	**10,806**	**11,007**	**11,698**	**12,141**	**12,915**
YoY 증가	13%	12%	12%	9%	10%	12%	10%	14%	15%	12%
매출비중	77%	75%	75%	72%	79%	74%	78%	74%	81%	80%
신규 라이선스	**809**	**1,178**	**1,256**	**1,838**	**870**	**1,195**	**1,129**	**2,007**	**766**	**939**
YoY 증가	-11%	-18%	-3%	-15%	7%	1%	-10%	9%	-12%	-21%
YoY 증가(환율영향제외)	-11%	-19%	-3%	-14%	8%	3%	-8%	8%	-13%	-23%
매출비중	7%	9%	10%	13%	7%	9%	8%	13%	5%	6%
하드웨어	**714**	**756**	**754**	**842**	**655**	**728**	**703**	**850**	**670**	**776**
YoY 증가	-6%	-11%	-7%	-1%	-8%	-4%	-7%	1%	2%	7%
YoY 증가(환율영향제외)	-8%	-12%	-7%	0%	-8%	-3%	-5%	0%	1%	5%
매출비중	6%	6%	6%	6%	5%	6%	5%	5%	5%	5%
서비스	**1,383**	**1,368**	**1,307**	**1,373**	**1,263**	**1,330**	**1,291**	**1,348**	**1,349**	**1,428**
YoY 증가	2%	-2%	-5%	-6%	-9%	-3%	-1%	-2%	7%	7%
YoY 증가(환율영향제외)	1%	-3%	-5%	-6%	-8%	-3%	1%	-2%	5%	6%
매출비중	11%	11%	10%	10%	10%	11%	9%	8%	9%	9%

주: 회계연도 5월 결산
자료: 오라클, 하나증권

도표 5. 클라우드 서비스별 매출 추이

(단위: 백만USD)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
클라우드	**5,937**	**6,210**	**6,737**	**7,186**	**7,977**
애플리케이션	3,503	3,558	3,742	3,839	3,898
인프라스트럭쳐	2,434	2,652	2,995	3,347	4,079
YoY 증가					
클라우드	24%	23%	27%	28%	34%
애플리케이션	10%	9%	12%	11%	11%
인프라스트럭쳐	52%	49%	52%	55%	68%
YoY 증가(환율영향제외)					
클라우드	24%	25%	27%	27%	33%
애플리케이션	10%	10%	11%	10%	11%
인프라스트럭쳐	52%	51%	52%	54%	66%

주: 회계연도 5월 결산, FY26 1분기부터 클라우드&온프레미스 에코시스템별 매출에서 클라우드 서비스별 매출만 보고하는 것으로 변경
자료: 오라클, 하나증권

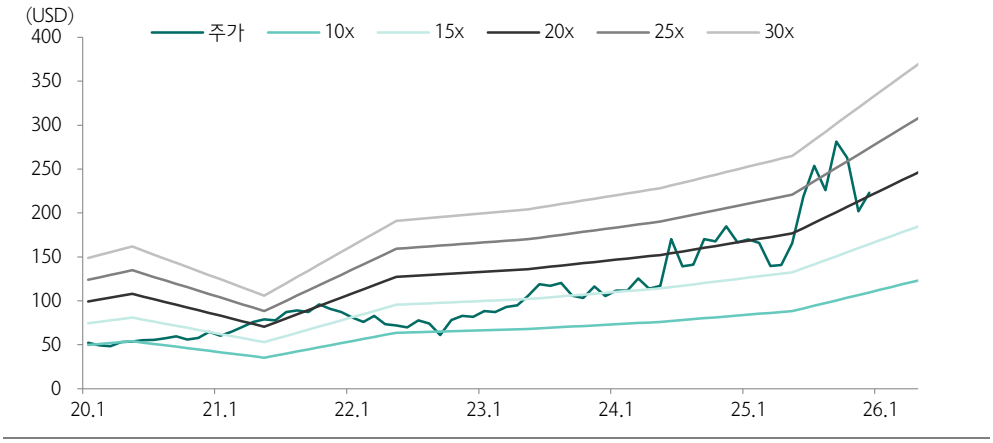
도표 6. 오라클: 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**49,954**	**52,961**	**57,399**	**67,017**	**84,231**
YoY 증가	18%	6%	8%	17%	26%
YoY 증가(환율영향제외)	22%	6%	9%	16%	26%
영업비용	**36,861**	**37,608**	**39,721**	**40,072**	**55,719**
YoY 증가	17%	2%	6%	1%	39%
판매마케팅	8,833	8,274	8,651	8,096	10,226
R&D	8,623	8,915	9,860	8,030	13,384
영업이익	**13,093**	**15,353**	**17,678**	**21,192**	**26,952**
YoY 증가	20%	17%	15%	20%	27%
영업이익률	26%	29%	31%	32%	32%
세전이익	**9,126**	**11,741**	**14,160**	**18,927**	**24,673**
YoY 증가	19%	29%	21%	34%	30%
법인세	623	1,274	1,717	2,481	3,380
유효법인세율	7%	11%	12%	14%	15%
순이익	**8,503**	**10,467**	**12,443**	**15,522**	**19,015**
YoY 증가	26%	23%	19%	25%	23%
순이익률	17%	20%	22%	23%	23%
EPS (USD)	**3.07**	**3.71**	**4.34**	**5.28**	**6.42**
YoY 증가	27%	21%	17%	22%	22%
조정(Non-GAAP) 기준					
영업이익	**20,902**	**23,055**	**25,033**	**28,465**	**33,916**
YoY 증가	7%	10%	9%	14%	19%
영업이익률	42%	44%	44%	42%	40%
순이익	**14,176**	**15,710**	**17,284**	**20,159**	**23,428**
YoY 증가	4%	11%	10%	17%	16%
순이익률	28%	30%	30%	30%	28%
EPS (USD)	**5.12**	**5.56**	**6.03**	**6.82**	**7.98**
YoY 증가	5%	9%	8%	13%	17%

주 1. 회계연도 5월 결산
주 2. 조정 Non-GAAP 기준은 주식보상비용 및 무형자산 상각비용을 제외하고 법인세 영향을 조정한 기준
자료: 오라클, Bloomberg, 하나증권

도표 7. 오라클 12M FWD PCR 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 12월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2025년 12월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.