GLOBAL
EQUITY

2025. 12. 22.

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

리서치센터 리포트
바로가기

오라클 (ORCL US)

과분한 관심 속 부각되는 노이즈

- 오픈AI와 동일시하는 시각 속 과분한 관심에 따른 노이즈가 급격히 부각
- 시장이 제기하는 다양한 우려에 대한 답변에도 우려는 오히려 확산 경로로 진행
- 오픈AI 신규 펀딩 논의 보도와 틱톡 딜 마무리에 따른 불확실성 축소 기대

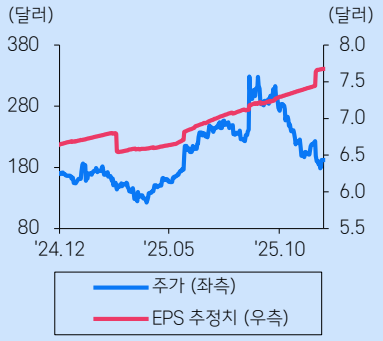
▶ 종목 정보

현재주가	191.97 USD
블룸버그 평균 목표주가	294.16 USD
시가총액 (달러)	551.6 십억 달러
시가총액 (원)	815.0 조원
Shares (float)	2,873.1 백만주 (59%)
52주 최저/최고	118.86 / 345.72 달러
90일-평균 거래대금	1.0 십억 달러
국가	US
상장 거래소	New York
산업	Software
주요 주주	1. Larry Ellison (41.0%)
	2. Vanguard (5.5%)
	3. BlackRock (3.1%)

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
Oracle (%)	(14.9)	(9.0)	13.7
S&P500 대비 (%pts)	(17.8)	(23.2)	(2.8)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Factset

WHAT'S THE STORY?

시장의 우려에 대한 오라클의 대응: 애널리스트 미팅과 실적을 통해 시장이 제기한 우려에 대해 최선의 답변 진행. 1) 시장 예상치보다 작은 CapEx 지출로 이어질 수 있는 다양한 옵션을 보유하고 있고, 2) 고객 전환 측면에서 표준화된 클라우드 인프라를 제공하고 있으며, 3) AI 인프라 마진을 제시하고, 캐파 투입 후 고객 제공 과정의 최적화 강조를 강조. 원하는 수준으로 모든 우려를 커버하지 못했다는 평가 속 주가 하락이 발행했지만, 우려의 완벽한 소멸은 애초에 불가능

우려의 확산 경로: 오라클을 둘러싼 초기 우려는 신용도 및 재무 건정성 측면. 이후 데이터센터 완공 지연과 미시간 데이터센터 프로젝트 자금 조달 이슈 보도로 우려의 범위 확산. 공통점은 모두 오라클의 반박이 나왔다는 점. 다수의 프로젝트 동시 진행 속 개별 사이트 지연은 시장에서 어느 정도 알려진 내용. 프로젝트 초기 단계에서 파트너 변경도 특이한 상황은 아님. 결국 최근 대두된 이슈는 크게 부각되지 않고 지나갈 수 있는 내용. 다만 과분한 관심을 받고 있는 오라클에게 조금의 오차도 허용되지 않는 엄격한 잣대가 적용

CDS 스프레드 상승이 가리키는 것은 부도?: 오라클 5년물 CDS 스프레드는 150bps 돌파. 과도한 지출이 기업의 근간을 흔들고 있는 것 같지만, 캐시카우 사업은 원활하게 운영되고 있고, 보유 자산은 2,000억 달러를 상회. 신용등급 강등에 따른 혼돈의 시나리오를 가정해도 파산을 생각하는 것은 무리.

기본적으로 빅테크 대비 재무적 체급이 부족한 점이 약한 고리로서 리스크를 두드려져 보이게 만드는 효과. 짊어진 높은 부채 비율과 현금 흐름 적자는 클라우드 인프라 산업 내 유의미한 지위를 점하기 위한 베팅의 필수 조건. 프로젝트 대출 주체를 SPV로 설정하며 리스크 헤지 구조도 형성. RPO와 매출 전망은 장기 타임라인이라는 점이 오히려 공격 요소가 되고 있지만, 성공적 계약 이행 시에는 장기 현금 흐름 가시성과 인프라 내 규모의 경제 창출 기반으로 전략적 희소성 확보 가능

AI 산업 경쟁 속 긍정적 요인 몇 가지: AI 모델 경쟁에서 오픈AI의 지위가 다소 약해진 것은 부정할 수 없는 사실. 하지만 챗GPT는 여전히 대표 AI 챗봇 지위를 유지하고 있으며, 내년 출시 예정인 Garlic 모델에 대한 기대감도 유효. 지속되는 AI 산업 경쟁과 함께 전체 AI 캐파 필요성의 급감 가능성도 제한적. 오라클 입장에서 오픈AI의 신규 펀딩 논의(밸류 8,300억 달러)와 틱톡 딜 마무리는 불확실성 축소로 연결

(다음 페이지에 계속)

삼성증권

시장의 우려에 대한 오라클의 대응

오라클은 Oracle AI World 2025 컨퍼런스에서 진행한 Financial Analyst Meeting(10/16일)과 F2Q26 실적(12/10일)에서 시장이 제기한 우려에 대해 나름 최선의 답변을 남겼다. 원하는 수준으로 모든 우려를 커버하지 못했다는 평가 속 주가 하락이 발생했지만, 우려의 완벽한 소멸은 애초에 불가능하다.

CapEx가 과도하지 않나요? 자금 조달이 가능한가요? FY26 CapEx 가이던스를 기존 350억 달러에서 500억 달러로 상향했다. 가이던스는 250억 달러(F4Q25) → 350억 달러(F1Q26) → 500억 달러(F2Q26)로 상향되고 있다. F1H26 CapEx가 205.4억 달러였다는 점을 고려하면, F2H26 CapEx는 약 300억 달러로 전망된다. CapEx 대부분은 데이터센터 장비 관련 투자다. 하드웨어는 완공 직전 구매해 매출 전환 속도를 극대화하고, 토지, 건물, 전력 인프라는 리스 형태로 조달하는 전략을 추구하고 있다.

경영진은 시장의 CapEx 전망치 1,000억 달러 대비 필요 자금 규모가 작다는 입장을 강조했다. 대규모 데이터센터는 건물과 전력이 완공되고, 인도되어, 운영 시작 전까지 비용 발생이 제한적이며, 전체 자본 비용을 최소화하기 위한 다양한 방식과 옵션 활용 의지를 표명했다.

특히 고객 캐파 제공 측면에서 여러 선택지를 제시했다. 1) 고객이 하드웨어를 가져오는 모델(BYOC)은 오라클이 짊어져야 할 CapEx 부담을 줄인다. 데이터센터 기반 비용과 네트워크, 인건비 정도가 지출된다. 2) 벤더의 GPU 임대 모델은 고객 매출 발생 시점과 비용 지출을 일치시켜 안정적 현금흐름으로 연결될 수 있다. 3) 오라클이 직접 하드웨어를 선구매하는 방식이 일반적으로 생각하는 지출 모델이다.

최대 고객이 어려움에 직면한다면?: 오라클-오픈AI 간 막대한 계약(3,000억 달러 규모)에서 시작하는 우려는 고객의 대금 지불 실패 시나리오까지 이어진다. 고객 전환 측면에서 표준화된 클라우드 인프라 제공을 강조했다. OCI는 설계 초기부터 베어메탈 가상화 모델과 빠른 보안 삭제(Secure Wipe) 기반으로 구축되었다. 즉, 고객의 자원을 지속적으로 재조정하는 것이 어렵지 않은 구조다. 전체 AI에 대한 수요가 무너진다는 판단이 아니라면 오픈AI 계약을 위해 확장된 캐파의 재할당도 충분히 가능하다. 또한 RPO는 막대한 성장뿐 아니라 고객 다변화도 추구하고 있다.

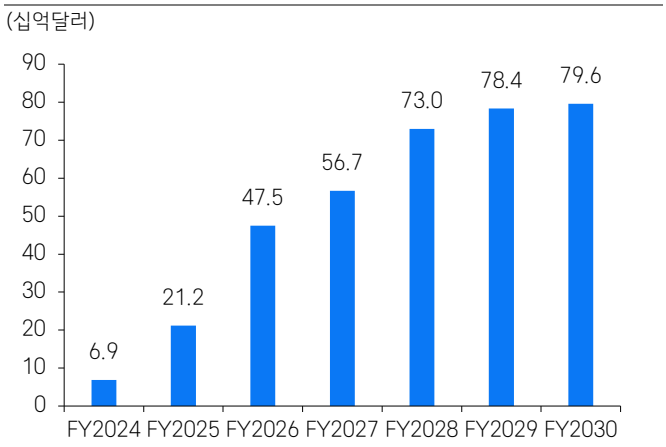
AI 인프라 마진은 괜찮나요?: Oracle AI World에서는 AI 인프라 부분의 낮은 이익률 보도에 대응해 OCI 고객군 별 매출 성장률과 매출 총이익률을 제시했다. 이익률 구성은 엔터프라이즈(65~80%), 분산 클라우드(40~60%), 클라우드 네이티브(40~60%), AI 인프라스트럭쳐(30~40%) 수준이다. 고객별 이익률이 다른 이유는 제품 믹스보다 데이터센터 위치와 효율 그리고 고객 사이즈 차이에 기인한다. 초기 램프업 비용도 포함되며, 최대 규모 고객에게도 적용되는 수준이라는 입장을 밝혔다.

추가로 실적에서는 캐파 투입 이후 고객 제공 과정의 최적화를 강조했다. 이를 통해 제시한 이익률이 발생하지 않는 기간은 몇 개월에 불과하다는 입장이다. 현재 대부분 캐파가 가동되지 않은 상태로 확장하는 단계이기 때문에 믹스 상 마진이 낮아 보일 수 있지만 본격 캐파 가동 이후의 마진 개선을 전망했다.

물론 아쉬운 부분도 있다. 고객 캐파 제공에서 활용 가능한 옵션의 비율 구성을 제시하지는 않았으며, 중장기적 CapEx 및 FCF(잉여 현금흐름)전망도 부재했다. AI 인프라 마진 자체가 절대적으로 타 인프라 세그먼트 대비 낮은 것에서 시작하는 마진 희석 우려에 대한 답변도 충분하지는 않다.

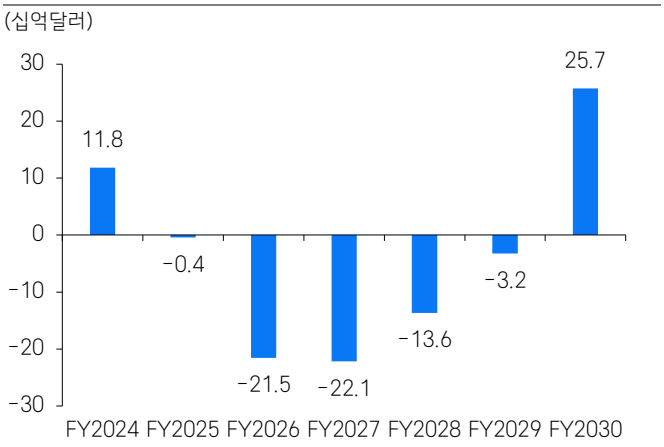
하지만 가능한 범위 내에서 최선의 답변을 진행했다. 현시점 CapEx 전망과 자금 조달 방안 등은 구체성이 떨어질 수밖에 없다. 또한 투자등급 유지는 노력 의지를 피력하는 것 외에 직접적으로 제시할 수 있는 조치가 제한적이다. 프로젝트 확장을 위한 부채 및 대출이 문제가 되는 상황에서 이를 해결하기 위해 확장을 전면 포기할 수 없는 구간이다.

장기 CapEx 컨센서스



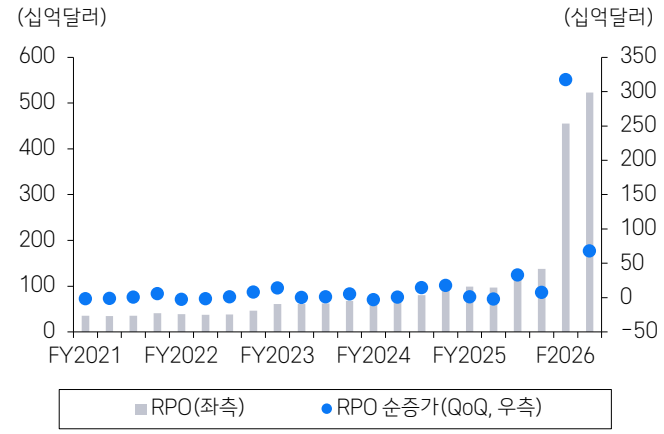
자료: Factset, 삼성증권

장기 FCF 컨센서스



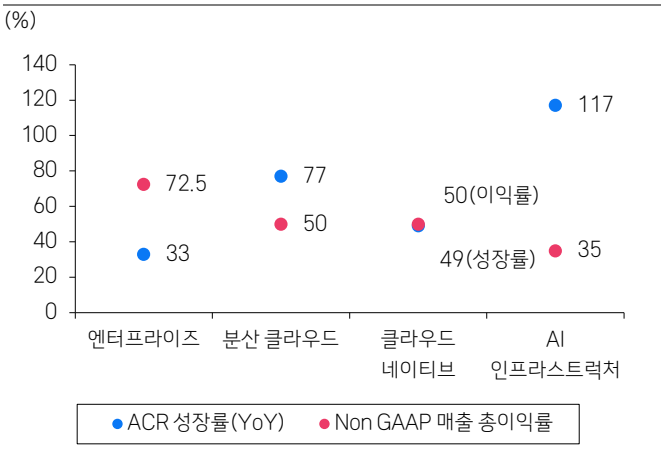
자료: Factset, 삼성증권

RPO 추이



자료: Oracle, 삼성증권

OCI 부문별 성장 및 이익률



자료: Oracle, 삼성증권

우려의 확산 경로. 신용 & 재무 → 지연 → 자금 조달

엄청나지만 아직 매출로 전환되지 않은 RPO, CapEx 가이던스의 지속되는 상향 트렌드, FCF 적자 폭 확대, CDS 스프레드 상승 등에서 출발한 우려는 신용도 및 재무 건정성 측면이었다. 하지만 데이터센터 완공 시점 지연(12/12일)과 미시간 스타게이트 데이터센터 프로젝트 자금 조달 이슈(12/17일) 보도를 통해 우려는 확산되었다. 한 가지 공통점은 모두 오라클의 반박이 나왔다는 것이다.

우선 데이터센터 완공 시점이 인력과 자재 부족으로 '27년에서 '28년으로 지연되었다는 보도에 대해 계약 상 의무를 충족하기 위해 필요한 어떠한 사이트에서도 지연은 없으며, 모든 마일스톤은 계획대로 진행 중이라는 입장을 밝혔다.

부지 선정과 공급 일정은 계약 이후 오픈AI와 긴밀히 협력해 수립하는 것으로 공동 합의한 사항이고, 양사는 완전히 같은 방향으로 정렬되어 있으며, 계약상 의무는 물론 확장 계획까지 모두 차질 없이 실행할 수 있는 역량에 대해 확신한다는 내용으로 협력을 강조했다.

오라클 외에도 다수의 프로젝트들이 동시에 진행되는 상황에서 다양한 병목이 발생되며, 개별 프로젝트 지연으로 이어지고 있다. 또한 이는 시장에 어느 정도 알려진 내용이다. 공급을 넘어서는 수요가 가장 기본적인 이유가 되고 있지만, 빅테크 기업의 병목 해소 전망 시점도 지속적으로 이연되고 있다.

다음으로 미시간 셀라인 타운십(Saline Township)에서 오픈AI 용으로 구축하는 데이터센터 프로젝트 이슈는 자금 조달 불확실성이다. 대출 기관과 함께 프로젝트 파이낸싱 및 지분 투자 논의를 했던 블루 아울(Blue Owl) 캐피털이 협상의 교착 상태에 따라 딜에서 빠지게 되었다는 것이 주요 보도 내용이다.

대출 기관들은 오라클의 공격적 AI 인프라 투자와 급증한 부채, 리스 커밋먼트를 반영해 과거 대비 조건 강화를 요구했고, 부지 인허가, 공사 일정 지연 리스크도 투자 매력도 저하 요인으로 작용했다. 텍사스 애빌린과 뉴멕시코 도나 아나 프로젝트에서도 중요한 역할을 했던 파트너가 참여하지 않는 것에 대한 의구심이 증폭되었다.

이에 대해 오라클과 개발사 Related Capital 측은 다수의 경쟁 옵션 중 최선의 지분 파트너를 선정했고, 최종 협상은 일정대로 진행 중이라는 입장을 밝혔다. 즉, 블루 오울이 발을 뺐다기보다는 여러 옵션 중에 최종적으로 선택되지 않은 구조다. 지분 파트너 이름은 비공개로 현재 실사 최종 단계를 진행하고 있다. 딜 초기 단계에서 조건에 부합하지 않는 파트너가 변경되는 상황은 이상하지 않다.

최근 대두된 이슈들은 어떻게 보면 크게 부각되지 않고 지나갈 수 있는 내용이다. 하지만 오픈AI 깐부로서 과분한 관심을 받고 있는 오라클에게는 조금의 오차도 허용하지 않는 엄격한 잣대가 적용되고 있다.

오라클-오픈AI 스타게이트 프로젝트 부지별 정리(오라클 – 장기 테넌트 + 오픈AI – 컴퓨팅 파워 활용)

지역	개발사	지분 투자	부채 조달	캐파
텍사스 애빌린	Crusoe	30억 달러(Blue Owl)	100억 달러(JP모건 주도)	1.2GW(2GW 확장)
텍사스 새클포드	Vantage Data Centers	미공개	232.5억 달러(JP모건, MUFG 주도)	1.4GW
위스콘신 포트 워싱턴	Vantage Data Centers	미공개	147.5억 달러(JP모건, MUFG 주도)	1.3GW
뉴멕시코 도나 아나	STACK Infrastructure	30억 달러(Blue Owl, 보도)	180억 달러(SMBC, BNP 파리바, 골드만삭스, MUFG 주도)	1GW
미시간 셀라인 타운십	Related Digital	미정, Blue Owl은 x	미정	1.4GW

참고: 텍사스 새클포드 + 위스콘신 포트 워싱턴 부채 조달 합산 380억 달러. 캐파는 언론 보도 기준
자료: OpenAI, 언론 종합, 삼성증권

CDS 스프레드 상승이 가리키는 것은 부도?

150bps를 넘어버린 CDS 스프레드와 증가하는 CapEx

오라클의 5년물 CDS 스프레드는 우려가 지속되던 120bps 레벨을 넘어 150bps를 돌파하기도 했다. 크레딧 시장에서는 오라클의 신용등급 강등 리스크를 저울질하고 있다. Factset 컨센서스상 적자 구간에 있는 FCF(잉여 현금흐름) 흑자 전환 예상 시점은 FY30다. 당연하지만 캐파 확장을 위한 CapEx도 지속적으로 증가해 FY26~FY30 합산 3,350억 달러를 전망하고 있다.

과도한 지출이 기업의 근간을 흔들고 있는 것 같지만, 보유한 캐시카우 사업(데이터베이스와 SaaS)은 원활하게 운영되고 있고, 보유 자산은 2,000억 달러가 넘는다. 신용등급 강등에 따른 혼돈의 시나리오를 가정해도 기업의 파산을 생각하는 것은 무리다.

물론 객관적으로 오라클의 재무적 체급은 빅테크와 비교하면 부족하다. 이러한 점이 사이클 내 약한 고리로서 두드러져 보이게 만들고 있다. 하지만 오라클이 짊어진 높은 부채 비율과 현금 흐름 적자는 산업 내 유의미한 지위를 점하기 위한 베팅의 필수 조건이다.

클라우드 인프라의 기술적 특성과 특유의 가성비로 AI 기업들의 선택을 받고 있으며, 오픈AI라는 대표 프론티어 AI 기업을 고객으로 잡은 상황에서 공격적 캐파 확장을 하지 않는다면, 클라우드 인프라 산업 내 위치는 아마존, 마이크로소프트, 알파벳과 경쟁조차 불가능한 영원한 넘버 4일 수밖에 없다.

또한 생각보다 프로젝트 대출 관련 리스크는 제한적일 수 있다. 스타게이트 프로젝트 관련 대출 주체는 개발사(SPV)로 설정되어 있다. 또한 대출은 Non-Recourse 구조로 오라클이 임대료를 지급하지 못할 경우 대출 기관은 SPV 자산만 회수 가능하다. 스폰서 기업에게 추가로 책임을 묻지 못하는 구조다. 오라클 입장에서는 일종의 리스크 헤지를 위한 구조다.

오히려 약점이 되고 있는 RPO와 장기 전망

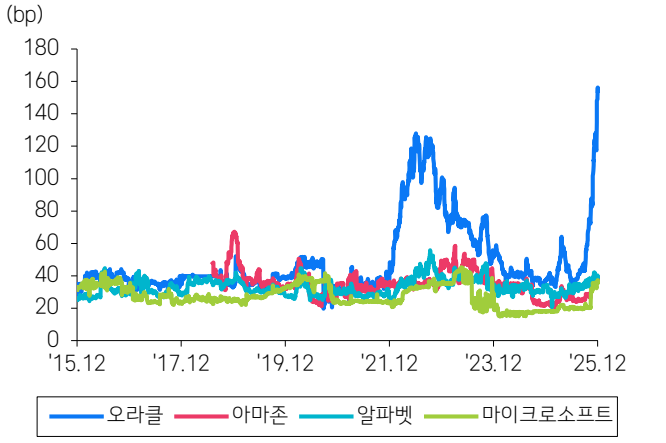
막대한 RPO와 상향되는 재무 전망은 분명한 기대감이다. 우려가 전면에 나서기 이전에는 시장이 환호성을 지른 요인이기도 하다. 매출(FY30 2,250억 달러)과 EPS(FY30 $21)는 FY30까지 각각 연 평균(CAGR) +31% 및 +28% 성장을 전망하고 있다. 오라클이 제시한 전망에서 바뀐 것은 없지만, 장기 타임라인에 대한 시각은 정반대로 바뀌며 장기 기대감은 오히려 할인 요인으로 치부되고 있다.

공시에서 확인되는 cRPO 비중(12개월 내 인식)은 지난 분기에 이어 10% 수준을 유지하고 있다. 오픈AI 계약이 반영되기 이전의 30% 초반 수준 대비 낮아졌다. 하지만 이번 분기에는 신규 계약을 통해 중기적 가시성을 더하고 있다. 3년 내 인식되는 비중은 5%p 증가했고, 금액 기준 1,590억 달러에서 2,090억 달러로 증가했다. FY27 매출의 추가 40억 달러 업사이드 코멘트와 연결 지어 보면 중기적 업사이드는 가까워졌다.

리스 약정(Lease Commitment)가 F2Q26 2,480억 달러로 F1Q26 998억 달러 대비 급증한 것도 이슈가 되었다. 리스 약정은 수 년간 지불해야하는 데이터센터 부지 및 설비 임차 비용으로 RPO 수행을 위해서 증가하는 것이 당연한 구조다. 수요에 맞춘 공급 고정화 전략이다. 새로운 우려로 연결시킬 필요가 없다.

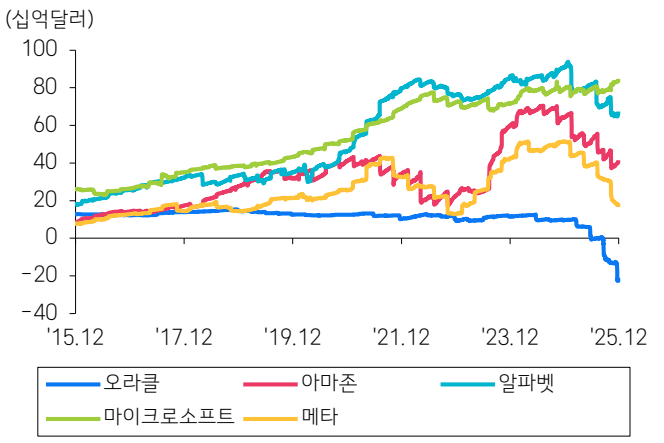
현재 수요 둔화 및 고객 집중 리스크에 따른 다운사이드만 이야기되고 있지만, 반대로 성공적 계약 이행 시에는 장기 현금 흐름 가시성과 인프라 내 규모의 경제 창출 기반으로 전략적 희소성을 확보할 수 있다.

주요 하이퍼스케일러 CDS 스프레드 추이



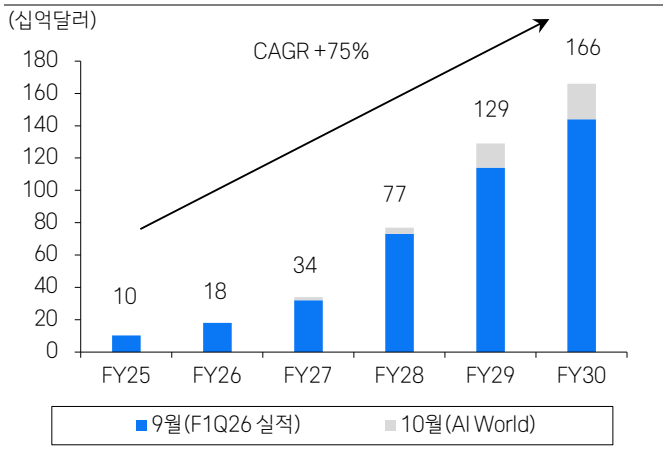
자료: Bloomberg, 삼성증권

주요 하이퍼스케일러 잉여 현금흐름(FCF) 추이



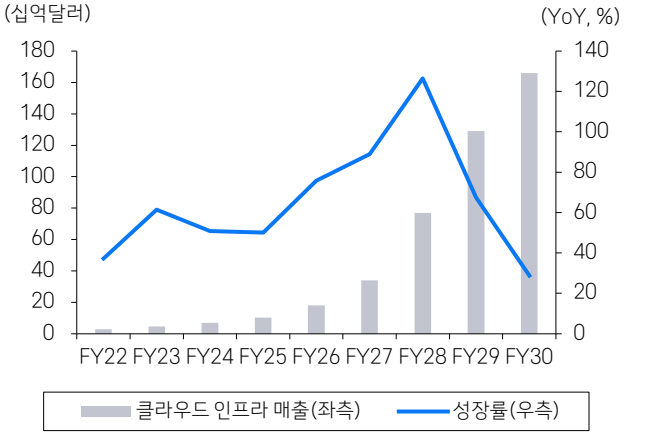
자료: Bloomberg, 삼성증권

AI World에서 추가 상향된 클라우드 인프라 매출 가이던스



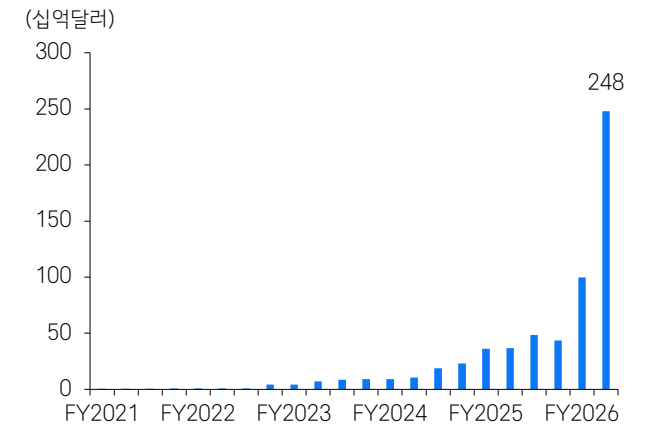
자료: Oracle, 삼성증권

장기 클라우드 인프라 매출 가이던스



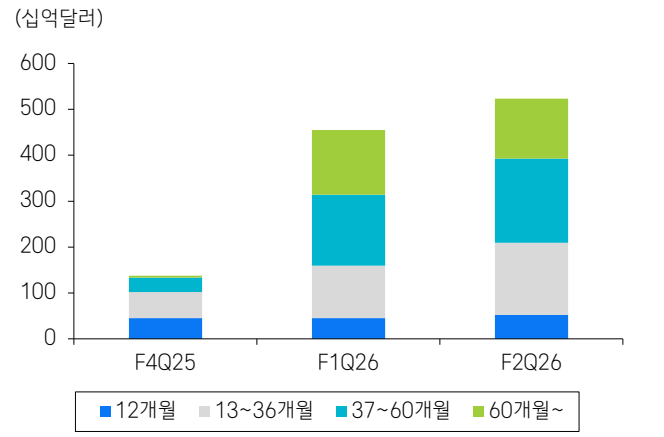
자료: Oracle, 삼성증권

RPO 성장과 동반 상승하는 리스 약정



자료: Oracle, 삼성증권

장기로 확장되고 있는 RPO의 기간 구조



자료: Oracle, 삼성증권

지속되는 AI 산업 경쟁 속 긍정적 요인 몇 가지

AI 모델 경쟁 내 오픈AI의 지위가 다소 약해진 것은 부정할 수 없는 사실이다. '25년 최고의 AI 모델 자리는 구글 Gemini가 될 가능성이 높다. 상당히 선제적이고, 어떻게 보면 과도하게도 보이는 오픈AI의 캐파 확장 계획에 대한 시각도 더욱 날카로워졌다.

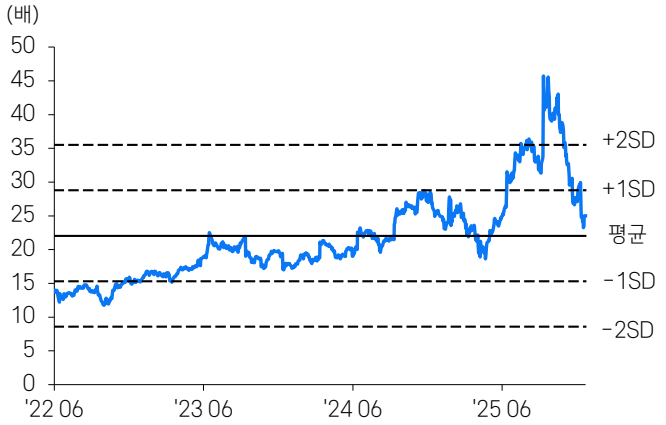
하지만 여전히 챗GPT는 대표 AI 챗봇 지위를 유지하고 있으며, 오픈AI가 내년 출시 예정인 코드명 Garlic 모델에 대한 기대감도 부여할 수 있다. AI 산업 경쟁은 아직 끝나지 않았다. 돌고 도는 모델 출시 사이클의 한 가운데에 있다. AI 버블론과 함께 하이 베타 플레이어들이 높은 변동성을 보여주고 있지만, 장기 AI 산업 전망에서 바뀐 것은 없다. 오픈AI가 아닌 다른 기업이 AGI를 달성하고 모든 것을 평정하는 시나리오를 생각하기에 이른 시점이며, 전체 AI 캐파 필요성의 급감 가능성도 제한적이다.

오픈AI의 1,000억 달러 규모 신규 펀딩 논의 보도는 재무적 불확실성을 낮출 수 있는 요소다. 거론되는 기업 가치는 7,500억 달러를 넘어 8,300억 달러까지 높아졌다. 공교롭게도 미시간 데이터센터 프로젝트 자금 조달 이슈가 대두된 날 오픈AI는 오히려 컴퓨트 제약의 해소가 절대적으로 필요하다는 입장을 강조하기도 했다.

오라클 입장에서 틱톡 미국 법인 매각도 긍정적 내용이다. 지분율 등 이미 시장에서 알고 있던 내용이지만 논의되는 것과 실제 딜이 마무리되는 것은 또 다른 문제다. 일단 호스팅 관련 불확실성이 감소했다. 추가로 틱톡 데이터의 활용 가능성도 거론되고 있다.

주가 조정과 함께 오라클의 12M FWD P/E 밸류에이션은 25배로 낮아지며, 프리미엄 구간에 돌입했던 마이크로소프트와 밸류에이션 격차도 다시 할인 구간에 진입했다. 우려를 반영해 프리미엄을 회수한다고 하더라도 오픈AI 협력을 포함한 AI 산업 성장 효과를 할인 요인으로 적용할 이유는 없다고 판단한다.

오라클 12M FWD P/E 밸류에이션



자료: Factset, 삼성증권

오라클과 마이크로소프트 밸류에이션 비교

자료: Factset, 삼성증권

오라클 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

오라클 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)**

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

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 19일 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