GLOBAL
EQUITY

2026. 2. 3.

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

리서치센터 리포트
바로가기

오라클 (ORCL US)

자금 조달 경로 확인. 하지만 이슈는 오픈AI

- '26년 자금 조달 계획 공식화는 투명성 강화 측면에서 긍정적 이벤트
- 다만 엔비디아와의 관계 관련 오픈AI발 노이즈가 오라클에게 부정적으로 작용
- 오픈AI의 자금 조달 측면은 오히려 개선. MS의 밸류 상단 돌파를 위한 증명 필요

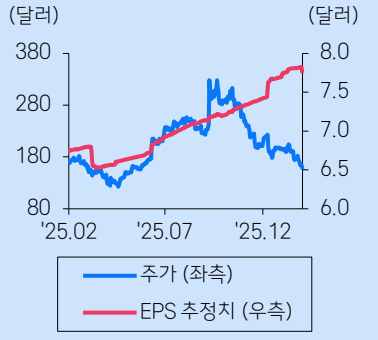
▶ 종목 정보

현재주가	160.06 USD
블룸버그 평균 목표주가	283.37 USD
시가총액 (달러)	459.9 십억 달러
시가총액 (원)	666.1 조원
Shares (float)	1707.8 백만주 (96%)
52주 최저/최고	118.9/207.5 달러
90일-평균 거래대금	5.3 십억 달러
국가	US
상장 거래소	New York
산업	Software
주요 주주	1. Larry Ellison (40.3%)
	2. Vanguard (6.1%)
	3. BlackRock (4.9%)

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
Oracle (%)	(18.2)	(34.5)	(5.1)
S&P500 대비 (%pts)	(19.9)	(46.4)	(21.4)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Factset

WHAT'S THE STORY?

자금 조달 계획 공식화: 오라클은 '26년 중 450~500억 달러 규모의 자금 조달 계획을 공식화했다. AMD, 메타, 엔비디아, 오픈AI, 틱톡, xAI 등 주요 OCI 고객들로부터 계약된 수요를 충족하기 위한 추가 인프라 구축 목적이다. 50% 수준은 자기자본 형태로 의무 전환형 우선주 발행 일부와 최대 200억 달러 규모 신규 ATM 주식 발행 프로그램을 통해 조달한다. 나머지 50%는 부채 조달로 '26년 초 한 차례의 투자등급 무담보 선순위 회사채를 발행할 예정이다. 이후 추가 공시를 통해 '29년 만기 변동 금리부 채권과 '29~66년 만기 고정 금리부 채권(총 8개 트렌치) 발행을 개시했다.

투명성 강화: 자본 조달 방향성을 공개한 점은 긍정적이다. 연내 추가 회사채 발행은 제한적이라는 내용과 함께 과도한 부채 조달 우려도 감소했다. 지난 분기 실적에서 언급한 필요 자금 규모가 1,000억 달러보다 작다는 입장을 재확인한 셈이다. 투자등급 유지 목표도 강조되었다. 고객이 하드웨어를 직접 가져오는 모델(BYOC)이나, 벤더 파이낸싱과 같은 선택지는 부각되지 않았고, 전통적 방식의 캐파 확장이 진행될 것으로 생각한다. FY26 CapEx 가이던스는 500억 달러로 F2H26 약 300억 달러가 남았다. 현재 현금성 자산은 192억 달러, FY26 예상 영업 현금흐름은 260억 달러다.

투자등급도 일단은 유지: Fitch는 오라클이 발행 예정인 무담보 회사채에 'BBB' 신용등급을 부여했다. 장, 단기 발행자 신용등급은 BBB 및 F2, 전망은 Stable로 유지했다. 이번 등급은 AI 컴퓨트 인프라 구축을 위한 단기 대규모 CapEx 증가를 반영한 것이다. Fitch는 오라클의 다년 계약 기반 사업 구조를 통해 자본지출이 계약 기간 내 회수 가능하다고 평가했으며, 부채 만기가 '65년까지 분산된 점을 언급했다. EBITDA 기준 레버리지는 '26년 3.5배를 초과하지만 AI 매출이 반영되며 하락할 것으로 전망했다.

문제는 오픈AI 이슈: 오히려 주가에 부담으로 작용하는 것은 오픈AI발 이슈다. '25년 오라클-오픈AI 간 막대한 계약(3,000억 달러 규모)에서 시작하는 우려는 고객의 대금 지불 실패 시나리오까지 이어졌었다. 고객 전환 측면에서 표준화된 클라우드 인프라 제공을 강조하며 우려에 대응했지만, 오픈AI에서 나오는 노이즈에 여전히 민감하다. 특히 공식 X에 엔비디아-오픈AI 간 거래는 오픈AI와 오라클의 재무적 관계에 전혀 영향을 미치지 않는다고 코멘트 한 것도 이례적인 일이다. 오라클은 오픈AI의 자금 조달 및 의무 이행 역량에 대해 여전히 높은 신뢰를 보여주고 있다.

(다음 페이지에 계속)

오픈AI의 신규 펀딩: 오픈AI는 최근 8,300억 달러 기업 가치로 신규 펀딩을 논의하고 있다. 조달 자금 규모는 초기 1,000억 달러였지만, 최종적으로 추가 상향될 것으로 예상되고 있다. 거론되는 주요 참여자와 투자 규모 만해도 아마존(500억 달러), 소프트뱅크(300억 달러), 엔비디아(300억 달러), 마이크로소프트(100억 달러)에 달한다. 중동 투자자와 기존 및 신규 VC 투자자 참여도 있을 것이다. 여기까지는 문제가 없다. 오히려 좋다. 신규 펀딩뿐 아니라 IPO 타임라인 가시화는 오픈AI의 자금 관련 우려 해소로 이어질 수 있다.

엔비디아와 소원해진 오픈AI?: 하지만 9월 엔비디아와 오픈AI가 발표한 최대 1,000억 달러 규모 투자 협상 정체 보도가 이어졌다. 엔비디아로부터 오픈AI의 내부적 이슈와 경쟁 심화에 대한 우려가 나왔다는 내용도 포함되었다. 현재로서는 1,000억 달러 딜 수행보다 우선 엔비디아가 오픈AI의 신규 라운드에 참여하는 방법이 유력해 보인다.

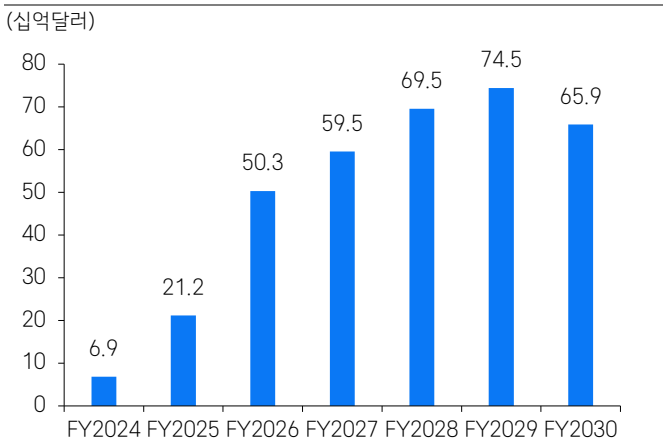
또한 오픈AI가 복잡한 추론 응답 지연을 이유로 엔비디아 반도체에서 한계를 느꼈고, 일부 워크로드에서 대체 AI 하드웨어를 적극 검토했다는 보도도 나왔다. 엔비디아는 200억 달러 규모로 Groq 기술 라이센싱을 진행했고, 오픈AI는 Cerebras와 100억 달러 규모 파트너십을 통해 750MW 규모 초저지연 컴퓨트 활용을 추구하고 있다.

일련의 보도 중 공식 입장을 통해 확인된 부분은 제한적이다. 샘 올트먼 오픈AI CEO도 X를 통해 엔비디아와의 관계 관련 루머를 진화하는 입장을 표명했다. 표면적으로 양 사는 파트너 관계를 여전히 공고하게 유지하고 있다.

저는 억울합니다: 결국 오라클 입장에서 오픈AI발 이슈는 다소 억울한 부분이 있다. 엔비디아와 관계를 부정적으로 바라보지 않는다면, 오픈AI의 자금 조달 측면은 오히려 개선되었다. AI 측면 경쟁력이 뒤쳐진다는 우려에 대해서도 Codex 업데이트를 통해 엔터프라이즈 침투 노력을 가속화하고 있고, GPT-5.3 관련 기대감도 유효하다. 텍사스 애빌린 스타게이트 프로젝트는 본격 가동을 시작했고 오픈AI 모델 학습도 진행되고 있다.

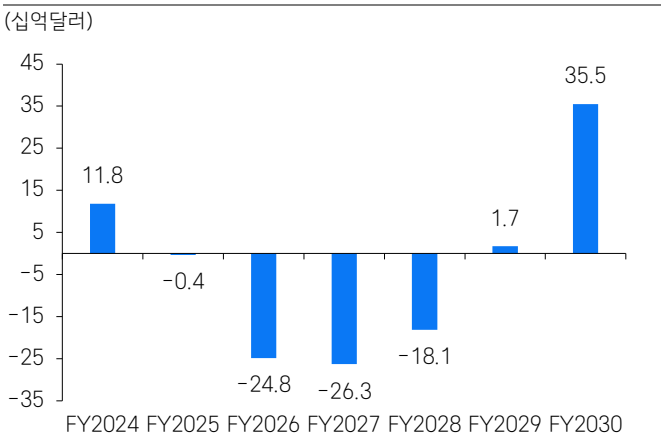
큰 형님이 막고 있는 밸류에이션 상단: 현재 소프트웨어 섹터 내 상당한 멀티플 디레이팅이 진행되고 있다. 오라클은 OCI의 막대한 성장 기대감을 받고 있지만, SaaS 사업을 보유하고 있다는 점은 약점이 될 수 있다. 아쉬운 Azure 성장과 애매한 Copilot 성과로 인해 마이크로소프트의 12M FWD P/E(Factset 기준)은 23.6배까지 하락했다. 오라클이 OCI 고성장을 기반으로 마이크로소프트 대비 프리미엄을 누린 기간도 존재하나, 현재는 12.5% 할인된 20.7배 수준이다. 3월 실적에서 막대한 RPO 기반으로 폭발적인 OCI의 성장을 입증하기 전까지 밸류에이션 상단이 제한되는 효과가 존재할 것이다.

장기 CapEx 컨센서스



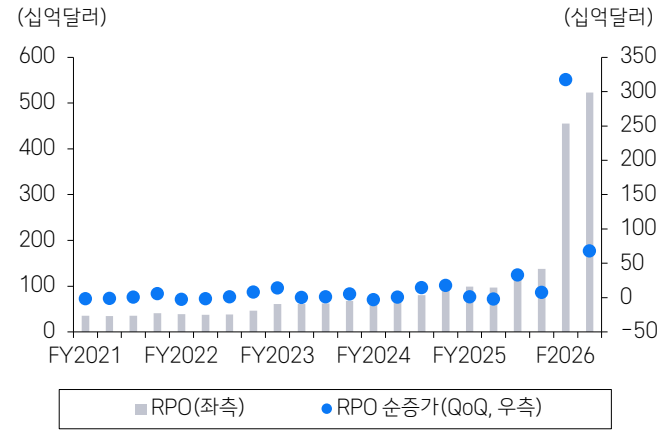
자료: Factset, 삼성증권

장기 FCF 컨센서스



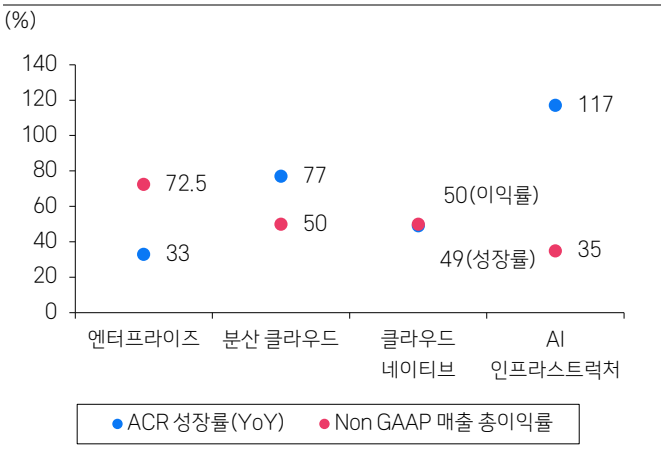
자료: Factset, 삼성증권

RPO 추이



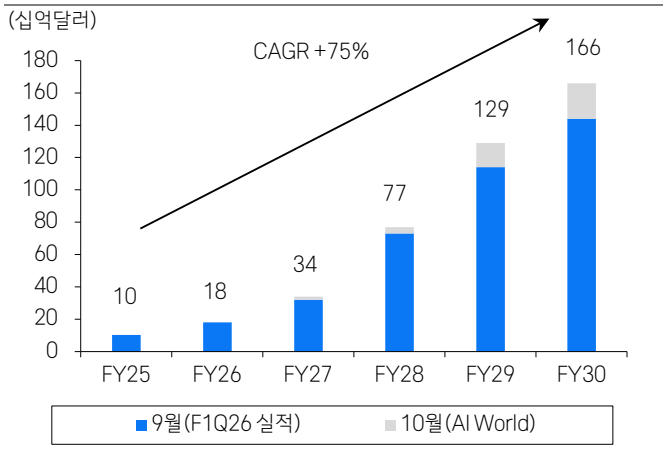
자료: Oracle, 삼성증권

OCI 부문별 성장 및 이익률



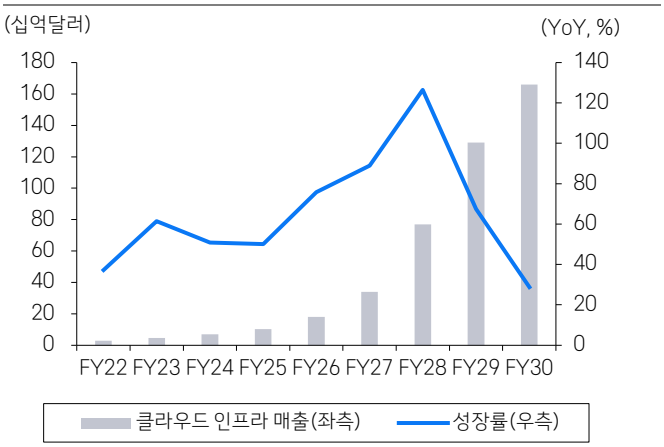
자료: Oracle, 삼성증권

추가 상향된 클라우드 인프라 매출 가이던스



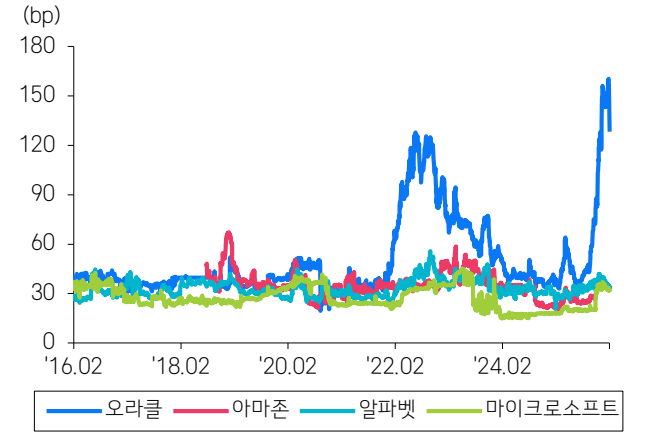
자료: Oracle, 삼성증권

장기 클라우드 인프라 매출 가이던스 및 성장률



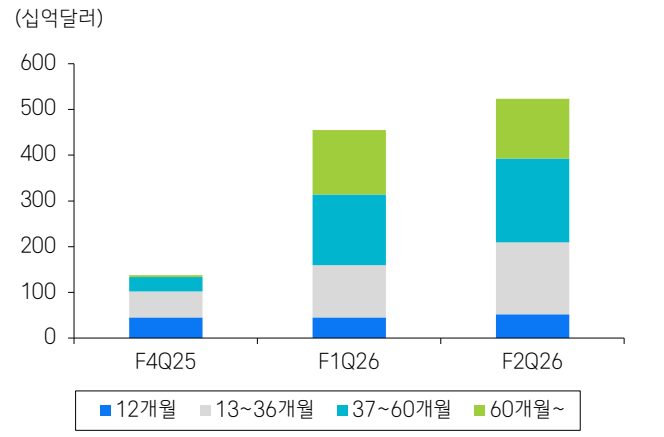
자료: Oracle, 삼성증권

주요 하이퍼스케일러 CDS 스프레드 추이



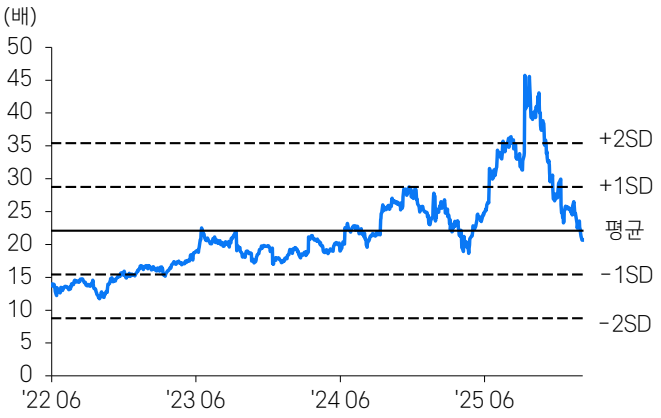
자료: Bloomberg, 삼성증권

장기로 확장되고 있는 RPO의 기간 구조



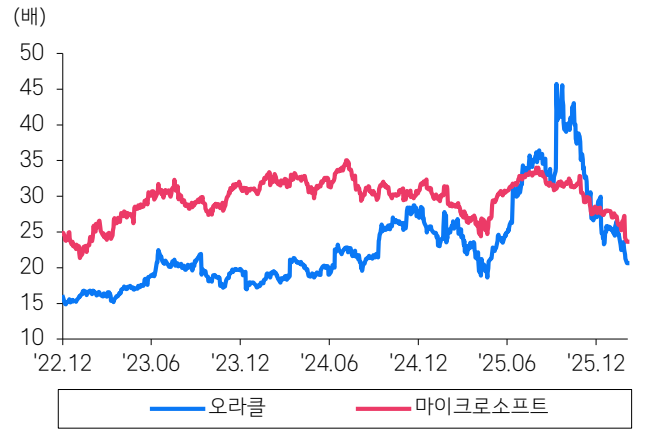
자료: Oracle, 삼성증권

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 2026년 2월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 2일 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