

ORACLE ORCL.US

Analyst 정민규 | IT/반도체

02-3779-3191, mg.jung@sangsinib.com

오라클 실적 발표의 함의

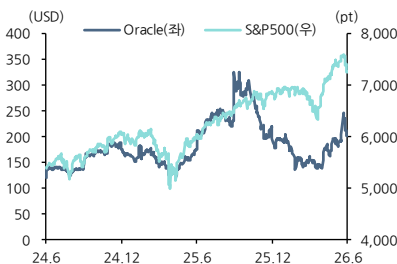
Not Rated

현재주가	201.26 USD
최고 목표가	400 USD
최저 목표가	155 USD
중간 목표가	275 USD

Stock Data

NYSE (06/10)	25,169.5pt
시가총액(십억USD)	585.2
시가총액(조원)	872.0
52주 최고가	345.7 USD
52주 최저가	134.5 USD
90일 일평균거래대금	5.8 USD bn
주요주주지분을	
Larry Ellison	41.2%
Vanguard Group	5.8%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

수요는 '인식 스케줄'로 확인

오라클 FY26 4분기 매출액 \$19.2B(+21% YoY), non-GAAP EPS \$2.11로 컨센서스를 상회했다. OCI 매출 +93%, RPO는 신규 AI 계약 \$67B를 포함해 \$638B(+363% YoY)를 기록했다. RPO 인식 스케줄(12개월 내 12%, 13~36개월 34%)을 공개하며 백로그 의구심을 해소했다. FY27 가이드는 매출 +34%, EPS \$8.05로 장기 CAGR을 상회하며, 상저하고의 흐름(신규 DC 영향)이 예상된다.

자금조달 구조의 전환: 부채에서 자본으로

Capex 순현금지출은 FY26 \$48B에서 FY27 약 \$70B로 늘고, 고객 선납 \$20~25B를 더한 보고 기준 Capex는 \$90B를 상회한다. 조달은 FY27 중 부채-자본 \$40B(\$20B ATM 포함, 미개시)이며 CY26 내 추가 부채 발행은 없다고 밝혔다. 신임 CFO의 투자등급 유지 발언과 고객 선납·BYOH \$75B는 부채, 자본, 고객 선납 순으로 조달 수단이 모두 동원된 단계임을 시사한다.

메모리 영향: 가격 전가 인정은 협상력의 방증

경영진은 메모리·SSD 가격 상승을 인정하며 비용 미확정 구간은 고객 변동 전가 계약을 적용한다고 밝혔다. 가격 인상이 주문 축소가 아닌 전가로 흡수되고 있다는 의미로, 메모리 3사의 협상력을 지지한다. 캐파 딜리버리도 FY26 연간 1.2GW에서 1Q27 한 분기 약 1GW로 급증해 서버·HBM 주문 모멘텀은 확대될 전망이다. 빅테크 연쇄 증자발 센터먼트는 단기 부정적이나 펀더멘털은 긍정적으로 판단한다.

관건은 자본시장의 소화력

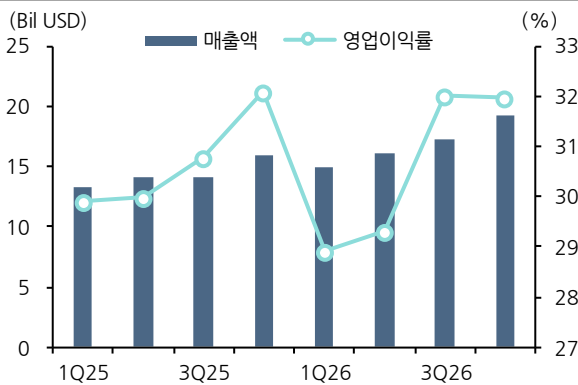
유상증자는 표면적으로 주주가치 희석 악재이나, 투자 지속 의지의 표현이기도 하다. 과거 서버 사이클에서는 하이퍼스케일러가 자체 현금흐름 내에서 투자했기 때문에 Capex 가이드는 하향이 곧 다운턴의 선행 신호였다. 그러나 지금은 Capex가 RPO라는 장기 계약에 묶여 있고, 그 재원을 부채와 증자 등 외부 자본에 의존하는 구조다. 즉 사이클의 약한 고리가 기업의 투자 의지에서 자본시장의 자금 공급 능력으로 이동했다. 실질적 위험은 증자가 시장에서 소화되지 않는 순간이며, 조달이 막히면 Capex 축소와 빌드 지연, 나아가 클라우드 매출 미달로 이어질 수 있다. 따라서 Capex 가이드보다 \$20B ATM의 소화 여부, 크레딧 스프레드, 그리고 RPO의 매출 전환 속도가 향후 체크포인트다.

그림 1. Oracle 분기별 실적 Table

(십억 USD)	FY	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26P	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026	2027E
	CY	2025-08-31	2025-11-30	2026-02-28	2026-05-31	2026-08-31	2026-11-30	2027-02-28	2027-05-31			
매출액		14.9	16.1	17.2	19.2	18.9	20.8	22.8	25.7	57.4	67.4	88.3
<i>QoQ (%)</i>		-6.1	7.6	7.0	11.6	-1.6	10.4	9.5	12.7			
<i>YoY (%)</i>		12.2	14.2	21.7	20.6	26.5	29.8	32.7	34.0	8.4	17.3	31.0
부문별												
Cloud		7.2	8.0	8.9	9.9	11.3	12.9	14.8	17.1	24.5	34.0	56.1
Cloud Infra		3.3	4.1	4.9	5.8	-	-	-	-	10.3	18.1	-
Cloud Apps		3.8	3.9	4.0	4.1	-	-	-	-	14.3	15.8	-
Software		5.7	5.9	6.1	6.8	5.7	5.9	6.1	6.8	24.7	24.5	24.5
Hardware		0.7	0.8	0.7	0.9	0.7	0.8	0.7	0.8	2.9	3.1	3.0
Services		1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4	5.2	5.7	5.8
매출비중												
Cloud		48.1	49.7	51.9	51.7	59.8	61.9	64.8	66.4	42.7	50.5	63.5
Cloud Infra		22.1	25.5	28.5	30.2	-	-	-	-	17.9	26.9	-
Cloud Apps		25.5	24.3	23.3	21.4	-	-	-	-	24.9	23.5	-
Software		38.3	36.6	35.6	35.6	30.3	28.3	26.5	26.6	43.1	36.4	27.8
Hardware		4.5	4.8	4.2	4.8	3.5	3.7	3.1	3.2	5.1	4.6	3.4
Services		9.0	8.9	8.4	7.9	7.4	7.0	6.4	5.6	9.1	8.5	6.5
영업이익(GAAP)		4.3	4.7	5.5	6.1	7.6	8.3	9.2	10.6	17.7	20.6	35.7
<i>영업이익률 (%)</i>		28.9	29.3	32.0	32.0	40.3	39.8	40.3	41.2	30.8	30.6	40.5
EPS(non-GAAP)		1.47	2.26	1.79	2.11	-	-	-	-	6.03	7.63	-
RPO(Bil USD)		455	523	553	638	-	-	-	-	138	638	-
<i>YoY (%)</i>		359.6	439.2	325.4	362.3	-	-	-	-	41.0	362.3	-

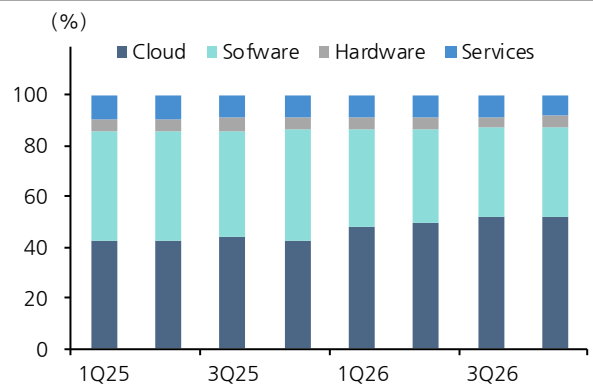
자료: Oracle, Bloomberg Consensus, 상상인증권

그림 2. Oracle 분기별 실적 추이



자료: Oracle, 상상인증권

그림 3. Oracle 부문별 매출 비중



자료: Oracle, 상상인증권

실적발표 주요 Q&A

Q1. 이번 분기 capex 증가의 원인? 부품 가격 상승이 장기계약 마진에 미치는 영향과 비용 구조는?

- 4Q capex 증가는 부품 가격이 아닌 집행 타이밍 요인, 메모리 가격 상승은 인정
- 비용 확정된 구간(캐파 기배치 또는 전력·인건비 가격 lock)에만 고정가 계약
- 비용 불확실 구간은 고객에게 변동 전가(float)하는 구조라 마진 축소를 떠안지 않음

Q2. 대규모 투자기에 수익성을 어떤 지표로 평가해야 하나?

- 프로젝트 레벨 ROIC 기준, 매출 Full Ramp 정상 상태에서 20%대 후반
- 계산식은 (세후 영업이익 + 감가상각) ÷ 총투자
- BYOH(고객 하드웨어 지참) 구조는 이보다 더 높음

Q3. 네오클라우드·SpaceX 등 공급자 급증 속 경쟁 포지션과 갱신·마진 영향은?

- 수요가 공급을 여전히 압도
- 4Q 갱신 도래 GPU의 미갱신분도 당 분기 내 재판매
- 글로벌 GPU 가동률 97.5%
- 갱신은 가격이 아닌 수년간의 운영 서비스 관계가 좌우
- 효율화 R&D로 마진 상승과 가격 인하를 동시 추구

Q4. 성과 기반 과금과 토큰 번들 도입의 배경과 성장 기여는?

- 건설·호스피탈리티·헬스케어에서 운영하던 성과 기반 과금을 전 제품군으로 확대
- 풀스택 보유로 고객 성과의 직접 측정이 가능한 것이 차별점
- 토큰 번들은 고급 추론 수요용 선구매 패키지로 분기 중 30개 고객 선구매
- 고객의 AI 예산-ROI 정렬 수요에 대응하며 성장에 기여 전망

Q5. AI 외 클래식 비즈니스(DB·애플리케이션)의 동향은?

- App +10% 성장, 이연수익 +16%(선행지표 당기 매출 상회), 의사결정 지연 해소
- DB 클라우드 부문 +29%, 멀티클라우드 매출 +404%, 수주 +325%로 아직 극초기 단계
- 추론 시장 본격화 시 DB 내 데이터 자산이 성장 엔진

Q6. BYOH·선납 비중의 향후 전망과 FY27 capex 가이드(\$70B)의 정의는?

- 믹스는 예측 불가하며 비즈니스 모델 자체가 진화 중
- DC데이터센터 설계·구축·운영과 보완클라우드 서비스 일체가 당사 가치
- FY27 순현금지출 약 \$70B는 고객 선납·타이밍 차이 \$20~25B를 제외한 수치
- Capex는 양자의 합(\$90B+)
- 선납 구조는 자금소요를 낮추고 ROIC를 개선하며, 마진은 기존 계약과 같거나 우위

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		