



오라클 (ORCL.US)

성장통은 죄가 아니다

- 오라클은 데이터베이스 관리 시스템과 클라우드 인프라를 제공하는 글로벌 IT 기업
- FY4Q26 실적은 양호했으나 CapEx \$70B와 \$40B 조달 계획에 주가는 하락
- GPU 갱신을 92% 등 수요 증명과 앱 기반 AI 수익화 바탕으로 긍정적 전망 유지

FY4Q26 실적 Review

FY4Q26 실적은 매출액 191.84 억 달러(YoY +20.6%, QoQ +11.6%, 컨센서스 대비 +0.5%), 영업이익 85.90 억 달러(YoY +22.1%, QoQ +16.4%, 컨센서스 대비 +3.8%), 영업이익률 44.8%(YoY +0.5%p, QoQ +1.9%p, 컨센서스 대비 +1.4%p)를 기록했다. RPO는 6,380 억 달러로 1Q 만에 850 억 달러 늘었고, FY27 가이드선도 매출 900 억 달러(+34% YoY)를 유지했으며, EPS는 \$8.05로 높였다.

사업부 실적에서 확인된 성장과 마진의 엇갈림

동사 사업구조는 마진 90% 전통 사업의 수익이 마진 30% AI 인프라를 짓는 데 들어가고, DB는 두 사업부를 이어주고 있는 형태다. 차입만으로 인프라 투자를 진행하는 게 아니라 받쳐주는 캐시카우가 있다는 뜻이다.

성장은 인프라가 끌고 있다. 4Q 매출 증가분 \$3.3B의 85%가 IaaS에서 나왔고, IaaS는 FY26 들어 매 분기 가속했다(1Q +55% → 2Q +68% → 3Q +84% → 4Q +93%). 그중 핵심인 CPU&GPU 컴퓨팅(+119% YoY)은 연환산 \$19B 규모로 컸다. 문제는 이 성장축 마진이 가장 낮다는 점이다. 사업부별 마진이 직접 공시되지는 않으나 추산은 가능하다. 클라우드+소프트웨어 합산 전체 GPM이 1년 새 76.5%→69.9%로 빠졌는데, 이 기간 달라진 게 사실상 IaaS 비중(21%→31%)뿐이다. 이를 풀면 IaaS는 20~30%대 중반, 소프트웨어·SaaS는 90% 안팎으로 계산된다. 마진과 성장의 미스매치가 숫자로 확인된다.

이 미스매치를 메우는 게 나머지 축들이다. 라이선스 서포트 \$4.9B는 과거 오라클 DB를 사서 자기 서버에 깔아둔 고객들이 패치·기술지원 명목으로 매년 내는 유지보수료다. **영업 없이 분기마다 들어오는 고마진 구독형 현금흐름이라 CapEx의 돈줄 역할을 한다. 이런 전통 고객들의 이탈을 막는 장치가 멀티클라우드 DB(+404% YoY)다.** 고객이 DB를 옮기지 않고도 AWS·Azure 안에서 클라우드 전환을 끝내게 해준다. 여기에 SaaS(+10% YoY)가 더해진다. Fusion(대기업 ERP), NetSuite(중소기업 ERP), 헬스케어 등 업무용 앱을 구독료 받고 빌려주는 사업으로, 성장은 느리지만 매 분기 쌓이는 수익이다. 주목할 점은 해당 사업부 선행지표인 이연매출이 +16% YoY로 10%보다 가속된 점이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.06.10): \$201.26
 목표주가 컨센서스: \$253.95

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
82%	16%	2%

Stock Data

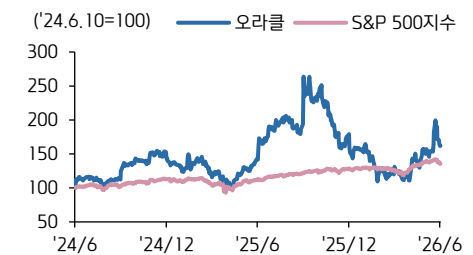
산업분류	소프트웨어
S&P 500(06/10)	7,266.99
현재주가/목표주가(\$)	201.26 / 253.95
52주 최고/최저(\$)	345.72 / 134.57
시가총액(백만\$)	578,833
유통주식 수(백만주)	2,876
일평균거래량(3M)	27,442,294

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	57,399	67,357	89,102	130,543
영업이익	25,033	28,926	35,237	47,521
영업이익률(%)	43.6	42.9	39.5	36.4
순이익	17,284	22,235	23,873	32,601
EPS	6.03	7.63	8.04	10.82
증가율	8.5	26.5	5.4	34.6
PER	37.4	40.5	25.0	18.6
PBR	22.7	15.1	8.5	6.2
ROE	85.4	53.5	34.7	33.9
배당지표수익률	1.1	1.1	1.0	1.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	3.3	3.8	1.2	14.1
S&P Index	6.2	-2.0	5.3	20.7



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주)Non-GAAP 기준

CapEx 투입 배경과 마진 압박 우려

동사는 FY27 순현금 CapEx 를 약 \$70B 로 제시했다. 순현금 CapEx 는 새로 공개한 지표로, 전체 투자금액에서 고객 선납금과 단기 충당분을 뺀 현금이다. FY27 엔 고객 선납분이 \$20~25B 로 커질 것으로 언급됐기에 회계상 내년 CapEx 총액은 약 \$90B 수준일 가능성이 높다. **FY26 CapEx 는 \$55.7B 이기에 FY26 대비 60% 이상 CapEx 투자가 예정되어 있다. 이를 위해 동사는 FY27 에 부채와 증자 합산 약 \$40B 을 조달한다.** 이미 발표된 \$20B 시장가 증자가 포함된 숫자다. **FY26 에 이미 부채 \$43B 와 증자 \$5B 를 조달했으니 2 년 연속 매년 \$40B 이상을 외부에서 끌어온다.** 그 결과 분기말 차입금은 \$129.5B, 4Q 이자비용은 \$1.4B(+47% YoY)까지 불었다. FY26 연간 FCF 는 -\$23.7B 다. 영업현금흐름 \$32B(+54% YoY)를 투자가 삼키고도 모자란 것이다. 실적 발표 후 주가가 급락한 배경이다. 그나마 FCF 적자폭은 고객 선납 유입 효과로 3Q 말 기준 직전 4 개 분기 누적(-\$24.7B)대비 감소했고, 동사는 올해 중 추가 부채 발행은 없다고 못 박았다.

동사는 FY27 GPM 이 소폭 내려갈 수 있다고 밝혔다. 시차 때문이다. 데이터센터는 짓는 순간부터 전력·인건비, 감가상각비 등의 비용이 나가는데 매출은 고객이 입주를 끝내야 나온다. 실제 4Q 클라우드·소프트웨어 원가는 +56% YoY 로 매출 증가율의 세 배 속도로 늘었다. **동사의 대응은 비용 통제다.** 4Q 에 영업·마케팅비 -10%, R&D -2%, 판관비 -5% YoY 로 매출이 21% 느는 동안 비용을 일제히 줄였다. 1.1 만명 감원도 위 과정에서 진행됐고, 4Q 영업이익률 45%를 지켜냈다. **또한 동사는 시간이 해결할 것이라 주장한다.** 데이터센터가 계약된 매출 수준에 도달하면 인프라 마진은 회복되며, OCI 장기 영업마진 30~40% 목표도 재확인했다. 프로젝트 단위 (ROIC)가 안정 단계에서 20%대 후반까지 갈 것이라 계산까지 제시했다.

관건은 회복 시점이다. 동사 말대로면 데이터센터 램프업이 끝나는 시점부터 마진이 돌아온다. 다만 CapEx 가 매년 커지는 한 램프업 중인 자산도 계속 늘어난다. **신규 투자가 정점을 지나기 전까지는 마진 개선이 확인되기 어려울 수 있다는 뜻이다.**

RPO 구조 변화는 매출 전환을 가속

이번 발표에서 눈에 띄는 건 RPO 의 구조 변화다. **4Q 에 체결한 AI 인프라 계약은 \$67B 인데, 대부분이 고객이 GPU 대금을 선납하거나, 직접 사서 가져오는(BYOH) 방식이었다.** 이 계약의 누적 잔액은 \$75B 로 전체 RPO 의 12%다. 4Q 현금흐름표에 실제 고객 선납 \$4.6B 가 처음으로 잡혔다. 고객이 고가 하드웨어를 본인 돈으로 사면서까지 들어온다는 건 데이터센터 설계·구축·운영에 대한 니즈가 높다는 뜻이다. 또한 자본을 덜 쓰는데 마진이 같기에 위 계약들의 ROIC 는 기존 대비 높다.

한편, 매출 전환 속도 역시 확인해야 한다. **RPO 중 12M 내 매출 인식분의 12%, 13~36M 의 34%를 감안하면 절반 가까이가 3 년 안에 돌아온다.** 동사는 이 비율은 높아질 것이라 주장하며 가이드스 상향 근거로 활용했다.

GPU 계약을 통해 확인된 수요

시장의 오랜 우려 중 하나는 수명이 짧은 GPU 를 빛내서 샀을 경우, AI 수요가 꺾이면 이것이 애물단지가 될 수 있다는 점이다. 동사는 처음으로 관련 데이터를 공개했다. 4Q 에 59 개 고객, 3.5 만개 GPU 의 계약이 만기를 맞았는데 고객 기준 49%, GPU 물량 기준 92%가 갱신됐다. 갱신되지 않은 물량도 대부분 같은 분기 안에 다른 고객에게 재판매됐다. 전체 GPU 가동률은 97.5%다.

물량 92%와 고객 49%의 차이를 확인해야 한다. 이는 큰 고객은 다 남았고 떠난 건 작은 고객들이라는 뜻이라, 수요가 대형 고객 위주로 재편되고 있다는 의미이다. 실제 4Q 에만 4 개 고객이 각각 \$8B 이상을 계약했다. 만기를 맞은 구형 GPU 가 시장에서 바로 소화된다는 사실은 GPU 의 잔존 가치와 수요 지속성에 대한 의미 있는 증거다. 나아가 GPU 를 예상 수명보다 오래 쓸 수 있다면 동사의 추가 상승 여력이 된다. 감가상각이 끝난 GPU 는 장부상 비용이 0 인데 매출은 계속 내기 때문에, GPU 가 상각 기간보다 오래 돈을 벌수록 ROIC 는 당초 계산보다 좋아진다.

AI 토큰 과금 모델과 향후 전망

동사는 앱 고객에게 AI 토큰 묶음을 선구매하게 하는 과금을 시작했다. 토큰은 AI 모델이 텍스트를 처리하는 단위로, 쉽게 말해 AI 사용량 쿠폰을 미리 파는 것이다. 4Q 에 33 개 고객이 선구매했다. 성과 기반 과금도 내놨다. 채용 면접 에이전트는 심사한 지원자 수에, 호텔 업셀 에이전트는 실제 추가 판매 비율에 가격을 묶는다. AI 가 만든 성과를 측정해 그만큼만 받겠다는 구조다. 지금까지 대부분의 SaaS 업체는 AI 기능을 무료로 끼워주며 락인 수단으로 썼다. 그걸 별도 매출원으로 바꾸는 첫걸음이다. 아직 숫자는 미미하지만, +10% YoY 에 머무는 SaaS 성장률을 다시 끌어올릴 수 있는 재료라는 점에서 방향이 중요하다. 인프라에 가려 있던 앱 비즈니스에서 추가 모멘텀이 나온다면 여기일 가능성이 높다.

이번 분기는 수요 증명과 자금 부담이 정면으로 부딪힌 실적이었다. RPO \$638B, 가동률 97.5%, 갱신율 92%, OCI +93% YoY. 수요 쪽 증거는 이보다 좋기 어렵다. 반면 FY27 순현금 CapEx \$70B, 조달 \$40B, 마진 추가 하락. 부담 쪽 숫자도 이보다 무겁기 어렵다. 주가가 빠진 건 후자가 전자보다 먼저 확정된 숫자이기 때문이다. 수요는 3~5 년에 걸쳐 매출로 증명되지만 조달과 마진 하락은 당장 내년 손익계산서에 찍힌다. 향후 확인 지점은 셋이다. 1QFY27 실적에서 인프라 매출 가속이 이어지는지, 10/28 Investor Day 에서 FY30 장기 목표(매출 CAGR +31%)의 근거가 구체화되는지, 약속대로 2026 년에 추가 부채 발행 없이 버티는지 등이다. 특히 마지막이 중요하다. 조달 계획이 어긋나면 시장은 RPO 가 아니라 대차대조표로 동사를 평가하기 시작할 것이다. 그럼에도 시간은 동사의 편이다. 지속적 수요 증명, 앱 기반 AI 수익화, 지속적 RPO 매출 전환에 따라 긍정적 전망을 유지한다. 자금뿔 노이즈보다 수익 전환에 민감하게 반응할 시점은 느릴 지언정 다가오고 있다.

오라클 FY26 4Q ('26.03.01~'26.05.31)

구분	FY26 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 3Q	성장률	FY25 4Q
매출액	19,184	19,088	0.5%	15,903	20.6%	17,190	11.6%
영업이익	8,590	8,273	3.8%	7,035	22.1%	7,378	16.4%
영업이익률(%)	44.8%	43.3%	1.4%p	44.2%	0.5%p	42.9%	1.9%p
순이익	6,153	5,786	6.3%	4,881	26.1%	5,201	18.3%
EPS (USD)	2.11	1.97	6.9%	1.70	24.1%	1.79	17.9%

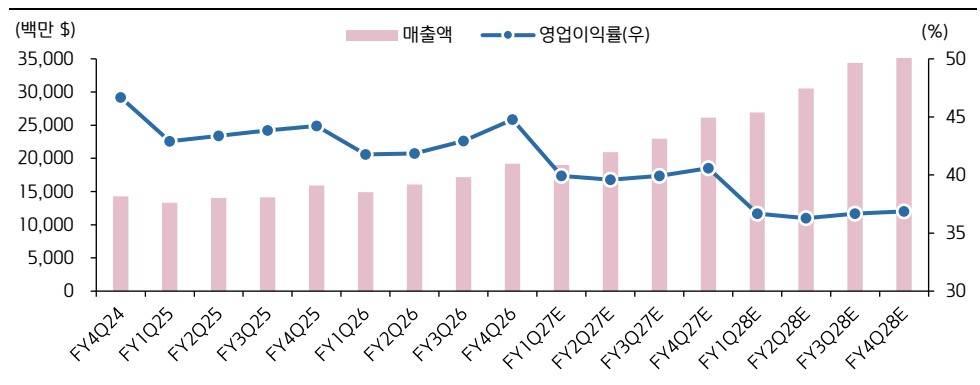
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-06-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

오라클 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	18,989	27.2%	20,957	30.5%	89,102	32.3%	130,543	46.5%
영업이익	7,582	21.6%	8,298	23.5%	35,237	21.8%	47,521	34.9%
영업이익률(%)	39.9%	-1.9%p	39.6%	-2.3%p	39.5%	-3.4%p	36.4%	-3.1%p
순이익	5,008	16.9%	5,548	-15.9%	23,873	7.4%	32,601	36.6%
EPS (USD)	1.69	15.2%	1.86	-17.5%	8.04	5.4%	10.82	34.6%

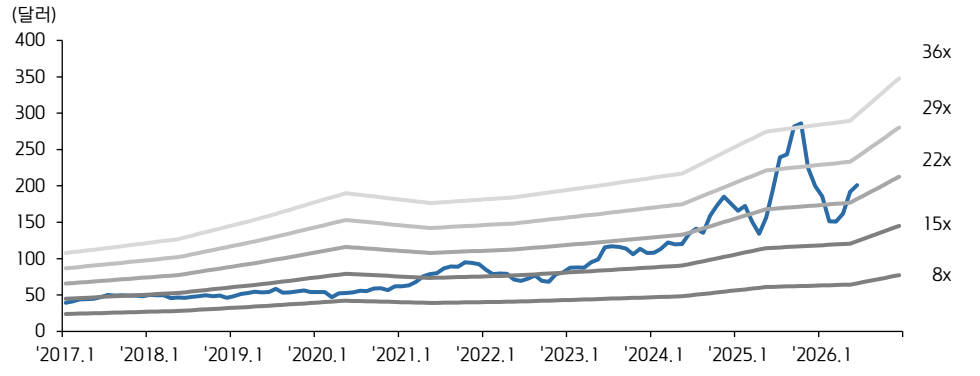
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-06-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

오라클 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-06-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

오라클 12M FWD PER 밴드



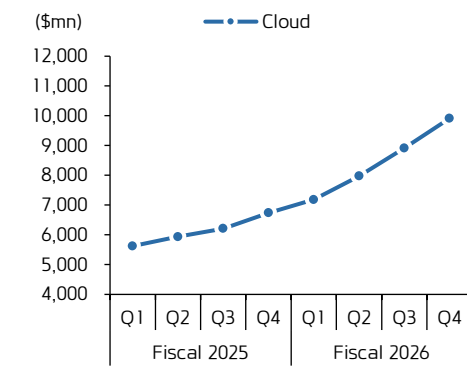
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

오라클 최근 3개년 연도별 주가 추이



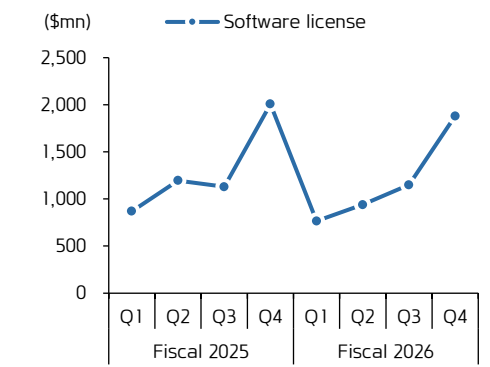
자료: 오라클, 키움증권 리서치

오라클 Cloud 매출



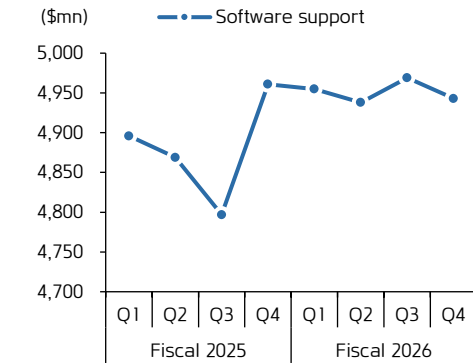
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Software license 매출



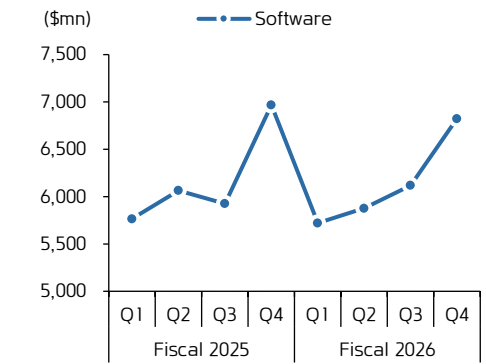
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Software support 매출



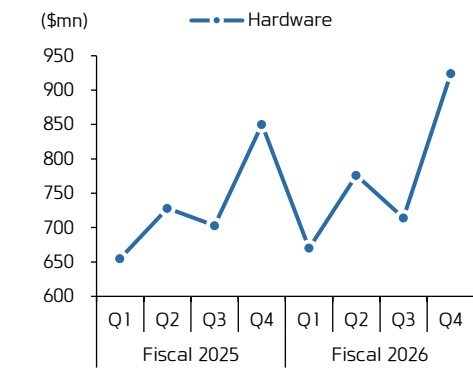
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Software 매출



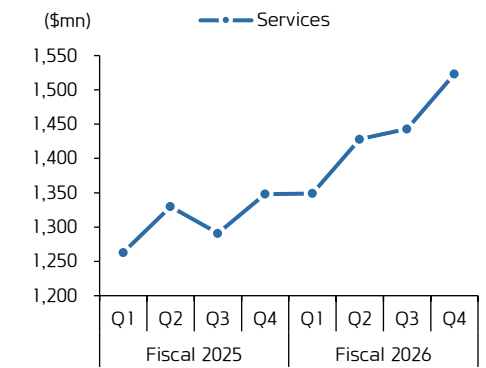
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Hardware 매출



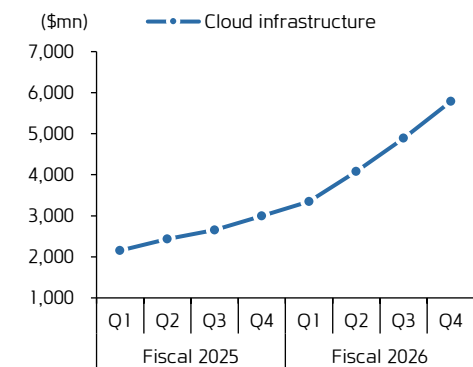
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Services 매출



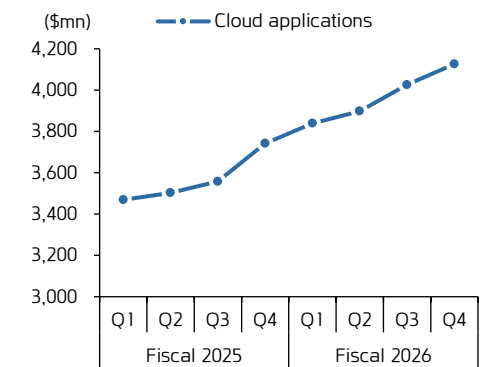
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud infrastructure 매출



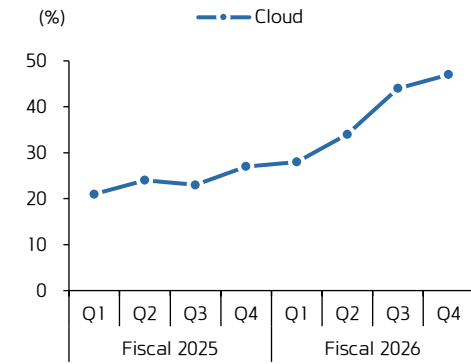
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud applications 매출



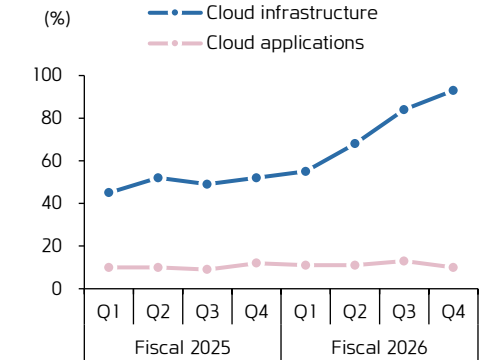
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud 매출 성장률



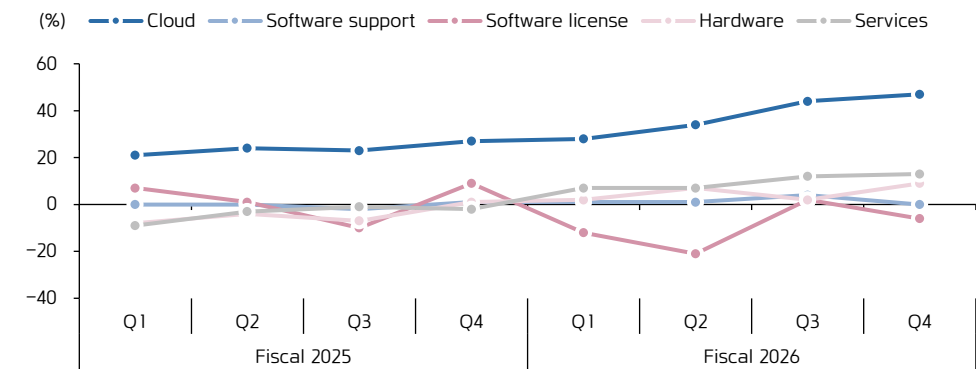
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud App, 인프라 매출 성장률



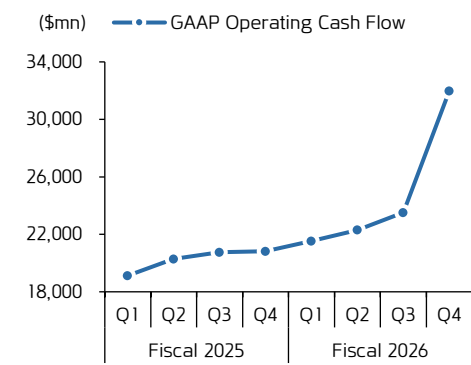
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 사업부별 매출 성장률 비교



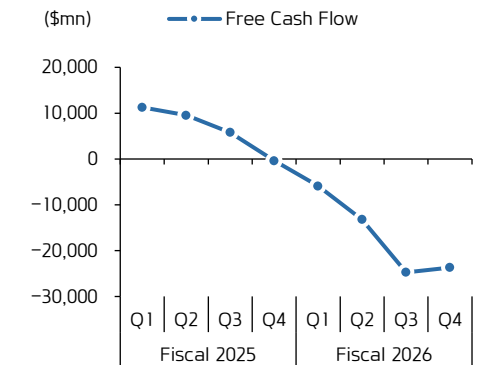
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 GAAP Operating Cash Flow



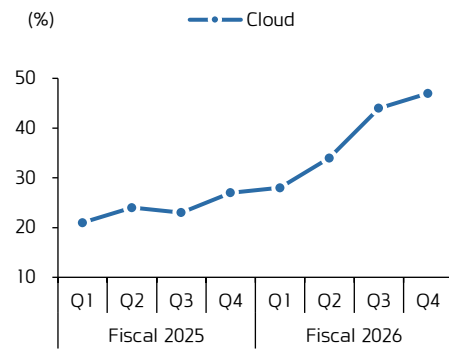
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Free Cash Flow



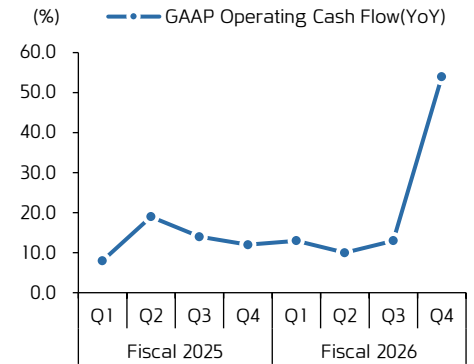
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud 부문 성장률



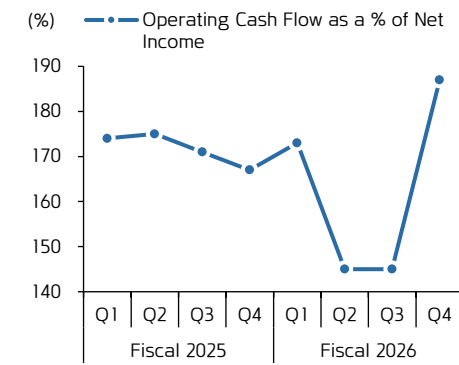
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Operating Cash Flow 성장률



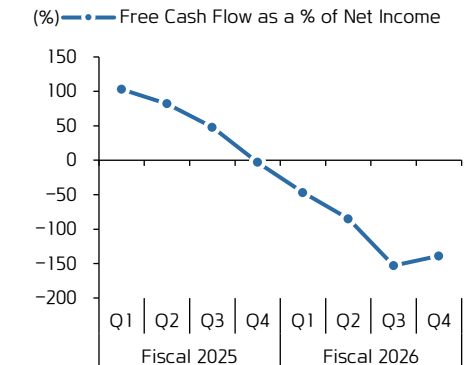
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 순이익 대비 영업현금흐름 비율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 순이익 대비 잉여현금흐름 비율'



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q25	FY3Q26	FY4Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	15,903	17,190	19,184	20.6	11.6
매출원가	4,740	6,092	6,672	40.8	9.5
매출총이익	11,163	11,098	12,512	12.1	12.7
영업비용	6,054	5,634	6,379	5.4	13.2
판관비	2,306	2,052	2,068	-10.3	0.8
R&D	2,654	2,607	2,613	-1.5	0.2
기타 영업비용	1,094	975	1,698	55.2	74.2
영업이익	5,109	5,464	6,133	20.0	12.2
이자비용	892	1180	1438	61.2	21.9
기타 영업외손익	-18	132	675		
법인세비용	512	695	1,066		
순이익	3,687	3,721	4,304	16.7	15.7
우선주배당	0	22	81		
보통주귀속순이익	3,687	3,699	4,223	14.5	14.2
회석 EPS(달러/주)	1.19	1.27	1.45	21.8	14.2
회석 non-GAAP EPS(달러/주)	1.70	1.79	2.11	24.1	17.9
회석 가중평균주수(백만주)	2,871	2,912	2,915	1.5	0.1
[영업데이터]					
Revenue by Offering					
Cloud	6,737	8,914	9,913	47.1	11.2
Software license	2,007	1,150	1,881	-6.3	63.6
Software Support	4,961	4,969	4,943	-0.4	-0.5
Hardware	850	714	924	8.7	29.4
Services	1,348	1,443	1,523	13.0	5.5
Cloud Revenue by Offering					
Cloud applications	3,742	4,026	4,126	10.3	2.5
Cloud infrastructure	2,995	4,888	5,787	93.2	18.4
RPO(십 억 달러)	138	553	638	362.3	15.4

자료: 오라클, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.