



오라클 (ORCL.US)

내 돈 말고, 고객 돈으로

- 오라클은 데이터베이스 관리 시스템과 클라우드 인프라를 제공하는 글로벌 IT 기업
- FY1Q27 OCI 매출은 121% 증가하며 9분기 연속 성장률이 가속됨
- 백로그의 실제 매출 전환과 고객 자금을 활용한 CapEx 구조의 지속성에 주목

FY1Q27 실적 Review

FY1Q27 실적은 매출액 193.45 억 달러(YoY +29.6%, QoQ +0.8%, 컨센서스 대비 +1.1%), 영업이익 81.51 억 달러(YoY +30.7%, QoQ -5.1%, 컨센서스 대비 +4.4%), 영업이익률 42.1%(YoY +0.4%p, QoQ -2.6%p, 컨센서스 대비 +1.3%p)를 기록했다.

백로그보다 중요해진 인도 속도

이번 분기의 핵심은 RPO가 늘어난 것이 아니라 기존 RPO가 실제 매출로 빠르게 전환되기 시작했다는 점이다. OCI 매출은 73.9 억달러로 121% 증가하며 직전 분기 +93%에서 다시 가속했고, 성장률은 9분기 연속 높아졌다. 1Q에는 850MW와 GPU 30만개 이상을 인도했는데, 이는 직전 분기의 약 3배이자 FY26 연간 공급량의 73%다. 그 결과 통상 4Q 이후 감소하던 1Q 매출이 사상 처음 QoQ 증가했다. AI 인프라 가동률도 97.9%에 달해 현재는 수요보다 얼마나 빨리 용량을 공급하느냐가 매출을 결정하는 구간에 가깝다.

FY27 가이드선도 높은 인도 속도를 전제로 한다. 연간 최소 매출 900억달러를 달성하려면 1Q 실적과 2Q 가이드선 중간값을 제외한 하반기에 약 495억달러, 분기 평균 247억달러가 필요하다. 전년 대비 약 36% 성장으로 1Q +30%보다 더 높다. 다만 Abilene은 8개 동 중 6개 동, 총 618MW가 이미 인도됐고 Shackleford에서는 2Q부터 Vera Rubin 시스템을 공급할 예정이다. New Mexico와 Wisconsin 역시 FY27 가이드선에 포함되지 않아 올해 실적에는 영향이 없다는 설명이다. 올해 실적 가시성은 높아졌지만, 전력·인허가·건설 리스크는 신규 RPO가 본격 매출화되는 FY28 이후의 변수다.

RPO는 6,640억달러이며 약 절반이 향후 36개월 내 매출로 전환될 전망이다. 반면 1Q 신규 AI 계약 300억달러 이상의 대부분은 FY28 이후 CapEx와 매출에 반영된다. 결국 FY27은 기존 백로그를 매출로 전환하는 시기이고, 이번 신규 계약은 FY28 이후 성장을 준비하는 물량이다. 향후에는 RPO의 절대 규모보다 인도 속도와 매출 전환률을 보는 것이 중요하다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.09.10): \$152.94

목표주가 컨센서스: \$243.41

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
82%	16%	2%

Stock Data

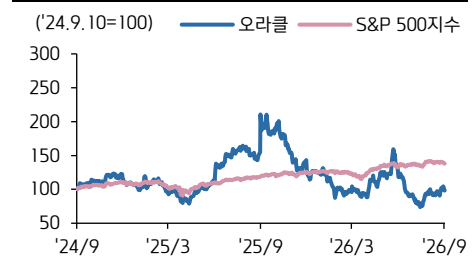
산업분류	소프트웨어
S&P 500(09/10)	7,591.70
현재주가/목표주가(\$)	152.94 / 243.41
52주 최고/최저(\$)	331 / 114.5
시가총액(백만\$)	440,539
유통주식 수(백만주)	2,880
일평균거래량(3M)	32,264,720

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	57,399	67,357	89,733	130,846
영업이익	25,033	28,926	36,225	49,451
영업이익률(%)	43.6	42.9	40.4	37.8
순이익	17,284	22,235	24,339	33,655
EPS	6.03	7.63	8.09	10.86
증가율	8.5	26.5	6.0	34.2
PER	36.8	41.2	18.9	14.1
PBR	22.7	17.3	5.8	3.9
ROE	85.4	58.6	34.6	29.9
배당지표수익률	1.3	1.3	1.3	1.3

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-21.5	5.1	-6.2	-50.3
S&P Index	10.9	-1.8	12.0	15.2



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-09-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

CapEx 보다 중요한 현금 부담 구조

이번 분기에는 CapEx 규모보다 동사가 실제로 얼마의 현금을 부담했는지가 더 중요해졌다. 1Q CapEx 는 285 억달러로 전년 대비 세 배 이상 늘었고 FCF 는 -54 억달러를 기록했다. 다만 영업현금흐름 231 억달러에는 고객 선수금 114 억달러가 포함됐고, 고객 선수금과 CapEx 관련 금융을 반영한 Net Cash CapEx 는 180 억달러로 낮아졌다. FY27 총 CapEx 900~950 억달러는 유지되지만 동사의 순현금 투자는 700 억달러 이하로 관리할 계획이다.

경영진은 이 구조를 “CapEx 가 필요 없는 것이 아니라 동사의 추가 현금이 필요 없는 것”이라고 설명했다. 고객이 장비를 직접 구매하는 BYOH, 고객 선수금, 공급사 금융을 활용해 투자비 일부를 외부 자본으로 조달하는 방식이다. 1Q 신규 AI 계약 대부분도 이 구조를 활용한다. 따라서 OCI 성장이 지속되더라도 동사의 현금부담이 같은 속도로 늘어날 필요는 없다. 앞으로는 총 CapEx 보다 총 CapEx 와 Net Cash CapEx 의 차이가 얼마나 유지되는지가 더 중요한 지표다.

다만 FCF 부담이 해소된 것은 아니다. 회사는 흑자 전환 시점을 제시하지 않았고, 개별 프로젝트가 가동되면 세후 EBITDA 의 약 100%를 FCF 로 전환할 수 있다는 설명에 그쳤다. 현재의 FCF 적자는 기존 데이터센터의 수익성이 낮아서라기보다, 벌어들인 현금을 다시 다음 프로젝트에 투입하는 데서 발생한다. 결국 수요가 강할수록 성장 CapEx 도 커질 수 있어 OCI 성장과 FCF 정상화가 반드시 동시에 나타나는 것은 아니다.

40%대에서 방어한 마진

이번 분기의 수익성 핵심은 매출총이익률(Gross Margin) 하락을 비용 효율화로 흡수하며 영업이익률 42%를 지켰다는 점이다. GAAP 매출총이익률은 67.3%에서 60.0%로 7.3%p 하락했지만, 판매·마케팅비는 12%, R&D 는 4% 감소했다. 데이터센터 램프업과 상대적으로 저마진인 인프라 매출이 빠르게 늘어난 반면, 추가 영업·R&D 부담은 크지 않아 Non-GAAP 영업이익률은 42.1%를 유지했다.

향후에는 Gross Margin 보다 40%대 영업이익률을 유지할 수 있는지가 더 중요하다. 동사도 올해 Gross Margin 추가 하락을 예고했지만 비용 절감의 반복 여력은 점차 줄어들 수 있다. 반면 1Q 갱신된 GPU 는 평균 20% 높은 가격에 재계약·재판매됐고 상당수가 4 년 이상 된 장비였다. 97.9%의 가동률과 함께 기존 GPU 의 경제적 수명이 예상보다 길 수 있음을 보여주는 근거다.

향후 주목해야 할 지점들

매출과 EPS 사이의 성장 격차는 AI 인프라 전환에 필요한 비용을 보여준다. FY27 매출은 +34%가 예상되지만 일회성 효과를 제외한 EPS 성장률은 약 19%에 그친다. 감가상각비는 134%, 이자비용은 55% 증가했고, 200 억달러 ATM 증자로 희석주식수도 늘었다. 즉 OCI 의 고성장이 같은 속도의 EPS 성장으로 연결되기는 어려운 구조다.

다만 조달 부담은 이전보다 완화됐다. ATM 은 완료됐고 신규 RPO 상당 부분이 선수금·BYOH 구조로 체결되면서 추가 자금조달 필요성은 낮아졌다. 시장의 관심도 이제 수요 자체보다 대규모 백로그를 얼마나 빠르고 수익성 있게 인도할 수 있는지로 이동하고 있다. Multi-Cloud Database 매출 +353%, SaaS +10%, Fusion +14%도 OCI 외 사업이 함께 성장하고 있다는 점을 보여준다.

정리하면 이번 분기는 기존 백로그가 실제 매출로 전환되기 시작했고, 다음 백로그는 동사의 돈만으로 짓지 않는 구조가 자리 잡기 시작했다는 점에서 의미가 있다. OCI +121%와 850MW 의 신규 인도는 실행력을 보여줬고, 고객 선수금·BYOH·공급사 금융은 향후 성장과 동사의 현금부담을 일부 분리할 수 있는 수단을 제시했다. 반면 하반기에는 분기 평균 247 억달러의 매출이 필요하고, Gross Margin 은 추가 하락할 가능성이 높으며 FCF 정상화 시점도 아직 제시되지 않았다.

따라서 향후 봐야 할 숫자는 RPO 의 크기보다 데이터센터 인도 속도, RPO 의 매출 전환률, 총 CapEx 와 Net Cash CapEx 의 차이, 40%대 영업이익률 유지 여부다. 10월 28일 Investor Day 에서는 FY27 가이드언스와 중장기 CapEx·마진·FCF 경로가 가장 중요하다. 최근 시장의 경계는 대규모 AI 투자가 실제 현금으로 돌아올 수 있는지에 대한 의심을 반영해왔다. 이번 실적은 완전한 답을 주지는 않았지만, 고객 자본을 활용한 조달 구조와 높은 GPU 가동률, 4년 이상 된 장비의 가격 프리미엄을 통해 투자 회수의 근거는 이전보다 분명해졌다. 이제 핵심은 백로그의 크기가 아니라 이를 얼마나 빠르고 수익성 있게 매출과 현금으로 바꾸느냐다.

오라클 FY27 1Q ('26.06.01~08.31)

구분	FY27 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY26 1Q	성장률	FY26 4Q	성장률
매출액	19,345	19,128	1.1%	14,926	29.6%	19,184	0.8%
영업이익	8,151	7,809	4.4%	6,236	30.7%	8,590	-5.1%
영업이익률(%)	42.1%	40.8%	1.3%p	41.8%	0.4%p	44.8%	-2.6%p
순이익	5,839	5,169	13.0%	4,283	36.3%	6,153	-5.1%
EPS (USD)	1.92	1.75	10.0%	1.47	30.6%	2.11	-9.0%

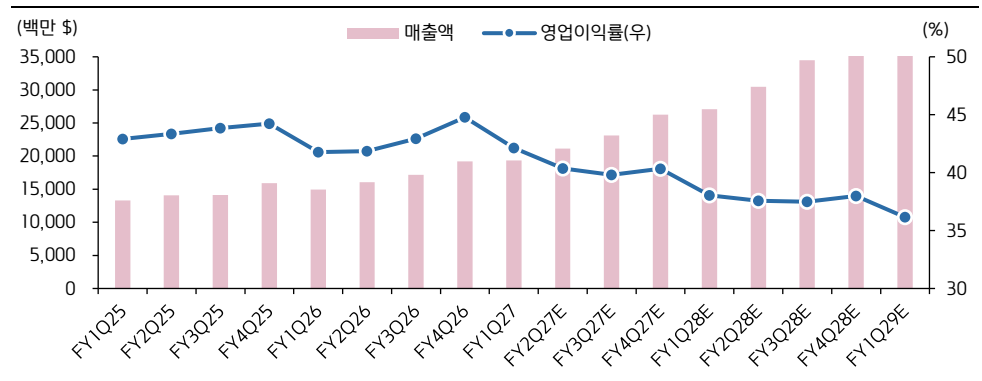
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

오라클 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY27 2Q	YoY 성장률	FY27 3Q	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28	YoY 성장률
매출액	21,118	31.5%	23,123	34.5%	89,733	33.2%	130,846	45.8%
영업이익	8,523	26.8%	9,203	24.7%	36,225	25.2%	49,451	36.5%
영업이익률(%)	40.4%	-1.5%p	39.8%	-3.1%p	40.4%	-2.6%p	37.8%	-2.6%p
순이익	5,723	-13.3%	6,141	18.1%	24,339	9.5%	33,655	38.3%
EPS (USD)	1.90	-15.8%	2.05	14.2%	8.09	6.0%	10.86	34.2%

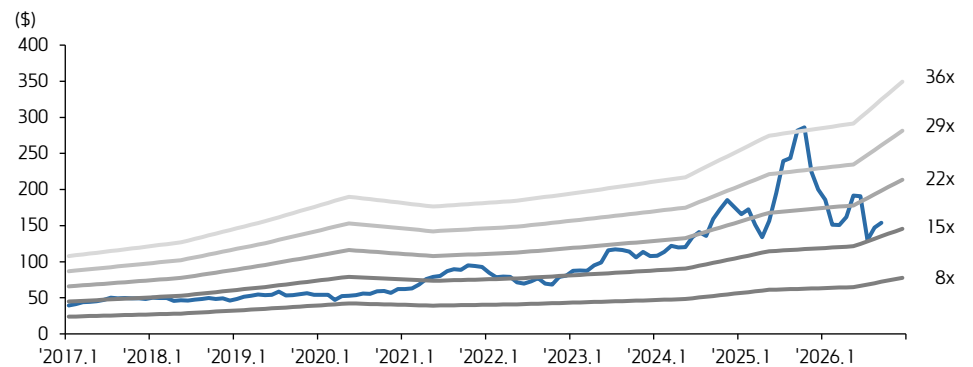
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

오라클 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

오라클 12M FWD PER 밴드



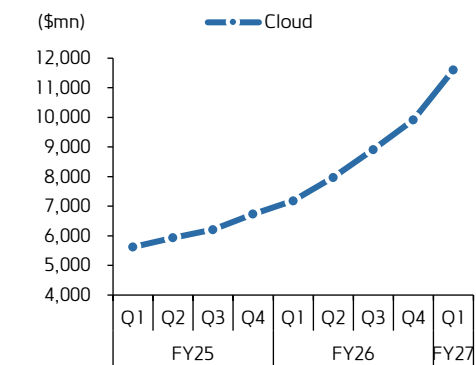
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

오라클 최근 3개년 연도별 주가 추이



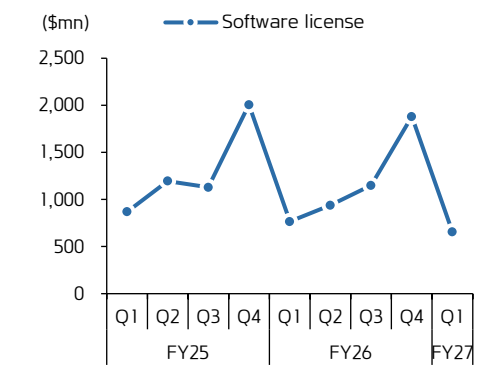
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud 매출



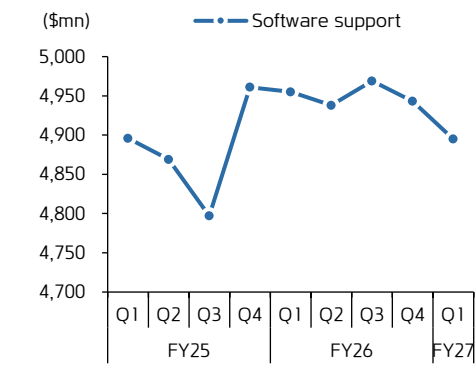
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Software license 매출



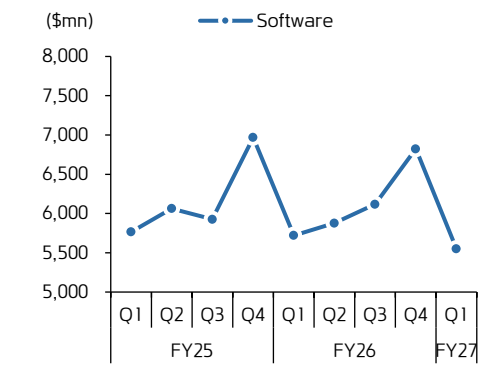
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Software support 매출



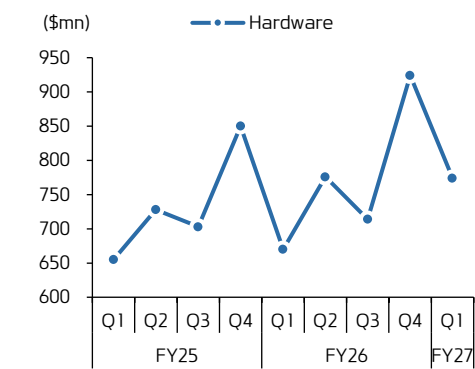
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Software 매출



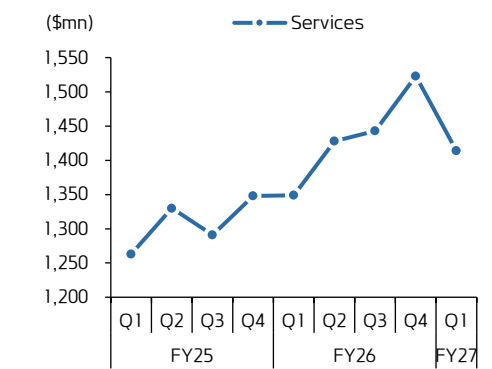
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Hardware 매출



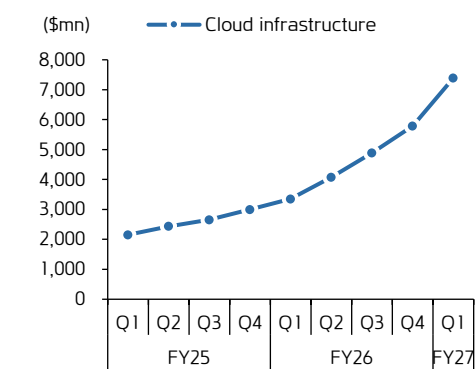
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Services 매출



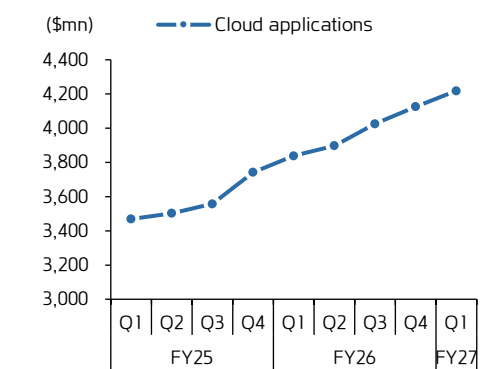
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud infrastructure 매출



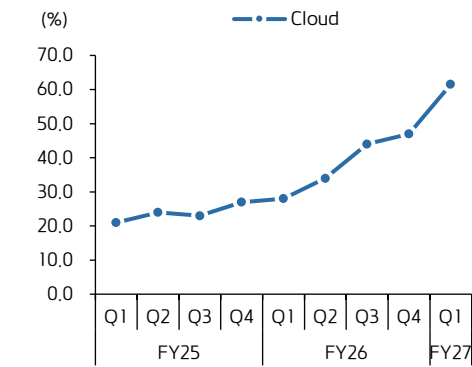
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud applications 매출



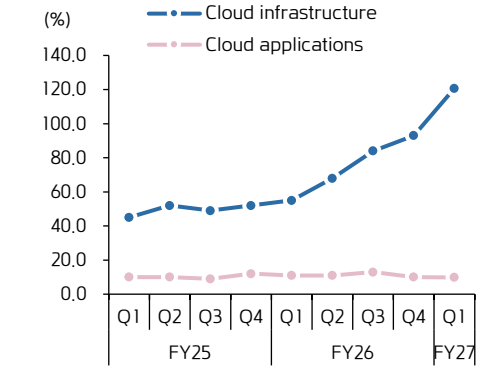
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud 매출 성장률



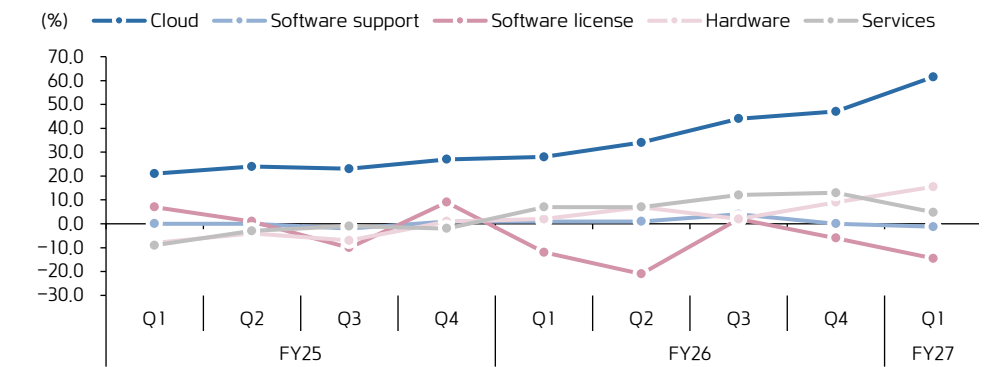
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud App, 인프라 매출 성장률



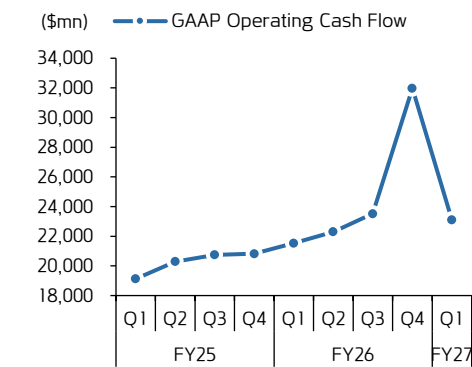
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 사업부별 매출 성장률 비교



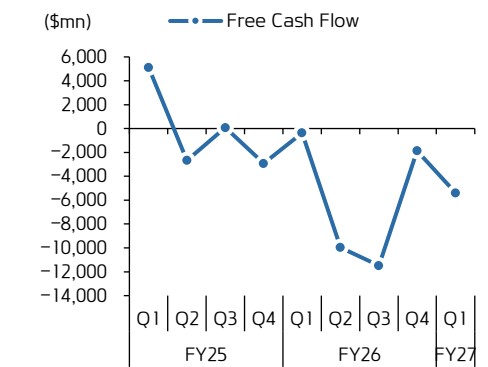
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 GAAP Operating Cash Flow



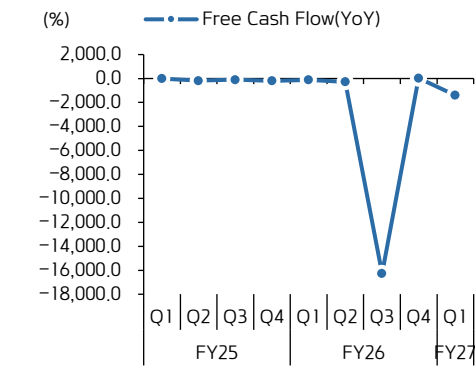
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Free Cash Flow



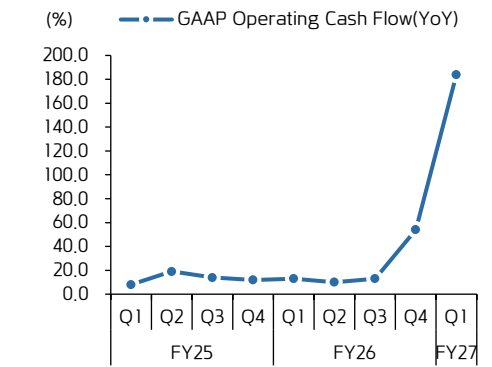
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Free Cash Flow 성장률



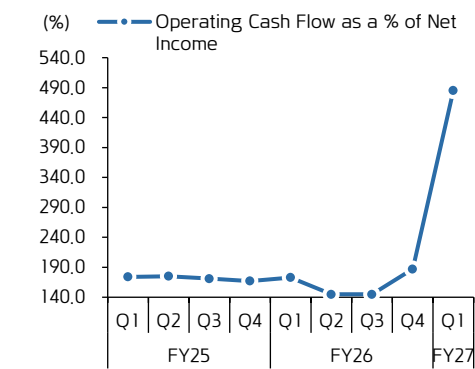
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Operating Cash Flow 성장률



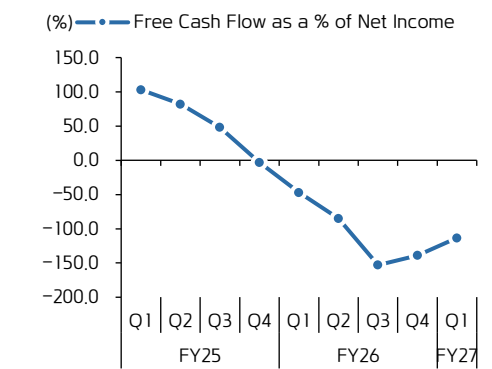
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 순이익 대비 영업현금흐름 비율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 순이익 대비 잉여현금흐름 비율'



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q26	FY4Q26	FY1Q27	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	14,926	19,184	19,345	29.6	0.8
매출원가	4,884	6,672	7,733	58.3	15.9
매출총이익	10,042	12,512	11,612	15.6	-7.2
영업비용	5,765	6,379	4,884	-15.3	-23.4
판매·마케팅비	2,063	2,068	1,811	-12.2	-12.4
R&D	2,491	2,613	2,401	-3.6	-8.1
기타 영업비용	1,211	1,698	672	-44.5	-60.4
영업이익	4,277	6,133	6,728	57.3	9.7
이자비용	-923	-1,438	-1,428	54.7	-0.7
기타 영업외손익	73	675	307		
법인세비용	500	1,066	847		
순이익	2,927	4,304	4,760	62.6	10.6
우선주배당	0	81	81		
보통주귀속순이익	2,927	4,223	4,679	59.9	10.8
회석 EPS(달러/주)	1.01	1.45	1.56	54.5	7.6
회석 non-GAAP EPS(달러/주)	1.47	2.11	1.92	30.6	-9.0
회석 가중평균주수(백만주)	2,909	2,915	3,000	3.1	2.9
[영업데이터]					
Revenue by Offering					
Cloud	7,186	9,913	11,607	61.5	17.1
Software license	766	1,881	655	-14.5	-65.2
Software Support	4,955	4,943	4,895	-1.2	-1.0
Hardware	670	924	774	15.5	-16.2
Services	1,349	1,523	1,414	4.8	-7.2
Cloud Revenue by Offering					
Cloud applications	3,839	4,126	4,219	9.9	2.3
Cloud infrastructure	3,347	5,787	7,388	120.7	27.7
RPO(십 억 달러)	455	638	664	45.9	4.1

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.