



오라클 (ORCL.US)

의심을 증명으로

- 오라클은 데이터베이스 관리 시스템과 클라우드 인프라를 제공하는 글로벌 IT 기업
- FY3Q26 실적은 서프라이즈를 보였고 클라우드가 소프트웨어를 역전
- RPO 회수에 대한 '증명'이 점차 진행됨에 따라 향후 긍정적 전망 유지

FY3Q26 실적 Review

FY3Q26 실적은 매출액 171.90 억 달러(YoY +21.7%, QoQ +7.0%, 컨센서스 대비 +1.8%), 영업이익 73.78 억 달러(YoY +19.1%, QoQ +9.8%, 컨센서스 대비 +2.4%), 영업이익률 42.9%(YoY -0.9%p, QoQ +1.1%p, 컨센서스 대비 +0.2%p)를 기록했다.

소프트웨어를 역전한 클라우드

총매출 YoY +22%, Non-GAAP EPS YoY +21%, 클라우드 인프라 YoY +84%. FY3Q26의 표면적 숫자만으로도 좋은 실적임을 알 수 있다. 다만 이번 분기의 진짜 의미는 구조적 전환에 있다. 동사는 '소프트웨어 회사'에서 '클라우드 인프라 + 소프트웨어 복합 플랫폼'으로 중심축을 이동하는 과도기 구간을 통과했다. **클라우드 부문 매출 비중이 처음으로 52%를 넘어 전통 소프트웨어를 역전했고**, 유기적 매출과 Non-GAAP EPS는 15년 만에 동시에 20% 이상 성장했다. 이는 비즈니스 모델 전환 성과를 방증한다.

RPO에 대한 시장의 의문과 그에 대한 대답

전분기 대비 \$29B 증가했고 YoY +325% 늘어 \$553B를 달성한 RPO에 대해 시장의 첫 번째 질문은 "이걸 다 이행할 수 있는가?"이다. 다만 근본적 질문은 "이 성장을 위한 자금을 동사가 직접 부담하는가?"로 변해야 한다. RPO의 구조는 크게 두 가지이다. **첫째는 고객 선불 모델로 고객이 GPU 구매 비용을 선지급하고 동사가 GPU를 조달한다. 둘째는 BYOH 모델로 고객이 GPU를 직접 조달해 동사 데이터센터에 공급하고, 동사는 운영 서비스를 제공한다.** 공통점은 이 AI 인프라 확장을 위해 자사의 자금을 소진하지 않아도 된다는 것이다. CapEx 자본 요건을 동사로부터 분리했다는 표현은 이러한 맥락에서 나온다. FY26 연간 매출 가이드인 \$67B 대비 RPO는 약 8.25 배다. AI 인프라 계약은 통상 3~5년에 걸쳐 인식되지만, 핵심은 동사가 향후 2~3년치 성장 가시성을 RPO를 통해 이미 확보했다는 점이다. 이정도 수준의 수주 가시성은 경쟁사에서도 찾기 어렵다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.03.10): \$149.40
 목표주가 컨센서스: \$254.64

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
76%	22%	2%

Stock Data

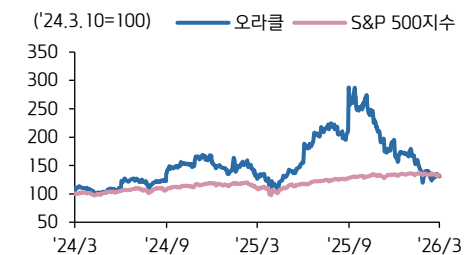
산업분류	소프트웨어
S&P 500(03/10)	6,781.48
현재주가/목표주가(\$)	149.40 / 254.64
52주 최고/최저(\$)	345.72 / 118.86
시가총액(백만\$)	429,246
유통주식 수(백만주)	2,873
일평균거래량(3M)	29,549,450

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	52,961	57,399	67,007	87,312
영업이익	23,055	25,033	28,433	34,927
영업이익률(%)	43.5	43.6	42.4	40.0
순이익	15,709	17,284	21,622	23,254
EPS	5.56	6.03	7.41	7.98
증가율	8.6	8.5	22.9	7.6
PER	30.2	37.4	20.2	18.7
PBR	37.1	22.7	11.0	6.7
ROE	214.1	85.4	55.0	37.7
배당지표수익률	1.3	1.3	1.3	1.3

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-23.3	-4.9	-51.5	3.6
S&P Index	-0.9	-2.3	2.9	21.7



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주)Non-GAAP 기준

견고한 인프라 서비스와, 이를 뛰어 넘은 멀티클라우드

IaaS(Infrastructure as a Service) 성장률이 YoY +49%에서 이번 분기 +84%로 35%p 가속됐다. 이미 기저가 높아진 상황에서 이 수준의 가속은 시장 점유율 확대만으로는 설명하기 어렵다.

배경은 세 가지다. 수요가 공급을 초과하는 상황이 지속되어 가격 결정력이 유지된 것, 공급 부족 환경에서 계약을 체결한 고객은 3~5년 장기계약을 선호하게 된 것, 이번 분기 400메가와트 이상 인도 중 90%를 일정 내 또는 조기 납품했고 랙 납품에서 매출 인식까지의 시간이 60% 단축됐다는 것 등이다. **가격 결정권과 장기 공급계약 체결, 빨라진 매출 인식 시점 등이 더해진 결과다.**

다만, 이번 실적에서 더 주목해볼 부분은 멀티클라우드 데이터베이스의 YoY +531% 성장이다. Oracle DB는 수십년간 온프레미스를 지배했지만 클라우드 시대엔 OCI 종속이라는 족쇄가 있었다. 이를 뒤집은 것이 멀티클라우드 파트너십 전략이다. Azure(33개 리전), Google(14개 리전), AWS(Q3 종료 시점 8개 → Q4 말 22개 확장 예정)와의 멀티클라우드 파트너십 확장을 통해 동사는 고객에게 OCI를 이용할 것을 강요하지 않아도 되었다. 이는 마진 개선과도 연동된다. 멀티클라우드 DB의 그로스 마진은 60~80%로, AI 인프라(GPU)의 30~32%보다 두 배 이상 높다. YoY +531%로 성장하는 고마진 사업이 전체 OCI 마진을 끌어올리는 구조가 이미 작동 중인 상황이다.

부채에 대한 불안 해소

물론 시장의 우려는 과도한 부채다. FY26 9개월 누적 CapEx \$39.2B(전년 동기 \$12.1B의 3.2배), TTM FCF -\$24.7B, 부채 합산 \$134.6B 등이 우려를 자극한다. 다만 동사는 확보된 10기가와트 이상 용량 중 90% 이상이 파트너를 통해 자금 조달이 완료돼 있다고 밝혔다. **즉, 회계상 CapEx로 반영되나 실제 자금 소요 상당 부분이 고객 자금으로 진행되는 상황이다.** 또한 FY26 연간 CapEx 가이드는 \$50B로 유지됐다. 9개월동안 \$39.2B를 집행했으니 Q4에는 약 \$10.8B를 집행할 여력이 남았고, 이는 전분기보다 감소한 흐름이다. 한편 FY27 CapEx에 대해 동사는 언급을 의도적으로 피했다.

AI의 발전은 오히려 소프트웨어를 키운다

시장의 화두였던 "AI가 SaaS를 죽인다"는 우려에 대해 동사는 세 논리로 반박했다.

동사는 핵심 Banking·ERP·의료 시스템을 AI 기능 몇 개 붙인 신생 앱으로 하룻밤 새 교체하겠다는 고객을 "단 한 명도 본 적 없다"고 언급했다. 수십 년치 운영 데이터와 컴플라이언스 이력은 AI 모델이 단기간에 복제할 수 없으며, 해당 부분에 있어서 동사는 강력한 해자를 보유하고 있다는 주장이다.

오히려 동사는 **AI가 SaaS를 죽이는 게 아니라 자사 소프트웨어 활용도와 범용성을 가속한다고 주장했다.** 현재 Fusion 내에는 이미 1,000 개 이상의 AI 에이전트가 라이브 상태이며, 경쟁사와 달리 별도 SKU 없이 기존 구독에 포함된다. AI를 활용해 자사 플랫폼 성능을 크게 개선한 것이다.

나아가 동사는 이번 분기 인력 재배치 관련 비용이 YoY +142% 급등했다. 이는 AI 코딩 도구를 활용한 인력 재편의 부산물이다. 소규모 팀으로 3 개의 신규 CX 앱을 구축하고 새로운 Oracle.com 을 직접 제작·출시한 것이 그 증거다. 단기적으로는 비용이 늘었으나, 이는 생산성 개선을 기반으로 중장기 영업비용 절감과 SaaS 마진 개선으로 이어질 가능성이 높다.

가이던스 달성 가능성과 기회

FY27 \$90B 가이던스는 FY26 \$67B 대비 +34% 성장을 요구한다. 시장은 이를 좋게 평가하며 긍정적 주가 반응이 이어졌다. 다만, 해당 가이던스는 오히려 보수적으로 계산된 수치라 판단한다.

RPO \$553B 을 4~5 년에 걸쳐 소화한다고 가정하면 연간 \$110B(5 년 균등)~\$138B(4 년 균등)의 추가 매출 인식이 가능하다. 5 년에 걸쳐 소화한다는 가정도 랙 납품에서 매출 인식까지의 시간이 60% 단축된 점을 감안할 때 보수적으로 설정한 기간이다. 보수적 가정 속에서도 연간 추가되는 매출은 \$110B 이기에 FY27 의 \$90B 매출 가이던스는 달성 가능성이 높다. FY26 Q4 가이던스의 클라우드 성장률이 +46~50%인 점 역시 이러한 주장을 지지한다. 물론 리스크는 GPU 공급망 차질, 전력 인프라 부족, 대형 고객의 계약 지연 등이지만, 급작스러운 수요 위축이 발생하지 않는다면 근원적 문제는 아니다.

오라클 FY26 3Q ('25.12.01~'25.02.28)

구분	FY26 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 3Q	성장률	FY25 4Q
매출액	17,190	16,889	1.8%	14,130	21.7%	16,058	7.0%
영업이익	7,378	7,208	2.4%	6,195	19.1%	6,721	9.8%
영업이익률(%)	42.9%	42.7%	0.2%p	43.8%	-0.9%p	41.9%	1.1%p
순이익	5,201	4,996	4.1%	4,231	22.9%	6,598	-21.2%
EPS (USD)	1.79	1.70	5.4%	1.47	21.8%	2.26	-20.8%

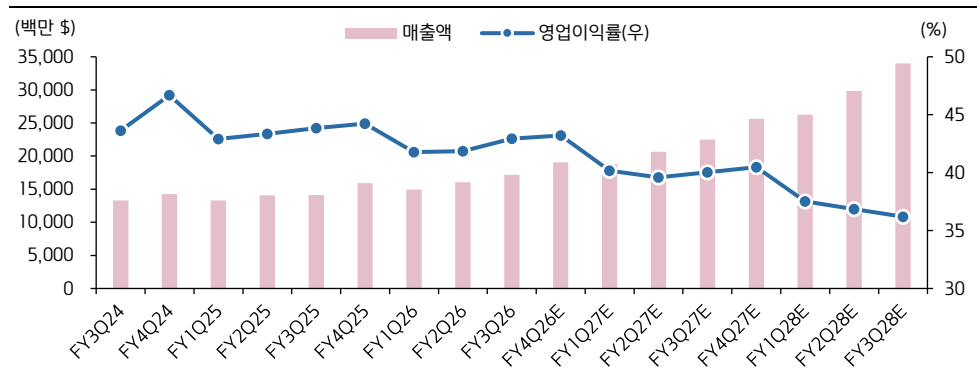
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

오라클 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	19,074	19.9%	18,834	26.2%	67,007	16.7%	87,312	30.3%
영업이익	8,246	17.2%	7,560	21.2%	28,433	13.6%	34,927	22.8%
영업이익률(%)	43.2%	-1.0%p	40.1%	-1.6%p	42.4%	-1.2%p	40.0%	-2.4%p
순이익	5,764	18.1%	5,032	9.2%	21,622	37.6%	23,254	7.6%
EPS (USD)	1.97	16.1%	1.73	17.3%	7.41	22.9%	7.98	7.6%

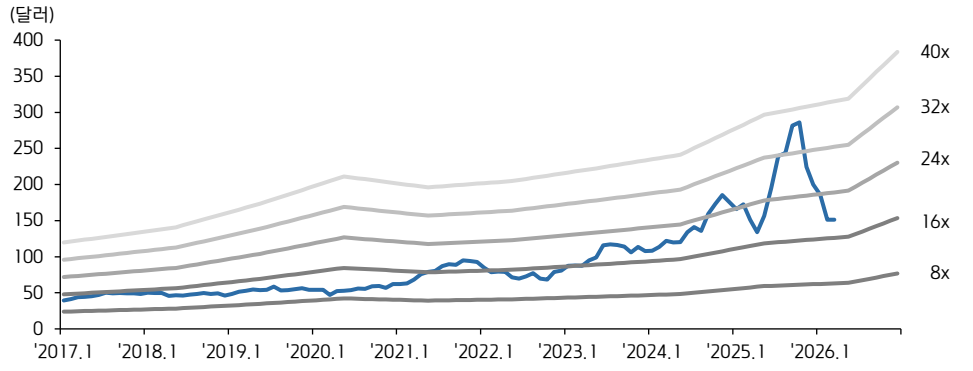
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

오라클 분기 실적 추이



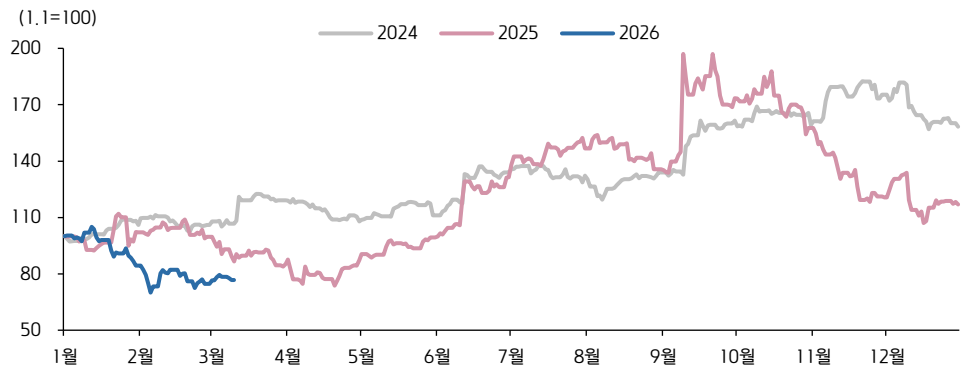
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

오라클 12M FWD PER 밴드



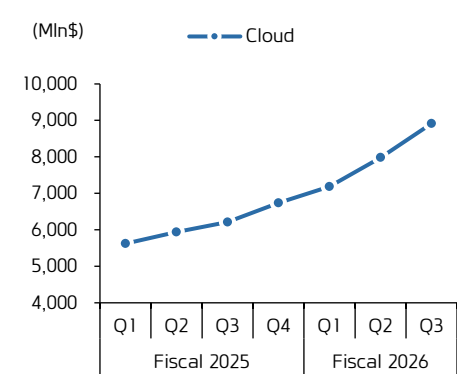
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

오라클 최근 3개년 연도별 주가 추이



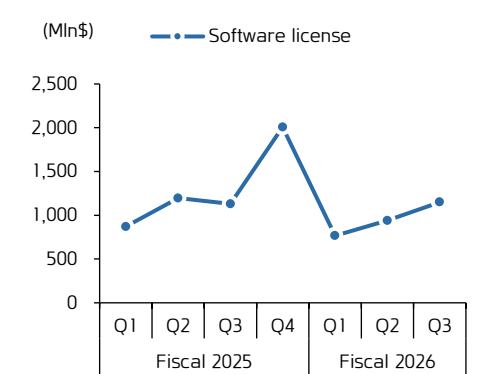
자료: 오라클, 키움증권 리서치

오라클 Cloud 매출



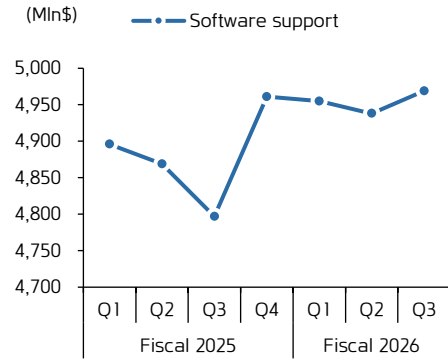
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Software license 매출



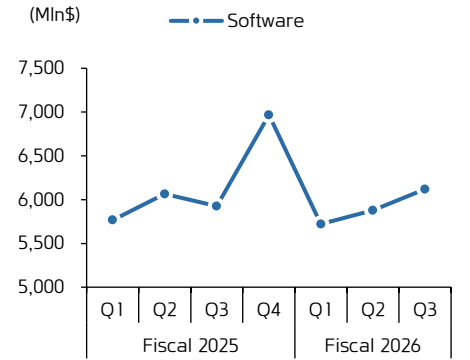
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Software support 매출



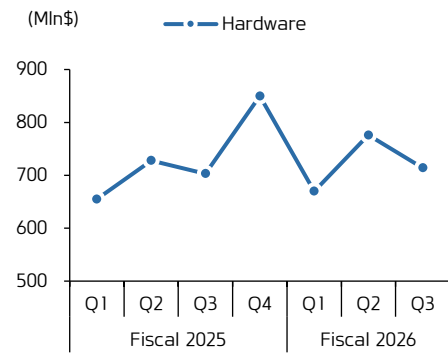
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Software 매출



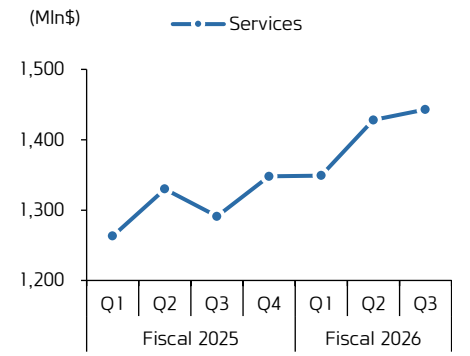
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Hardware 매출



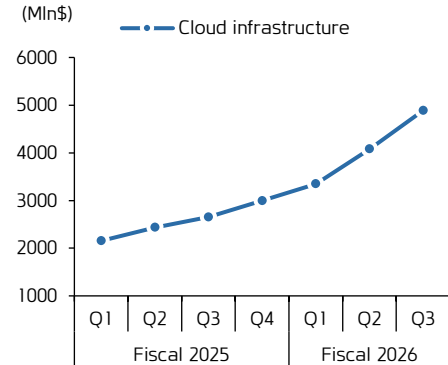
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Services 매출



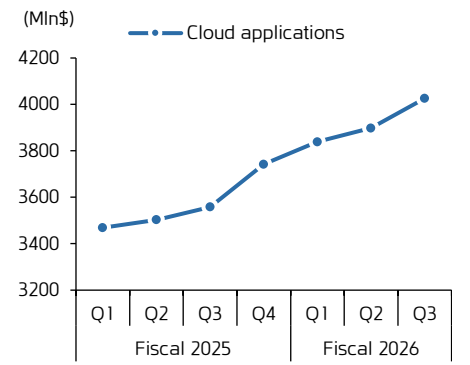
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud infrastructure 매출



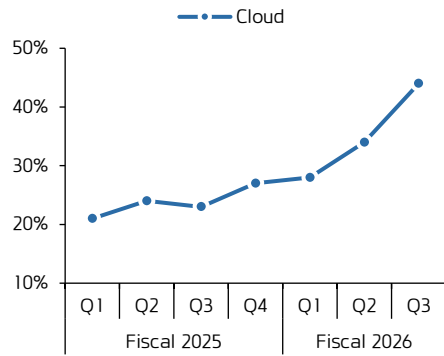
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud applications 매출



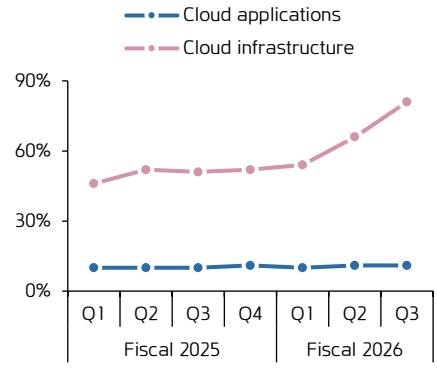
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud 매출 성장률



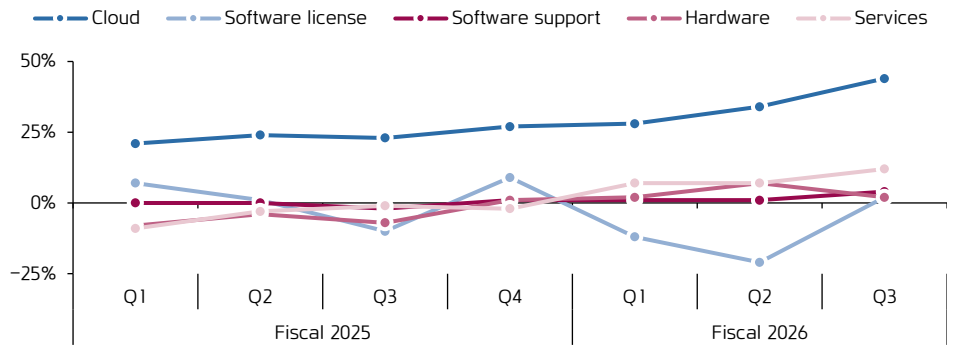
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Cloud App, 인프라 매출 성장률



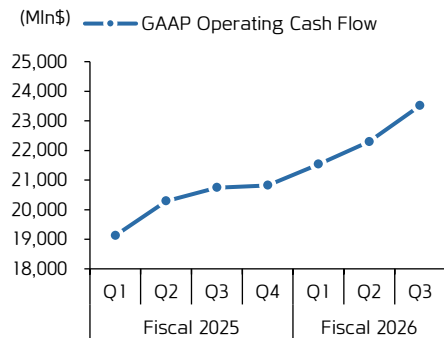
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 사업부별 매출 성장률 비교



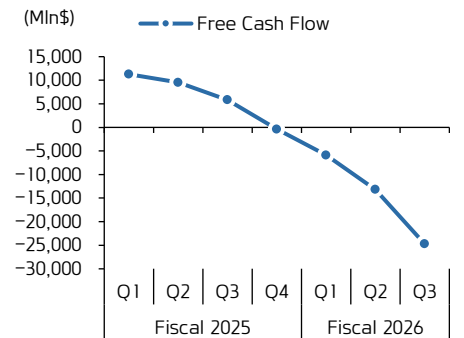
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 GAAP Operating Cash Flow



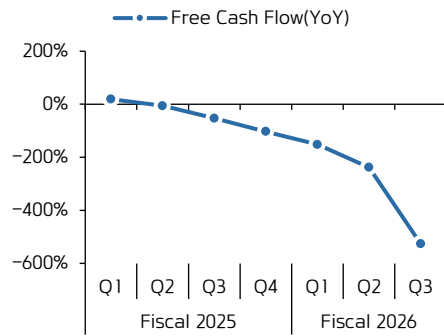
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Free Cash Flow



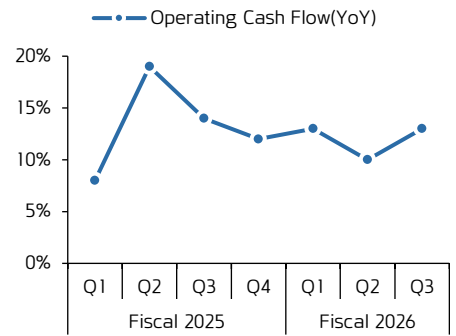
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Free Cash Flow 성장률



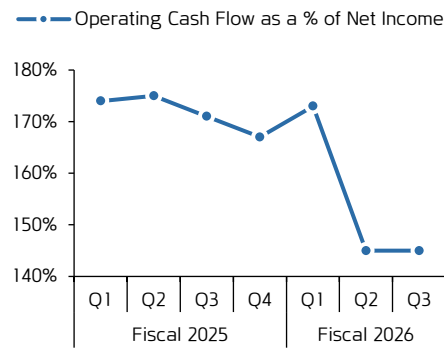
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 Operating Cash Flow 성장률



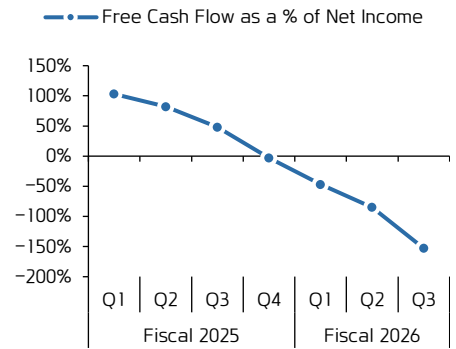
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 순이익 대비 영업현금흐름 비율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 순이익 대비 잉여현금흐름 비율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

오라클 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q25	FY2Q26	F3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	14,130	16,058	17,190	21.7	7.0
매출원가	4,195	5,374	6,092	45.2	13.4
매출총이익	9,935	10,684	11,098	11.7	3.9
영업비용	5,577	5,953	5,634	1.0	-5.4
판관비	2,119	2,558	2,052	-3.2	-19.8
R&D	2,429	2,561	2,607	7.3	1.8
기타 영업비용	1,029	834	975	-5.2	16.9
영업이익	4,358	4,731	5,464	25.4	15.5
이자비용	892	1057	1180	32.3	11.6
기타 영업외손익	-18	2,668	132		
법인세비용	512	207	695		
순이익	2,936	6,135	3,721	26.7	-39.3
회석 EPS(달러/주)	1.02	2.10	1.27	24.5	-39.5
회석 가중평균주수(백만주)	2,874	2,922	2,912	1.3	-0.3
주요 영업지표 [non-GAAP]					
영업이익	6,195	6,721	7,378	19.1	9.8
순이익	4,231	6,598	5,201	22.9	-21.2
회석 EPS (달러/주)	1.47	2.26	1.79	-13.6	-43.8
Revenue by Offering					
Cloud	6,210	7,977	8,914	43.5	11.7
Software license	1,129	939	1,150	1.9	22.5
Software Support	4,797	4,938	4,969	3.6	0.6
Hardware	703	776	714	1.6	-8.0
Services	1,291	1,428	1,443	11.8	1.1
Cloud Revenue by Offering					
Cloud applications	3,558	3,898	4,026	13.2	3.3
Cloud infrastructure	2,652	4,079	4,888	84.3	19.8
RPO(십 억 달러)	130	523	553	325.4	5.7

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.