



# 오라클 (Oracle)

## (ORCL.US)

### FY2Q25 Review:

#### 높아진 기대감 = 높아진 부담감

#### | 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수 63%	보유 38%
-----------	-----------

#### | 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.12.9): \$190.45  
블룸버그 목표주가: \$192.04

#### | 실적 Highlight

- 한국 시간 12월 10일 FY2Q25(11월말) 실적 발표. 이후 시간외 -7.82% 하락
- 컨센서스 대비 매출액 -0.4%, 영업이익률 +0.1%p, 조정 EPS -0.7%
- 높아진 기대감을 충족시키지 못한 분기 실적과 남은 장기 계약을 뜻하는 RPO가 QoQ 감소하면서 시장은 밸류에이션 정당화를 우려

#### | 실적 Review

##### 높아진 기대감이 만들어낸 어닝 미스

FY2Q25(11월말) 실적은 매출액 140.6 달러(YoY +8.6%, QoQ +5.7%, 컨센서스 대비 -0.4%), 영업이익 61.0 억달러(YoY +10.1%, QoQ +6.8%, 컨센서스 대비 -0.1%), 영업이익률 43.4%(YoY +0.6%p, QoQ +0.5%p, 컨센서스 대비 +0.1%p), 조정 순이익 42.1 억달러(YoY +11.8%, QoQ +6.1%, 컨센서스 대비 -1.0%), 조정 EPS 1.47 달러(YoY +9.7%, QoQ +5.8%, 컨센서스 대비 -0.7%)를 기록했다.

세부적으로 보면, 클라우드 서비스(IaaS 와 SaaS) 매출이 59 억달러로 YoY +24% 증가했으며, 그중 AI의 기록적인 수요에 힘입어 IaaS 매출이 24 억달러로 YoY +52% 증가한 점이 매출액 성장을 견인했다. AI 서비스 개발 업체들에게 IaaS 방식을 통해 컴퓨팅 역량을 제공하는 OCI(Oracle Cloud Infrastructure) 소비도 AI 초과 수요 영향으로 YoY +58% 성장했고, 클라우드 데이터베이스 서비스(DBaaS)도 연 환산 매출이 22 억달러로 YoY +28% 성장하면서 온프레미스에서 클라우드 중심으로 전환되는 과정에서 지속적인 경쟁력 강화를 추진한 데 따른 결과였다. 최근 **메타와 데이터베이스 파트너십 체결하고(FY3Q25 부터 RPO 잔액에 반영) FY2025 전체 클라우드 매출액도 250억 달러에 달할 것이라 전망하는 등 클라우드 시장에 대한 추가 수요를 감안, Capex 투자에 따른 매출 전환 효과로 향후 성장 모멘텀은 여전히 유효하다고** 판단된다. **다만 남은 장기 계약을 뜻하는 RPO(remaining performance obligation)가 YoY +50% 증가했으나, QoQ -2%(990 억달러) 하락한 970 억달러를 기록했고, SaaS 도 35 억달러로 YoY +10% 증가하며 이전 분기와 비슷한 수준의 성장을 지속한 점이 높아진 시장의 기대감을 충족시키기엔 역부족인 모습이었다.**

FY25 2Q ('24.09.01~11.30)

구분 (백만 USD)	FY25 2Q 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY2Q24	성장률	FY1Q25	성장률
매출액	14,059	14,115	-0.4%	12,941	8.6%	13,307	5.7%
영업이익	6,096	6,104	-0.1%	5,536	10.1%	5,708	6.8%
영업이익률(%)	43.4%	43.2%	0.1%p	42.8%	0.6%p	42.9%	0.5%p
순이익	4,207	4,251	-1.0%	3,762	11.8%	3,964	6.1%
EPS(USD)	1.47	1.48	-0.7%	1.34	9.7%	1.39	5.8%

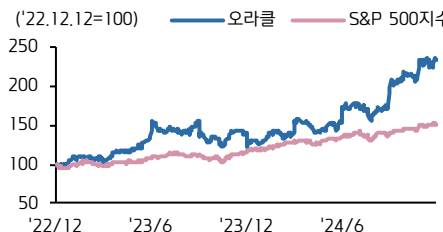
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: Non-GAAP 기준

#### | Stock Data

산업분류	소프트웨어
S&P 500 (12/9)	6,052.85
현재주가/목표주가	190.5 / 192
52주 최고/최저 (\$)	198.3 / 99.3
시가총액 (백만\$)	527,749
유통주식 수 (백만)	2,771
일평균거래량 (3M)	8,968,509

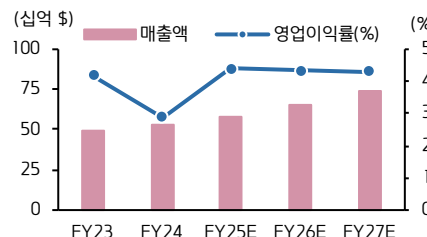
#### | Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	80.6	0.6	53.0	67.6
S&P Index	26.9	1.0	12.9	31.5



#### | Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	49,954	52,961	58,081	65,153
영업이익	20,902	15,353	25,539	28,306
OPM(%)	41.8	29.0	44.0	43.4
순이익	14,176	15,709	17,807	20,425
EPS	5.12	5.56	6.26	7.11
증가율(%)	4.5	8.6	12.6	13.5
PER(배)	32.6	30.2	30.4	26.8
PBR(배)	267.9	37.1	29.3	17.3
ROE(%)	-	214.1	108.1	63.2
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.9	0.9



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치센터

### 높아진 밸류에이션과 Capex 투자를 정당화할 수 있는 근거

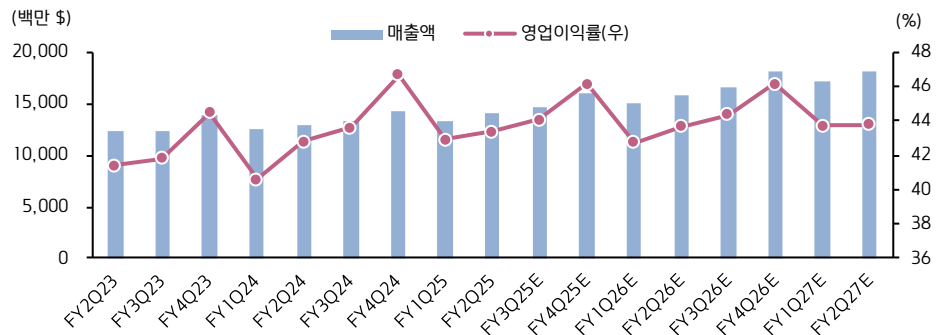
AI 수요 급증과 경쟁 심화의 영향으로 클라우드 업체들은 Capex 투자를 소홀히 할 수 없는데 실제로 동사의 인프라 서비스에서 AI 의 비중이 가파르게 상승함에 따라 GPU 소비는 YoY +336% 증가하는 모습이였다. 동사 경영진은 엔비디아의 H200 GPU 가 65,000 개 탑재되었다고 언급했으며, FY2025 Capex 투자 규모도 FY2024 대비 2 배 증가하는 것으로 제시했다. **특히 생성형 AI 시대에서 동사의 클라우드 인프라가 타 클라우드 대비 빠르고 저렴하다는 점을 강조했는데 이는 동사의 경쟁력 강화의 근거로도 볼 수 있지만 단기적으로 오히려 마진 불확실성 요인으로도 작용할 가능성이 존재한다.** 클라우드 시장 성장에 따른 매출액 성장에 대해서는 긍정적인 의견을 유지하지만, 높아진 주가에 비례하게 기대치도 함께 높아진 만큼 단기적인 밸류에이션 부담과 마진에 대한 불확실성은 당분간 유의할 필요가 있다고 생각된다.

### 향후 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q3	YoY 성장률	FY25Q4	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	14,648	10.3%	15,984	11.9%	58,081	9.7%	65,153	12.2%
영업이익	6,461	11.6%	7,382	10.7%	25,540	66.3%	28,335	10.9%
영업이익률(%)	44.1%	0.5%p	46.2%	-0.5%p	44.0%	15.0%p	43.5%	-0.5%p
순이익	4,509	13.2%	5,251	14.0%	17,807	13.4%	20,425	14.7%
EPS(USD)	1.56	10.4%	1.82	11.7%	6.26	12.6%	7.11	13.5%

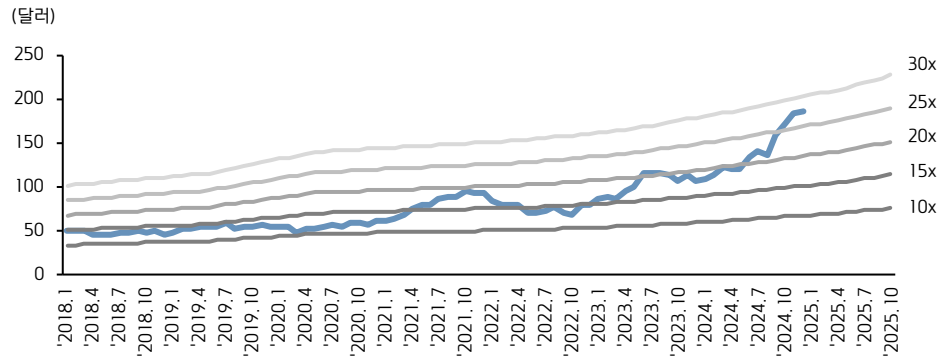
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2024년 12월 9일 기준, Non-GAAP 기준

### Oracle 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2024년 12월 9일 기준, Non-GAAP 기준

Oracle 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Oracle 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q24	FY1Q25	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	12,941	13,307	14,059	8.6	5.7
매출원가	3,740	3,906	4,085	9.2	4.6
매출총이익	9,201	9,401	9,974	8.4	6.1
영업비용	5,579	5,410	5,754	3.1	6.4
판관비	2,468	2,394	2,577	4.4	7.6
R&D	2,226	2,306	2,471	11.0	7.2
기타 영업비용	885	710	706	-20.2	-0.6
영업이익	3,622	3,991	4,220	16.5	5.7
이자비용	888	842	866	-2.5	2.9
기타 영업외손익	-14	20	36	-	80.0
법인세비용	217	240	239	10.1	-0.4
순이익	2,503	2,929	3,151	25.9	7.6
회석 EPS(달러/주)	0.89	1.03	1.10	23.6	6.8
회석 non-GAAP EPS(달러/주)	1.34	1.39	1.47	9.7	5.8
회석 가중평균주수(백만주)	2,817	2,851	2,869	1.8	0.6
<b>[영업데이터]</b>					
Revenue by Offering					
Cloud Services	4,775	5,623	5,937	24.3	5.6
License Support	4,864	4,896	4,869	0.1	-0.6
Cloud Services & On-Premise Lisense	1,178	870	1,195	1.4	37.4
Hardware	756	655	728	-3.7	11.1
Service	1,368	1,263	1,330	-2.8	5.3
Revenue by Ecosystem					
Cloud & Licence	9,639	10,519	10,806	12.1	2.7
Application Cloud Services and License Support	4,474	4,769	4,784	6.9	0.3
Infrastructure Cloud Services and License Support	5,165	5,750	6,022	16.6	4.7

자료: Oracle, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	39,068	40,479	42,440	49,954	52,961
매출원가	7,938	7,855	8,877	13,564	15,143
매출총이익, GAAP	31,130	32,624	33,563	36,390	37,818
판매비	9,275	8,936	9,364	10,412	9,822
연구개발비	6,067	6,527	7,219	8,623	8,915
영업이익, GAAP	17,382	19,000	19,593	20,902	15,353
영업외 (이익)손실	1,833	2,214	3,277	3,967	3,612
세전이익, GAAP	15,549	16,786	10,568	16,935	19,443
법인세비용	1,928	-747	932	623	1,274
당기순이익, GAAP	10,135	13,746	6,717	8,503	10,467
EPS, GAAP	3.16	4.67	2.49	3.15	3.82
희석 EPS, GAAP	3.08	4.55	2.41	3.07	3.71
영업이익, 조정	17,382	19,000	19,593	20,902	23,055
당기순이익, 조정	10,377	11,896	13,661	14,176	-
EBITDA	18,968	20,537	21,565	23,428	18,482

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	115,438	131,107	109,297	134,384	140,976
유동자산	52,140	55,567	31,633	21,004	22,554
현금 및 현금성자산	43,057	46,554	21,902	10,187	10,661
매출채권	5,551	5,409	5,953	6,915	7,874
채고자산	211	142	314	298	334
비유동자산	63,298	75,540	77,664	113,380	118,422
유형자산	8,244	9,649	13,216	21,669	28,836
무형자산	47,507	46,365	45,251	72,098	69,120
부채총계	102,721	125,155	115,065	132,828	131,737
유동부채	17,200	24,164	19,511	23,090	31,544
매입채무	2,090	2,762	3,261	3,257	4,273
단기성부채	2,946	8,914	4,515	4,926	11,905
비유동부채	85,521	100,991	95,554	109,738	100,193
장기성부채	70,726	78,095	75,010	90,420	82,564
자본총계	12,717	5,952	-5,768	1,556	9,239

현금흐름표

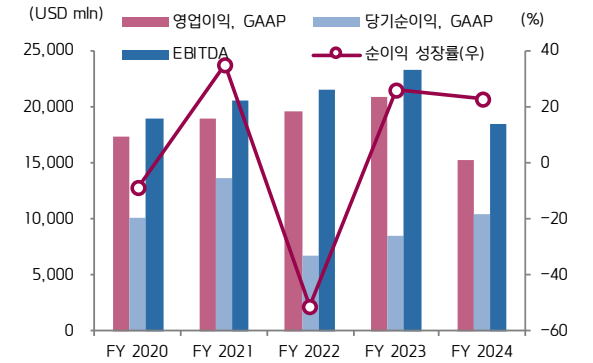
(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	13,139	15,887	9,539	17,165	18,673
감가상각비, 무형자산상각비	2,968	2,916	3,122	6,108	6,139
운전자본 변동	-720	-553	-1,994	-268	-1,144
투자활동으로 인한 현금흐름	9,843	-13,098	11,220	-36,484	-7,360
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,564	-2,135	-4,511	-8,695	-6,866
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-6,132	-10,378	-29,126	7,910	-10,554
지급배당금	-3,070	-3,063	-3,457	-3,668	-4,391
차입금의 증가(감소)	15,388	12,303	-8,250	12,944	-3,667
자사주매입	-18,317	-1,981	-16,859	-1,311	-2,500
현금증가	16,725	-7,141	-8,715	-11,618	689
기초현금	20,514	37,239	30,098	21,383	9,765
기말현금	37,239	30,098	21,383	9,765	10,454
FCF	11,575	13,752	5,028	8,470	11,807
FCFF	13,251	-	7,447	11,736	14,940

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

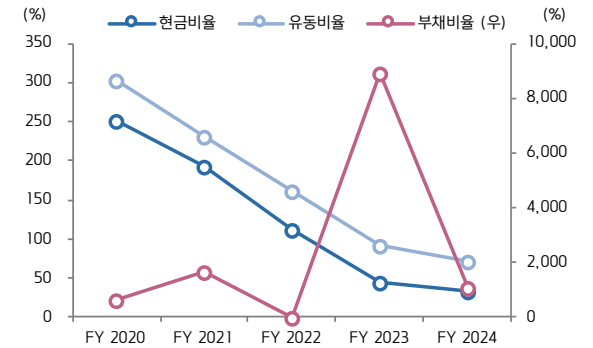
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	25.94	33.96	15.83	17.02	19.76
영업이익률	35.57	37.58	25.74	26.21	28.99
EBITDA 마진	44.66	46.37	34.88	40.16	42.83
ROE	59.87	158.80	-	-	214.11
ROA	9.04	11.15	5.59	6.98	7.60
ROIC	14.59	18.11	12.39	15.42	14.68
부채비율	610.17	1661.11	-	8,885.93	1,085.35
순차입금비율	240.74	679.69	-	5,472.94	907.11
EBITDA/현금지급이자	8.85	7.79	5.41	6.17	6.21
현금비율	250.33	192.66	112.25	44.12	33.80
유동비율	303.14	229.96	162.13	90.97	71.50
PER	17.08	20.08	13.29	32.61	30.18
PBR	13.66	42.30	-	267.86	37.09
EV/EBIT	14.05	17.19	22.66	28.13	25.98
EV/EBITDA	11.24	14.00	16.87	18.59	17.95

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

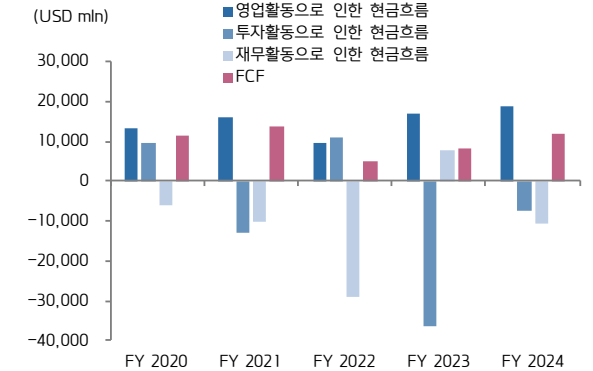
이익 추이



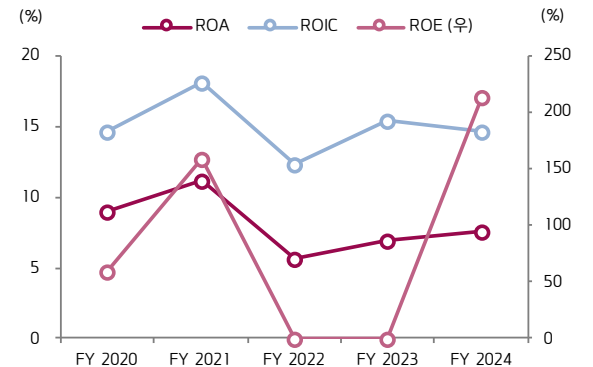
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



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.