

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

매수

목표주가 \$220

Stock Data

현재가(03/10/26)	\$149.40
52주 범위	\$345.72 - \$118.86
시가총액(백만)	435,053
발행주식수(백만)	2,912.0
평균 일일 거래량(3개월)	28,993,698
결산월	5월

주가추이



[Review] 강력한 클라우드 모멘텀, 목표가는 하향

기업개요

오라클(Oracle, ORCL)은 세계 최대의 엔터프라이즈 소프트웨어 기업이다. 데이터베이스, 미들웨어 소프트웨어, 애플리케이션 소프트웨어 등을 제공한다. 오라클은 인수합병을 통해 크게 성장해왔다. 2010년 1월 썬 마이크로 시스템즈(Sun Microsystems)를 인수해 현재 엔터프라이즈 컴퓨팅 시스템과 서버도 제공하고 있다. 썬 마이크로 시스템즈는 1977년에 설립되었으며 본사는 캘리포니아주 레드우드시에 위치한다.

Summary

오라클 주가는 시간외 거래에서 약 9% 상승했는데, 이는 클라우드 매출(약 89억 달러, 환율 영향 제외 기준 +41% YoY)이 가이던스 상단에 도달했기 때문이다. 이러한 성장은 AI 인프라 매출(+243% YoY)과 멀티클라우드 데이터베이스(+531% YoY)가 견인했다. 경영진은 해당 솔루션에 대한 수요가 공급을 초과하고 있다고 언급했으며, 이에 따라 향후 분기 동안 추가 데이터센터 용량과 멀티클라우드 데이터베이스 리전이 가동되면서 이들 솔루션의 매출 성장률이 더욱 가속되고, 이는 IaaS(Infrastructure as a Service, 클라우드 기반의 IT 인프라 서비스 모델) 성장 가속으로 이어질 것으로 예상된다. EPS는 세율 하락과 비용 통제 영향으로 약 5센트 상회했다. 또한 3분기에 추가된 신규 AI 인프라 용량의 매출총이익률은 약 32%였는데, 이는 경영진이 제시한 목표 모델(30~40%)과 유사한 수준이다. 전망과 관련해 경영진은 FY26년 매출 가이던스(670억 달러 이상)와 500억 달러의 자본적 지출 계획은 유지했지만, FY27년 매출 가이던스는 10억 달러 상향해 900억 달러로 제시했다. 우리는 FY27년에도 자본적 지출이 지속적으로 증가해 약 750억 달러 수준에 이를 것으로 예상된다.

종합하면, AI와 멀티클라우드 데이터베이스를 기반으로 한 IaaS 성장 가속과 기존 SaaS 애플리케이션의 견조한 모멘텀이 FY27년 EPS 성장률을 더욱 높일 것으로 판단한다.

Key points

ORCL Actuals Vs. Street	F3Q26A		
Income Statement	Actual	Street	Variance
Cloud revenue	\$8,914.0	\$8,758.7	\$155.3
Y/Y Growth	44%	41%	
Software revenue	\$6,119.0	\$5,993.1	\$125.9
Y/Y Growth	3%	1%	
Hardware Systems	\$714.0	\$725.9	(\$11.9)
Services	\$1,443.0	\$1,397.2	\$45.8
Total Revenue	\$17,190.0	\$16,917.5	\$272.5
Y/Y Growth	22%	20%	
Gross Margin (Non-GAAP)	65.9%	67.9%	(194.6) bps
Op. Margin (Non-GAAP)	42.9%	42.6%	28.3 bps
EPS (Non-GAAP)	\$1.79	\$1.70	\$0.09
Cash Flow	Actual	Street	Variance
CFFO	\$2,066.0	\$6,351.8	(\$4,285.8)
FCF	(\$9,967.0)	(\$8,057.0)	(\$1,910.0)

Source: FactSet, all in USD millions, except for EPS

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제 기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권 매수 또는 매도에 대한 청약은 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

F3Q26 주요 하이라이트

- 클라우드 서비스 매출은 89억 달러로 환율 영향 제외 기준 전년 동기 대비 41% 증가하며 가이드نس 범위(37~41%) 상단에 도달했다. 성장은 OCI(Oracle Cloud Infrastructure)가 견인했다. 반면 전체 소프트웨어 매출은 61억 달러로 전년 동기 대비 1% 감소했다. Infrastructure Cloud Services 매출은 49억 달러로 전년 동기 대비 +81% 증가했다.
- Cloud Applications 이연 매출은 전년 동기 대비 14% 증가해, 해당 분기 애플리케이션 매출 성장률(+11% YoY)을 상회했다. 이는 경영진이 해당 세그먼트의 향후 매출 성장 가속에 대한 자신감을 갖는 배경이다.
- AI 인프라 매출은 전년 동기 대비 243% 급증했다.
- Cloud 및 Software 매출총이익률은 약 69.4%로 전년 동기 대비 약 -800bp, 전분기 대비 약 -300bp 하락했다.
- Azure, AWS, GCP에서 발생한 멀티클라우드 데이터베이스 사용량은 전년 동기 대비 531% 급증했다.
 - 경영진은 현재 모든 하이퍼스케일러 클라우드에서 글로벌 리전 커버리지를 확보했다고 밝혔다. 특히 AWS 리전 수는 3분기 초 2개에서 3분기 말 8개로 증가했으며, 4분기 말에는 22개 리전까지 확대될 것으로 예상된다.
 - Cloud Database Services 매출은 전년 동기 대비 35% 증가했다.
- 경영진은 ATM(시장이 공모) 실행 시점에 대해 논의 중이며, 실행 시 시장에 공지할 계획이라고 밝혔다.
 - EPS 가이드نس에는 해당 프로그램의 예상 영향이 반영되어 있다.
- Q&A에서 경영진은 AI 인프라 수요가 회사의 다른 사업 영역 수요까지 견인하고 있다고 언급했다.
 - 기업들이 OCI에서 AI 모델을 학습하면, Oracle은 고품질 AI 서비스를 자사 애플리케이션에 직접 내재화할 수 있게 된다.
- EPS는 1.79달러로 가이드نس 상단을 약 0.05달러 상회했으며, 이는 세율 하락 영향이 컸다.
- RPO(Remaining Performance Obligations, 계약 수주)는 전년 동기 대비 325% 증가, 전분기 대비 290억 달러 증가하며 총 5,530억 달러를 기록했다. RPO 증가에는 고객 선불로 자금이 조달된 계약 또는 고객이 자체 GPU를 제공하는 계약 등 약 290억 달러 규모 계약이 포함되어 있다.
- 경영진은 향후 3년 동안 10GW 이상의 데이터센터 용량이 추가로 가동될 예정이라고 밝혔다. 이 중 약 90%는 파트너 자금으로 조달되며, 나머지는 이번 달 내 완료될 것으로 예상된다.
- 3분기 동안 약 400MW 용량이 공급되었으며, 해당 용량의 매출총이익률은 약 32%로 경영진 목표(30~40%)와 유사했다. 다만 이는 현재 공급된 용량의 매출총이익률만을 의미하며, 향후 용량 구축 비용의 매출총이익률을 반영한 수치는 아니다.
- 자본적 지출은 186억 달러로 당사 추정치(150억 달러)를 상회했지만, 경영진은 FY26년 자본적 지출 500억 달러 계획을 재확인했다.
- 경영진은 FY26 총매출 가이드نس(670억 달러 이상)을 유지했으나, FY27 총매출 가이드نس를 10억 달러 상향해 900억 달러로 제시했다
- 또한 4분기 가이드نس는 전년 동기 대비 +18~20%(환율 영향 제외)로 컨센서스와 유사한 수준이며, 여기에는 클라우드 매출 성장률이 300~700bp 가속되어 +44~48%로 확대될 것이라는 전망이 반영되어 있다.

밸류에이션

시간외 거래 기준으로 주가는 FY28E EPS 10.83달러 기준 약 15x P/E에서 거래되고 있으며, 이는 동종 기업의 18~22x 수준 대비 할인된 수준이다. 매출 성장 가속에 대한 높은 가시성을 제공하는 강력한 계약 수주를 고려할 때, 주가가 해당 밸류에이션 범위의 상단에 가까운 수준에서 거래될 자격이 있다. 이에 따라 FY28E EPS 추정치에 약 20x 멀티플을 적용해 목표주가 220달러를 산출한다.

투자 의견 제시 근거

오라클은 인프라 수요 증가로 지속적인 수혜를 받고 있으나, 성장을 유지하기 위한 대규모 자본 투자의 필요성으로 인한 잉여현금흐름(FCF) 영향 때문에 보다 신중한 입장을 유지한다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

목표주가 220달러는 FY28 EPS 추정치 10.83달러에 약 20배의 멀티플을 적용하여 산출했다. 이는 동종업계 평균 멀티플 약 18~22배와 비슷하다.

목표주가에 대한 리스크로는 데이터베이스 및 미들웨어 시장 내 경쟁 심화가 있으며, 해당 시장에서 선도적인 공급자이나 마이크로소프트와 같은 대형 경쟁사들이 제품을 지속적으로 개선하고 가격 압박을 가하는 한편, 신규 데이터베이스 및 개발 기술의 등장으로 시장 변화 가능성이 존재한다. 또한 클라우드 전환 과정에서 불확실성도 내포되어 있다. 한편, 오라클이 SaaS 시장에서 우수한 입지를 유지하고 있다고 판단되나, 매출 성장과 관련된 자본적 지출 측면에서 PaaS 및 IaaS 부문에 대해서는 보다 신중한 입장을 유지한다. 아울러 인수합병과 관련된 문제도 존재하는데, 오라클은 여전히 적극적인 인수 전략을 지속할 것으로 보이며, 이 전략에는 잠재적인 위험이 수반된다는 점을 주목할 필요가 있다.



■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 세번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성사의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.