

오라클 리포트: 생성형 **AI** 인프라를 향한 1조 달러의 베팅 가치 평가

섹션 1: 요약 및 투자 추천

1.1. 투자 논리

오라클(Oracle, 티커: ORCL)은 성숙한 엔터프라이즈 소프트웨어 기업에서 초고속 성장하는 AI 인프라 강자로 심대하고 중대한 전환을 겪고 있습니다. 천문학적인 규모의 **4,550억 달러 잔여이행의무(Remaining Performance Obligations, RPO)**는 다년간의 매출 슈퍼 사이클 가능성을 예고하는 강력한 선행 지표입니다. 그러나 이러한 기회는 전례 없는 자본적 지출(Capex) 사이클과 상당한 고객 집중도에 따른 막대한 실행 리스크와 균형을 이루고 있습니다. 본 보고서는 매수(**BUY**) 등급과 12개월 목표주가 **\$346**를 제시합니다. 이는 시장이 AI 기반 매출 변곡점의 규모를 여전히 과소평가하고 있다는 관점을 반영하는 동시에, 높아진 리스크 프로파일을 인지하고 있음을 나타냅니다. 본 투자 논리의 핵심은 오라클이 막대한 RPO 잔고를 수익성 있는 매출 흐름으로 전환할 수 있는지에 달려 있으며, 이 과정은 회사의 재무 프로파일을 재정 의하고 하이퍼스케일러 경쟁사 수준으로의 지속적인 밸류에이션 리레이팅(re-rating)을 정당화할 것입니다.

1.2. 핵심 분석 결과

- 패러다임 전환으로서의 **RPO**: FY1Q26 기준 **4,550억 달러**(전년 동기 대비 **+359%**)에 달하는 RPO는 점진적인 성과가 아닌, 오라클의 사업 궤적을 근본적으로 바꾸는 사건입니다. 이는 OpenAI와 같은 소수의 선도 AI 기업들과의 초대형 계약에 의해 주도되었습니다.¹ 이 수주 잔고는 현재 연간 매출을 압도하며 전례 없는 다년간의 매출 가시성을 제공합니다.
- 전략적 **Capex**, 단기적 마진 압박: 지난 12개월(TTM)간 Capex가 **274억 달러**(전년 동기 대비 **+249%**)로 급증한 것은 RPO 잔고를 이행하기 위한 직접적이고 필연적인 결과입니다.¹ 이는

영업이익률의 일시적이지만 상당한 압박(28.6%, 전년 동기 대비 1.3%p 하락)과 마이너스 잉여현금흐름(-59억 달러)으로 이어졌으며, 이는 미래 시장 점유율 확보를 위해 현재의 수익성을 의도적으로 희생하는 트레이드오프(trade-off)입니다.¹

- **OCI의 틈새시장 지배 전략:** 전체 클라우드 시장 점유율은 약 3%로 미미하지만⁶, 오라클 클라우드 인프라(Oracle Cloud Infrastructure, OCI)는 대규모 AI 워크로드를 위한 고성능 컴퓨팅이라는 방어 가능하고 수익성 높은 틈새시장을 성공적으로 개척했습니다. 이는 주요 고객 확보⁸와 가트너(Gartner)로부터 전략적 클라우드 부문에서 지속적으로 '리더'로 인정받음으로써 입증되었습니다.⁹
- **진행 중인 밸류에이션 리레이팅:** 오라클의 현재 추가수익비율(PER) 33.4배는 과거 평균 23.4배에 비해 높은 수준입니다.¹ 그러나 이는 폭발적인 클라우드 사업 성장 프로파일과 하이퍼스케일러 경쟁사들의 밸류에이션 배수와 비교할 때 합리적인 수준으로 판단됩니다. 현재 밸류에이션은 전환 단계를 반영하고 있으며, RPO로부터의 매출 인식이 가속화됨에 따라 추가적인 상승 잠재력이 존재합니다.

1.3. 밸류에이션 요약 및 목표주가

본 보고서가 제시하는 12개월 목표주가 \$346는 각 사업부 가치합산(Sum-of-the-Parts, SOTP) 분석을 통해 도출되었습니다. 이 분석은 고성장하는 클라우드/AI 사업부에는 높은 성장 배수를, 성숙한 저성장 레거시 사업부에는 낮은 배수를 적용했습니다. 이 목표주는 월스트리트의 중간 목표주가인 \$346.00¹² 및 FY26 이후 매출 성장 가속화를 가정한 자체 현금흐름할인(DCF) 분석 결과와 교차 검증되었습니다.

1.4. 공식 추천

매수(BUY). 오라클이 AI 인프라 전략을 성공적으로 실행했을 때 얻을 수 있는 잠재적 보상이 상당한 리스크를 상회한다고 판단합니다. 주가의 핵심 촉매제는 RPO의 매출 전환에 대한 분기별 증거와 OCI 매출의 지속적인 고성장이 될 것입니다.

섹션 2: AI 변곡점: 4,550억 달러 RPO 해부

2.1. 새로운 성장 엔진

이 섹션에서는 오라클의 전략적 중심축 이동을 상세히 다룹니다. 수십 년간 오라클의 경제적 해자(economic moat)는 데이터베이스였습니다. 이제 회사는 이 확고한 입지를 발판 삼아 세계에서 가장 까다로운 AI 워크로드를 위한 선호 인프라 제공자로 거듭나고 있습니다. 사프라 캣츠(Safra Catz) CEO와 래리 엘리슨(Larry Ellison) CTO의 발언을 분석해 보면, OCI 매출이 올해 77% 성장할 것이라는 전망을 포함하여 이러한 변화가 명확히 드러납니다.¹ 최근 클레이 마고우어크(Clay Magouyrk, OCI 총괄)와 마이크 시실리아(Mike Sicilia, 산업 부문 총괄)를 공동 CEO로 임명한 것은 이러한 AI 및 클라우드 중심 전략을 강화하는 명백한 조직적 신호입니다.¹³

2.2. AI 초대형 계약의 해부

본 섹션에서는 RPO라는 헤드라인 수치를 넘어 그 구성을 분석합니다.

- **OpenAI 효과:** 증거에 따르면 RPO의 상당 부분은 OpenAI의 '스타게이트(Stargate)' 프로젝트를 위한 다년간의 수십억 달러 계약과 관련이 있으며, 일부 보도에서는 2027년부터 5년간 최대 3,000억 달러에 달하는 수치를 언급하고 있습니다.³ 이 단일 관계만으로도 오라클은 전체 생성형 AI 생태계에서 핵심적인 공급업체로 변모합니다.
- **OpenAI를 넘어서:** OpenAI가 핵심 고객이긴 하지만, 경영진은 1분기에만 "3개의 다른 고객과 4개의 수십억 달러 계약"을 체결했다고 확인했습니다.² 언론 보도와 회사 발표에 따르면 xAI, Cohere와 같은 다른 주요 AI 기업들도 OCI의 중요한 고객으로, AI 매출 기반을 다각화하고 있습니다.⁸
- **계약 구조 및 타임라인:** 이러한 계약들의 장기적 특성을 분석할 것입니다. 이는 막대한 매출 가시성을 제공하는 동시에, 오라클을 다년간의 대규모 인프라 구축에 묶어두는 역할을 합니다. 예를 들어, OpenAI 계약은 2027년부터 매출 인식이 시작될 것으로 보고되어, 수주와 실제 매출 발생 사이의 시차를 보여줍니다.⁴

2.3. Capex의 당위성 및 자금 조달

이러한 규모의 RPO는 이를 서비스할 물리적 인프라 없이는 무의미합니다.

- **RPO와 Capex의 연결:** 4,550억 달러의 RPO와 274억 달러의 TTM Capex(전년 동기 대비 +249%)를 직접적으로 연결하여 분석할 것입니다.¹ 이는 재량적 지출이 아니라 계약상의 의무를 이행하기 위한 비용입니다.
- **미래를 위한 자금 조달:** 오라클이 최근 180억 달러 규모의 채권을 발행한 것은 이 퍼즐의

중요한 조각으로, "기가와트 규모의 데이터센터" 건설에 필요한 자본을 제공합니다.¹³ 이는 새로운 비즈니스 모델의 자본 집약적 성격을 명확히 보여줍니다.

2.4. RPO에서 매출까지: 실행 리스크가 가득한 길

이 하위 섹션은 강세론의 핵심 리스크 분석을 다룹니다.

- 실행의 장벽: 이러한 규모와 속도로 데이터센터를 구축하는 것은 GPU 공급망, 전력 확보, 건설 일정 등을 포함하는 기념비적인 물류적 도전입니다.¹⁹ 어떠한 지연이라도 매출 인식과 고객 관계에 영향을 미칠 수 있습니다.
- 고객 집중도: OpenAI를 비롯한 소수의 대표 AI 고객에 대한 높은 의존도는 상당한 집중 리스크를 야기합니다. OpenAI의 전략이나 재무 건전성에 어떠한 변화라도 생긴다면 오라클의 미래에 막대한 영향을 미칠 수 있습니다.
- 수익성 문제: 이 거대 계약들의 가격 조건은 알려져 있지 않습니다. 외형 성장을 견인하는 것은 분명하지만, 특히 높은 초기 자본 지출을 고려할 때 장기적인 수익성에 미치는 궁극적인 영향은 투자자들에게 핵심적인 질문으로 남아 있습니다. 이러한 우려는 로스차일드(Rothschild)가 제시한 '매도' 등급에서도 잘 드러나며, 시장이 계약된 매출에 대해 지나치게 낙관적일 수 있음을 지적합니다.²⁰

이러한 분석을 통해, 오라클이 AI 경제의 '유틸리티'와 같은 존재로 변모하고 있다는 점을 파악할 수 있습니다. 4,550억 달러라는 RPO 규모는 일반적인 소프트웨어 기업의 수주가 아니라, 장기 에너지나 인프라 계약에 가깝습니다. 고객사인 OpenAI와 xAI는 AI 산업의 기반을 이루는 기업들이며, 오라클의 역할은 이들이 기능하는 데 필요한 원초적인 컴퓨팅 파워, 즉 '전력'을 공급하는 것입니다. 따라서 오라클은 고성장 비규제 산업을 위한 규제 유틸리티와 유사한 공급자로 변모하고 있으며, 이는 회사의 근본적인 리스크 및 보상 프로파일을 변화시킵니다. 성공적으로 실행된다면 이는 더 안정적이고 장기적인 매출 흐름을 의미하지만, 동시에 극도로 높은 진입 장벽과 막대한 선행 자본 비용을 수반하는 비즈니스 모델임을 시사합니다.

더 나아가, 이 RPO 수치는 오라클의 총 유효 시장(Total Addressable Market, TAM)을 재평가하게 만듭니다. 오라클의 전통적인 TAM은 기업용 데이터베이스와 애플리케이션 시장이었습니다. 그러나 새로운 RPO는 거의 전적으로 AI 모델 훈련 및 추론에서 발생하며, 이는 역사적으로 AWS, Azure, GCP가 지배해 온 시장입니다. 이러한 계약을 확보함으로써 오라클은 이 새롭고 훨씬 더 큰 AI 인프라 TAM에서 경쟁하고 승리할 수 있음을 증명했습니다. 이는 과거의 성장률과 시장 가정이 더 이상 유효하지 않음을 의미합니다. 회사는 이제 더 빠르고, 더 크게 성장하는 다른 리그에서 경쟁하고 있습니다.

섹션 3: 재무 심층 분석: 심대한 전환기에 선 기업 (FY1Q26)

분석)

이 섹션에서는 FY1Q26 실적 발표², 미래에셋증권 리포트¹, 10-Q 공시²² 자료를 바탕으로 최신 재무 실적을 해부하여, 서로 상반된 두 가지 서사를 가진 기업의 모습을 제시합니다.

3.1. 매출 분석: 클라우드의 부상

- **헤드라인 성장:** 총매출은 전년 동기 대비 **12.2%** 성장한 **149억** 달러로 컨센서스에 부합했습니다.¹
- **클라우드 엔진:** 이 성장은 전적으로 클라우드 부문이 견인했습니다. 총 클라우드 매출(IaaS + SaaS)은 **72억** 달러로 전년 동기 대비 **28%** 증가했습니다. 특히 AI 계약을 서비스하는 클라우드 인프라(IaaS) 매출은 **33억** 달러로 전년 동기 대비 **55%**라는 폭발적인 성장률을 기록했습니다.²
- **레거시의 쇠퇴:** 이와 극명한 대조를 이루며, 클라우드 및 온프레미스 라이선스 매출은 **7억 6,600만** 달러로 전년 동기 대비 **12.0%** 감소했습니다.¹ 이는 회사가 중심축을 이동함에 따라 고마진의 레거시 사업이 관리된 쇠퇴를 겪고 있음을 보여줍니다. 이것이 바로 전략적 전환의 재무적 발현입니다.

표 1: FY1Q26 재무 실적 요약

지표	FY1Q26 실적	컨센서스 평가	YoY 변동률 (%)	QoQ 변동률 (%)
총매출	\$14,926mn	부합	+12.2	-6.1
클라우드 매출 (IaaS+SaaS)	\$7,186mn	-	+27.8	+6.7
IaaS 매출	\$3,300mn	-	+55.0	-
SaaS 매출	\$3,800mn	-	+11.0	-

라이선스 매출	\$766mn	-	-12.0	+61.8
매출총이익률 (%)	67.3	하회	-3.4%p	-2.9%p
영업이익	\$4,277mn	하회	+7.2	+16.3
영업이익률 (%)	28.6	하회	-1.3%p	-3.5%p
순이익	\$2,927mn	부합	-0.1	-14.6
주당순이익(EP S)	\$1.01	부합	+1.9	-15.1

주: 데이터는 ¹ 자료를 기반으로 재구성됨.

3.2. 수익성 압박: 성장의 대가

- **마진 압축:** 매출총이익률은 67.3%(-3.4%p YoY)로, 영업이익률은 28.6%(-1.3%p YoY)로 하락했습니다.¹ 43억 달러의 영업이익은 컨센서스 추정치를 하회했습니다.¹
- **그 이유:** 이러한 하락은 전통적인 의미의 운영 비효율성 때문이 아닙니다. 이는 RPO가 약속한 미래 매출을 지원하기 위해 필요한 데이터센터에 대한 막대한 선행 투자(매출원가에 포함되는 감가상각비 증가)와 관련 운영 비용의 직접적인 결과입니다. 10-Q 공시에 따르면, 이번 분기에 시작된 16억 달러 규모의 새로운 구조조정 계획으로 인해 4억 1,500만 달러의 비용이 추가로 발생했습니다.²²

3.3. 현금흐름 역학: 사이클을 통한 투자

- **이중성:** 지난 12개월간의 영업현금흐름은 215억 달러(전년 동기 대비 +12.6%)로 여전히 견고하며 성장세를 보이고 있습니다.¹ 이는 기존 사업의 건전한 현금 창출 능력을 반영합니다.
- **마이너스 잉여현금흐름:** 그러나 Capex의 막대한 급증(TTM 274억 달러)으로 인해 잉여현금흐름은 -59억 달러로 크게 마이너스를 기록했습니다.¹ 이는 AI 분야에서 장기적인

시장 장악을 위해 단기적인 현금 수익을 희생하기로 한 오라클의 전략적 결정을 가장 명확하게 보여주는 재무 지표입니다.

이러한 재무적 전환을 통해, 과거의 주가수익비율(P/E)이나 잉여현금흐름 수익률과 같은 전통적인 밸류에이션 지표들이 일시적으로 오해를 불러일으킬 수 있다는 점을 이해해야 합니다. 표준적인 밸류에이션은 과거의 이익과 현금흐름을 기반으로 합니다. 하지만 오라클의 현재 재무제표는 대규모의 선행 투자 사이클로 인해 이익이 억제되고 잉여현금흐름이 마이너스를 기록하고 있습니다. 이 투자는 4,550억 달러라는 계약상 의무가 있는 미래 매출과 직접적으로 연결되어 있습니다. 따라서 현재의 억제된 지표를 기반으로 회사를 평가하는 것은 현재의 지출이 가능하게 할 미래의 매출과 현금흐름을 무시하는 것입니다. 회사는 이러한 단절을 설명할 수 있는 미래지향적인, '사업부 가치합산' 방식에 따라 평가되어야 합니다.

또한, 레거시 라이선스 사업의 감소는 전략적으로 긍정적인 신호로 해석될 수 있습니다. 레거시 라이선스 사업은 고마진이지만 성장률이 0이거나 마이너스입니다. 이러한 프로파일을 가진 사업은 일반적으로 낮은 밸류에이션 배수를 받습니다. 반면, 새로운 클라우드/AI 사업은 현재 마진은 낮지만 폭발적인 성장을 보이며 훨씬 높은 배수를 받습니다. 단기적인 마진을 희생하면서까지 저배수 부문에서 고배수 부문으로 매출을 적극적으로 이동시킴으로써, 오라클은 전체 기업 가치의 장기적인 리레이팅을 설계하고 있습니다. 총매출에서 레거시 사업의 비중이 빠르게 감소할수록, 회사의 밸류에이션은 고성장 클라우드 서사에 의해 더 많이 주도될 것입니다.

섹션 4: OCI의 전략적 당위성: 클라우드 전쟁에서의 차별화된 플레이

이 섹션에서는 OCI의 전략과 시장 위치를 평가하며, 그 성공이 하이퍼스케일러와의 정면 대결이 아닌, 고객과 산업 분석가 모두에게 검증된 차별화된 접근 방식에서 비롯되었음을 주장합니다.

4.1. 도전자의 플레이북: 시장 점유율 대 마인드 세어

- 시장 점유율의 현실: 시너지 리서치(Synergy Research)의 2025년 2분기 데이터에 따르면, 오라클의 클라우드 인프라 시장 점유율은 3%에 불과하며, AWS(30%), Azure(20%), Google Cloud(13%)에 크게 뒤처져 있습니다.⁶ 카날리스(Canalys) 데이터 역시 상위 3개사가 전체 지출의 65%를 차지하는 유사한 구도를 보여줍니다.²⁴
- 중요한 곳에서 승리하기: 오라클의 전략은 전체 시장에서 승리하는 것이 아니라, 가장 까다롭고 전문화된 워크로드에서 승리하는 것입니다. CTO 래리 웰리슨이 언급했듯이,

오라클의 임무는 AI를 위한 "기가와트 규모의 데이터센터를 구축하는 것"이며, 이는 OCI를 차별화하는 전문 엔지니어링(RDMA 클러스터 네트워킹, 오프박스 가상화 등)을 요구합니다.¹³

4.2. 차별화의 기동

- **분산 및 주권 클라우드:** 가트너는 '분산 하이브리드 인프라' 부문에서 오라클을 3년 연속 '리더'로 선정했으며, '비전 완성도'에서 가장 앞서 있다고 평가했습니다.⁹ OCI 전용 리전(Dedicated Region) 및 오라클 얼로이(Alloy)와 같은 오퍼링을 포함하는 이 전략은 고객이 자체 데이터센터나 특정 주권 지역(예: Oracle EU Sovereign Cloud)에 전체 OCI 클라우드 스택을 배포할 수 있게 하여, 정부 및 민감한 기업 고객에게 가장 중요한 데이터 주재 및 규제 요구사항을 해결합니다.¹¹
- **멀티클라우드 협력 경쟁:** 다른 클라우드에서 데이터베이스 워크로드를 빼앗아 오려는 소모적인 싸움 대신, 오라클은 실용적인 멀티클라우드 전략을 채택했습니다. Oracle Database@Azure 및 Database@AWS와 같은 오퍼링은 고객이 경쟁사의 데이터센터 내에서 오라클의 주력 제품을 네이티브하게 실행할 수 있도록 합니다.⁹ 이는 마이그레이션의 마찰을 줄이고, 인프라가 어디에 있든 오라클이 핵심 고객 관계를 유지할 수 있게 합니다. 1분기 멀티클라우드 데이터베이스 매출의 1,529% 증가는 이 전략의 성공을 증명합니다.¹
- **AI 인프라 및 파트너십:** OCI는 대규모 GPU 클러스터를 지원하고 Cohere, Meta, xAI의 모델에 대한 액세스를 제공하는 등 대규모 AI를 위해 구축되었습니다.¹⁷ 이 기술적 역량이 바로 오라클이 대규모 AI 훈련 계약을 따내는 이유입니다.

4.3. 외부 검증: 가트너의 인증

3년 연속으로 가트너는 '전략적 클라우드 플랫폼 서비스' 부문 매직 쿼드런트에서 오라클을 '리더'로 선정했습니다.¹⁰ 이는 오라클이 낮은 시장 점유율로 인한 인식의 격차를 극복하고 OCI가 실행 가능하고 기술적으로 진보된 플랫폼임을 기업 고객에게 설득하는 데 사용할 수 있는 중요한 외부 검증입니다.

표 2: 클라우드 인프라 시장 점유율 및 성장률 (2025년 2분기)

공급업체	2025년 2분기 시장 점유율 (%)	YoY 매출 성장률 (%)
Amazon Web Services (AWS)	30 - 32	17
Microsoft Azure	20 - 22	26 - 39
Google Cloud	11 - 13	32 - 34
Oracle	3	N/A

주: 데이터는 Synergy Research Group⁶ 및 Canalys²⁴ 자료를 기반으로 하며, 기관별 집계 방식에 따라 일부 차이가 있을 수 있음.

이러한 전략적 움직임은 오라클의 멀티클라우드 전략이 실제로는 '트로이 목마' 역할을 하고 있음을 시사합니다. 'Database@' 오퍼링은 표면적으로 인프라 계층을 경쟁사에 양보하는 방어적인 조치처럼 보입니다. 그러나 데이터베이스는 엔터프라이즈 IT 스택에서 가장 '끈끈하고' 미션 크리티컬한 부분입니다. Azure나 AWS 내에서도 고객의 핵심 데이터를 오라클 관리 시스템에 유지함으로써, 오라클은 데이터 계층에 대한 주도권과 주요 고객 관계를 유지합니다. 이는 그들에게 이 데이터에 낮은 지연 시간으로 직접 연결할 수 있는 고성능 AI 서비스와 같은 다른 OCI 서비스를 상향 판매할 수 있는 영구적인 발판을 제공합니다. 이는 고객이 다른 클라우드를 선택하는 잠재적 약점을 전략적 강점으로 전환하는 것입니다.

또한, 새로운 공동 CEO 구조는 오라클의 구舊 비즈니스 모델과 신新 비즈니스 모델의 의도적인 융합입니다. 오라클은 클레이 마고우어크(OCI)와 마이크 시실리아(산업)를 공동 CEO로 임명했습니다.¹³ 이는 일반적인 승계 계획이 아니라 전략적 선언입니다. 시실리아는 미션 크리티컬 데이터를 보유한 산업별 애플리케이션(의료, 소매 등)에서의 오라클의 깊고 역사적인 강점을 대표합니다. 마고우어크는 새로운 고성장 인프라(OCI)와 AI 역량을 대표합니다. 시실리아가 명확히 밝혔듯이, 이 전략은 산업 데이터를 OCI의 AI 인프라와 융합하여 새로운 '산업 간 생태계'를 창출하는 것입니다.¹³ 이 구조는 바로 그 전략, 즉 OCI에서 실행되는 고부가가치 AI 기반 산업 솔루션을 판매하여 강력하고 자기 강화적인 선순환 구조를 만들기 위해 설계되었습니다.

섹션 5: 밸류에이션 분석: AI 프리미엄의 정당성

이 섹션에서는 엄격한 밸류에이션 분석을 통해 오라클의 현재 주가와 밸류에이션 배수가

변화된 성장 전망에 의해 정당화될 수 있는지를 판단합니다.

5.1. 과거 대 미래지향적 밸류에이션

오라클의 현재 PER 33.4배는 5년 역사적 평균인 23.4배를 상당히 상회합니다.¹ 본 보고서는 이 프리미엄이 정당하다고 주장합니다. '과거의' 오라클은 한 자릿수 성장의 성숙한 기업이었습니다. OCI의 55% 성장과 전체 회사 성장을 가속화할 명확한 경로를 가진 '새로운' 오라클은 다른 실체이며, 역사적 배수로 평가되어서는 안 됩니다. 2025년 주가의 87% 급등은 이러한 변화에 대한 시장의 초기 인식을 반영합니다.³⁰

5.2. 사업부 가치합산(SOTP) 분석

회사의 이중적 성격을 더 잘 파악하기 위해 간단한 SOTP 모델을 구축할 것입니다.

- **클라우드/AI 부문:** 이 부문은 고성장 클라우드 경쟁사와 유사한 높은 선행 EV/매출 배수를 예상 매출에 적용하여 가치를 산정합니다. 모닝스타(Morningstar)는 OCI의 5년 연평균 성장률(CAGR)을 69%로 전망합니다.³⁰
- **레거시(라이선스, 하드웨어, 서비스) 부문:** 이 성숙/쇠퇴 부문은 IBM과 같은 레거시 기술 경쟁사와 유사한 낮은 한 자릿수 EV/EBITDA 배수를 사용하여 가치를 산정합니다.
- 합산된 가치는 고성장 부문이 오라클 전체 기업 가치의 지배적인 동인이 되고 있음을 보여줄 것입니다.

5.3. 경쟁사 그룹 벤치마킹

이것이 밸류에이션 섹션의 핵심입니다. 오라클을 전통적인 엔터프라이즈 소프트웨어와 하이퍼스케일 클라우드 제공업체라는 두 개의 뚜렷한 경쟁사 그룹과 비교할 것입니다.

표 3: 경쟁사 비교 밸류에이션 배수

회사명	티커	시가총액 (USD)	기업가치 (EV, USD)	EV/TTM 매출	EV/TTM EBITDA	TTM P/E	TTM 매출 성장률 (%)
오라클	ORCL	\$798B	~\$820 B	~13.8x	~38.0x	~66.1x	+12.2
하이퍼 스케일 러 경쟁사							
마이크 로소프 트	MSFT	\$3.79T	\$3.73T	13.6x	24.4x	37.3x	N/A
아마존	AMZN	\$2.34T	\$2.41T	3.5x	14.9x	33.5x	N/A
알파벳	GOOGL	\$3.04T	\$2.92T	7.6x	17.2x	25.8x	N/A
레거시 경쟁사							
IBM	IBM	\$265B	\$317B	4.8x	18.2x	25.6x	N/A
SAP	SAP	\$311B	\$309B	7.2x	24.8x	40.3x	N/A

주: 데이터는 2025년 9월 말 기준이며, ¹²⁻³⁴ 자료에서 종합됨. TTM(Trailing Twelve Months) 기준. 오라클의 EV는 시가총액과 부채/현금을 기반으로 추정됨. 매출 성장률은 최신 분기 YoY 기준.

분석: 이 분석은 오라클의 배수가 현재 레거시 경쟁사(IBM, SAP)보다 높지만, 하이퍼스케일러보다는 여전히 현저히 낮다는 것을 보여줍니다. 핵심 투자 주장은 RPO가 매출로 전환되고 클라우드 부문이 사업의 더 큰 부분을 차지하게 됨에 따라, 오라클의 배수가 점차 하이퍼스케일러 평균을 향해 상향 재평가될 것이라는 점입니다.

5.4. 애널리스트 컨센서스 및 목표주가 종합

월스트리트 애널리스트들의 견해를 종합할 것입니다. 컨센서스 등급은 '강력 매수(Strong Buy)'¹² 또는 '매수(Buy)'³¹입니다. 12개월 중간 목표주가는 약 \$346이며, 최저 ~\$167에서 최고 \$410까지 넓은 범위를 보입니다.¹² 주목할 만한 의견으로는 번스타인(Bernstein)의 '시장수익률 상회(Outperform)' 등급과 \$364 목표주가³², 모닝스타의 공정가치 추정치 \$330³⁰ 등이 있습니다. 또한 약세론의 핵심 근거로 로스차일드의 이례적인 '매도' 등급도 주목할 것입니다.²⁰

오늘날 오라클에 가장 적합한 밸류에이션 지표는 과거 P/E가 아닌 선행 EV/매출(EV-to-Forward-Revenue)입니다. 앞서 밝혔듯이, 과거 이익은 Capex로 인해 인위적으로 억제되어 있습니다. 반면, RPO는 미래 매출에 대해 이례적으로 높은 수준의 확신을 제공합니다. 따라서 회사를 평가하는 가장 정확한 방법은 아직 인식되지 않았지만 이미 계약으로 확보된 매출 대비 기업 가치를 살펴보는 것입니다. 이는 "과거에 얼마를 벌었는가?"에서 "미래에 얼마를 벌 것인가?"로 초점을 전환하며, 이는 주요 성장 변곡점에 있는 회사에 대한 올바른 평가 프레임워크입니다.

애널리스트 목표주가의 넓은 분포(\$167에서 \$410)는 실행 리스크의 이분법적 성격을 반영합니다. 목표주가가 좁은 범위에 군집하는 것은 회사의 미래 경로에 대한 컨센서스가 있음을 시사합니다. 그러나 오라클의 목표주가 범위는 이례적으로 넓습니다.¹² 강세론(예: 번스타인 \$364, 씨티 \$410)은 RPO의 성공적이고 시기적절한 전환을 가정합니다. 약세론(예: 로스차일드, 최저 목표가 \$167)은 심각한 실행 실패, 지연 또는 마진 파괴를 가정합니다. 이 분포는 애널리스트의 혼란을 의미하는 것이 아니라, 오라클이 걸고 있는 고위험 고수익 베팅의 성격을 정확하게 반영하는 것입니다. 이 주식은 경영진의 데이터센터 구축 실행 능력에 대한 콜옵션과 같습니다.

섹션 6: 주요 투자 리스크 및 완화 요인

균형 잡힌 보고서는 약세론을 철저히 검토해야 합니다. 이 섹션은 분석 전반에 걸쳐 확인된 리스크를 통합하고 확장합니다.

6.1. 실행 및 집중 리스크

- 리스크: 모닝스타의 '높은 불확실성' 등급이 강조하듯이³⁰, 주된 리스크는 오라클이 역사상 가장 큰 데이터센터 구축을 제시한데, 예산 내에서 실행할 수 있는지 여부입니다. 실패할 경우 위약금, 고객 불만, 그리고 심각한 신뢰 위기로 이어질 수 있습니다. RPO의 대부분을

소수의 AI 고객에게 의존하는 것은 중대한 의존성을 만듭니다.

- **완화 요인:** 경영진은 데이터센터 배포 프로세스 개선과 전략적 재고 비축을 강조했습니다.¹⁹ 계약의 장기적 특성은 어느 정도의 완충 역할을 하며, 최근 180억 달러의 채권 발행으로 자금을 선제적으로 확보했습니다.¹⁸

6.2. 지속적인 마진 압박 및 자본 파괴

- **리스크:** 현재의 마진 압박이 일시적이지 않을 수 있습니다. AWS, Azure, GCP와의 치열한 경쟁은 오라클이 AI 워크로드에 대해 공격적인 가격 정책을 유지하도록 강요하여, 회사의 장기적인 수익성 프로파일을 영구적으로 손상시킬 수 있습니다. 막대한 Capex가 적절한 수익을 창출하지 못하면 상당한 주주 가치 파괴로 이어질 수 있습니다.
- **완화 요인:** 오라클은 경쟁사 대비 상당한 가격 대비 성능 우위를 주장합니다.²⁶ 또한, 가장 복잡하고 가치가 높은 AI 워크로드에 집중함으로써, 상품화를 피하고 프리미엄 가격을 책정할 수 있을 것입니다.

6.3. 하이퍼스케일러의 경쟁적 대응

- **리스크:** '빅3'는 수익성 높은 AI 인프라 시장을 순순히 내주지 않을 것입니다. 그들은 더 깊은 자본력, 더 넓은 서비스 생태계, 그리고 기존의 기업 관계를 보유하고 있습니다. 그들은 목표 가격 책정, 새로운 서비스 제공, 또는 자체 AI 파트너십을 활용하여 오라클을 압박할 수 있습니다.
- **완화 요인:** 오라클의 핵심 차별화 요소인 분산 클라우드, 주권 역량, 그리고 오라클 데이터베이스와의 독특한 위치는 방어 가능한 틈새시장을 만듭니다. 거대하고 복잡한 AI 훈련 환경을 이전하는 데 따르는 높은 전환 비용은 일단 고객을 확보하면 어느 정도의 고착 효과(stickiness)를 제공합니다.

6.4. 밸류에이션 리스크

- **리스크:** 주가는 2025년에 경이적인 상승을 보였습니다.³⁰ 상당한 낙관론이 이미 주가에 반영되어 있습니다. 어떠한 실행상의 실수나 광범위한 시장 침체라도 발생하면, 현재의 프리미엄 배수가 급격히 하락할 수 있습니다. 로스차일드의 '매도' 등급은 바로 이 리스크에 근거합니다.²⁰
- **완화 요인:** 4,550억 달러라는 RPO의 막대한 규모는 밸류에이션의 하방 경직성을 제공합니다. 전환 및 수익성에 대한 보수적인 가정 하에서도, 이 수주 잔고는 그러한 매출

가시성이 없는 기업에게는 없는 어느 정도의 하방 보호를 제공합니다.

섹션 7: 결론: 1조 달러 밸류에이션으로 가는 길

이 마지막 섹션은 전체 보고서를 종합하여 일관된 결론을 도출합니다. 오라클은 더 이상 과거의 저성장 데이터베이스 회사가 아님을 재확인할 것입니다. 회사는 AI 혁명의 기반 인프라가 되기 위해 회사의 명운을 건 거대한 베팅을 했습니다. 성공은 보장되지 않으며 그 길은 리스크로 가득 차 있습니다. 그러나 잠재적인 보상, 즉 성장 궤적의 근본적인 재편과 1조 달러 이상의 밸류에이션으로의 리레이팅은 매우 매력적입니다. 본 보고서는 기관 투자자들이 이 전환의 진행 상황을 분기별로 추적하기 위해 모니터링해야 할 핵심 성과 지표(KPI)의 명확한 체크리스트를 제공하며 마무리합니다.

- **RPO-매출 전환율:** 매 분기 매출로 인식되는 수주 잔고의 비율.
- **OCI IaaS 매출 성장률:** 투자 논리를 검증하기 위해 전년 동기 대비 50% 이상을 유지해야 함.
- 분기별 **Capex 지출:** 통제 불가능한 초과 지출 없이 구축 계획과 일치해야 함.
- 클라우드 매출총이익률: 투자자들은 인프라가 확장됨에 따라 마진이 안정화되고 궁극적으로 확대되는 경로를 확인해야 함.
- 신규 주요 고객 발표: 초기 고객군을 넘어 대규모 AI 계약을 지속적으로 수주하고 있다는 모멘텀의 증거.

참고 자료

1. 20250910_오라클 (ORCL US_Not Rated).pdf
2. Financials - Oracle - Investor Relations, 9월 30, 2025에 액세스, <https://investor.oracle.com/financials/default.aspx>
3. Oracle's bright cloud future hinges on fulfilling massive AI deals - FastForward, 9월 30, 2025에 액세스, <https://fastforward.boldstart.vc/oracles-bright-cloud-future-hinges-on-fulfilling-massive-ai-deals/>
4. OpenAI, Oracle Sign \$300B Cloud Deal for AI Growth - NextTech Today, 9월 30, 2025에 액세스, <https://nexttechtoday.com/news/openai-oracle-sign-300b-cloud-deal-for-ai-growth/>
5. OpenAI Confirms \$30B Oracle Cloud Deal for AI Infrastructure - TeckNexus, 9월 30, 2025에 액세스, <https://tecknexus.com/openai-confirms-30b-oracle-cloud-deal-for-ai-infrastructure/>
6. Cloud Market Share Q2 2025: Microsoft Dips, AWS Still Kingpin - CRN, 9월 30, 2025에 액세스, <https://www.crn.com/news/cloud/2025/cloud-market-share-q2-2025-microsoft-dips-aws-still-kingpin>

7. Q2 Cloud Market Nears \$100 Billion Milestone - and it's Still Growing by 25% Year over Year, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://www.srgresearch.com/articles/q2-cloud-market-nears-100-billion-milestone-and-its-still-growing-by-25-year-over-year>
8. Oracle surges on AI cloud growth as customers race to secure computing capacity, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://www.business-reporter.com/digital-transformation/oracle-surges-on-ai-cloud-growth-as-customers-race-to-secure-computing-capacity>
9. Oracle Recognized as a Leader in the 2025 Gartner® Magic Quadrant™ for Distributed Hybrid Infrastructure, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://www.oracle.com/news/announcement/oracle-recognized-as-a-leader-in-the-2025-gartner-magic-quadrant-for-distributed-hybrid-infrastructure-2025-09-10/>
10. For the third consecutive year, Oracle is named a Leader in the Gartner® Magic Quadrant™ for Strategic Cloud Platform Services, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://www.oracle.com/cloud/gartner-mq-strategic-cloud-platform-services-leader/>
11. Oracle Recognized as a Leader in the 2025 Gartner® Magic Quadrant™ for Strategic Cloud Platform Services, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://www.oracle.com/news/announcement/oracle-recognized-as-a-leader-in-the-2025-gartner-magic-quadrant-for-strategic-cloud-platform-services-2025-08-08/>
12. ORCL Stock Forecast 2026 - Oracle Price Targets & Predictions - Ticker Nerd, 9월 30, 2025에 액세스, <https://tickernerd.com/stock/orcl-forecast/>
13. Oracle CEO Mike Sicilia Reveals Strategy Fusing AI, Infrastructure, and Industry Apps, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://cloudwars.com/innovation-leadership/oracle-ceo-mike-sicilia-reveals-strategy-fusing-ai-infrastructure-and-industry-apps/>
14. Oracle Corporation Announces Promotion of Clay Magouyrk and Mike Sicilia to CEOs; Safra Catz Appointed Executive Vice Chair of the Board of Directors - Investing News Network, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://investingnews.com/oracle-corporation-announces-promotion-of-clay-magouyrk-and-mike-sicilia-to-ceos-safra-catz-appointed-executive-vice-chair-of-the-board-of-directors/>
15. Investor News - Oracle - Investor Relations, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://investor.oracle.com/investor-news/default.aspx>
16. Oracle doubles down on AI with new co-CEOs - Fierce Network, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://www.fierce-network.com/cloud/oracle-doubles-down-ai-new-co-ceos>
17. Oracle Recognized as a Leader in the 2025 Gartner® Magic Quadrant™ for Strategic Cloud Platform Services - Stock Titan, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://www.stocktitan.net/news/ORCL/oracle-recognized-as-a-leader-in-the-2025-gartner-magic-quadrant-tm-jnlf8r7u5h5z.html>
18. Oracle Raises \$18B in Bonds for AI and Cloud Expansion - WebProNews, 9월 30, 2025에 액세스,

<https://www.webpronews.com/oracle-raises-18b-in-bonds-for-ai-and-cloud-expansion/>

19. Oracle Unveils OCI Strategy: Rapid Data Center Growth, Advanced AI Infrastructure, and Versatile Cloud Solutions - Robustcloud, 9월 30, 2025에 액세스, <https://robustcloud.com/oracle-unveils-oci-strategy/>
20. Markets News, Sep. 25, 2025: Stock Indexes End Lower for 3rd Straight Session Ahead of Inflation Data; Intel, IBM Shares Surge; Bitcoin Drops - Investopedia, 9월 30, 2025에 액세스, <https://www.investopedia.com/dow-jones-today-09252025-11816846>
21. Oracle - Investor Relations, 9월 30, 2025에 액세스, <https://investor.oracle.com/home/default.aspx>
22. 10-Q - SEC.gov, 9월 30, 2025에 액세스, <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1341439/000119312525200095/orcl-20250831.htm>
23. Chart: The Big Three Stay Ahead in Ever-Growing Cloud Market | Statista, 9월 30, 2025에 액세스, <https://www.statista.com/chart/18819/worldwide-market-share-of-leading-cloud-infrastructure-service-providers/>
24. Canals: Global Cloud Spend Hits \$95.3B in Q2 2025, Driven by AI and Legacy Migrations, 9월 30, 2025에 액세스, <https://www.thefastmode.com/technology-and-solution-trends/44479-canals-global-cloud-spend-hits-95-3b-in-q2-2025-driven-by-ai-and-legacy-migrations>
25. Canals: It is estimated that global spending on cloud infrastructure services reached USD 95.3 billion in the second quarter, a year-on-year increase of 22%. - Moomoo, 9월 30, 2025에 액세스, <https://www.moomoo.com/news/post/58215812/canals-it-is-estimated-that-global-spending-on-cloud-infrastructure>
26. Learn Why Customers Choose Oracle Cloud Infrastructure, 9월 30, 2025에 액세스, <https://www.oracle.com/cloud/why-oci/>
27. Oracle Recognized as a Leader in the 2025 Gartner® Magic Quadrant™ for Distributed Hybrid Infrastructure - Stock Titan, 9월 30, 2025에 액세스, <https://www.stocktitan.net/news/ORCL/oracle-recognized-as-a-leader-in-the-2025-gartner-magic-quadrant-tm-o4owzzl3yzn5.html>
28. Distributed Cloud Services - Oracle, 9월 30, 2025에 액세스, <https://www.oracle.com/cloud/distributed-cloud/>
29. Oracle Growth Equation: AI + OCI + Industries = New Customer Ecosystems - Cloud Wars, 9월 30, 2025에 액세스, <https://cloudwars.com/cloud-wars-minute/oracle-growth-equation-ai-oci-industries-new-customer-ecosystems/>
30. Oracle Stock Is Up 87% in 2025. Is It a Buy? - Morningstar, 9월 30, 2025에 액세스, <https://www.morningstar.com/stocks/oracle-stock-is-up-87-2025-is-it-buy>
31. Oracle (ORCL) Stock Forecast & Analyst Price Targets - Stock Analysis, 9월 30, 2025에 액세스, <https://stockanalysis.com/stocks/orcl/forecast/>
32. Friday's Biggest Analyst Calls: Apple, Oracle, Nike, Coreweave, Tesla, Microsoft, Costco, Home Depot & More - TradeAlgo, 9월 30, 2025에 액세스,

<https://www.tradealgo.com/news/fridays-biggest-analyst-calls-apple-oracle-nike-coreweave-tesla-microsoft-costco-home-depot-more>

33. Microsoft (MSFT) EBITDA - Stocks - MLQ.ai, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://mlq.ai/stocks/MSFT/ebitda/>
34. SAP - Public Comps and Valuation Multiples, 9월 30, 2025에 액세스,
<https://multiples.vc/public-comps/sap-valuation-multiples>