



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

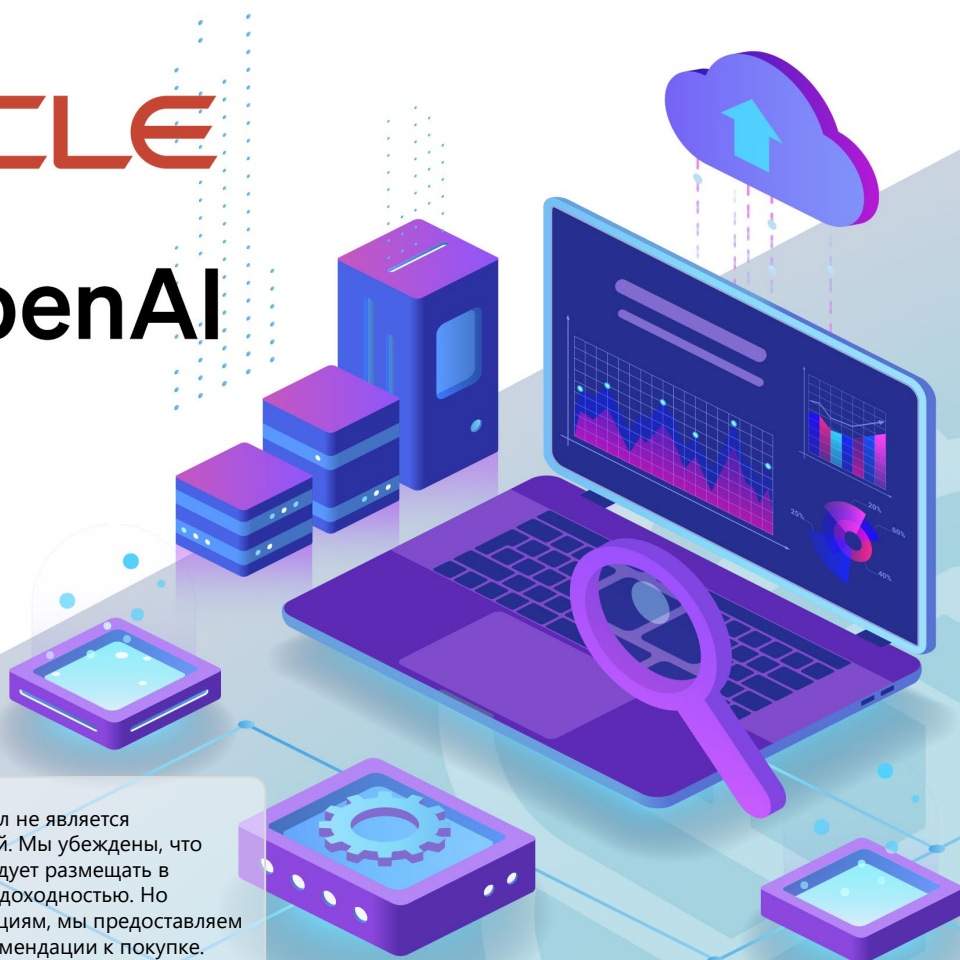
Проблема Oracle с OpenAI: когда крупнейший клиент одновременно является главным риском

ORACLE



OpenAI

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



Проблема Oracle с OpenAI: когда крупнейший клиент одновременно является главным риском

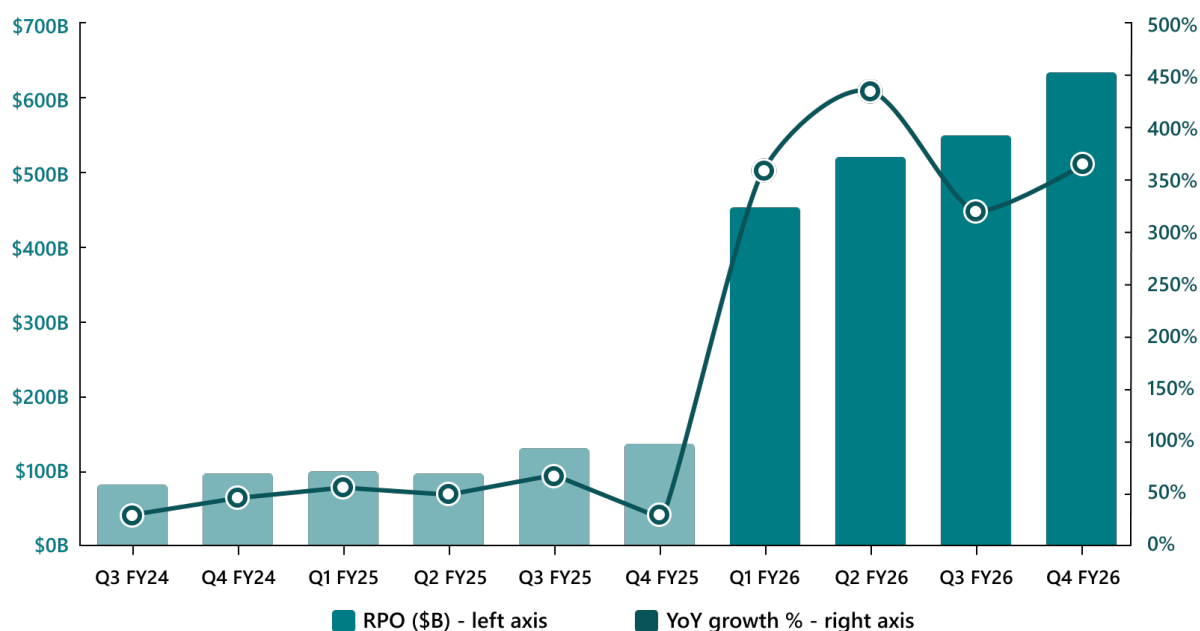
Еще несколько лет назад Oracle воспринималась рынком как компания корпоративного программного обеспечения - надежный, но относительно медленно растущий поставщик баз данных и ERP-систем. Сегодня ситуация выглядит совершенно иначе. По итогам 2026 финансового года компания продемонстрировала самый высокий темп роста выручки более чем за десятилетие, сформировала портфель заказов на \$638 млрд и фактически объявила о крупнейшей инвестиционной программе в своей истории.

Однако именно в момент публикации рекордной отчетности акции Oracle оказались под давлением. Причина оказалась парадоксальной: инвесторов испугала не слабость бизнеса, а масштаб его успеха.

Oracle сообщила о выручке в \$67,4 млрд (+17% г/г), при этом облачный сегмент вырос на 39%, а Oracle Cloud Infrastructure (OCI) в четвертом квартале ускорился сразу на 93%. Подобные темпы роста традиционно характерны для молодых технологических компаний, а не для корпорации с почти полувековой историей. Тем не менее рынок сосредоточился на другой цифре: капитальные затраты достигли \$55,7 млрд и превысили собственный прогноз компании. Более того, руководство объявило о намерении увеличить инвестиции до \$70 млрд уже в следующем финансовом году. Компания больше не выглядит как разработчик программного обеспечения, который продает лицензии и получает высоко маржинальный денежный поток. Она постепенно становится одним из крупнейших строителей вычислительной инфраструктуры для искусственного интеллекта.

Наиболее впечатляющей цифрой отчетности стал показатель Remaining Performance Obligations (RPO), отражающий будущую контрактную выручку. За год он вырос на 363% и достиг \$638 млрд.

Oracle: Оставшиеся обязательства по контрактам (RPO) по кварталам, год к году



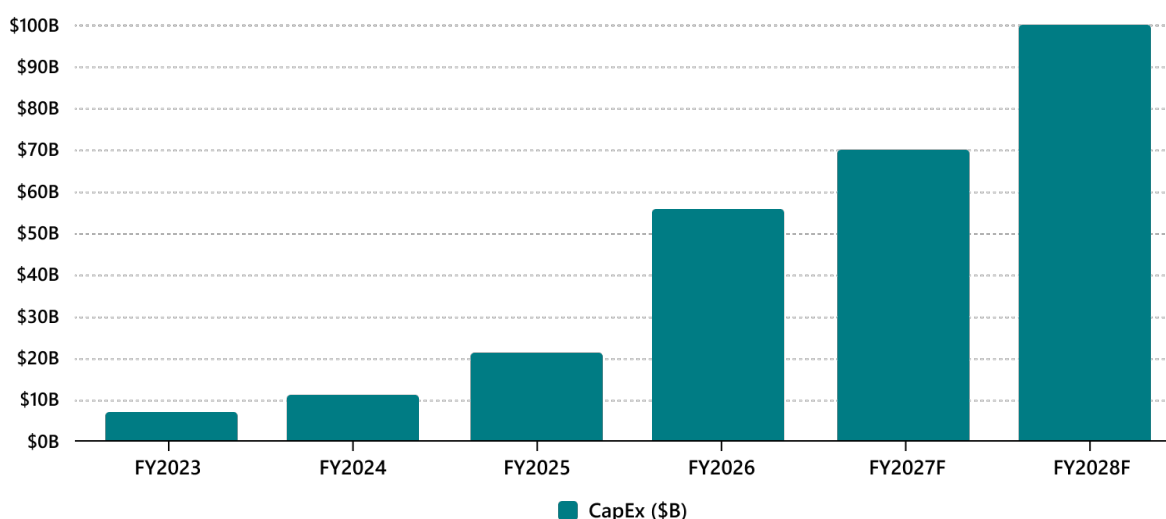
Для сравнения, эта сумма почти в десять раз превышает текущую годовую выручку Oracle. Подобная динамика объясняется подписанием многолетних контрактов с крупнейшими игроками рынка искусственного интеллекта, включая OpenAI, Meta и xAI. Фактически Oracle уже продала значительную часть будущих мощностей своих дата-центров на годы вперед.

Для инвесторов это одновременно хорошая и плохая новость. С одной стороны, столь крупный портфель заказов значительно повышает прогнозируемость будущих денежных потоков. С другой, теперь компания обязана построить инфраструктуру, необходимую для исполнения этих обязательств.

Строительство дата-центров для ИИ требует огромного количества капитала и доступа к GPU Nvidia, которые остаются дефицитным ресурсом во всей отрасли. По сути, Oracle столкнулась с нетипичной для технологического бизнеса проблемой. Ограничителем роста больше не является количество клиентов или конкурентное давление, теперь это физические мощности, оборудование и сроки строительства. По прогнозам Morningstar, операционная маржа по GAAP снизится примерно с 31% в 2026 финансовом году до около 28% в конце десятилетия. Причина стандартна для инфраструктурного бизнеса: расходы появляются раньше, чем новая выручка. Фактически Oracle сейчас находится в той же фазе развития, через которую ранее проходили крупнейшие «гиперскейлеры». Компания вынуждена инвестировать десятки миллиардов долларов сегодня, чтобы получить отдачу через несколько лет. Руководство делает ставку на то, что после ввода мощностей в эксплуатацию эффект масштаба позволит вернуть маржу к историческим уровням.

Еще более важный вопрос — финансирование этой экспансии. По оценкам Morningstar, в период до 2031 года Oracle потребуются более \$250 млрд дополнительной ликвидности. Уже в 2027 финансовом году компания планирует привлечь около \$40 млрд за счет долгового и акционерного финансирования.

Динамика капитальных затрат Oracle, млрд. долл.



Для акционеров это означает два риска одновременно: рост долговой нагрузки и потенциальное размытие доли через выпуск новых акций.

Акции Oracle (NYSE: ORCL) переживают заметное падение — в моменте они снижались на 7–13% и торгуются в диапазоне \$180–212.

Динамика акций Oracle (по месяцам)



Пока ситуация выглядит контролируемой. Oracle сохраняет инвестиционный кредитный рейтинг, большая часть долга имеет комфортные сроки погашения, а традиционный бизнес баз данных продолжает генерировать устойчивые денежные потоки. Однако пространство для ошибок становится заметно меньше.



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

Республика Казахстан,
г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

Investment