Oracle Corporation (NYSE: ORCL) – raport inwestycyjny dla inwestora indywidualnego

Data sporządzenia	Kurs akcji	Ostatni uwzględniony raport
27 września 2026 r.	137,10 USD – zamknięcie NYSE 25.09.2026	Wyniki za I kw. roku obrotowego 2027 (czerwiec–sierpień 2026), 8-K z 10.09.2026 i 10-Q z 11.09.2026

Zastrzeżenia. To analiza, a nie rekomendacja dopasowana do Twojej sytuacji; autor nie jest doradcą finansowym. (1) Rok obrotowy Oracle kończy się 31 maja – lata 2023–2025 uzupełniono o zamknięty FY2026, a TTM (suma czterech ostatnich kwartałów) obejmuje 1.09.2025–31.08.2026. Kwartały od II kw. FY27 (wrzesień–listopad 2026) nie mają jeszcze danych. (2) Nie dołączono wykresów – sekcja 8 opiera się na danych rynkowych, a nie na analizie wykresu. (3) Prognozy są oznaczone jako prognozy; wartości wyceny to przedziały, nie punkty.

1. Podsumowanie

Za inwestycją

- W I kw. FY27 przychody wzrosły o 30% do 19,3 mld USD, a przychody z infrastruktury chmurowej (OCI) o 121%.
- Portfel zakontraktowanych, jeszcze niezrealizowanych przychodów (RPO) wynosi 664 mld USD, o 209 mld więcej niż rok wcześniej.
- Wycena jest wyraźnie niższa niż rok temu: kurs spadł z 52-tygodniowego szczytu 322,54 USD do ok. 137 USD.

Zagrożenia

- Budowa centrów danych pochłania więcej gotówki, niż firma zarabia. Wolne przepływy pieniężne w FY26 wyniosły −23,7 mld USD, a w samym I kw. FY27 −5,4 mld USD przy nakładach inwestycyjnych 28,5 mld USD.
- Dług brutto przekracza 125 mld USD.
- Rynek długu sygnalizuje stres: pięcioletnie CDS-y (ubezpieczenie od niewypłacalności) osiągnęły rekordowe 231,77 pb (25.09.2026).
- Oracle wysłał zawiadomienie o sile wyższej (force majeure) do dewelopera centrum danych Project Jupiter w Nowym Meksyku, zabezpieczając prawo do odroczenia płatności, jeśli obiekt nie ruszy w 2028 r.

Obecna wycena (przy 137 USD, obliczenia własne)

- C/Z raportowany TTM: ok. 21x.
- C/Z na prognozie zysku skorygowanego zarządu za FY27 (8,10 USD): ok. 17x.
- EV/EBITDA: ok. 15x.
- DCF w scenariuszu bazowym: ok. 95–130 USD; rozrzut między scenariuszami jest bardzo duży.

Od czego zależy wynik inwestora

1. Czy RPO zamieni się w przychody z przyzwoitą marżą.
2. Czy wolne przepływy wrócą powyżej zera w FY28–FY29.
3. Czy finansowanie budowy nie wymusi kolejnej dużej emisji akcji lub drogiego długu.

2. Jak Oracle zarabia

Obszar	Q1 FY27	Zmiana r/r	Trend
Cloud Infrastructure (IaaS, m.in. AI)	7,4 mld USD	+121%	gwałtownie rośnie
Cloud Applications (SaaS: Fusion, NetSuite, Health)	4,2 mld USD	+10%	stabilnie rośnie
Licencje i wsparcie oprogramowania (baza danych, on-premise)	5,55 mld USD	−3%	powoli maleje
Sprzęt	0,77 mld USD	+15%	mały udział

Obszar	Q1 FY27	Zmiana r/r	Trend
Usługi	1,41 mld USD	+5%	mały udział

Źródło: 8-K Q1 FY27 (SEC).

- **Chmura to już ok. 60% przychodów** (rok wcześniej 48%).
- **Wsparcie techniczne** to opłaty za utrzymanie licencji – „dojna krowa" firmy. Wynosi ok. 4,9 mld USD kwartalnie i spada o ok. 1%, bo klienci przenoszą się do chmury.
- **Regiony (I kw. FY27):** Ameryki 13,7 mld USD, EMEA 3,7 mld, Azja-Pacyfik 1,9 mld.
- **Kanały sprzedaży:** bezpośrednia sprzedaż do dużych firm i instytucji; wielkie kontrakty AI (np. OpenAI w ramach projektu Stargate); Oracle Database w chmurach Microsoftu, Google i Amazona (MultiCloud).

3. Wyniki i kondycja finansowa

mld USD (rok do 31 maja)	FY23†	FY24†	FY25	FY26	TTM do 31.08.2026
Przychody	49,95	52,96	57,40	67,36	71,78
w tym chmura razem	—	—	24,51	33,99	38,41
w tym OCI (IaaS)	—	—	10,23	18,10	22,14
Marża operacyjna (GAAP)	~26%	~29%	30,8%	30,6%	32,1%
Zysk netto (GAAP)	8,50	10,47	12,44	17,09*	18,92*
EPS rozwodniony GAAP (USD)	3,07	3,71	4,34	5,83*	~6,38*
EPS skorygowany (non-GAAP)	5,12	5,56	6,03	7,63 (6,83 bez zysków jednoraz.)	~8,08 (~7,28 bez)
Przepływy operacyjne	17,17	18,67	20,82	31,98	46,94**
Capex	8,70	6,87	21,22	55,66	75,66
Wolne przepływy (FCF)	8,47	11,81	−0,39	−23,69	**−28,72**
Gotówka + papiery	~10,4	~10,7	11,20	31,89	37,08
Dług (krótko- + długoterm.)	~90	~89	92,57	129,54	125,34
Kapitał własny	~1,1	~8,7	20,97	43,06	67,20
Dywidendy wypłacone	~3,7	~4,4	4,74	5,79	~5,94
Skup akcji	~1,3	~1,2	0,60	0,10	~0

† Dane FY23–24 z raportów rocznych, bez ponownej weryfikacji w tej sesji – traktuj jako przybliżone. FY25–26 i TTM: 8-K FY26 i 8-K Q1 FY27. TTM obliczone jako FY26 minus Q1 FY26 plus Q1 FY27.

Pojęcia

- **GAAP** – wynik według oficjalnych zasad księgowych USA.
- **Non-GAAP** – wynik „skorygowany" przez zarząd; wyklucza m.in. wynagrodzenia w akcjach (ok. 4,8 mld USD rocznie), więc jest zawsze wyższy od GAAP.
- **FCF** – przepływy operacyjne minus nakłady inwestycyjne (capex), czyli gotówka, która realnie zostaje.

Zdarzenia jednorazowe

- * **FY26 i TTM zawierają jednorazowe zyski** ze sprzedaży udziałów w Ampere i warrantów Bloom Energy. Bez nich skorygowany EPS FY26 wyniósłby 6,83 USD zamiast 7,63.
- **Podatek OBBBA w FY26:** jednorazowy koszt 933 mln USD.
- **Restrukturyzacja w FY26:** 1,84 mld USD wobec 0,37 mld rok wcześniej.
- ** **Przepływy operacyjne TTM są zawyżone przez przedpłaty klientów:** 11,4 mld USD w I kw. FY27 i 4,6 mld w IV kw. FY26 na zakup GPU. To gotówka „pożyczona" od klientów, a nie zarobiona – FCF TTM (−28,7 mld) lepiej oddaje rzeczywistość.

Dlaczego tak się dzieje

Oracle zmienił model z firmy „lekkiej kapitałowo" (oprogramowanie) na budowniczego centrów danych AI. Capex wzrósł z ok. 7 mld USD w FY24 do ponad 75 mld w ostatnich 12 miesiącach. Finansowanie

pochodzi z trzech źródeł:

- **Dług:** 43 mld USD pozyskane w FY26.
- **Akcje:** 5 mld USD w FY26 (akcje uprzywilejowane zamienne) i 20 mld USD akcji zwykłych w I kw. FY27 (program ATM – sprzedaż akcji na rynku).
- **Przedpłaty klientów.**

Rozwodnienie: średnia liczba akcji wzrosła rok do roku z 2,91 do 3,00 mld; skup akcji praktycznie ustał. **Dywidenda:** 0,50 USD kwartalnie (ok. 1,5% stopy), wypłacana w całości z pozyskanych pieniędzy, bo FCF jest ujemny.

4. Wskaźniki

Stan na kurs 137,10 USD. Kapitalizacja ok. 414 mld USD przy ok. 3,02 mld akcji. EV (kapitalizacja plus dług netto) ok. 505–510 mld USD, bez zobowiązań leasingowych.

Wskaźnik	Wartość (obliczenia własne)	Jak czytać	Ograniczenia
C/Z GAAP TTM	~21x	Ile płacisz za 1 USD rocznego zysku	Zysk zawyżony przez jednorazowe zyski z inwestycji
C/Z na prognozie non-GAAP FY27 (8,10 USD)	~17x	Wycena przyszłego zysku	Prognoza zarządu; non-GAAP pomija ok. 1,3 USD/akcję kosztu wynagrodzeń w akcjach
EV/EBITDA TTM	~15x	Wartość firmy do zysku przed amortyzacją	EBITDA pomija rosnącą amortyzację serwerów (ok. 9,4 mld USD rocznie)
C/WK	~6x	Cena do wartości księgowej	Kapitał sztucznie niski po latach skupu; mało użyteczny
ROE	~40%+	Zwrot z kapitału akcjonariuszy	Zniekształcony: kapitał wzrósł z 21 do 67 mld w ciągu roku przez emisje
Dług netto/EBITDA	~2,6x (ok. 3,5x z leasingiem)	Ile lat spłaty długu z EBITDA	Rośnie, jeśli EBITDA nie nadąży za inwestycjami
Pokrycie odsetek (EBIT/odsetki)	~4,5x	Ile razy zysk operacyjny pokrywa odsetki	Odsetki rosną: 5,1 mld USD TTM wobec 3,6 mld w FY25
Rentowność FCF	ujemna (~−7%)	FCF do kapitalizacji	Dziś nie ma „gotówki dla akcjonariuszy”
Cena/RPO	~0,6x	Ile płacisz za 1 USD zakontraktowanego portfela	RPO to przyszłe przychody, nie zysk; kontrakty mogą być opóźnione lub renegocjowane

Porównanie z konkurentami i historią

- **Forward C/Z** (źródła wtórne, wrzesień 2026, przybliżone): Oracle ok. 17x, Microsoft ok. 26x, Alphabet ok. 22x. Oracle jest tańszy, ale ma słabszy bilans i ujemny FCF, podczas gdy konkurenci finansują AI z własnej gotówki – rynek ma powód, by stosować dyskonto.
- **Historia:** przed boomem AI Oracle był wyceniany zwykle na ok. 15–20x skorygowanego zysku (przybliżenie, nieweryfikowane w tej sesji). Dzisiejsze ok. 17x to powrót do tych poziomów przy dużo wyższym ryzyku finansowym.

5. Jakość biznesu

Mocne strony

- Baza danych Oracle to standard w dużych firmach i bankach; migracja jest droga i ryzykowna – wysokie **koszty zmiany dostawcy**.
- Aplikacje SaaS rosną stabilnie o ok. 10% rocznie.
- W infrastrukturze AI Oracle wygrał ogromne kontrakty; według spółki popyt rośnie szybciej niż podaż, a w I kw. FY27 dodano ponad 30 mld USD kontraktów.

Słabości

- **Koncentracja klientów:** duża część RPO pochodzi od kilku odbiorców AI, w tym OpenAI – ryzyko kontrahenta.

- **Konwersja RPO rozłożona w czasie:** ok. 13% RPO (ok. 86 mld USD) ma trafić do przychodów w 12 miesięcy, 50% w 36 miesięcy; nowe kontrakty z Q1 według CFO nie wpłyną na capex ani przychody przed FY28.
- **Trwałość marż niepewna:** wynajem GPU ma niższą marżę niż licencje baz danych, więc wzrost udziału IaaS prawdopodobnie obniży marżę firmy (wniosek, nie fakt).
- **Brak własnych chipów;** konkurencja z AWS, Azure i Google, które mają własną skalę i tańsze finansowanie.

6. Ryzyka i szanse na lata 2026–2030

Czynnik	Zależny od Oracle?	Prawdopodob.	Wpływ
Kolejne duże potrzeby finansowe (emisje akcji, dług)	Tak	Wysokie	Wysoki (rozwodnienie, koszt długu)
Opóźnienia centrów danych (energia, zgody, lokalny opór), np. Project Jupiter	Częściowo	Średnio-wysokie	Wysoki
Klient AI ogranicza lub renegocjuje kontrakt (np. OpenAI)	Nie	Średnie	Bardzo wysoki
Spadek marż przez rosnący udział IaaS	Tak	Wysokie	Średni
Obniżka ratingu i droższy dług	Częściowo	Średnie	Średni-wysoki
Spowolnienie popytu na AI / nadpodaż mocy obliczeniowych	Nie	Średnie	Bardzo wysoki
Stopy procentowe w USA wyżej na dłużej	Nie	Średnie	Średni
Szansa: RPO konwertuje zgodnie z planem, capex spada, FCF dodatni w FY28–29	Tak	Średnie	Bardzo wysoki
Szansa: MultiCloud i AI Database podnoszą marże w oprogramowaniu	Tak	Średnie	Średni

- Force majeure nie anuluje zobowiązań Oracle, ale według RBC pokazuje, że wewnętrzna ocena ryzyka spółki się zmieniła.
- Obligacje Oracle z terminem w 2055 r. notowane są po ok. 77 centów za dolara nominału.

7. Wycena

Wycena porównawcza

- Mnożnik 15–20x zastosowany do prognozy zarządu na FY27 (non-GAAP EPS 8,10 USD): **ok. 120–160 USD**.
- Po uwzględnieniu kosztu wynagrodzeń w akcjach (ok. 1,3 USD/akcję): **ok. 100–135 USD**.

DCF (FCFF)

FCFF – wolne przepływy pieniężne dostępne dla wszystkich dostawców kapitału (akcjonariuszy i wierzycieli). Założenia wspólne: podatek 18%, wycena na koniec września 2026 r., od wartości firmy odjęto dług netto ok. 88 mld USD i akcje uprzywilejowane ok. 5 mld USD, liczba akcji 3,05 mld (lekkie dalsze rozwodnienie).

	Ostrożny	Bazowy	Optymistyczny
Przychody FY27→FY31 (mld USD)	85 → 138	90 → 205	92 → 245
Marża EBIT (GAAP)	28% → 22%	30% → 28% → 30%	31% → 33%
Amortyzacja (% przychodów)	15% → 19%	15% → 19%	15% → 19%
Capex netto (mld USD)	70, 60, 45, 35, 30	70, 75, 60, 45, 40	70, 85, 70, 55, 50
FCFF FY27 → FY31 (mld USD)	−38 → +21	−34 → +49	−33 → +63
WACC	11%	10%	9,5%
Wzrost po 2031 r.	2,5%	3%	3,5%
Wartość na akcję	**poniżej 40 USD** (formalnie ok. 10)	**ok. 95–130 USD** (punkt ok. 111)	**ok. 180–220 USD**

- **WACC** – średni koszt kapitału, czyli wymagana stopa zwrotu do dyskontowania przyszłej gotówki. Przyjęto wysoki poziom, bo beta wynosi 1,77, a dług jest duży.
- **Wartość końcowa** – wartość przepływów po 2031 r.; tu **ponad 95% wyceny**, bo najbliższe lata mają ujemny FCF. To główna słabość metody dla Oracle.
- Scenariusz bazowy zakłada przychody niższe niż ambitne plany zarządu.

Tabela wrażliwości (scenariusz bazowy, USD na akcję):

WACC \ wzrost końcowy	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
9,0%	116	128	141	158
10,0%	92	101	**111**	122
11,0%	74	81	88	96

WACC \ marża EBIT w FY31	22%	26%	30%	34%
9%	88	115	141	168
10%	66	89	**111**	133
11%	50	69	88	107

Dlaczego metody dają różne wyniki

Mnożniki patrzą na prognozowany zysk skorygowany za FY27, który ignoruje ogromne bieżące wydatki na budowę. DCF liczy gotówkę – przez najbliższe dwa lata ujemną – więc wartość zależy prawie wyłącznie od tego, co będzie po 2030 r. Jeśli budowa się opłaci, obie metody dają ponad 140 USD; jeśli nie, DCF spada gwałtownie, bo dług zostaje, a zysk nie przychodzi.

8. Kurs i zachowanie akcji

Nie dołączono wykresów – poniżej obserwacje z danych rynkowych, a nie analiza wykresu. Przed użyciem poziomów sprawdź aktualny kurs.

Fakty

- **Zamknięcie 25.09.2026:** 137,10 USD (−1,75%); zakres dnia 136,92–140,88 USD.
- **Wolumen:** 23,7 mln akcji wobec średniej ok. 29 mln – spadki bez panicznego obrotu.
- **Po wynikach z 10.09:** zamknięcie 152,94 USD po spadku o 5,4% w trakcie sesji.
- **24.09:** spadek o ok. 3,5% do ok. 139,6 USD po wiadomości o force majeure.
- **Szerszy obraz:** 52-tygodniowe maksimum 322,54 USD; w połowie września kurs był ok. 51% niżej niż rok wcześniej. Beta 1,77.
- **Niezweryfikowane:** 52-tygodniowe minimum i średnie kroczące.

Interpretacja (nie fakt)

Trend jest spadkowy. Dobre wyniki operacyjne nie zatrzymały przeceny, bo rynek wycenia ryzyko finansowania, a nie popyt. Najbliższy wyraźny poziom powyżej kursu to 150–155 USD (okolice zamknięcia z dnia wyników).

9. Plan dla inwestora

Horyzont	Główny scenariusz	Potwierdzenie	Co go podważy
1 mies.	Wahania 125–155 USD, sterowane newsami o finansowaniu i Project Jupiter	Stabilizacja CDS i obligacji, brak nowych emisji	Kolejne problemy z centrami danych, spadek ratingu
3 mies.	Wyniki II kw. FY27 (spodziewane w połowie grudnia; data niepotwierdzona)	Wzrost przychodów 30–34% zgodnie z prognozą, capex netto zgodny z planem	Słabszy wzrost chmury, wyższy plan capex, nowa emisja
6 mies.	Rynek ocenia tempo konwersji RPO	Przychody OCI rosną szybciej niż capex	RPO przestaje rosnąć lub się kurczy

Horyzont	Główny scenariusz	Potwierdzenie	Co go podważy
1 rok	Weryfikacja FY27: ≥90 mld USD przychodów, EPS ok. 8,10 USD	Plan zrealizowany, FCF w II połowie roku bliżej zera	Rozczarowanie planem, dalsze rozwodnienie
2 lata	Przejście do dodatniego FCF w FY28–FY29	FCF dodatni, spadek długu netto	Kolejne lata ujemnego FCF, obniżka ratingu

10. Poziomy transakcyjne

Bez wykresu i przy dużej wrażliwości na newsy strefy są tylko orientacyjne. **Aktualne na zamknięcie 25.09.2026**; tracą ważność po wynikach II kw. FY27 lub po istotnej wiadomości o finansowaniu. Ryzyko luki cenowej jest duże – kurs spadł o 5,4% w dniu wyników mimo lepszych od oczekiwań liczb. **Stop loss** (zlecenie ograniczające stratę) może się wykonać znacznie poniżej wyznaczonego poziomu.

Element	Poziom	Uzasadnienie
Wejście	115–130 USD, w transzach	Dolna i środkowa część DCF bazowego, ok. 14–16x prognozy EPS
Realizacja zysku	165–185 USD	Powrót powyżej zamknięcia z dnia wyników, ok. 20–23x EPS FY27
Stop loss	Zamknięcie poniżej ok. 105–110 USD albo warunek fundamentalny (wyższy capex bez wzrostu przychodów, obniżka ratingu)	Poniżej wyceny porównawczej skorygowanej o koszt akcji

Relacja zysku do ryzyka:

- Wejście 125 USD: stop 108 (−14%), cel 170 (+36%) – ok. 2,6:1.
- Wejście po 137 USD: ok. 1,1–1,5:1 – słabo, zwłaszcza przy ryzyku luk.

11. Co monitorować

1. **Capex netto i FCF** kwartał po kwartale – czy capex netto mieści się w planie zarządu na FY27.
2. **Wzrost przychodów OCI a wzrost amortyzacji** – czy nowe centra danych zarabiają na siebie.
3. **RPO i jego struktura** – ile przypada na 12 miesięcy, a ile na lata 3–5 i później.
4. **Emisje akcji i długu** – plan ok. 40 mld USD kapitału w FY27; brak zapowiedzi nowego długu w 2026 r.
5. **Project Jupiter i inne kampusy Stargate** – terminy, spory o energię i płatności.
6. **Rating kredytowy, CDS i rentowności obligacji Oracle.**
7. **Marża operacyjna GAAP** – czy utrzyma się powyżej 30% mimo rosnącego udziału IaaS.
8. **Sytuacja największych klientów AI** (w tym OpenAI) i ich zdolność do płacenia za kontrakty.

Wniosek

Oracle wygląda atrakcyjnie w strefie ok. 115–130 USD, pod warunkiem że RPO zamienia się w przychody zgodnie z harmonogramem spółki, a wolne przepływy wracają powyżej zera najpóźniej w FY29 bez kolejnej dużej emisji akcji. Przy 137 USD cena jest bliska wyceny bazowej, a nie wyraźnie okazyjna – płacisz za wiarę w plan, którego najtrudniejsza część (finansowanie i terminowe oddanie centrów danych) dopiero przed nami.

Zmiana na bardziej pozytywną ocenę: spadek capex przy dalszym wzroście przychodów OCI powyżej 50% i powrót CDS do normalnych poziomów.

Zmiana na negatywną ocenę: ograniczenie kontraktów przez dużego klienta AI, obniżka ratingu, wyższy plan inwestycji bez odpowiedniego wzrostu RPO albo kolejna emisja akcji powyżej 20 mld USD.

Fakt / prognoza / największa niepewność

Fakt	Prognoza	Największa niepewność
Q1 FY27: przychody 19,3 mld USD (+30%), OCI +121%	FY27: przychody ≥90 mld, non-GAAP EPS 8,10 USD (zarząd)	Czy tempo wzrostu utrzyma się przy ograniczeniach energii
RPO 664 mld USD	ok. 13% RPO w przychodach w 12 mies., 50% w 36 mies. (spółka)	Czy klienci AI dotrzymają kontraktów
FCF TTM ok. −28,7 mld, capex TTM ok. 75,7 mld	Dodatni FCF w FY28–29 (założenie bazowe)	Koszt i dostępność finansowania
Dług ok. 125 mld, emisja akcji 20 mld w Q1 FY27	ok. 40 mld pozyskanego kapitału w FY27 (zarząd)	Dalsze rozwodnienie i rating
Kurs 137,10 USD, ok. 17x prognozy EPS	DCF bazowy ok. 95–130 USD	Wartość końcowa to ponad 95% wyceny

Źródła i zastrzeżenia

- Wyniki Q1 FY27 (8-K, 10.09.2026): SEC – EX-99.1
- Raport 10-Q za Q1 FY27: SEC – orcl-20260831
- Wyniki Q4 i FY26 (8-K, 10.06.2026): SEC – EX-99.1
- Relacje inwestorskie Oracle: investor.oracle.com
- Project Jupiter / force majeure: CNBC, 24.09.2026, Axios, 25.09.2026
- Kurs, wolumen, zakres 52-tyg., mnożniki konkurentów, CDS: notowania Google Finance, CNBC, Yahoo Finance, Robinhood oraz zestawienia z września 2026 – dane przybliżone.
- Obliczenia TTM, wskaźników i DCF: własne, na podstawie powyższych danych.

Raport ma charakter wyłącznie informacyjny i edukacyjny i nie stanowi porady inwestycyjnej. Wyceny, scenariusze i poziomy cenowe są szacunkami obarczonymi dużą niepewnością i nie gwarantują przyszłych wyników. Przed decyzją sprawdź aktualny kurs i najnowsze raporty spółki.