AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Oracle

Una apuesta gigantesca a la infraestructura de IA sobre una base de software con enormes costos de cambio

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

Oracle

TESIS

Oracle pasó de ser vista como una empresa de software madura a convertirse en uno de los protagonistas de la infraestructura para IA. En este análisis evalúo si el despertar del gigante, apoyado en OCI, justifica su valuación.

LA EMPRESA

Oracle es una de las mayores empresas de software empresarial del mundo, conocida por su base de datos. Hoy su motor de crecimiento es Oracle Cloud Infrastructure (OCI), que alquila capacidad de cómputo en sus data centers y compite con AWS, Azure y Google Cloud.

OCI cobra entre 30% y 50% menos que AWS para cargas equivalentes y su arquitectura es especialmente apta para entrenar modelos de IA. En el año fiscal 2026 generó USD 18.100 millones de ingresos, con un crecimiento del 77%.

PRECIO OBJETIVO
USD 190

POTENCIAL
+65,4%

SECTOR
Software

MERCADO
NYSE

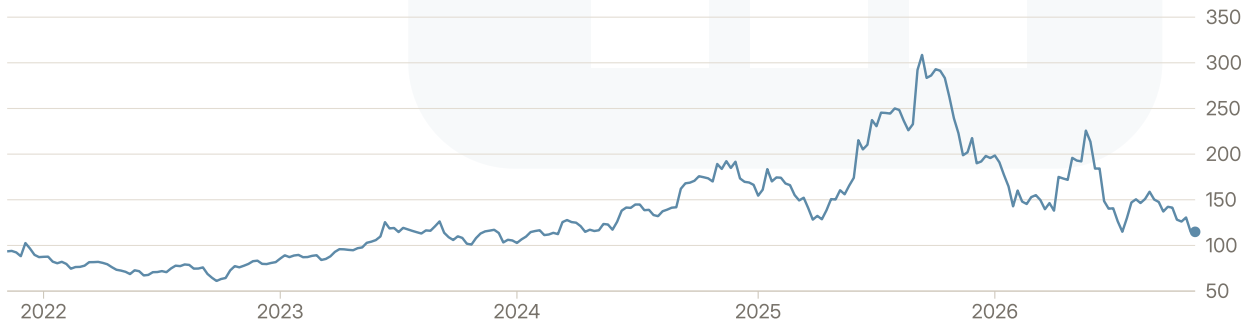
MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 114,86	109,21 – 250,25	+23%	1,83

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	07
03	Calidad del negocio	10
04	Equipo directivo y gestión del capital	18
05	Competitividad	20
06	Los alcistas vs. los bajistas	23
07	Valoración	24
08	Conclusión	28

SECCIÓN 01

Introducción



Fuente: Oracle.

En enero de 2025, en el jardín de la Casa Blanca, Larry Ellison apareció junto a Donald Trump, Sam Altman y Masayoshi Son para anunciar **Stargate**, el proyecto de infraestructura de IA más ambicioso de la historia. Quinientos mil millones de dólares para construir data centers en todo Estados Unidos. Oracle, al lado de OpenAI y SoftBank, como uno de los pilares fundacionales de ese proyecto. La imagen fue simbólica: el hombre que fundó una empresa de bases de datos en 1977 con $2.000 dólares, parado en la Casa Blanca, comprometiendo a Oracle como la columna vertebral tecnológica de la revolución de la IA.

Para entender cómo llegamos hasta acá, hay que volver al principio.

La historia de Oracle empieza en 1977, cuando Larry Ellison, Bob Miner y Ed Oates fundaron Software Development Laboratories en Santa Clara, California. Inspirados por un paper de IBM sobre bases de datos relacionales, construyeron una de las compañías de software empresarial más importantes del mundo. El primer contrato fue con la CIA. No está mal para una startup de tres personas.

En 1982, la empresa pasó a llamarse Oracle Corporation, tomando el nombre de su producto estrella. Para mediados de los años 80, Oracle ya era sinónimo de base de datos relacional empresarial. La compañía salió a bolsa en 1986 con una valuación de apenas **USD 31 millones** y, pese a crisis internas y tropiezos contables durante los 90, logró consolidarse como uno de los pilares del software corporativo global.

Los años 2000 fueron los años de las adquisiciones. Oracle compró **PeopleSoft** en 2005 por $10,3 mil millones en una de las OPAs hostiles más recordadas de la historia tecnológica (la batalla duró 18 meses), luego **Siebel Systems** en 2006, **Sun Microsystems** en 2010 (que trajo Java y MySQL al ecosistema de Oracle) y docenas de empresas más. La estrategia era comprar competidores, expandir el portafolio de productos y crear un ecosistema empresarial integrado donde Oracle estuviera en todas las capas del stack tecnológico de sus clientes.

La transición al cloud fue tardía. Amazon lanzó AWS en 2006 y para 2013 ya dominaba el mercado de cloud. Microsoft Azure llegó después con fuerza. Google Cloud también. Oracle intentó construir su propio cloud demasiado tarde, con una primera generación de infraestructura que no estaba a la altura de la competencia. El mercado la castigó. Las acciones estuvieron laterales por años mientras los hyperscalers crecían de manera exponencial.

El punto de inflexión fue la decisión de construir **OCI Gen2** (Oracle Cloud Infrastructure de segunda generación) desde cero, con una arquitectura diferente: red plana con latencia ultra-baja, seguridad aislada por diseño (las VMs de distintos clientes no comparten hardware), y precios significativamente más bajos que AWS. Clay Magouyrk (hoy co-CEO) fue el arquitecto de esa infraestructura, habiéndose incorporado precisamente desde Amazon Web Services.

Y luego llegó la IA. El **entrenamiento de modelos de lenguaje grande requiere clusters de GPUs de escala masiva**, con latencia de red ultra-baja entre nodos. OCI resultó estar perfectamente posicionada para esa carga de trabajo, y Oracle firmó contratos con Cohere, xAI, Meta, NVIDIA y, finalmente, con OpenAI para el proyecto Stargate. El backlog pasó de unos $55 mil millones hace tres años a **$664 mil millones** al cierre del primer trimestre del año fiscal 2027.

Oracle fue dada por muerta varias veces y encontró la manera de reinventarse desde adentro.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Oracle reporta sus resultados en **tres segmentos principales**, aunque para entender el negocio me parece más útil desglosarlo en cinco grandes líneas de ingresos. Cada una tiene dinámica, márgenes y drivers de crecimiento distintos.

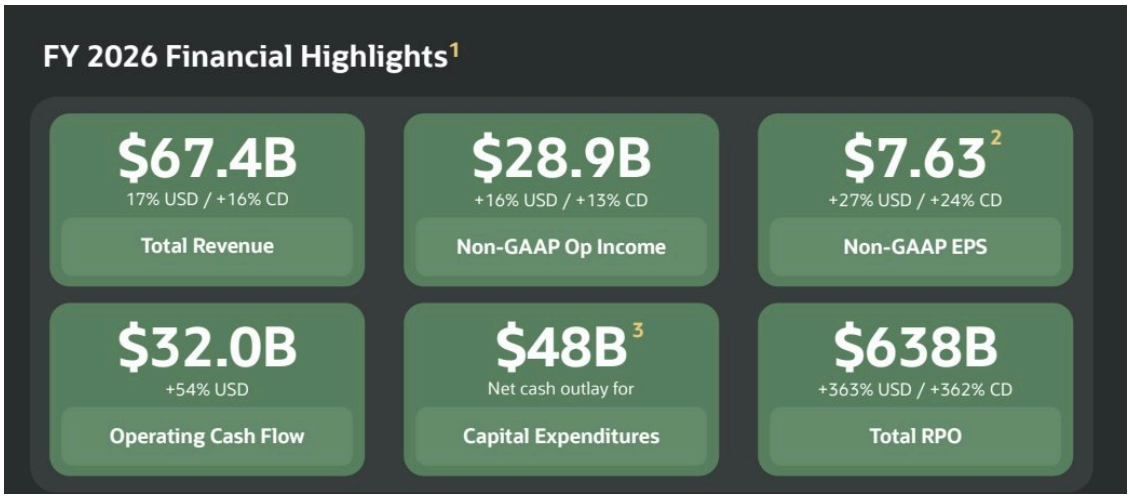
1. Cloud Infrastructure (OCI / IaaS)

Es el negocio de mayor crecimiento y el que está transformando la narrativa de la compañía. Oracle le **alquila poder computacional en sus data centers** a clientes que necesitan correr cargas de trabajo en la nube: desde bases de datos hasta entrenar modelos de IA de miles de millones de parámetros.

OCI compite directamente con AWS, Azure y Google Cloud, pero con algunas diferencias importantes. Primero, el precio: Oracle cobra entre 30% y 50% menos que AWS para cargas de trabajo equivalentes, y su egreso de datos (el costo de sacar información de la nube) es prácticamente inexistente, mientras que en AWS puede ser muy significativo. Segundo, la arquitectura: OCI fue construida con una red de bare-metal (hardware sin virtualización) que ofrece latencia extremadamente baja, lo que la hace especialmente apta para el entrenamiento de modelos de IA donde los nodos de GPU necesitan comunicarse entre sí con mínima latencia.

En el año fiscal 2026, OCI generó **$18,1 mil millones en ingresos (+77% interanual)**. Solo en el cuarto trimestre del año fiscal, el crecimiento fue del 93%. La compañía tiene 147 regiones cloud activas en el mundo, con otras 64 en construcción. También está desplegando la iniciativa **Oracle Cloud@Customer**: data centers dedicados instalados físicamente en las instalaciones del cliente, para aquellos que no pueden llevar sus datos a la nube pública por razones regulatorias o de soberanía.

El **backlog (RPO, Remaining Performance Obligations)** de $638 mil millones al cierre del Q4 FY2026 es el indicador más revelador de la tracción comercial. La mayor parte de ese backlog proviene de contratos de AI donde los clientes prepagaron a Oracle los GPUs (o aportaron sus propios). Este modelo reduce dramáticamente la necesidad de financiamiento de Oracle para construir los data centers.



Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

2. Cloud Applications (SaaS)

Oracle tiene dos franquicias de ERP (Enterprise Resource Planning) en la nube. La primera es **Oracle Fusion Cloud ERP**, que apunta a grandes empresas (Fortune 500 y equivalentes) y que cerró FY2026 generando ingresos de alrededor de $4,2 mil millones (+18% en el año). La segunda es **Oracle NetSuite**, adquirida en 2016 por $9,3 mil millones, que sirve a medianas empresas y que generó cerca de $4,1 mil millones en FY2026 (+16%).

Dentro del SaaS también está **Oracle Health** (el negocio de Cerner, adquirida en 2022 por $28,3 mil millones). Oracle Health es el proveedor de registros médicos electrónicos de miles de hospitales en Estados Unidos y en el mundo. La estrategia de Ellison es convertir a Oracle Health en la plataforma que integre datos clínicos de pacientes con modelos de IA para acelerar el diagnóstico y el desarrollo de medicamentos. Es una apuesta de largo plazo que hoy todavía está en etapa de transformación.

El SaaS en su conjunto generó **$15,9 mil millones en FY2026 (+11% interanual)**. El crecimiento es más moderado que el de OCI, pero la característica fundamental de este negocio es su **altísima recurrencia**: los contratos son anuales o plurianuales, la tasa de pérdida de clientes es muy baja, y los clientes tienden a expandir su uso de Oracle con el tiempo (lo que en la industria se llama net dollar retention positiva).

3. Software (License Support & Cloud License)

Este es el negocio histórico de Oracle y todavía su mayor fuente de ingresos en términos absolutos: **$24,5 mil millones en FY2026**. Incluye dos componentes. El primero es el **soporte de licencias on-premise**: clientes que compraron licencias de la base de datos Oracle o de sus aplicaciones años atrás, y que pagan un canon anual (típicamente el 22% del precio de la licencia original) para recibir actualizaciones y soporte técnico. Este negocio es una máquina de generar dinero, con márgenes operativos altísimos y costos marginales mínimos.

El segundo componente son las **nuevas licencias on-premise**, que están en declive a medida que los clientes migran al cloud. Esto es esperado y bienvenido por Oracle: cada cliente que migra de on-premise a la nube pasa de pagar soporte de licencia a pagar suscripciones SaaS o consumo de OCI, generalmente a un valor mayor.

4. Hardware

Herencia de la adquisición de Sun Microsystems, Oracle vende servidores (Exadata, SPARC) y almacenamiento. Con **$3,1 mil millones en FY2026**, este segmento no es estratégico pero sí es rentable para los clientes que prefieren infraestructura dedicada en sus propios centros de datos. El crecimiento fue modesto (+5%) y no es driver de la tesis de inversión.

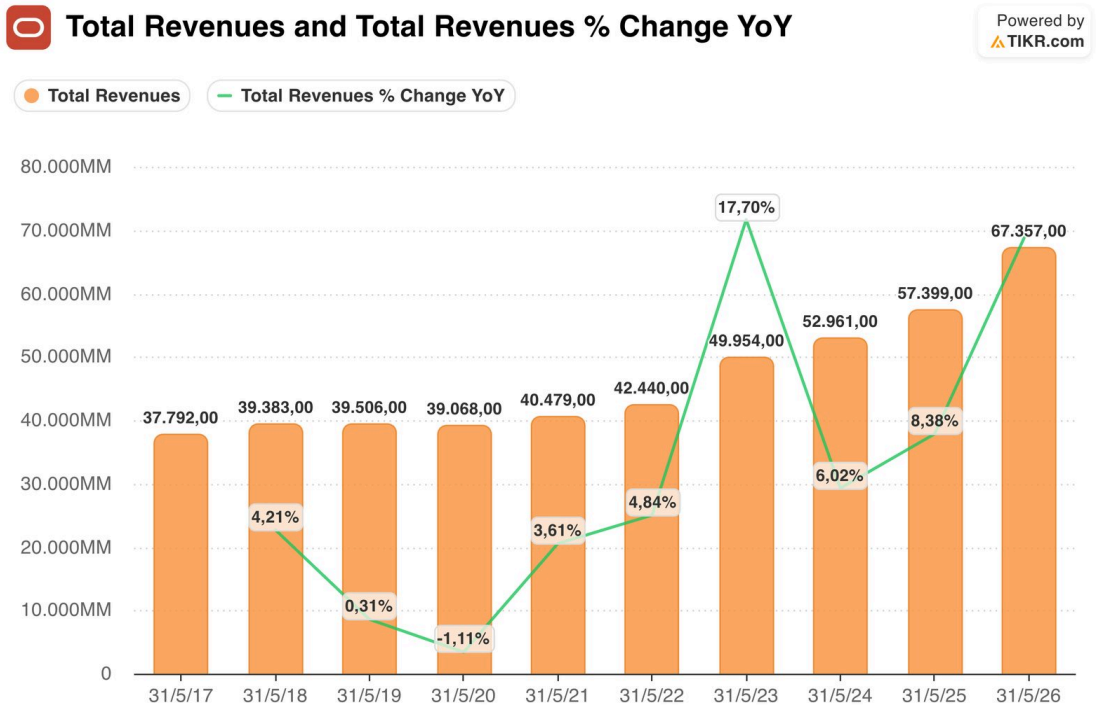
5. Services

Consultoría, implementación y educación. Con **$5,7 mil millones en FY2026 (+10%)** es un segmento que funciona como complemento al resto del portafolio y que ayuda a los clientes a implementar las soluciones de Oracle. Los márgenes son más bajos que el software, pero el negocio sirve como lubricante del ciclo de ventas.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas



Fuente: Tikr.

La evolución de las ventas de Oracle muestra con bastante claridad el cambio de etapa que está atravesando la compañía.

Entre 2017 y 2022, Oracle fue una empresa de crecimiento moderado. Sus ingresos pasaron de **USD 37.792 millones** en 2017 a **USD 42.440 millones** en 2022, lo que refleja una expansión lenta para una compañía tecnológica. Durante ese período, el negocio seguía muy apoyado en su base instalada, licencias, soporte, aplicaciones enterprise y bases de datos, con una transición gradual hacia cloud, pero sin un salto visible en el crecimiento consolidado.

El primer punto de inflexión aparece en 2023, cuando los ingresos crecieron **17,7% YoY** y alcanzaron **USD 49.954 millones**. Parte de ese salto estuvo explicado por la consolidación de Cerner, pero también marcó el inicio de una Oracle más orientada a cloud y servicios recurrentes. A partir de ahí, la compañía empezó a mostrar una aceleración más clara frente a la etapa previa.

En 2024 y 2025, el crecimiento se mantuvo positivo, aunque más normalizado, con ventas de **USD 52.961 millones** y **USD 57.399 millones**, equivalentes a crecimientos de **6,0%** y **8,4%** respectivamente. Estos años son importantes porque muestran que Oracle no solo creció por una adquisición puntual, sino que empezó a construir una base de ingresos más grande y con mayor exposición a cloud.

El dato más relevante llega en 2026. Oracle alcanzó **USD 67.357 millones** de ingresos, con un crecimiento de aproximadamente **17% YoY**. Esta aceleración es clave porque ya no responde únicamente a la integración de Cerner, sino al crecimiento cada vez más fuerte de **Oracle Cloud Infrastructure (OCI)** y a la demanda de infraestructura para inteligencia artificial.

Oracle pasó de ser una compañía de software maduro con crecimiento bajo a una empresa que vuelve a tener una historia de crecimiento estructural. La diferencia es que este nuevo crecimiento no viene gratis: está asociado a una expansión muy agresiva de **capex, data centers, GPUs, energía y capacidad cloud**.

Por eso, el gráfico de ventas debe leerse junto con la evolución del free cash flow. La demanda está apareciendo, pero la clave para la valoración es si Oracle podrá convertir ese crecimiento en **margen, retorno sobre capital y caja sostenible**. A favor, la compañía conserva una característica muy valiosa: más del 85% de sus ingresos son recurrentes, lo que le da una visibilidad poco común incluso dentro del sector tecnológico.

El mix de ingresos está rotando sistemáticamente hacia cloud. Hace tres años, el cloud representaba menos del 40% de los ingresos totales. Hoy supera el 50%. En el cuarto trimestre del año fiscal 2026, el cloud (IaaS + SaaS) ya representó el **52% de los ingresos totales** de ese trimestre, con OCI siendo el motor de esa aceleración. La trayectoria es clara.

La estacionalidad del negocio existe pero es moderada. Oracle, siguiendo la norma de la industria enterprise, tiende a reportar sus mejores números en el cuarto trimestre fiscal (cerrado a fines de mayo), cuando los presupuestos de IT de los clientes se agotan y se aceleran los cierres de contratos. El primer trimestre del año fiscal (junio-agosto) suele ser el más débil.

Evolución de ingresos por segmento (FY2024-FY2026)

Segmento	FY2024	FY2025	FY2026	CAGR 24-26
Cloud Infraestructura (OCI)	$6,9 mil M	$10,2 mil M	$18,1 mil M	+62%
Cloud Aplicaciones (SaaS)	$12,8 mil M	$14,3 mil M	$15,9 mil M	+11%
Total Cloud (IaaS+SaaS)	$19,7 mil M	$24,5 mil M	$34,0 mil M	+31%
Software (License Support)	$26,2 mil M	$26,1 mil M	$24,5 mil M	-3%
Hardware	$2,9 mil M	$3,0 mil M	$3,1 mil M	+3%
Services	$5,2 mil M	$5,2 mil M	$5,7 mil M	+5%
TOTAL	$52,9 mil M	$57,4 mil M	$67,4 mil M	+13%

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

Últimos resultados: primer trimestre del año fiscal 2027

El 10 de septiembre Oracle presentó los resultados del trimestre cerrado en agosto de 2026, los últimos disponibles al momento de este análisis:

- **Ingresos:** $19.300 millones, **+30% interanual**, un récord para un primer trimestre.
- **Cloud:** $11.600 millones (+62%), ya el 60% de los ingresos. **OCI creció un 121%** hasta $7.400 millones, mientras que las aplicaciones cloud crecieron un 10% ($4.200 millones) y el software tradicional cayó un 3%.

- **RPO (backlog):** $664.000 millones, $209.000 millones más que un año antes. En el trimestre firmó más de $30.000 millones en nuevos contratos de IA y entregó más de 300.000 GPUs a clientes.
- **Rentabilidad:** resultado operativo GAAP de $6.700 millones (+57%), con un margen del 35%, y EPS ajustado de $1,92 (+30%).
- **Caja:** flujo de caja operativo de $23.000 millones gracias a los anticipos de clientes, pero **free cash flow negativo de unos $5.000 millones** por el CapEx. En el trimestre vendió acciones por $20.000 millones.

Para todo el año fiscal 2027 la compañía espera **ingresos de al menos $90.000 millones** (+34%) y un EPS ajustado de $8,10. El dato más importante, sin embargo, es otro: **un CapEx de alrededor de $95.000 millones** para el año, más que todos sus ingresos, financiado en parte con unos $40.000 millones de nueva deuda y acciones. Según el management, la demanda de capacidad de IA crece más rápido que la oferta disponible.

La acción, sin embargo, cayó con fuerza desde los máximos de 2025 y hoy cotiza en torno a $115. El mercado duda de la rentabilidad de la inversión en IA, del nivel de endeudamiento y de la concentración del backlog en pocos clientes, especialmente OpenAI.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(19.7%)	(20.5%)	(20.2%)	(20.3%)	(19.4%)	(20.9%)	(27.2%)	(28.6%)	(29.5%)	(34.2%)	**(30.8%)**	**(28.1%)**
Gross Profit	**80.3%**	**79.5%**	**79.8%**	**79.7%**	**80.6%**	**79.1%**	**72.8%**	**71.4%**	**70.5%**	**65.8%**	**69.2%**	**71.9%**
Selling General & Admin Expenses	(24.6%)	(24.7%)	(24.7%)	(23.7%)	(22.1%)	(22.1%)	(20.8%)	(18.5%)	(17.9%)	(14.8%)	**(17.1%)**	**(18.8%)**
R&D Expenses	(16.3%)	(15.4%)	(15.3%)	(15.5%)	(16.1%)	(17.0%)	(17.3%)	(16.8%)	(17.2%)	(15.3%)	**(16.4%)**	**(16.7%)**
Total Operating Expenses	**(44.7%)**	**(44.2%)**	**(44.3%)**	**(43.5%)**	**(41.9%)**	**(41.8%)**	**(45.5%)**	**(41.7%)**	**(39.2%)**	**(32.6%)**	**(37.8%)**	**(40.1%)**
Operating Income	**35.6%**	**35.3%**	**35.5%**	**36.2%**	**38.7%**	**37.3%**	**27.4%**	**29.8%**	**31.3%**	**33.2%**	**31.4%**	**31.8%**
Interest Expense	(4.8%)	(5.1%)	(5.3%)	(5.1%)	(6.2%)	(6.5%)	(7.0%)	(6.6%)	(6.2%)	(6.8%)	**(6.6%)**	**(6.6%)**
EBT Incl. Unusual Items	**30.9%**	**31.5%**	**31.1%**	**30.9%**	**32.1%**	**18.0%**	**18.3%**	**22.2%**	**24.7%**	**29.0%**	**25.3%**	**22.4%**
Income Tax Expense	(5.9%)	(22.4%)	(3.0%)	(4.9%)	1.8%	(2.2%)	(1.2%)	(2.4%)	(3.0%)	(3.7%)	**(3.0%)**	**(2.5%)**
Net Income	**25.0%**	**9.1%**	**28.1%**	**25.9%**	**34.0%**	**15.8%**	**17.0%**	**19.8%**	**21.7%**	**25.4%**	**22.3%**	**19.9%**
EBITDA	42.0%	42.4%	42.8%	43.8%	45.9%	44.7%	39.6%	41.3%	38.9%	45.3%	**41.8%**	**42.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El análisis vertical del estado de resultados muestra una compañía que sigue teniendo una estructura de rentabilidad muy superior al promedio del mercado, aunque con señales claras de cambio en su mix de negocio.

Entre 2017 y 2022, Oracle mantuvo un **gross margin cercano al 80%**, un nivel típico de una empresa de software enterprise con una base instalada muy fuerte, ingresos recurrentes, soporte, licencias y productos de alto margen. Durante esos años, el margen bruto se movió en un rango bastante estable, entre **79% y 81%**, lo que reflejaba la calidad del negocio histórico de Oracle.

Sin embargo, a partir de 2023 empieza a verse una compresión más marcada. El gross margin baja a **72,9% en 2023**, luego a **71,4% en 2024**, **70,5% en 2025** y finalmente **65,8% en 2026**. Esta caída no necesariamente debe leerse como un deterioro estructural del negocio tradicional, sino como una consecuencia del cambio de mix. Oracle está creciendo cada vez más en **cloud infrastructure**, data centers e inteligencia artificial, negocios que tienen mayor intensidad de costos que el software puro.

Oracle puede estar entrando en una etapa de crecimiento mucho más atractiva, pero con una rentabilidad bruta menor. La compañía está cambiando parte de su perfil histórico de software por un modelo más intensivo en infraestructura.

Del lado positivo, logró compensar parte de esa presión con mayor eficiencia operativa. Los gastos de **Selling, General & Admin** pasaron de cerca del 24% de las ventas en 2017-2020 a **14,8% en 2026**, mientras que **R&D** se mantuvo relativamente estable, en torno al 15%-17% de las ventas. Esto muestra una compañía que sigue invirtiendo en producto, cloud e inteligencia artificial, pero que al mismo tiempo aprovecha mejor su escala.

El resultado de todo esto es que el margen operativo se mantuvo sorprendentemente sólido. Oracle tuvo márgenes operativos de más de **35%** durante buena parte del período 2017-2022, cayó a **27,4% en 2023** por el impacto de Cerner y otros costos de integración, pero luego recuperó hasta **29,8% en 2024**, **31,3% en 2025** y **33,3% en 2026**.

Esta recuperación del margen operativo es una señal positiva. A pesar de la caída del gross margin, Oracle logró proteger bastante bien la rentabilidad operativa mediante escala, eficiencia en gastos comerciales y menor peso relativo de algunas partidas operativas.

Más abajo en el estado de resultados, el gasto por intereses sigue siendo una línea relevante. En 2026 representó **6,8% de las ventas**, lo que muestra una estructura de balance más apalancada. Este punto no es menor, porque Oracle está financiando una expansión muy fuerte de infraestructura y eso aumenta la importancia de monitorear deuda, costo financiero y retorno sobre capital invertido.

Finalmente, el margen neto cerró 2026 en **25,4%**, un nivel muy alto para una compañía que está en plena fase de inversión. Esto confirma que Oracle sigue siendo una empresa de altísima calidad operativa. Sin embargo, para la valoración, el margen neto por sí solo no alcanza. No es únicamente cuánto gana contablemente, sino cuánto de esa ganancia puede convertirse en **free cash flow** después del capex necesario para sostener OCI y la infraestructura de inteligencia artificial.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**48.9%**	**48.8%**	**34.8%**	**37.3%**	**35.5%**	**20.0%**	**7.6%**	**7.6%**	**6.7%**	**12.2%**	**8.8%**	**10.8%**
Total Receivables	**4.5%**	**4.3%**	**5.4%**	**5.5%**	**4.7%**	**6.2%**	**5.7%**	**6.2%**	**5.1%**	**4.0%**	**5.1%**	**5.4%**
Inventory	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	–	–	**0.1%**	**0.1%**
Total Current Assets	**55.2%**	**55.2%**	**42.7%**	**45.2%**	**42.4%**	**28.9%**	**15.6%**	**16.0%**	**14.6%**	**17.8%**	**16.1%**	**18.6%**
Net Property Plant And Equipment	3.9%	4.3%	5.8%	5.4%	5.4%	8.9%	12.7%	20.4%	33.7%	49.5%	**34.5%**	**25.0%**
Long-term Investments	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	–	–	1.2%	1.4%	1.2%	0.9%	**1.2%**	**0.9%**
Goodwill	31.9%	31.7%	40.3%	37.9%	33.5%	40.1%	46.3%	44.1%	36.9%	23.8%	**35.0%**	**38.3%**
Other Intangibles	5.7%	4.8%	4.9%	3.2%	1.9%	1.3%	7.3%	4.9%	2.7%	1.2%	**2.9%**	**3.5%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**17.9%**	**13.9%**	**17.1%**	**14.9%**	**18.4%**	**17.9%**	**17.2%**	**22.4%**	**19.4%**	**16.0%**	**19.2%**	**18.6%**
Long-Term Debt	35.8%	40.8%	47.7%	60.0%	58.0%	66.0%	64.3%	54.1%	50.7%	46.7%	**50.5%**	**56.4%**
Capital Leases	–	–	–	–	–	–	–	4.4%	8.4%	12.9%	**8.6%**	**5.2%**
Total Liabilities	**59.8%**	**66.0%**	**79.4%**	**89.0%**	**95.5%**	**105.3%**	**98.8%**	**93.4%**	**87.5%**	**83.6%**	**88.2%**	**93.7%**
Total Equity	**40.2%**	**34.0%**	**20.6%**	**11.0%**	**4.5%**	**(5.3%)**	**1.2%**	**6.6%**	**12.5%**	**16.4%**	**11.8%**	**6.3%**
Total Debt	**43.0%**	**44.1%**	**51.9%**	**62.3%**	**64.3%**	**69.4%**	**67.3%**	**67.0%**	**64.7%**	**64.0%**	**65.2%**	**66.5%**
Net Debt	(5.9%)	(4.7%)	17.1%	25.0%	28.7%	49.4%	59.7%	59.4%	58.1%	51.8%	**56.4%**	**55.7%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El balance muestra una transformación profunda en la estructura de activos de Oracle: pasó de tener un balance mucho más liviano, con una proporción importante de caja e inversiones financieras, a uno cada vez más cargado de activos físicos, infraestructura cloud y deuda.

El primer cambio relevante está en la composición de los activos corrientes. En 2017 y 2018, Oracle tenía una posición muy elevada de **cash and short term investments**, cercana al **49% de los activos totales**. Esto reflejaba un balance muy líquido y una compañía con gran capacidad financiera. Sin embargo, esa proporción cayó de manera significativa con el tiempo. En 2023, cash e inversiones de corto plazo representaban apenas **7,6% de los activos**, y aunque en 2026 subieron a **12,2%**, el balance actual ya no se parece al Oracle con exceso de caja de la década pasada.

El cambio más importante aparece en **net property, plant and equipment**. Esta línea pasó de representar solo **3,9% de los activos en 2017** a **49,5% en 2026**. Es probablemente el dato más relevante de todo el balance. Oracle se está transformando en una compañía mucho más intensiva en capital. La expansión de OCI, los data centers, la infraestructura de inteligencia artificial y la capacidad física necesaria para cumplir contratos de cloud están cambiando la naturaleza del negocio.

Este punto conecta directamente con la tesis de inversión. Oracle ya no puede analizarse únicamente como una empresa de software asset-light. Una parte creciente del valor y del riesgo está en su capacidad para desarrollar capital físico de manera eficiente. Si esos activos logran altos niveles de utilización y buenos retornos, Oracle puede crear mucho valor. Si no, el balance puede volverse más pesado sin generar el free cash flow esperado.

El mismo cambio se observa en el peso relativo del goodwill. En 2023 representaba **46,3% de los activos**, influido por la adquisición de Cerner, pero en 2026 cayó a **23,8%**. No porque haya desaparecido, sino porque los activos físicos crecieron mucho más rápido. El balance de Oracle está dejando de parecerse al de una empresa puramente asset-light.

Del lado de los pasivos, la deuda sigue siendo un factor central. La deuda de largo plazo representó **46,7% de los activos en 2026**, mientras que los capital leases llegaron a **10,2%**. Esto muestra que Oracle está financiando una parte importante de su expansión con deuda y obligaciones vinculadas a infraestructura. La compañía todavía tiene escala, rentabilidad y acceso a capital, pero el margen de error es menor que cuando el negocio era más liviano y generaba abundante caja libre con menor necesidad de reinversión.

Otro punto relevante es la evolución del equity. Durante varios años, el patrimonio neto fue muy bajo o incluso negativo, en parte por recompras agresivas de acciones y estructura de capital apalancada. En 2026, el equity mejora hasta **16,5% de los activos**, pero sigue siendo una proporción baja en relación con el tamaño del balance y la expansión de activos físicos.

Las cuentas por pagar también aumentan como porcentaje de activos, pasando de niveles inferiores al 1% en los primeros años a **4,2% en 2026**. Esto puede reflejar mayor actividad de inversión, compras de equipamiento y mayor escala operativa. Sin embargo, no asumiría que Oracle podrá financiar indefinidamente su expansión con proveedores. Para la valoración, prefiero normalizar esta línea de manera prudente.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**25.0%**	**9.1%**	**28.1%**	**25.9%**	**34.0%**	**15.8%**	**17.0%**	**19.8%**	**21.7%**	**25.4%**	**22.3%**	**19.9%**
Total Depreciation & Amortization	**6.5%**	**7.1%**	**7.4%**	**7.6%**	**7.2%**	**7.4%**	**12.2%**	**11.6%**	**7.6%**	**12.0%**	**10.4%**	**10.2%**
Stock-Based Compensation	3.6%	4.1%	4.2%	4.1%	4.5%	6.2%	7.1%	7.5%	8.1%	7.1%	**7.6%**	**7.2%**
Cash from Operations	**37.4%**	**39.1%**	**36.8%**	**33.6%**	**39.2%**	**22.5%**	**34.4%**	**35.3%**	**36.3%**	**47.5%**	**39.7%**	**35.2%**
Capital Expenditure	(5.3%)	(4.4%)	(4.2%)	(4.0%)	(5.3%)	(10.6%)	(17.4%)	(13.0%)	(37.0%)	(82.6%)	**(44.2%)**	**(32.1%)**
Cash Acquisitions	(29.7%)	(4.4%)	(0.9%)	(0.3%)	(0.1%)	(0.3%)	(55.5%)	–	–	–	–	**(11.2%)**
Cash from Investing	**(56.9%)**	**(14.3%)**	**67.2%**	**25.2%**	**(32.4%)**	**26.4%**	**(73.0%)**	**(13.9%)**	**(37.8%)**	**(77.0%)**	**(42.9%)**	**(35.1%)**
Total Debt Issued	**46.9%**	**31.6%**	–	**50.9%**	**36.9%**	–	**68.1%**	–	**39.8%**	**73.4%**	**37.7%**	**36.3%**
Total Debt Repaid	**(10.8%)**	**(24.9%)**	**(11.4%)**	**(11.5%)**	**(6.5%)**	**(19.4%)**	**(42.1%)**	**(6.9%)**	**(27.6%)**	**(13.7%)**	**(16.1%)**	**(22.0%)**
Repurchase of Common Stock	(10.2%)	(30.1%)	(92.8%)	(50.9%)	(53.4%)	(40.9%)	(5.0%)	(6.1%)	(2.6%)	(0.3%)	**(3.0%)**	**(11.0%)**
Common Dividends Paid	(7.0%)	(8.0%)	(7.4%)	(7.9%)	(7.6%)	(8.1%)	(7.3%)	(8.3%)	(8.3%)	(8.5%)	**(8.4%)**	**(8.1%)**
Cash from Financing	**24.0%**	**(25.3%)**	**(106.5%)**	**(15.7%)**	**(25.6%)**	**(68.6%)**	**15.8%**	**(19.9%)**	**1.9%**	**59.8%**	**13.9%**	**(2.2%)**
Free Cash Flow	32.0%	34.7%	32.6%	29.6%	34.0%	11.8%	17.0%	22.3%	(0.7%)	(35.2%)	**(4.5%)**	**3.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El análisis vertical del cash flow es probablemente el más importante para entender la situación actual de Oracle. El income statement muestra una compañía rentable y el balance muestra una empresa que se está transformando, pero el cash flow revela la verdad: **Oracle genera mucho cash operativo, pero el capex está consumiendo una parte cada vez mayor de esa caja**.

Históricamente, Oracle tuvo una conversión de caja extraordinaria. Entre 2017 y 2021, el **cash from operations** representó aproximadamente entre **33% y 39% de las ventas**, niveles muy altos y consistentes con un negocio de software enterprise de gran calidad. En esos años, el capex era bajo, generalmente entre **4% y 5% de las ventas**, lo que permitía generar free cash flow muy elevado.

Por eso, entre 2017 y 2021, el free cash flow se mantuvo en niveles muy sólidos, cercanos al **30% a 34% de las ventas**. Ese era el Oracle clásico: márgenes altos, baja intensidad de capital, ingresos recurrentes y mucha caja disponible para recompras, dividendos, adquisiciones o reducción de deuda.

La situación empieza a cambiar a partir de 2022 y se acelera con fuerza en los últimos años. En 2023, el capex ya representaba **17,4% de las ventas**. En 2024 bajó a **13,0%**, pero en 2025 volvió a subir fuertemente a **37,0%**. Finalmente, en 2026, el capex alcanzó **82,6% de las ventas**, un nivel extraordinariamente alto.

Este dato resume el cambio de Oracle mejor que cualquier otro. La compañía sigue generando caja operativa, de hecho en 2026 el cash from operations fue equivalente a **47,5% de las ventas**, un nivel muy fuerte. Pero el capex fue tan grande que el free cash flow terminó siendo negativo, equivalente a **35,2% de las ventas**.

Esta diferencia entre cash operativo y free cash flow es el corazón de la valoración. Oracle no tiene un problema de demanda ni de rentabilidad contable. El desafío es que, para capturar la oportunidad de OCI e inteligencia artificial, necesita invertir masivamente antes de cosechar los beneficios.

Esto también explica el aumento de la financiación. En 2026, Oracle emitió deuda equivalente a **73,4% de las ventas** y preferred stock por **7,4% de las ventas**. La expansión de infraestructura no se está financiando únicamente con cash operativo, sino también con acceso al mercado de capitales. En ese contexto, la compañía conserva una gran capacidad de generación operativa, pero una parte mucho mayor de esa caja se destina ahora a construir infraestructura.

Para la valoración, considero que esto justifica darle más peso al método de **perpetuity sobre free cash flow** que al método de múltiplo EBITDA. El EBITDA puede verse muy elevado en una Oracle de mayor escala, pero si la compañía necesita seguir invirtiendo decenas de miles de millones de dólares por año para mantener su infraestructura, el valor real depende del free cash flow que quede después de ese capex.

El cash flow statement muestra dos realidades al mismo tiempo. La primera es positiva: Oracle sigue siendo una máquina de generar cash operativo. La segunda es más desafiante: la nueva etapa de inteligencia artificial está absorbiendo una cantidad enorme de capital.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		4.2%	0.3%	(1.1%)	3.6%	4.8%	17.7%	6.0%	8.4%	17.3%	**10.6%**	**10.9%**
EBIT growth		3.5%	0.8%	1.0%	10.6%	1.2%	(13.7%)	15.3%	14.1%	24.5%	**18.0%**	**8.3%**
Diluted EPS growth		(62.1%)	249.4%	3.7%	47.7%	(47.0%)	27.4%	20.8%	17.0%	34.3%	**24.1%**	**10.5%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		0.5%	(11.9%)	(11.7%)	(8.3%)	(7.8%)	(0.7%)	2.1%	1.5%	1.7%	**1.8%**	**(0.7%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas crecieron 17,3% en FY2026, la mayor tasa orgánica en muchos años, y el EBIT un 24,5%. Desde FY2023 la cantidad de acciones vuelve a subir (alrededor del 2% anual) después de años de recompras agresivas, y en FY2027 la dilución será mayor por las emisiones.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	80.3%	79.5%	79.8%	79.7%	80.6%	79.1%	72.8%	71.4%	70.5%	65.8%	**69.2%**	**71.9%**
SG&A % revenue	24.6%	24.7%	24.7%	23.7%	22.1%	22.1%	20.8%	18.5%	17.9%	14.8%	**17.1%**	**18.8%**
R&D % revenue	16.3%	15.4%	15.3%	15.5%	16.1%	17.0%	17.3%	16.8%	17.2%	15.3%	**16.4%**	**16.7%**
EBIT margin	35.6%	35.3%	35.5%	36.2%	38.7%	37.3%	27.4%	29.8%	31.3%	33.2%	**31.4%**	**31.8%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	42.0%	42.4%	42.8%	43.8%	45.9%	44.7%	39.6%	41.3%	38.9%	45.3%	**41.8%**	**42.0%**
Net margin	25.0%	9.1%	28.1%	25.9%	34.0%	15.8%	17.0%	19.8%	21.7%	25.4%	**22.3%**	**19.9%**
Stock-based compensation % revenue	3.6%	4.1%	4.2%	4.1%	4.5%	6.2%	7.1%	7.5%	8.1%	7.1%	**7.6%**	**7.2%**
Effective tax rate	19.1%	71.1%	9.7%	16.0%	(5.7%)	12.2%	6.8%	10.9%	12.1%	12.6%	**11.9%**	**10.9%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto bajó del 80% de hace una década al 65,8% en FY2026, por el mayor peso de la infraestructura cloud, que tiene márgenes más bajos que el software. El margen EBIT, en cambio, se mantiene en torno al 33% gracias a la dilución de los gastos de estructura. La compensación en acciones pesa un 7% de las ventas.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	37.4%	39.1%	36.8%	33.6%	39.2%	22.5%	34.4%	35.3%	36.3%	47.5%	**39.7%**	**35.2%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	32.0%	34.7%	32.6%	29.6%	34.0%	11.8%	17.0%	22.3%	(0.7%)	(35.2%)	**(4.5%)**	**3.0%**
FCF conversion (FCF / net income)	128.1%	380.5%	116.3%	114.2%	100.0%	74.9%	99.6%	112.8%	(3.2%)	(138.6%)	**(9.7%)**	**29.1%**
Capex % revenue	5.3%	4.4%	4.2%	4.0%	5.3%	10.6%	17.4%	13.0%	37.0%	82.6%	**44.2%**	**32.1%**
D&A % revenue	6.5%	7.1%	7.4%	7.6%	7.2%	7.4%	12.2%	11.6%	7.6%	12.0%	**10.4%**	**10.2%**
Capex / D&A	0.8x	0.6x	0.6x	0.5x	0.7x	1.4x	1.4x	1.1x	4.9x	6.9x	**4.3x**	**3.1x**
D&A % beginning net PP&E		52.4%	49.5%	47.5%	46.7%	44.3%	62.9%	36.0%	15.1%	14.3%	**21.8%**	**34.5%**
Acquisitions % revenue	29.7%	4.4%	0.9%	0.3%	0.1%	0.3%	55.5%	–	–	–	**–**	**11.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El cambio más brusco del análisis: el CapEx pasó del 4-5% de las ventas al 37% en FY2025 y al 82,6% en FY2026, y en FY2027 superará el 100%. El free cash flow pasó de ser el 30% de las ventas a -35% en FY2026. El flujo de caja operativo, en cambio, subió al 47,5% de las ventas por los anticipos de clientes.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	58.9	55.0	54.6	59.1	56.0	58.0	56.4	59.9	54.4	56.3	**56.9**	**57.0**
Inventory days (DIO)	14.7	18.0	14.6	9.7	6.6	12.9	8.0	8.1	–	–	**2.7**	**5.8**
Payables days (DPO)	29.3	24.0	26.5	29.3	34.6	54.2	32.4	56.8	110.3	174.0	**113.7**	**85.5**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	44.2	49.1	42.7	39.5	27.9	16.8	32.0	11.2	(55.8)	(117.8)	**(54.1)**	**(22.7)**
Deferred revenue % revenue	23.4%	22.8%	22.9%	22.0%	23.4%	21.5%	19.9%	19.9%	18.7%	22.9%	**20.5%**	**20.6%**
Operating NWC % revenue	(17.3%)	(16.1%)	(15.8%)	(15.6%)	(18.7%)	(16.0%)	(14.6%)	(13.0%)	(15.5%)	(30.6%)	**(19.7%)**	**(17.9%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El capital de trabajo es muy negativo (-30,6% de las ventas en FY2026): los clientes pagan por adelantado (ingresos diferidos del 23% de las ventas) y los días de pago a proveedores subieron a 174 por las compras de infraestructura.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	10,884	11,260	11,345	11,462	12,679	12,827	11,073	12,763	14,561	18,132	**15,152**	**13,871**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	46,268	40,389	40,933	41,525	43,643	48,189	81,850	92,992	118,718	178,594	**130,101**	**104,069**
ROIC = NOPAT / average invested capital		26.0%	27.9%	27.8%	29.8%	27.9%	17.0%	14.6%	13.8%	12.2%	**13.5%**	**17.1%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		10.2%	12.2%	14.0%	14.5%	16.0%	13.7%	13.0%	12.5%	10.7%	**12.1%**	**13.2%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		32.1%	34.4%	34.3%	36.8%	34.5%	21.0%	18.0%	17.0%	15.1%	**16.7%**	**21.1%**
ROE = net income / average equity		7.1%	32.0%	57.8%	147.3%	7301.1%	n.m.	193.9%	82.4%	53.4%	**109.9%**	**1907.7%**
ROA = net income / average total assets		2.6%	9.0%	9.0%	11.2%	5.6%	7.0%	7.6%	8.0%	7.9%	**7.9%**	**7.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC bajó del 28-30% de FY2018-2021 al 12,2% en FY2026. El capital invertido se multiplicó por cuatro desde FY2022, primero por Cerner y luego por los data centers. La tesis depende de que el ROIC vuelva a subir cuando la nueva capacidad esté en producción.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	(7,978)	(6,484)	18,570	28,808	37,691	53,957	80,294	83,753	97,749	135,538	**105,680**	**90,258**
Net debt / EBITDA	(0.5x)	(0.4x)	1.1x	1.7x	2.0x	2.8x	4.1x	3.8x	4.4x	4.4x	**4.2x**	**3.9x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	7.5x	6.9x	6.7x	7.1x	6.3x	5.7x	3.9x	4.5x	5.0x	4.9x	**4.8x**	**4.8x**
Debt / (debt + equity), book	51.7%	56.5%	71.6%	85.0%	93.4%	n.m.	98.3%	91.1%	83.9%	79.5%	**84.8%**	**88.2%**
Current ratio	3.08	3.98	2.49	3.03	2.30	1.62	0.91	0.72	0.75	1.12	**0.86**	**1.02**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta llegó a $135.538 millones en FY2026, 4,4 veces el EBITDA, y la cobertura de intereses es de menos de 5 veces. Es el balance más apalancado de las grandes tecnológicas y el principal punto débil de la tesis.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	53.5%	109.8%	307.0%	198.5%	179.3%	413.6%	72.9%	64.6%	n.m.	n.m.	**64.6%**	**183.7%**
EV / EBITDA	11.5x	10.9x	11.2x	11.6x	14.1x	13.1x	18.7x	18.3x	24.9x	18.7x	**20.6x**	**18.7x**
EV / revenue	4.8x	4.6x	4.8x	5.1x	6.5x	5.8x	7.4x	7.6x	9.7x	8.5x	**8.6x**	**7.8x**
P/E	19.8x	53.2x	15.6x	16.7x	16.5x	28.6x	33.6x	30.8x	37.3x	25.1x	**31.1x**	**31.1x**
FCF yield (FCF / market cap)	6.5%	7.2%	7.5%	6.8%	6.1%	2.6%	3.0%	3.7%	(0.1%)	(5.5%)	**(0.6%)**	**0.7%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Con el free cash flow negativo, Oracle financia el dividendo con deuda y acciones, y las recompras quedaron en pausa. A cierre de FY2026 cotizaba a 19 veces EBITDA y 25 veces beneficios; con la caída de la acción a $115, esos múltiplos bajaron a menos de la mitad.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Larry Ellison (Fundador, Chairman y CTO)

No se puede hablar de Oracle sin hablar de Larry Ellison. El hombre es la empresa, la empresa es el hombre. A sus 82 años, sigue siendo el accionista mayoritario (con aproximadamente el 40% de las acciones), el mayor activo estratégico y la mente detrás de cada movimiento relevante de los últimos cinco años.

Ellison creció en el sur de Chicago sin recursos económicos, fue a la universidad dos veces sin terminar ninguna de las dos carreras, y llegó a Silicon Valley en los años 60 con la ambición de construir algo grande. Lo que construyó fue la segunda empresa de software más grande del mundo por ingresos, con una fortuna personal que en algún momento durante los resultados del Q3 de septiembre de 2025 lo convirtió brevemente en la persona más rica del planeta.

Su estilo de liderazgo es directo, competitivo hasta la agresividad, con una tolerancia al riesgo que a veces inquieta a los analistas de Wall Street. Es dueño de la isla hawaiana de Lanai, compite en vela offshore, y en los earnings calls habla con la convicción de alguien que no tiene miedo a hacer predicciones extraordinariamente ambiciosas. En el Q3 de FY2026, proyectó que OCI llegaría a $144 mil millones de ingresos en 2030. Eso fue interpretado por algunos como exagerado y por otros como una visión que el propio Ellison tiene la determinación de ejecutar.

Como CTO, Ellison lidera la estrategia de producto y la arquitectura de datos. Su obsesión actual es convertir a Oracle en el sistema de registro unificado de la sanidad global: una plataforma donde los registros médicos de cada paciente del mundo estén disponibles para los médicos y para los modelos de IA que acelerarán el desarrollo de fármacos y terapias personalizadas.

Clay Magouyrk (Co-CEO)

Magouyrk llegó a Oracle en 2014 directamente desde Amazon Web Services y fue uno de los arquitectos clave de OCI Gen2. Conoce el negocio de infraestructura cloud desde adentro y desde afuera: sabe por qué AWS está donde está, y también dónde están sus puntos débiles. En septiembre de 2025, cuando Safra Catz decidió pasar a un rol de Vice Chair Ejecutiva, fue promocionado (junto a Sicilia) a la posición de CEO. Su foco es el negocio de infraestructura, la expansión de data centers y la relación con los grandes clientes de IA.

Mike Sicilia (Co-CEO)

Sicilia llegó a Oracle a través de la adquisición de Primavera Systems y construyó su carrera liderando los negocios de aplicaciones verticales de la compañía: salud, banca, comunicaciones, utilities, hotelería. Su firma ha sido la incorporación de agentes de IA en las suites de aplicaciones industriales de Oracle, convirtiendo el software de gestión empresarial en plataformas que no solo registran datos sino que actúan sobre ellos.

Safra Catz (Executive Vice Chair)

Catz dirigió Oracle desde 2014 (primero como co-CEO junto a Mark Hurd y desde 2019 como CEO única) hasta septiembre de 2025. Nacida en Israel, se formó como banquera de inversión y entró a Oracle en 1999. Su gestión estuvo marcada por la disciplina financiera, la ejecución de grandes adquisiciones (Cerner) y la estabilización del negocio durante la transición al cloud. Que siga en el directorio como Vice Chair Ejecutiva al lado de Ellison dice todo sobre cuánto la valora la empresa.

SECCIÓN 05

Competitividad

La industria y el tamaño del mercado (TAM)

Oracle opera en múltiples mercados grandes y en crecimiento. El mercado de **cloud infrastructure** (IaaS) se estima hoy en alrededor de $250 mil millones anuales y crece en torno al 25% por año. Para 2030, las proyecciones más conservadoras lo ubican por encima de $600 mil millones. El mercado de **cloud ERP** (software de gestión empresarial en la nube) se estima en $90-120 mil millones y crece al 15% anual. El mercado de **health IT** es otro de $40-60 mil millones y está en plena digitalización.

El catalizador más importante para todos estos mercados en los próximos años es la IA. Cada empresa del planeta está tratando de entender cómo integrar modelos de lenguaje y agentes de IA en sus operaciones. Oracle, que es dueña tanto de la infraestructura (OCI) como de las aplicaciones empresariales (Fusion ERP, NetSuite, Oracle Health), está en una posición única para ofrecer una solución integrada: el cliente no tiene que elegir entre el cloud y el software empresarial, Oracle le da los dos.

El moat: por qué los clientes no se van

El concepto de **switching cost** es central para entender Oracle. Las bases de datos de Oracle llevan décadas almacenando los datos más críticos de las empresas más grandes del mundo: registros contables, datos de clientes, inventarios, registros médicos. Mover esa información a otro sistema no es solo costoso en términos de licencias o migración técnica. Es arriesgado de una manera que los CIOs simplemente no están dispuestos a aceptar.

La magnitud de ese lock-in es extraordinaria. Oracle tiene más del **40% de cuota de mercado en bases de datos relacionales**. Para 2024, superó a SAP como el mayor proveedor de ERP empresarial del mundo por primera vez en la historia, con **$8,7 mil millones en revenue de ERP** y una cuota del 6,6% del mercado global. Eso puede parecer pequeño en porcentaje, pero en términos absolutos es el número uno.

La estrategia **multicloud** es otro vector del moat. Oracle llegó a acuerdos con AWS, Azure y Google Cloud para desplegar Oracle Database directamente dentro de los data centers de sus competidores (**Oracle Database@Azure**, **Oracle Database@AWS**, **Oracle Database@Google Cloud**). Esto puede parecer contradictorio (¿por qué ayudar a la competencia?), pero en realidad es brillante: Oracle sigue cobrando sus licencias de base de datos aunque el cliente elija el cloud de un tercero. Y al mismo tiempo, convierte a OCI en la opción de menor dificultad para migrar las cargas de trabajo más intensivas.

Drivers de Crecimiento

1. La demanda de infraestructura de IA: Los modelos de lenguaje grandes siguen escalando. El entrenamiento de GPT-5 o equivalentes requiere decenas de miles de GPUs corriendo en paralelo durante semanas. OCI es hoy uno de los pocos proveedores capaces de ofrecer esa escala con la latencia de red requerida.

2. Migración del on-premise al cloud: Oracle tiene miles de clientes que siguen corriendo sus bases de datos y aplicaciones ERP en servidores propios. La presión para migrar al cloud (reducción de costos operativos, actualizaciones automáticas, integración con IA) es creciente. Cada migración significa ingresos mayores para Oracle Cloud.

3. Oracle Health como plataforma de datos de salud: La visión de Ellison es construir un depósito unificado de datos clínicos que permita a los modelos de IA acelerar el descubrimiento de fármacos y mejorar el diagnóstico. Si ese proyecto se materializa en los próximos cinco años, Oracle Health podría ser una de las empresas de tecnología más valiosas del planeta.

4. Expansión geográfica y soberana: Oracle Cloud@Customer permite desplegar infraestructura cloud en países y organizaciones que no pueden llevar sus datos fuera de sus fronteras. Es una propuesta de valor única frente a los hyperscalers norteamericanos, especialmente en Europa y Asia.

5. AI embebida en las aplicaciones SaaS: Fusion y NetSuite están siendo equipados con agentes de IA que automatizan procesos contables, de supply chain y de recursos humanos. Esto les da más capacidad de pricing y reduce la tasa de pérdida de clientes.

Las cinco fuerzas de Porter

Poder de negociación de los clientes: BAJO/MEDIO. Los clientes empresariales tienen bajo poder de negociación una vez que están dentro del ecosistema Oracle. Migrar una base de datos Oracle que lleva 15 años corriendo los procesos críticos de una empresa es un proyecto de años, con riesgo operativo enorme. El poder de negociación es algo mayor en los nuevos contratos de OCI, donde los clientes pueden comparar precios con AWS y Azure.

Poder de negociación de los proveedores: MEDIO. Oracle depende de NVIDIA para los GPUs de sus data centers. La concentración de NVIDIA en el mercado de chips de IA le da a ese proveedor un poder considerable. Sin embargo, Oracle ha firmado acuerdos de largo plazo y está desarrollando relaciones con fabricantes alternativos (AMD, Intel) para reducir esa dependencia.

Amenaza de nuevos entrantes: BAJA. Las barreras de entrada en el mercado de enterprise software y cloud infrastructure son altísimas: décadas de desarrollo de producto, miles de millones en capex, una base instalada masiva y relaciones institucionales profundas. Un startup no puede reemplazar Oracle Database.

Amenaza de productos sustitutos: MEDIA. En bases de datos, los productos open-source (PostgreSQL, MySQL) y los NoSQL (MongoDB) han ganado terreno en aplicaciones modernas. Pero para las cargas de trabajo más críticas del mundo empresarial, Oracle sigue siendo el estándar. En cloud, los servicios nativos de AWS, Azure y GCP compiten con OCI.

Rivalidad competitiva: ALTA. En cloud infrastructure, la competencia con Amazon, Microsoft y Google es intensa. En ERP, SAP sigue siendo el gran rival histórico. Pero Oracle tiene la ventaja de poder competir en capas integradas que sus competidores no pueden replicar fácilmente: infraestructura + base de datos + aplicaciones empresariales en un solo ecosistema.

Análisis FODA

Fortalezas: Base instalada de clientes con switching costs extraordinarios. Liderazgo en bases de datos empresariales (40% de cuota). Posición única en la intersección de cloud infrastructure y aplicaciones empresariales. Arquitectura OCI diseñada para cargas de trabajo de IA. Precios competitivos (30-50% menos que AWS). Backlog de $638 mil millones que da visibilidad sin precedentes.

Debilidades: Deuda elevada (más de $100 mil millones). Flujo de caja libre negativo en FY2026 por el ciclo de inversión. OCI tiene solo ~3% de cuota global de mercado cloud frente al 29% de AWS. La integración de Cerner todavía no generó los retornos esperados. Dependencia de los ingresos on-premise que están en declive estructural.

Oportunidades: IA como supercatalizador de demanda de infraestructura cloud. Migración de miles de clientes on-premise al cloud de Oracle. Oracle Health como plataforma de datos de salud global. Expansión soberana en Europa, Medio Oriente y Asia. Multicloud como puerta de entrada a OCI para clientes de AWS y Azure.

Amenazas: Desaceleración en la inversión en IA si el ciclo de capex de la industria se enfría. Competencia de Amazon, Microsoft y Google con recursos financieros mucho mayores. Dependencia de NVIDIA para los GPUs. Riesgo de ejecución en la construcción acelerada de data centers. Posibles problemas regulatorios en materia de concentración de datos (especialmente en salud).

Principales Competidores

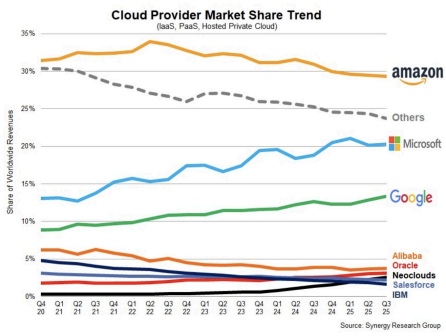
Amazon Web Services (AWS): El líder del mercado de cloud infrastructure con ~29-30% de cuota global. Revenue de cloud en torno a $105-115 mil millones en los últimos doce meses. AWS tiene la mayor profundidad de servicios, la mayor comunidad de desarrolladores y el mayor número de clientes empresariales. La desventaja frente a OCI es el precio (más caro), la latencia de red para cargas de trabajo intensivas, y los costos de egreso de datos.

Microsoft Azure: El segundo del mercado (~20% de cuota) con el viento a favor de la integración con OpenAI y los productos de Microsoft 365. La relación de Oracle con Azure (Oracle Database@Azure) es particular: son competidores y socios al mismo tiempo. Azure creció ~30% en el último año, principalmente por la demanda de IA.

Google Cloud: Tercer del mercado (~13% de cuota) y el de mayor crecimiento relativo entre los Big Three. La ventaja diferencial de Google es su expertise en IA/ML y su ecosistema de datos (BigQuery, Vertex AI). También comparte la lógica de competidor/socio con Oracle.

SAP: El gran rival histórico en ERP empresarial. SAP tiene una base instalada enorme (más de 400 mil clientes en 190 países) y lleva años ejecutando su propia migración al cloud con SAP S/4HANA. La batalla Oracle vs SAP en ERP es una de las más largas y más interesantes del mundo enterprise. Oracle superó a SAP en revenue de ERP por primera vez en 2024.

Salesforce: Competidor en CRM y, cada vez más, en plataformas de IA empresarial (Agentforce). No compite directamente en base de datos ni en infraestructura, pero sí compiten en el segmento de aplicaciones SaaS.



Fuente: Synergy Research Group.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es el **backlog**: $664.000 millones de ingresos contratados, más de siete veces las ventas anuales. Pocas empresas en el mundo tienen semejante visibilidad.

El segundo es el **negocio base**: bases de datos, soporte de licencias, Fusion y NetSuite generan ingresos recurrentes con costos de cambio enormes, que financian buena parte de la expansión.

El tercero es el **precio**: con la acción un 60% por debajo de sus máximos, el mercado ya descuenta un escenario muy pesimista.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es la **concentración**: una parte muy relevante del backlog depende de OpenAI, una empresa que todavía pierde dinero y que necesita conseguir financiamiento enorme para pagar sus compromisos.

El segundo es el **balance**: deuda neta de más de 4 veces el EBITDA, free cash flow negativo durante varios años y emisiones de acciones que diluyen al accionista.

El tercero es la **rentabilidad de la infraestructura de IA**: alquilar GPUs tiene márgenes mucho más bajos que el software. Oracle se está transformando en una empresa más intensiva en capital y menos rentable que la de antes.

SECCIÓN 07

Valoración

Elaboré un **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E	FY2036E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		6.0%	8.4%	17.3%	**10.5%**	**34.0%**	**40.0%**	**35.0%**	**25.0%**	**15.0%**	**10.0%**	**8.0%**	**6.0%**	**5.0%**	**4.0%**
Best case	4.0%					38.0%	44.0%	39.0%	29.0%	19.0%	14.0%	12.0%	10.0%	9.0%	8.0%
Base case						34.0%	40.0%	35.0%	25.0%	15.0%	10.0%	8.0%	6.0%	5.0%	4.0%
Worst case	(8.0%)					26.0%	32.0%	27.0%	17.0%	7.0%	2.0%	–	(2.0%)	(3.0%)	(4.0%)
Gross margin ▸ selected scenario		71.4%	70.5%	65.8%	**69.2%**	**66.0%**	**60.0%**	**56.0%**	**54.0%**	**53.0%**	**53.0%**	**53.0%**	**53.0%**	**53.0%**	**53.0%**
Best case	2.0%					68.0%	62.0%	58.0%	56.0%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%
Base case						66.0%	60.0%	56.0%	54.0%	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%
Worst case	(3.0%)					63.0%	57.0%	53.0%	51.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		29.8%	31.3%	33.2%	**31.4%**	**31.0%**	**29.0%**	**28.0%**	**27.0%**	**27.0%**	**27.0%**	**27.0%**	**27.0%**	**27.0%**	**27.0%**
Best case	3.0%					34.0%	32.0%	31.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Base case						31.0%	29.0%	28.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
Worst case	(5.0%)					26.0%	24.0%	23.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		13.0%	37.0%	82.6%	**44.2%**	**105.0%**	**80.0%**	**55.0%**	**38.0%**	**29.0%**	**24.0%**	**21.0%**	**19.0%**	**18.0%**	**17.0%**
Best case	(2.0%)					103.0%	78.0%	53.0%	36.0%	27.0%	22.0%	19.0%	17.0%	16.0%	15.0%
Base case						105.0%	80.0%	55.0%	38.0%	29.0%	24.0%	21.0%	19.0%	18.0%	17.0%
Worst case	3.0%					108.0%	83.0%	58.0%	41.0%	32.0%	27.0%	24.0%	22.0%	21.0%	20.0%

Fuente: elaboración propia.

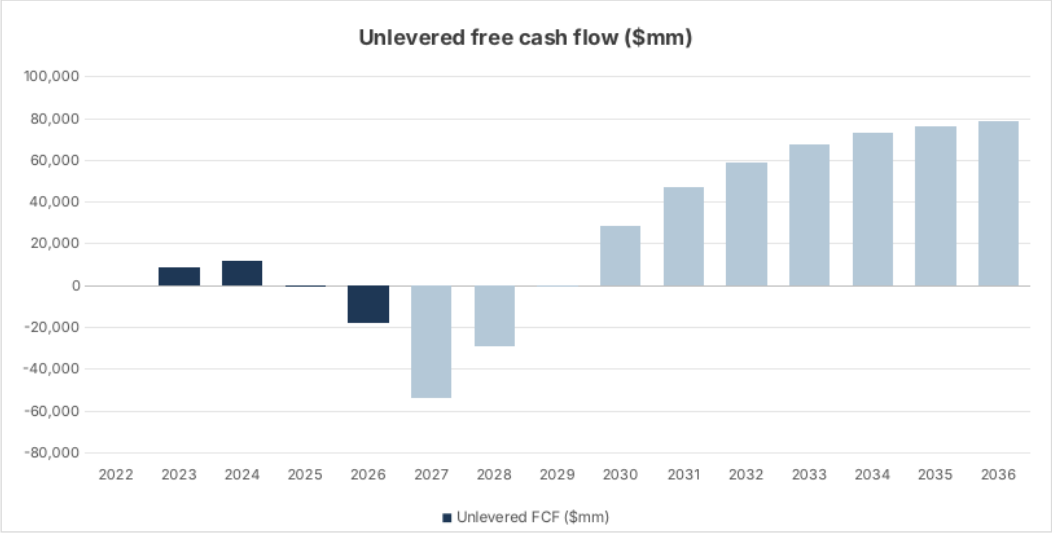
Crecimiento de ventas: en el Base Case las ventas crecen un 34% en FY2027 (los $90.000 millones de la guía), un 40% en FY2028 y un 35% en FY2029, a medida que el backlog se convierte en ingresos, y un 25% en FY2030 (unos $170.000 millones, por debajo de los objetivos de largo plazo que presentó el management). Después el crecimiento se desacelera hasta el 4% en FY2036.

Márgenes: el margen bruto baja del 66% al 53% a medida que la infraestructura cloud gana peso en el mix, y el margen EBIT se estabiliza en el 27%, por debajo del 33% actual. Es una Oracle más grande pero estructuralmente menos rentable.

CapEx: este es el supuesto clave. Uso el 105% de las ventas en FY2027 (los $95.000 millones de la guía), el 80% en FY2028 y el 55% en FY2029, para luego bajar gradualmente hasta el 17% de las ventas, un nivel que cubre la reposición de la infraestructura. Uso una depreciación del 16% anual sobre el activo fijo y una tasa de impuestos normalizada del 19%.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** Oracle convierte la mayor parte del backlog en ingresos, la inversión empieza a moderarse a partir de FY2029 y los márgenes se estabilizan.
- **Best Case:** la demanda de IA sigue superando a la oferta y los clientes cumplen sus contratos. Suma 4 puntos de crecimiento, 3 de margen EBIT y 2 puntos menos de CapEx.
- **Worst Case:** algunos grandes clientes no pueden cumplir sus compromisos, la capacidad queda subutilizada y el precio de la infraestructura baja. Resta 8 puntos de crecimiento, 5 de margen EBIT y suma 3 puntos de CapEx.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	1.50
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		-
Cost of equity		11.2%
Pre-tax cost of debt		6.0%
Tax rate (debt tax shield)		19.0%
After-tax cost of debt		4.9%
Market value of equity	$ mm	330,797
Total debt	$ mm	167,432
Debt / (Debt + Equity)		33.6%
Equity / (Debt + Equity)		66.4%
WACC		9.1%

Fuente: elaboración propia.

Uso una tasa libre de riesgo del 4,9%, una prima de riesgo de mercado del 4,2% y una beta de 1,5 (la histórica a cinco años es 1,83, pero incluye el período de mayor volatilidad de la acción). El resultado es un **costo del equity del 11,2%**. Para la deuda uso un costo antes de impuestos del 6%, que refleja el mayor riesgo crediticio actual. Con una estructura de capital de 66% equity y 34% deuda a valores de mercado, el **WACC resultante es del 9,1%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté una deuda neta de $133.786 millones. La cantidad de acciones diluidas es de 2.880 millones.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 11%, el modelo arroja un Enterprise Value de $581.487 millones y un Equity Value de $447.701 millones, equivalente a **$155,45 por acción**.

Oracle Corporation

ORCL · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$155.45

Current share price	$114.86
Upside / (downside)	+35.3%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	581,487
Equity value	447,701
PV of forecast cash flows	190,176
PV of terminal value	391,311
Terminal value % of EV	67.3%
Implied exit EV / EBITDA	6.0x

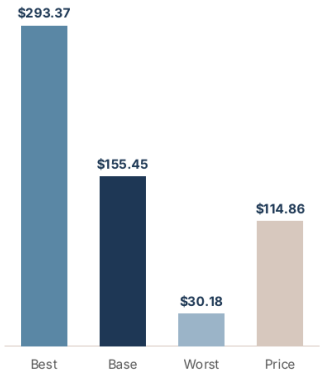
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	9.1%
Terminal WACC	9.1%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	11.0%
Net debt & other claims	133,786
Diluted shares (mm)	2,880.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	978,700	844,914	**$293.37**	+155.4%
Base case	2.5%	581,487	447,701	**$155.45**	+35.3%
Worst case	2.0%	220,702	86,916	**$30.18**	(73.7%)
Current share price				*$114.86*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
8.1%	$190.41	$194.62	$199.60	$205.55	$212.80
8.6%	$169.48	$172.36	$175.70	$179.64	$184.37
9.1%	$151.37	$153.27	**$155.45**	$157.99	$160.99
9.6%	$135.56	$136.73	$138.08	$139.63	$141.43
10.1%	$121.63	$122.28	$123.01	$123.85	$124.81

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **$293,37** y en el Worst Case de **$30,18**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a $176; con uno medio punto más alto, baja a $138.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **9x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (11x en el Best Case y 7x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de $780.636 millones y un valor de **$224,60 por acción**.

Oracle Corporation

ORCL · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$224.60

Current share price	$114.86
Upside / (downside)	+95.5%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	780,636
Equity value	646,850
PV of forecast cash flows	190,176
PV of terminal value	590,461
Terminal value % of EV	75.6%
Implied perpetual growth	3.1%

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	9.1%
Terminal WACC	9.1%
Exit EV / EBITDA	9.0x
EBITDA, final forecast year	150,528
Net debt & other claims	133,786
Diluted shares (mm)	2,880.0

SCENARIOS

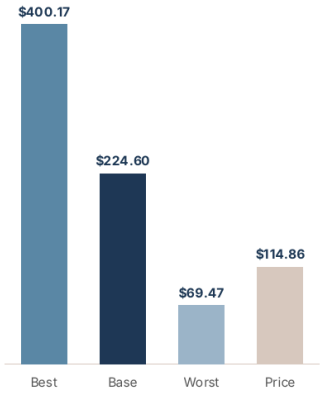
Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	11.0x	1,286,268	1,152,482	**$400.17**	+248.4%
Base case	9.0x	780,636	646,850	**$224.60**	+95.5%
Worst case	7.0x	333,847	200,061	**$69.47**	(39.5%)
Current share price				*$114.86*	

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	7.0x	8.0x	9.0x	10.0x	11.0x
8.1%	$198.71	$223.59	$248.47	$273.35	$298.23
8.6%	$188.65	$212.46	$236.26	$260.06	$283.87
9.1%	$179.04	$201.82	**$224.60**	$247.38	$270.16
9.6%	$169.86	$191.66	$213.46	$235.27	$257.07
10.1%	$161.08	$181.95	$202.83	$223.70	$244.58

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



Fuente: elaboración propia.

Uso un múltiplo bajo para una empresa de software porque el EBITDA de una Oracle intensiva en infraestructura no contempla la reinversión necesaria para mantener los data centers. El 9x implica un crecimiento a perpetuidad del 3,1%.

En el Best Case el valor es de **$400,17** y en el Worst Case de **$69,47**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de $190 por acción**, frente a un precio de mercado de $114,86. Es decir, un upside de alrededor del 65%.

El método de perpetuidad, que me parece el más relevante porque parte del free cash flow después de reinversión, también queda bastante por encima del precio actual ($155, +35%). Pero la dispersión es enorme: desde $30 en el Worst Case hasta $400 en el Best Case. El riesgo de la tesis no está en el escenario base, sino en la probabilidad del escenario malo.

SECCIÓN 08

Conclusión

Oracle es una de las historias más interesantes del mercado. Una empresa que fue dada por muerta varias veces, que llegó tarde al cloud y que encontró en la inteligencia artificial una forma de reinventarse. El negocio base (bases de datos, soporte, aplicaciones) sigue siendo excelente, con costos de cambio enormes, y OCI crece por encima del 100%.

Pero la Oracle de hoy es muy distinta a la de hace tres años. Es una empresa con un CapEx mayor que sus ingresos, free cash flow negativo, más de $130.000 millones de deuda neta y un backlog muy concentrado en pocos clientes. El mercado castigó fuertemente la acción por esos riesgos.

Mi modelo arroja un **precio objetivo de $190 por acción**, con un upside de alrededor del 65%. A diferencia de hace unos meses, el precio actual ofrece un margen de seguridad superior al 25% que considero necesario para una empresa con este nivel de riesgo de ejecución.

A estos niveles, Oracle me parece una oportunidad interesante para inversores de largo plazo que confíen en la ejecución de la empresa y estén dispuestos a tolerar varios años de CapEx elevado y volatilidad. En mi caso, podría considerar incluirla en mi cartera, aunque con una posición no demasiado relevante, al menos hasta tener más evidencia de que el CapEx empieza a traducirse en free cash flow sostenible y de que los grandes clientes de IA cumplen con sus contratos.

La señal más importante a seguir es simple: que el free cash flow vuelva a ser positivo hacia FY2029, como supone mi escenario base. Si eso ocurre, el precio actual va a parecer muy barato. Si no ocurre, el balance pasa a ser el centro de la historia.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks