Results Comment

Amazon (AMZN)

CapEx 확대에 따른 비용 증가보다 AWS 성장 모멘텀을 보자

- 실적 전반적으로 컨센서스 부합했으나, CapEx 증대 우려에 시간 외 하락
- 장기 관점에서 매수 기회. AWS 매출 성장 가속화 + 이커머스 효율화
- 12개월 선행 EV/EBITDA 12배로 밸류 매력 존재하는 구간

서영재

youngjae.seo@daishin.com

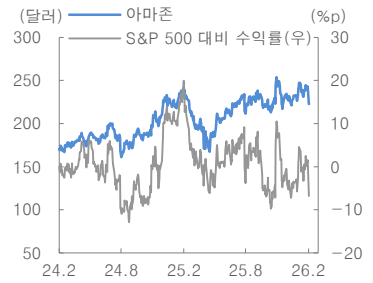
투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.1)
목표주가($) (팩트셋 평균)	298.3
현재주가($) (26.02.05)	222.7

IT

amazon

기업명	Amazon Com Inc
한글명	아마존
홈페이지	www.amazon.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	2,380.6
시가총액(조원)	3,495.9
발행주식수(백만주)	10,690.2
52주최고가/최저가	258.6 / 161.4
주요주주	Bezos (Jeffrey P) 8.3%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	-11.0	4.2	-5.7
상대수익률	-2.9	-11.0	-3.7	-17.9



4Q25 Review: 실적 전반적으로 컨센서스 부합했으나, CapEx 증대 우려

4분기 매출액은 2,134억 달러(+13.6% YoY, +18.4% QoQ)를 기록하면서 컨센서스 +0.9% 상회. 영업이익은 250억 달러(+17.9% YoY, +43.5% QoQ)로 컨센서스를 +0.9% 상회. 일회성 비용 제외할 경우 영업이익은 컨센 +10.7% 상회

26년 1분기 매출 가이던스는 1,760억 달러로 컨센서스 부합. 영업이익 가이던스는 190억 달러로 컨센서스 -14.3% 하회. 다만, 아마존이 과거부터 영업이익 가이던스를 보수적으로 주는 점을 감안하면 하회 폭이 큰 것은 아님

실적이 전반적으로 컨센서스에 부합했음에도 불구하고, 주가는 시간 외 거래에서 -10% 하락. 이는 아마존이 2026년 CapEx 가이던스를 2,000억 달러로 대폭 상향한 결과. CapEx의 대부분은 AWS에 투입될 예정. CapEx 규모 자체는 알파벳의 1,800억 달러와 비슷한 수준이나 주가가 더 크게 조정 받는 것은 1) 알파벳만큼의 AI 클라우드 수요를 창출할 수 있는지에 대한 불안감, 2) 감가상각비 증가에 따른 이익률 하락 압력 때문으로 판단

장기 관점에서 매수 기회. AWS 매출 성장 가속화 + 이커머스 효율화

이번 하락은 장기 관점에서 매수 기회라고 판단. 첫째로, AWS 전년대비 매출 성장률 가속화되고 있음. 2Q25 17.5% → 3Q25 20.2% → 4Q25 23.5%. AWS 수주잔고는 전분기대비 22%, 전년대비 40% 증가한 2,440억 달러로 증가. 아울러, 앤디 제시 CEO는 데이터센터가 가동되는 즉시 수익으로 연결되고 있다고 밝힘. AI를 구동하기 위해서는 클라우드 사용이 필수적이다보니, 고객들이 클라우드 전환을 가속화하면서 Non-AI 매출도 동시에 증가할 전망

둘째로, 커스텀 AI 칩을 통한 비용 효율화. Trainium2 칩의 경우 동급의 GPU 대비 가격 대비 성능이 30%~40% 높음. Trainium3 칩의 경우 Trainium2 대비 40% 가성비가 높아짐. Trainium + Graviton 연간 매출도 100억 달러 상회

셋째로, 이커머스 이익률 상승 추세 지속. 아마존은 풀필먼트 지역화 구분을 8개에서 10개로 확대하면서 효율화를 추진. 당일 배송, 30분 배송 서비스를 확대하면서 구매 횟수 증가 및 식료품 사업 확대를 통해 사업을 확장

AWS 성장률 가속화되고, 이커머스 이익률 상승 추세 지속되는 반면, 12개월 선행 EV/EBITDA 12배 수준으로 밸류는 과거 밴드 하단 수준. 밸류 매력 존재

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1-Strong Buy, 1.5-Buy, 2-Hold, 2.5-Sell, 3.0-Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

4Q25 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q25E
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	187.8	180.2	213.4	211.4	0.9	13.6	18.4	175.6
영업이익	21.2	17.4	25.0	24.8	0.9	17.9	43.5	22.2
순이익	20.0	21.2	21.2	21.2	0.1	6.0	0.1	18.9
EPS	1.86	1.95	1.95	1.97	-1.0	4.8	0.0	1.73

자료: Factset, 대신증권 Research Center

표 1. 주요 사업부문별 실적

구분		발표치 (십억달러)	예상치 (십억달러)	서프라이즈 (%)	YoY (%)	QoQ (%)
매출액		213.4	211.4	0.9	13.6	18.4
이커머스	온라인 스토어	83.0	82.4	0.7	9.8	23.1
	제3자 판매 서비스	52.8	53.0	-0.3	11.2	24.3
	구독 서비스	13.1	12.8	2.8	14.0	4.4
	광고	21.3	21.2	0.8	48.7	35.8
	매장	5.9	5.9	-0.8	4.9	5.0
AWS	AWS	35.6	35.1	1.5	23.6	7.8

자료: Amazon, Factset, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 사업부문별 실적

구분		발표치 (십억달러)	예상치 (십억달러)	서프라이즈 (%)	YoY (%)	QoQ (%)
매출액	매출액	213.4	211.4	0.9	13.6	18.4
	북미	127.1	127.2	-0.1	9.9	19.6
	국제	50.7	49.6	2.4	16.8	24.0
	AWS	35.6	35.1	1.5	23.6	7.8
영업이익	영업이익	25.0	24.8	0.9	17.9	43.5
	북미	11.5	10.8	5.9	23.9	139.5
	국제	1.0	2.0	-47.0	-20.9	-13.3
	AWS	12.5	11.9	4.6	17.2	9.0

자료: Amazon, Factset, 대신증권 Research Center

표 3. 아마존 1Q26 가이던스

구분 (단위: 십억달러)	평균	하단	상단	서프라이즈 (%)	YoY (%)	QoQ (%)
매출액	176.0	173.5	178.5	0.2	13.1	-17.5
영업이익	19.0	16.5	21.5	-14.3	3.2	-24.0

자료: Amazon, Factset, 대신증권 Research Center

컨퍼런스콜 주요 내용

Q. AI & 클라우드

- AWS 연간화 매출 1,420억 달러 달성. 자체 칩(Graviton, Trainium) 비즈니스는 연간화 매출 100억 달러 돌파 및 전년 대비 세 자릿수 성장 중
- EC2 신규 컴퓨팅 대부분에 CPU 'Graviton' 탑재. x86 대비 가성비 40% 우수하며 상위 1,000대 고객 90%가 사용 중. Graviton 자체로도 연간 수십억 달러 규모 비즈니스로 성장
- Trainium2 140만 개 이상 배포해 역대 가장 빠른 칩 출시 기록. 동급 GPU 대비 가성비 30~40% 우수. 차세대 Trainium3는 2026년 중반 물량까지 이미 약정 완료. Trainium4와 5도 개발/논의 단계
- 2026년 약 2,000억 달러의 CapEx 예상하며, 대부분 AWS에 집중 투자할 예정. 2027년, 2028년에도 많은 투자를 할 것
- 지난 12개월간 데이터 센터용 전력 3.9GW 추가 (2022년 대비 2배 수준). 2027년까지 이를 다시 2배로 늘릴 계획
- 미국 상위 500대 스타트업들이 클라우드 경쟁사 두 곳 합친 것보다 AWS를 더 많이 사용
- 온프레미스에서 클라우드로 인프라를 이전하는 비-AI 워크로드에서도 강력한 성장이 지속

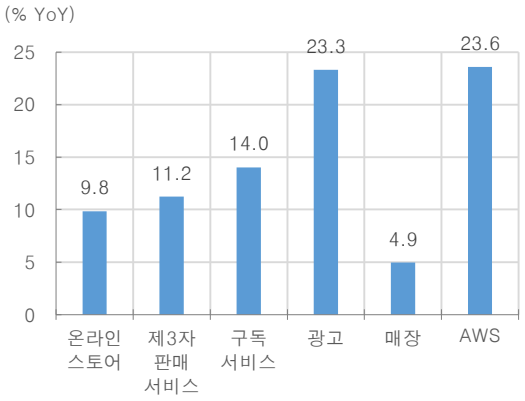
Q. AI 모델

- 모델 최적화: 'Nova Forge' 출시로 기업이 독점 데이터를 안전하게 혼합해 맞춤형 모델 'Novella'를 사전 학습 단계에서 구축 가능
- AI 에이전트: 코딩 자율 에이전트 'Kiro', 운영 문제 해결용 'DevOps 에이전트', 선제적 보안용 'Security 에이전트' 등 도입하여 성과 내는 중
- 쇼핑 비서 Rufus: 작년 사용자 3억 명 돌파. Rufus 사용자들의 구매 완료율이 비사용자 대비 60%나 높음. 제품 조사, 가격 추적, 자동 구매 기능까지 수행
- 기타 AI 서비스: 시각 검색 도구 'Lens' 사용량 전년 대비 45% 증가. 차세대 생성형 AI 'Alexa+'를 미국 전 고객에게 출시

Q. 이커머스

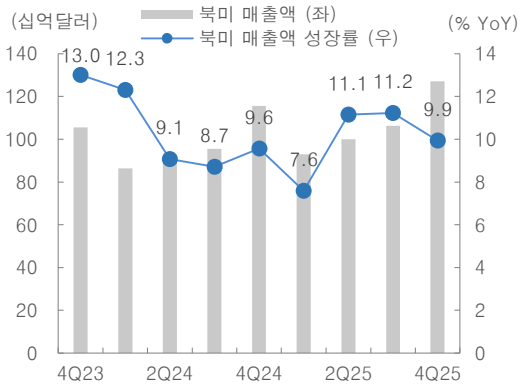
- 초저가 제품군 'Amazon Haul'(10달러 미만) 100만 개 이상 품목 확보 및 25개국 확장
- 미국 내 판매 유닛 3개 중 1개가 일상 필수품. 신선 식품 매출 1,500억 달러 돌파하며 대형 유통사로 자리 잡음. 홀푸드 매장 향후 수년 내 100개 이상 추가 오픈 예정
- 미국 당일 배송 물량 전년 대비 70% 증가. 인도 등에서 30분 배송 서비스 'Amazon Now' 운영. 인도 Now 이용자는 그렇지 않은 고객 대비 쇼핑 빈도 3배 증가

그림 1. 부문별 매출성장률



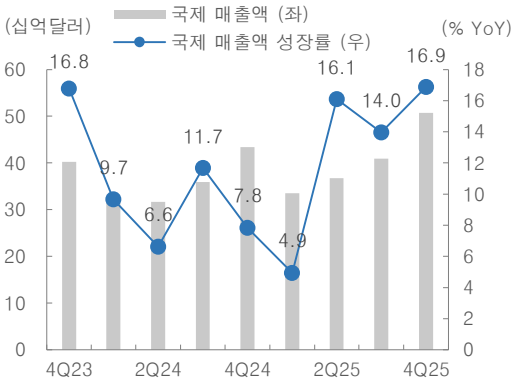
자료: Amazon, 대신증권 Research Center

그림 2. 북미 매출액 & 증가율



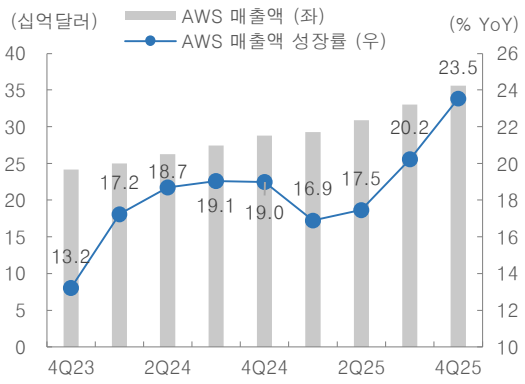
자료: Amazon, 대신증권 Research Center

그림 3. 국제 매출액 & 증가율



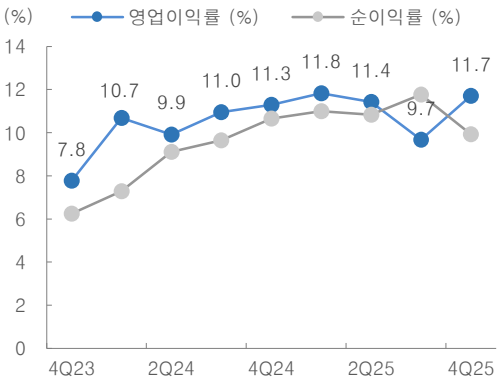
자료: Amazon, 대신증권 Research Center

그림 4. AWS 매출액 & 증가율



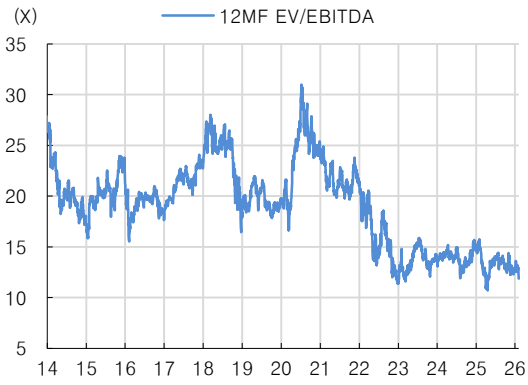
자료: Amazon, 대신증권 Research Center

그림 5. 영업이익률 & 순이익률



자료: Amazon, 대신증권 Research Center

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA



자료: Amazon, Factset, 대신증권 Research Center

표 4. 분기 실적 추이

구분 (단위: 십억달러)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	**158.9**	**187.8**	**155.7**	**167.7**	**180.2**	**213.4**
온라인 스토어	61.4	75.6	57.4	61.5	67.4	83.0
제3자 판매 서비스	37.9	47.5	36.5	40.3	42.5	52.8
구독 서비스	11.3	11.5	11.7	12.2	12.6	13.1
광고	14.3	17.3	13.9	15.7	17.7	21.3
매장	5.2	5.6	5.5	5.6	5.6	5.9
AWS	27.5	28.8	29.3	30.9	33.0	35.6
성장률 (전년대비, %)						
매출액	**11.0**	**10.5**	**8.6**	**13.3**	**13.4**	**13.6**
온라인 스토어	7.2	7.1	5.2	11.0	9.8	9.8
제3자 판매 서비스	10.3	9.0	5.5	11.5	12.2	11.2
구독 서비스	10.9	9.7	9.3	12.4	11.5	14.0
광고	18.8	18.0	17.7	22.9	23.5	23.3
매장	5.4	8.3	6.4	7.5	6.7	4.9
AWS	19.1	18.9	16.9	17.5	20.2	23.6
비중 (%)						
온라인 스토어	38.6	40.2	36.9	36.7	37.4	38.9
제3자 판매 서비스	23.8	25.3	23.5	24.1	23.6	24.7
구독 서비스	7.1	6.1	7.5	7.3	7.0	6.1
광고	9.0	9.2	8.9	9.4	9.8	10.0
매장	3.3	3.0	3.6	3.3	3.1	2.7
AWS	17.3	15.3	18.8	18.4	18.3	16.7
영업비용	**141.5**	**166.6**	**137.3**	**148.5**	**162.7**	**188.4**
매출원가	81.0	98.9	77.0	80.8	88.7	110.0
풀필먼트	24.7	28.0	24.6	26.0	27.7	30.8
기술 & 콘텐츠	22.2	23.6	23.0	27.2	29.0	29.4
마케팅	10.6	13.1	9.8	11.4	11.7	14.3
관리비	2.7	2.9	2.6	3.0	2.9	2.7
영업이익	**17.4**	**21.2**	**18.4**	**19.2**	**17.4**	**25.0**
북미	5.7	9.3	5.8	7.5	4.8	11.5
국제	1.3	1.3	1.0	1.5	1.2	1.0
AWS	10.4	10.6	11.5	10.2	11.4	12.5
영업이익률 (%)	**11.0**	**11.3**	**11.8**	**11.4**	**9.7**	**11.7**
북미	5.9	8.0	6.3	7.5	4.5	9.0
국제	3.6	3.0	3.0	4.1	2.9	2.1
AWS	38.1	36.8	39.5	32.9	34.6	35.0
당기순이익	**15.3**	**20.0**	**17.1**	**18.2**	**21.2**	**21.2**
순이익률 (%)	**9.6**	**10.7**	**11.0**	**10.8**	**11.8**	**9.9**
EPS (GAAP, 달러)	**1.43**	**1.86**	**1.59**	**1.68**	**1.95**	**1.95**
성장률 (% YoY)	52.1	86.0	62.2	33.3	36.4	4.8

자료: Amazon, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 서영재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.