SK 증권

2026-02-06

GLOBAL EQUITY

아마존 (AMZN/US)

AI 워크로드에 대한 확신

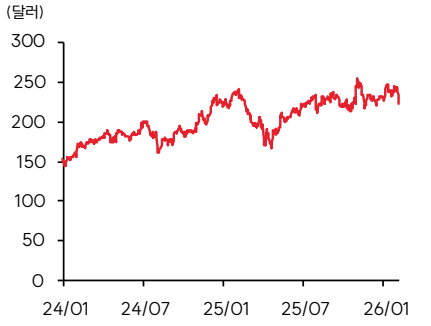
해외주식. 박제민 / jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

Signal: 4Q25 최대 증설, 2026F 최대 증설
Key: Tranium 정착 성공, 수요가 온다면 확실한 레버리지
Step: Agent 쇼핑에 거는 기대

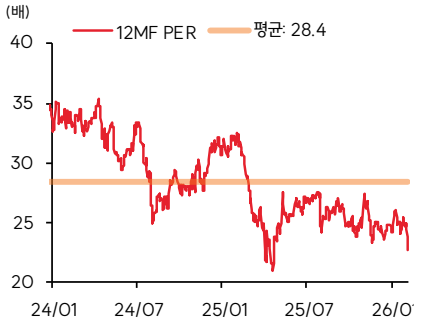
COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12 월
시가총액 (십억달러)	2,490.9
시가총액 (조원)	3,798.1
현재 주가 (달러)	222.6

주가 추이



PER 추이 및 평균



AWS: AI 워크로드에 대한 확신

AWS 증설은 시장 기대와 엇박을 탔다. 2025 년 초에는 강한 AI 수요 대비 늦은 증설이 문제가 됐다. 이번엔 반대다. 전방 기업들의 AI 수요에 물음표가 있는 상황에서 가장 크게 투자 중이다. 4 분기에 CSP 3 사 중 가장 공격적인 증설을 진행(+1.2GW 추가)했고 2026F Capex 수준이 가장 높다. 아마존의 확신은 강하다. 일반 Enterprise 기업들의 AI Workload 가 미래에 AI Labs 보다 더 큰 시장이 될 것이라 믿는다.

Tranium 2 는 지난 실적발표 목표보다 설치량 규모가 커졌으며 (100 만 → 140 만) Tranium 3 는 2026 년 중순까지 공급 계약 완료를 자신하고 있으며 Tranium 4 자신감도 높다. Graviton 을 포함, ASIC 이 호조를 보이는 중이다. GPU 의 마진율 75% 수준을 생각할 때, 성능이 절반만 충족해도 50% 이상 가성비 확보가 가능하다. 수요가 강한 미래에 이번 분기에 드러난 ASIC 경쟁력은 분명 큰 레버리지로 작용할 것으로 판단된다.

지난 분기 Anthropic 효과를 톡톡히 봤으나, 이번 분기 Backlog 가 GCP(구글)와 유사한 규모($244B vs $242B)가 보이며 Anthropic 의 칩 분산 효과가 드러나는 모습이다.

Agent 쇼핑의 미래는?

Amazon 자사몰에서 작동하는 Rufus(쇼핑 에이전트) 코멘트가 눈에 띈다. 2025 년 3 억명 이상 사용, 일반 사용자 대비 60% 높은 구매 확률을 보였다. OpenAI는 작년 11월 이미 Instant Checkout 기능을 도입하여 Wallmart 와 파트너십을 맺었고, Google 도 UCP 출시로 Agent 쇼핑의 기반을 닦는 중이다. 미국내 최대 유통사이자 독보적 배달 경쟁력을 가진 만큼 아마존의 행보가 판도에 많은 영향을 끼칠 것으로 보인다.

최근 OpenAI 에 최대 $50B 이상 투자에 대한 보도가 지속되는 중이다. 컨퍼런스 콜에서 제3자 Agent 와 관계에 대해 긍정했다. 두 기업의 파트너십 및 시너지를 기대해 볼 수 있다. 파트너십 이후 Rufus 의 포지션에 대해서는 경과를 지켜봐야할 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	514	575	638	717	797	888
영업이익	십억달러	12	37	69	79	101	126
순이익(지배주주)	십억달러	-3	30	59	78	87	107
EPS	달러	-0.3	3.0	5.7	7.3	8.0	9.7
PER	배	302	76	40	32	23	19
PBR	배	16	11	8	7	5	4
EV/EBITDA	배	20	18	19	16	13	11
ROE	%	-2	17	24	22	20	19

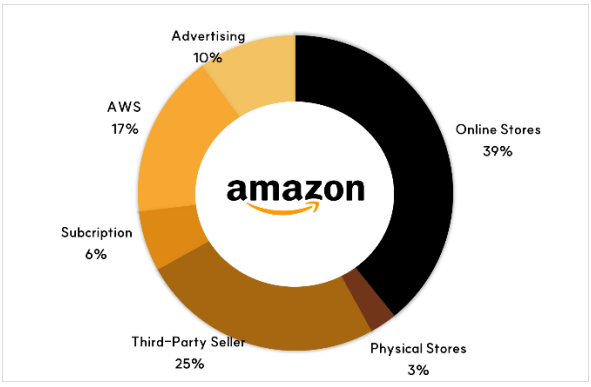
자료: Bloomberg, Consensus(26.02.06)

Amazon 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	4Q25A	Diff	1Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**187,792**	**155,667**	**167,702**	**180,169**	**211,486**	**213,386**	**1%**	**175,541**	**716,924**	**797,135**	**887,717**
Online Stores	75,556	57,407	61,485	67,407	82,297	82,988	1%	62,360	269,287	287,498	307,656
Physical Stores	5,579	5,533	5,595	5,578	5,876	5,855	0%	5,826	22,561	23,742	24,886
Retail Third-Party Seller	47,485	36,512	40,348	42,486	53,163	52,816	-1%	40,775	172,162	190,131	208,538
Retail Subscription Services	11,508	11,715	12,208	12,574	12,744	13,122	3%	12,924	49,619	54,008	58,874
Advertising Services	17,288	13,921	15,694	17,703	21,155	21,317	1%	16,728	68,635	81,125	94,713
Amazon Web Services	28,786	29,267	30,873	33,006	34,877	35,579	2%	35,643	128,725	155,252	188,408
YoY (%)	10%	9%	13%	13%		14%		13%	12%	11%	11%
Online Stores	7%	5%	11%	10%		10%		9%	9%	7%	7%
Physical Stores	8%	6%	7%	7%		5%		5%	6%	5%	5%
Retail Third-Party Seller	9%	6%	11%	12%		11%		12%	10%	10%	10%
Retail Subscription Services	10%	9%	12%	11%		14%		10%	12%	9%	9%
Advertising Services	18%	18%	23%	24%		23%		20%	22%	18%	17%
Amazon Web Services	**19%**	**17%**	**17%**	**20%**		**24%**		**22%**	**20%**	**21%**	**21%**
영업이익	21,203	18,405	19,171	17,422	24,825	24,977	1%	22,237	79,975	101,433	125,926
OPM (%)	11	12	11	10	12	12		13		13	14
AWS	**10,632**	**11,547**	**10,160**	**11,434**	**11,976**	**12,465**	**4%**	**12,823**	**45,606**	**53,175**	**64,353**
AWS OPM(%)	**37**	**39**	**33**	**35**	**34**	**35**		**36**	**35**	**34**	**34**
매출원가 (COGS)	98,893	76,976	80,809	88,670	108,557	109,959	1%	85,107	356,414	390,307	424,256
판관비	67,696	60,286	67,722	74,077	77,999	78,450	1%	68,187	280,535	298,030	328,842
감가상각비	**15,631**	**14,262**	**15,227**	**16,796**	**18,279**	**19,471**	**7%**	**18,105**	**65,756**	**79,080**	**96,452**
Capex	**27,834**	**25,019**	**32,183**	**35,095**	**34,442**	**39,522**	**15%**	**-34,785**	**131,819**	**145,650**	**165,710**

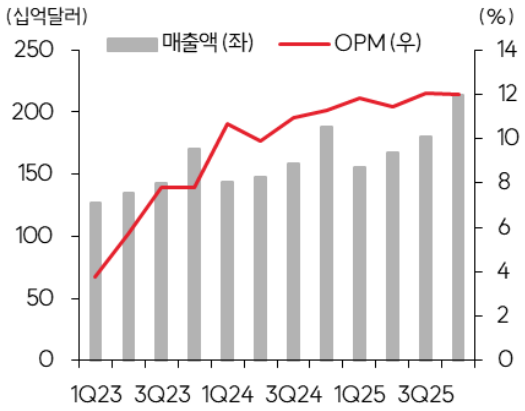
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: E는 실적 발표 이전 컨센서스

4Q25 매출 비중



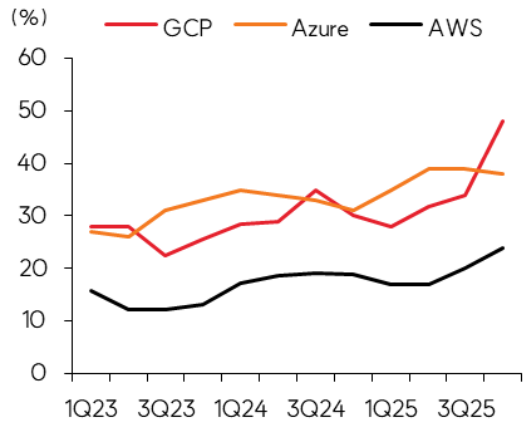
자료: Amazon, SK 증권

매출액 영업이익률 추이



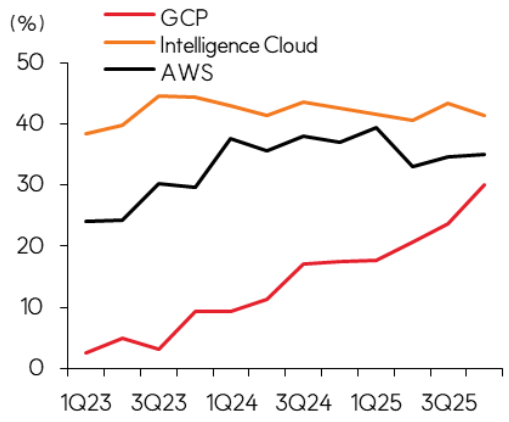
자료: Bloomberg, SK 증권

CSP 3 사 클라우드 부문 매출액 성장률 추이



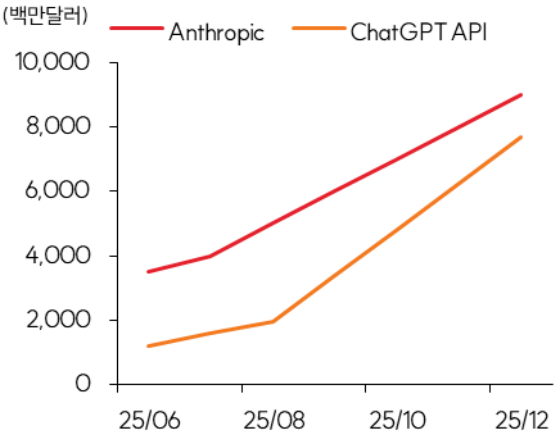
자료: Bloomberg, SK 증권

CSP 3 사 클라우드 부문 영업이익률 추이



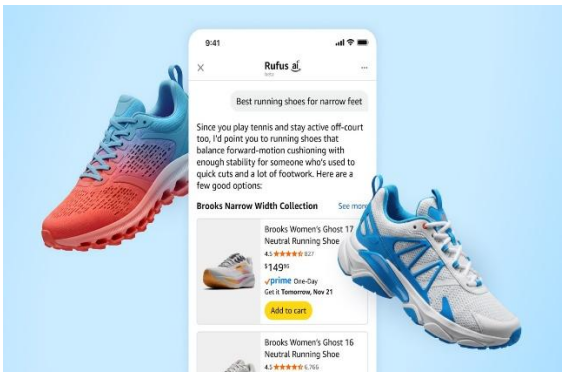
자료: Bloomberg, SK 증권

Anthropic, ChatGPT API 사업부 ARR 추이



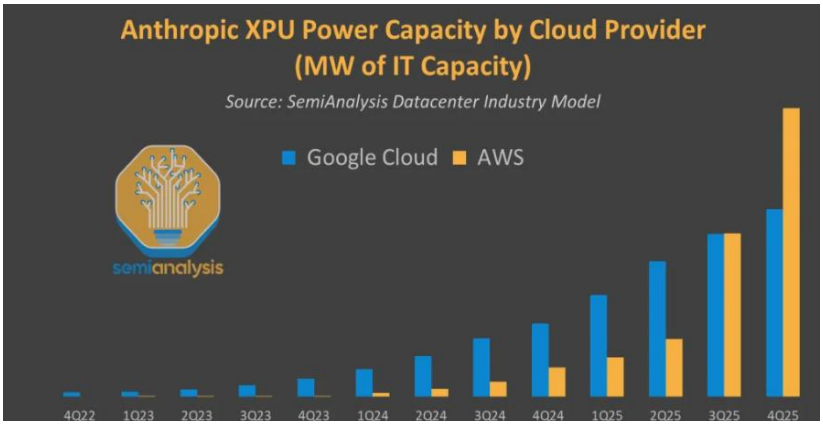
자료: 산업 자료, SK 증권 추정

Amazon 내에서 작동하는 Agent 인 Rufus



자료: Amazon, SK 증권

Anthropic XPU CSP 별 분류



자료: Semianalysis, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도