



아마존 닷컴 (AMZN.US)

시간은 나의 편

- 아마존 닷컴은 전자상거래, 클라우드 컴퓨팅(AWS), 광고 등을 운영하는 기업
- AWS가 24% 성장하며 긍정적 실적을 공개했으나, CapEx 부담이 상존
- 제한적 FCF는 단기 우려를 높일 요인이지만, 장기적 관점에서 성장 가능성은 여전

FY4Q25 실적 Review

FY4Q25(12 월말) 실적은 매출액 2,133.9 억 달러(YoY +13.6%, QoQ +18.4%, 컨센서스 대비 +0.9%), 영업이익률 11.7%(YoY +0.4%p, QoQ +2.0%p, 컨센서스 대비 0.0%p), EPS 1.95 달러(YoY +4.8%, QoQ +0.0%, 컨센서스 대비 -0.4%)를 기록했다.

긍정적 실적에도 부진한 주가 반응

FY4Q25 실적은 고무적이었으나 주가는 시간외 장에서 (-) 흐름을 연출 중이다. 이는 동사의 재무 구조에 대한 투자자들의 경계심 때문이다. **12개월(TTM) 기준 잉여 현금 흐름(FCF)은 YoY -71% 급락한 111.9억 달러에 그쳤다.** 이는 영업 활동으로 벌어들인 현금의 대부분이 2,000억 달러 규모의 설비 투자(CapEx)로 재투입되고 있기 때문이다. 기업 내부 잉여 현금이 설비 투자로 인해 제한적인 점은 시장에 부담으로 작용했다. 공격적인 지출이 미래의 이익으로 환원되기까지 걸리는 시간과 불확실성에 대해 고무적 실적에도 불구하고 주가는 부정적으로 반응했다.

AWS의 성장과 자체 칩 성과

그나마 긍정적인 신호는 **AWS가 YoY +24% 성장하며 매출 성장세를 회복했고, 영업이익률 35%를 방어했다**는 점이다. 통상 대규모 인프라 투자는 감가상각비 부담을 높여 이익률을 훼손시키지만, 아마존은 연간 100억 달러 규모의 자체 칩(Graviton, Trainium) 비즈니스를 통해 이를 상쇄하고 있다. **Trainium2는 타사 GPU 대비 30~40% 더 나은 가격 대비 성능**을 보여주며 140만 개 이상이 도입되었고, 2세대 대비 40%의 성능 개선을 보여준 **Trainium3는 26년 중반까지의 물량이 모두 예약 완료되었다.** Graviton(CPU) 역시 주요 고객 90%가 사용 중이며, 경쟁사 대비 40% 성능이 향상되었다고 평가된다. 이러한 자체 칩 비즈니스는 연간 100억 달러 이상의 연간 매출을 돌파했으며, 세 자릿수 성장률을 기록 중이라 동사는 밝혔다. 외부 칩 의존도를 낮추고 자체 칩 기반 고객 확보가 진행될 경우 CapEx 효율성을 높일 수 있지만, 시장은 당장의 현금 유출에 더욱 높은 가치를 주고 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.02.05): \$222.69

목표주가 컨센서스: \$300.27

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
95%	5%

Stock Data

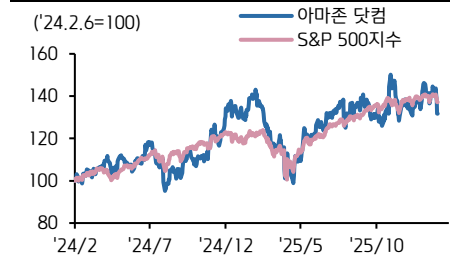
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (02/05)	6,798.40
현재주가/목표주가	222.69 / 300.27
52주 최고/최저 (\$)	258.6 / 161.38
시가총액 (백만\$)	2,380,604
유통주식 수 (백만)	10,690
일평균거래량 (3M)	40,936,084

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	637,959	716,924	797,135	887,717
영업이익	68,593	79,975	101,433	125,926
OPM(%)	10.8	11.2	12.7	14.2
순이익	59,248	77,670	86,649	106,788
EPS	5.53	7.17	7.97	9.71
증가율(%)	94.7	29.7	11.2	21.8
PER(배)	39.0	32.2	23.3	19.1
PBR(배)	8.1	5.9	5.0	3.8
ROE(%)	24.3	22.3	19.8	19.0
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-3.5	-4.4	4.2	-5.7
S&P Index	-0.7	-1.5	7.9	12.2



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2026-02-05 블룸버그 기준, GAAP 기준

커머스 사업부도 주목해야 하는 이유

한편, 매출 비중의 42%를 차지하는 커머스 사업부는 YoY +9.4% 오른 899 억 달러를 기록했다. 특히 북미 유통 부문에서 9%의 OPM 을 달성했고, 이는 YoY +1%p, QoQ +4.5%p 개선된 마진이다. 마진 개선의 요인은 물류 거점 세분화 (8→10 개) 기반 고객 접점 확대, 100 만 대의 로봇 도입으로 당일 배송 물량 70% 확장, 유닛당 처리 비용 절감 등의 결과다. 또한 저가 상품군 'Amazon Haul' 확장과 AI 쇼핑 도우미 '루퍼스' 운영 등의 서비스 확장도 마진 및 성장성 유지에 일조했다. **현재 유통 사업부에서 창출된 현금**은 **주주 환원이나 유보금 축적이 아닌, AI 인프라 투자로 유입되고 있어 AWS 성장의 자금 버퍼 역할을 수행중이다.** AI 경쟁 상황 속에서 동사의 유통 부문 실적을 눈여겨 봐야 하는 이유이다.

CapEx 투자, 어디에 집중되나?

동사의 CapEx 투자는 자체 칩 개발, 서버 증설뿐만 아니라 전력 인프라 선점에도 목적이 있다. 지난 12 개월간 3.9GW 의 전력을 확보했고 동사는 2027 년까지 이를 두 배로 늘리겠다는 계획을 밝혔다. 데이터센터의 병목이 칩뿐 아니라 전력이라는 점에 공감한 결과다. 물론 2,440 억 달러에 달하는 수주 잔고(Backlog)가 존재하여 설비 공실 위험은 낮지만, **전력망 확보와 데이터센터 구축에 투입되는 선행 투자비용은 회수 기간이 길다.** 즉, 현재의 낮은 잉여 현금 흐름은 이러한 장기 자산 취득 과정에서 발생한 필연적인 결과이나, 시장은 이 기간 동안의 자본 효율성 저하를 리스크로 인식 중이다.

시간은 결국 성장의 편

향후 핵심 관전 포인트는 CapEx 부담 확대와 AWS 고성장세 중 어느 쪽이 먼저 추세적 변곡점을 맞이할지 여부다. CapEx 측면에서는 전력 설비 및 서버 인프라 확충이 필수적인 가운데, CY1Q26 부터 10 억 달러 규모의 위성 프로젝트 비용까지 가중되며 제한적 수준의 FCF 가 유지되는 것은 단기적으로 불가피하다. 하지만 성장의 질은 개선되고 있다. 자체 칩 도입에 따른 비용 구조 효율화와 물류 네트워크 최적화, 그리고 투자가 즉각적인 매출로 연결되는 AWS 의 짧은 리드타임이 전사적 마진과 외형 성장을 동시에 견인할 요인이다. **실적 발표 직후 시장은 비용 우려에 민감하게 반응했으나, 긴 호흡에서 시간은 동사의 편이다.**

현재의 공격적인 CapEx 는 차기 성장을 위한 선행 투자 성격이 짙다. 특히 Trainium 등 고효율 칩셋의 성능을 감안할 때, 매출 성장이 비용 증가분을 웃도는 '영업 레버리지' 효과 발생 시점은 계속해서 다가오고 있다. 일시적인 FCF 위축 구간은 물류 부문 효율성 개선 기반 현금 창출이 버퍼 역할을 수행할 것으로 판단한다. 단기 노이즈는 불가피하나, 성장-비용 역전 구간 진입 이후 주가의 상방 탄력성은 높을 전망이다. **중기적 관점에서 비중 확대를 제시한다.**

아마존 닷컴 FY25 4Q ('25.10.01~12.31)

구분 (백만 USD)	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 4Q	성장률	FY25 3Q	성장률
매출액	213,386	211,486	0.9%	187,792	13.6%	180,169	18.4%
영업이익	24,977	24,825	0.6%	21,203	17.8%	17,422	43.4%
영업이익률(%)	11.7%	11.7%	0.0%p	11.3%	0.4%p	9.7%	2.0%p
순이익	21,192	21,253	-0.3%	20,004	5.9%	21,187	0.0%
EPS (USD)	1.95	1.96	-0.4%	1.86	4.8%	1.95	0.0%

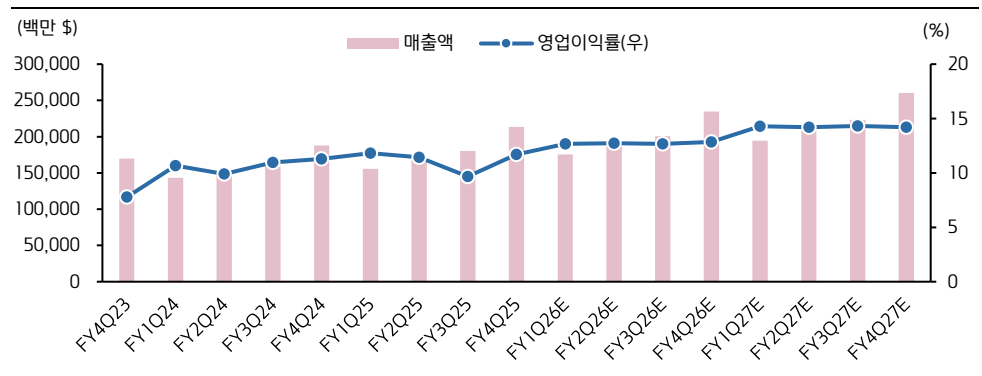
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-05 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	175,541	12.8%	187,041	11.5%	797,135	11.2%	887,717	11.4%
영업이익	22,237	20.8%	23,787	24.1%	101,433	26.8%	125,926	24.1%
영업이익률(%)	12.7%	0.8%p	12.7%	1.3%p	12.7%	1.6%p	14.2%	1.5%p
순이익	19,100	11.5%	20,424	12.4%	86,649	11.6%	106,788	23.2%
EPS (USD)	1.75	9.9%	1.87	11.4%	7.97	11.2%	9.71	21.8%

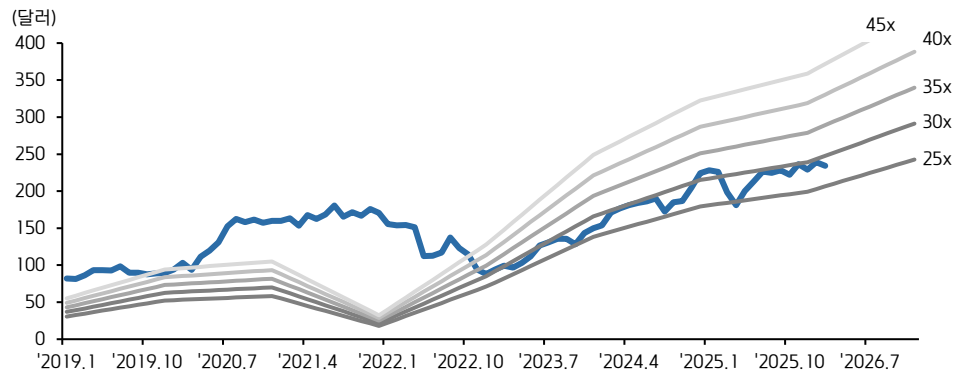
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-05 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 분기 실적 추이



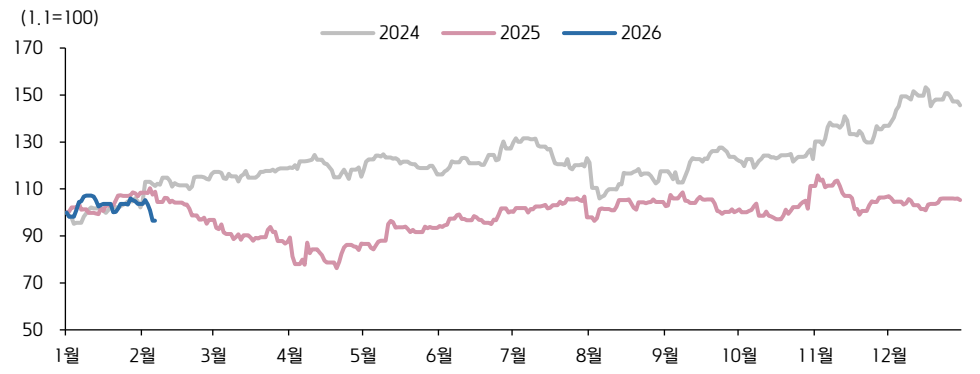
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-05 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-05 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 최근 3개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	187,792	180,169	213,386	13.6	18.4
Product	82,226	74,058	89,992	9.4	21.5
Service	105,566	106,111	123,394	16.9	16.3
매출원가	98,893	88,670	109,959	11.2	24.0
매출총이익	88,899	91,499	103,427	16.3	13.0
영업비용	67,696	74,077	78,450	15.9	5.9
풀필먼트	27,962	27,679	30,826	10.2	11.4
Tech&Infra	23,571	28,962	29,399	24.7	1.5
마케팅	13,124	11,686	14,264	8.7	22.1
판관비	2,863	2,875	2,704	-5.6	-5.9
기타 영업비용	176	2,875	1,257	614.2	-56.3
영업이익	21,203	17,422	24,977	17.8	43.4
이자소득	1,248	1,100	1,130	-9.5	2.7
이자비용	570	538	679	19.1	26.2
영업외이익	(468)	10,186	1,177		
세전이익	22,349	28,170	26,605	19.0	-5.6
법인세비용	2,325	6,910	4,946	112.7	-28.4
	(20)	(73)	(467)		
순이익	20,004	21,187	21,192	5.9	0.0
회석 EPS(달러/주)	1.86	1.95	1.98	4.8	0.0
회석 가중평균주수(백만주)	10,771	10,845	10,863	0.9	0.2
[영업데이터]					
지역별 매출	187,792	158,877	213,386	13.6	34.3
북미	115,586	95,537	127,083	9.9	33.0
해외	43,420	35,888	50,724	16.8	41.3
AWS	28,786	27,452	35,579	23.6	29.6
사업부별 매출	187,792	180,169	213,386	13.6	18.4
온라인 스토어	75,556	67,407	82,988	9.8	23.1
오프라인 스토어	5,579	5,578	5,855	4.9	5.0
3자 판매 서비스	47,485	42,486	52,816	11.2	24.3
구독 서비스	11,508	12,574	13,122	14.0	4.4
광고 서비스	17,288	17,703	21,317	23.3	20.4
AWS	28,786	33,006	35,579	23.6	7.8
기타	1,590	1,415	1,709	7.5	20.8

자료: 아마존 닷컴, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.