



아마존 닷컴 (AMZN.US)

희망과 불안 사이

- 아마존 닷컴은 전자상거래, 클라우드 컴퓨팅(AWS), 광고 등을 운영하는 기업
- FY1Q26 동사의 AWS는 28%의 높은 성장세를 보였고 수주잔고 역시 긍정적
- 초과 수요 흐름이 이어지고 있으나, 차입을 통한 CapEx 조달은 경계 대상

FY1Q26 실적 Review

FY1Q26(3 월말) 실적은 매출액 1,815.2 억 달러(YoY +16.6%, QoQ -14.9%, 컨센서스 대비 +2.4%), 영업이익률 13.1%(YoY +1.3%p, QoQ +1.4%p, 컨센서스 대비 +1.4%p), EPS 2.78 달러(YoY +74.8%, QoQ +42.6%, 컨센서스 대비 +71.3%)를 기록했다.

강한 수요를 다시 확인한 분기

FY1Q26 에서 동사는 자체 칩 사업(Graviton·Trainium·Nitro)을 별도의 매출로 평가할 때 연환산 200 억 달러를 넘어서며, 사내 사용분과 외부 판매분을 시장가로 환산하면 약 500 억 달러 규모라고 주장했다. NVIDIA 데이터센터 매출이 작년 1,150 억 달러, Broadcom 의 자체 AI 칩 사업이 300 억 달러 안팎인 점을 감안하면 이는 업계 내 3 위다. 나아가 동사는 Trainium 이 수백억 달러의 CapEx 를 절감하고, 영업이익률 역시 한 자릿수 %p 정도 낮출 것이라 주장했다. AWS 영업이익률이 30%대 후반에서 안정될 수 있는 정량적 근거다. 실제로 Trainium2 는 사실상 매진 상태고, 올해 초 출하된 Trainium3 도 거의 다 팔렸으며, 18 개월 뒤 출시를 앞둔 Trainium4 역시 상당 부분이 이미 예약된 상태다. 이에 OpenAI 2GW, Anthropic 5GW 를 비롯한 Trainium 누적 약정 규모는 2,250 억 달러를 넘어섰다. 강한 수요가 확인되고 있는 것이다.

공급이 따라가지 못한 수요

동사는 설비 가동률이 수요를 뒤따라 가는 상황이라 밝혔다. 즉 모든 수요가 온전히 반영되었을 경우 FY1Q26 의 AWS 성장률은 YoY +28% 보다 높았을 것이라 주장이다. 이를 뒷받침하는 근거가 백로그다. 1 분기 말 RPO 잔액 3,640 억 달러에 4 월 발표된 Anthropic 신규 약정 1,000 억 달러까지 더해지면 실효 백로그는 4,600 억 달러를 넘어선다. 직전 12 개월 AWS 매출 1,370 억 달러 기준 약 3.4 년치 매출이 미리 잡혀 있는 수준인 것이다. 수요는 충분하다. 다만, 단기 변수는 같은 분기 AWS 영업이익률이 YoY -180bp 빠진 37.7%란 점이다. CapEx 가동에 따른 감가상각 부담 구간이라 일정 수준의 마진 압박은 불가피하다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.04.29): \$263.04

목표주가 컨센서스: \$290.93

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
94%	6%

Stock Data

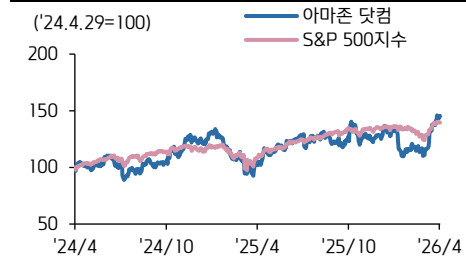
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (04/29)	7,135.95
현재주가/목표주가	263.04 / 290.93
52주 최고/최저 (\$)	265.91 / 178.85
시가총액 (백만\$)	2,828,005
유통주식 수 (백만)	10,751
일평균거래량 (3M)	52,284,900

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	637,959	716,924	808,528	905,307
영업이익	68,593	79,975	98,917	122,562
OPM(%)	10.8	11.2	12.2	13.5
순이익	59,248	77,670	84,863	103,996
EPS	5.53	7.17	7.79	9.46
증가율(%)	94.7	29.7	8.6	21.5
PER(배)	39.0	33.0	28.8	23.5
PBR(배)	8.1	6.0	5.4	4.3
ROE(%)	24.3	22.3	18.6	18.0
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	14.0	26.3	7.7	42.6
S&P Index	4.2	9.3	4.3	28.1



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2026-04-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

메모리 인플레이가 만든 의외의 수혜

메모리 가격 상승이 CapEx 부담을 높이지 않냐는 우려에 대한 동사 답변은 예상을 뒤집었다. 표면적으로는 메모리 가격 급등이 클라우드 사업자에게 비용 부담이나, 메모리 공급사가 이를 대형 클라우드에 우선 배정하고 있고, 이에 따라 메모리를 확보하지 못한 온프레미스 기업의 클라우드 전환이 오히려 가속되고 있다는 것이다. "우리의 supply가 다른 곳보다 훨씬 많다"는 코멘트는 이를 뜻한다.

이를 토대로 1 분기 AWS 의 성장 요인은 1)자연스러운 AI 수요, 2)메모리 공급 쇼크가 만든 강제 마이그레이션으로 나눌 수 있다. 중요한 점은 클라우드로의 이전 트리거는 단기적인 요인일 수 있어도 결과물은 영구적이란 점이다. 한 번 옮겨간 워크로드는 메모리 가격이 정상화되어도 온프레미스로 돌아가기 어렵기 때문이다. 메모리 인플레이 기간동안 되려 신규 고객 흡수가 늘어날 수 있다는 점을 상기할 필요가 있다.

차입을 통한 CapEx 자금 조달

FY1Q26 현금 CapEx 는 432 억 달러까지 올라왔다. 단순 연환산하면 1,730 억 달러다. 시장 컨센서스가 1,400~1,700 억 달러 분포에 있었다는 점을 고려하면 상단을 깨는 페이스다. 다만 같은 분기 영업현금흐름이 1,485 억 달러로 확대됐다. 영업 CF ≙ CapEx 구도다. 즉 본업이 만들어낸 현금을 그대로 투자로 환류시키는 구조이다. 다만, 앞서 확인했듯 초과 수요를 충족하기 위해 동사는 CapEx 투자를 지속할 여지가 높다. 차입금이 필요한 이유다.

동사의 장기 차입금은 작년 말 656 억 달러에서 1 분기 말 1,191 억 달러로 한 분기에만 534 억 달러 늘었다. 채권 발행에 사실상 손을 대지 않던 동사가 본격적으로 자본구조 조정에 들어간 분기다. 물론 이자비용 8 억 달러 vs 이자수익 11 억 달러의 net interest 는 여전히 플러스이며, 4,600 억 달러의 백로그도 부채 상환 능력을 뒷받침한다. 다만, 기존 벌어들인 돈을 투자했던 시점보다 시장은 더욱 빠른 수익성을 요구할 가능성이 있다. 현재 집행되는 CapEx 의 매출 기여 시점은 대부분 2027 년 이후다. 단기 FCF 압박을 소화하는 올해 하반기 이어질 수 있다는 의미이다. 직전 분기 동사 주가는 FCF 우려에 한 차례 흔들렸다. 메모리 공급 부족 기반 강제 클라우드 이전, 높은 초과 수요, 백로그 등은 긍정적 요인이지만, 채권 발행을 통한 자금 조달 이슈는 경계해야 할 요인이다.

아마존 닷컴 FY26 1Q ('26.01.01~03.31)

구분	FY26 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 1Q	성장률	FY25 4Q
매출액	181,519	177,234	2.4%	155,667	16.6%	213,386	-14.9%
영업이익	23,852	20,753	14.9%	18,405	29.6%	24,977	-4.5%
영업이익률(%)	13.1%	11.7%	1.4%p	11.8%	1.3%p	11.7%	1.4%p
순이익	30,255	18,003	68.1%	17,127	76.7%	21,192	42.8%
EPS (USD)	2.78	1.62	71.3%	1.59	74.8%	1.95	42.6%

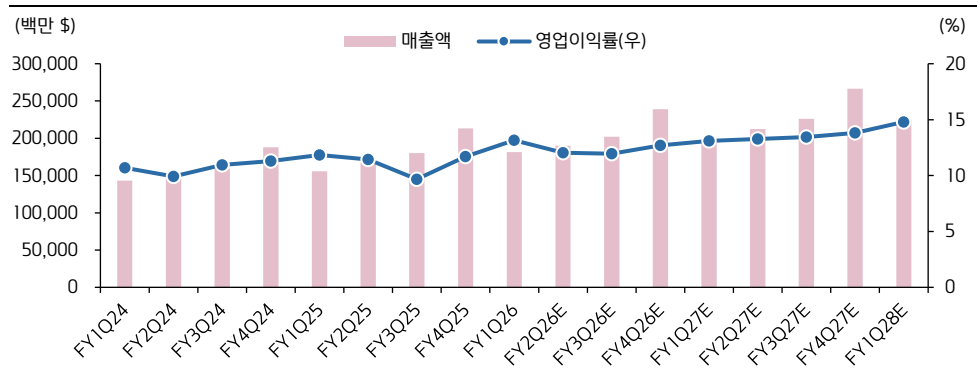
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q2	YoY 성장률	FY26Q3	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	189,932	13.3%	201,929	12.1%	808,528	12.8%	905,307	12.0%
영업이익	22,881	19.4%	24,106	38.4%	98,917	23.7%	122,562	23.9%
영업이익률(%)	12.0%	0.6%p	11.9%	2.3%p	12.2%	1.1%p	13.5%	1.3%p
순이익	19,477	7.2%	20,625	-2.7%	84,863	9.3%	103,996	22.5%
EPS (USD)	1.78	5.9%	1.90	-2.7%	7.79	8.6%	9.46	21.5%

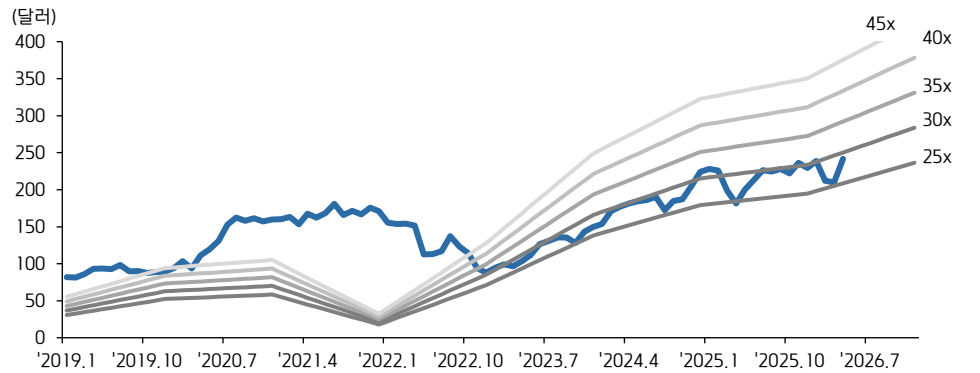
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 분기 실적 추이



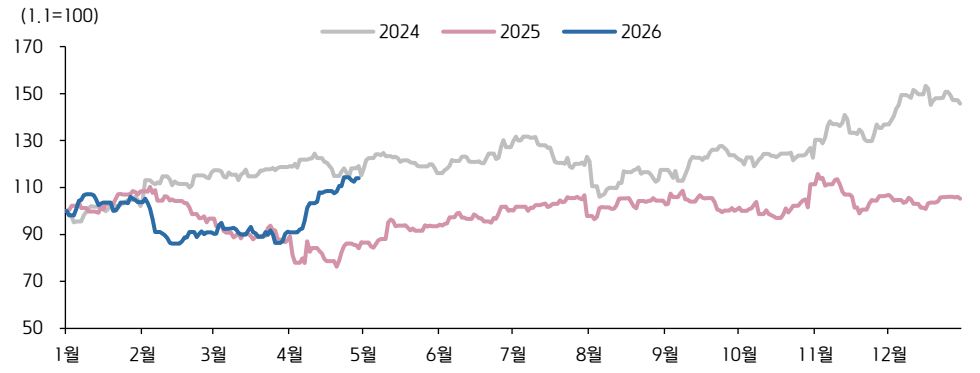
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 12M FWD PER 밴드



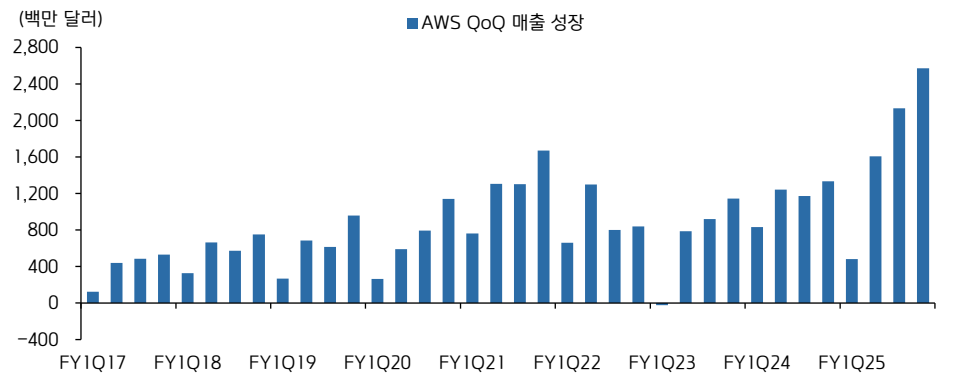
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 최근 3개년 연도별 주가 추이



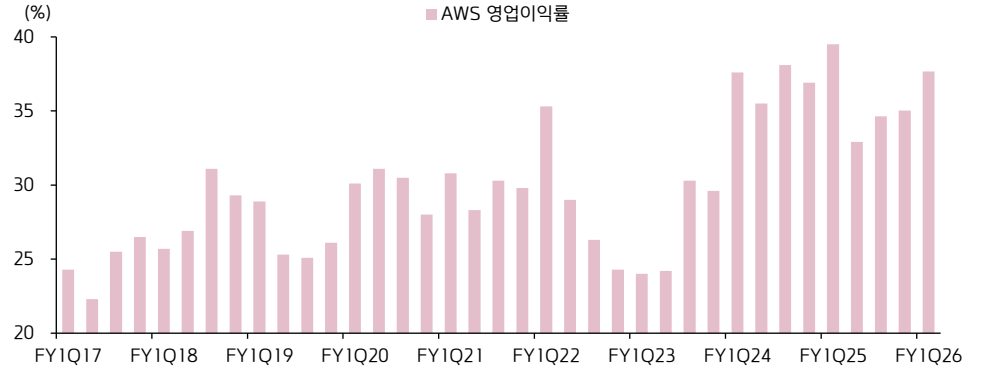
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 AWS 사업부 QoQ 매출 성장 규모 추이



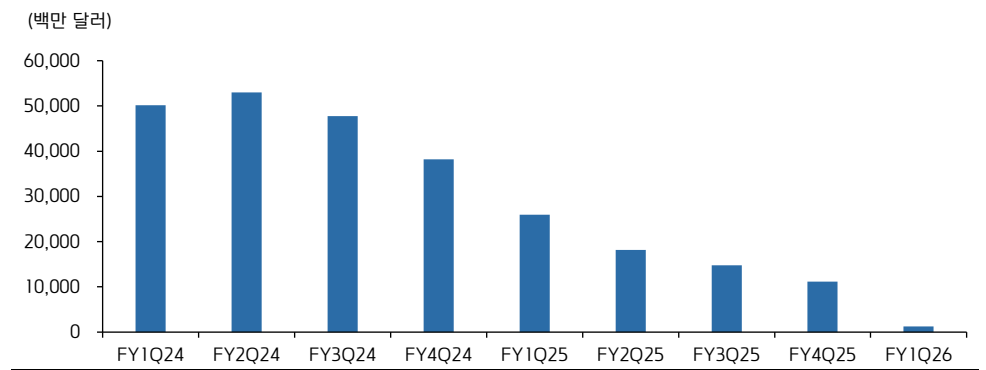
자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 AWS 사업부 영업이익률 추이



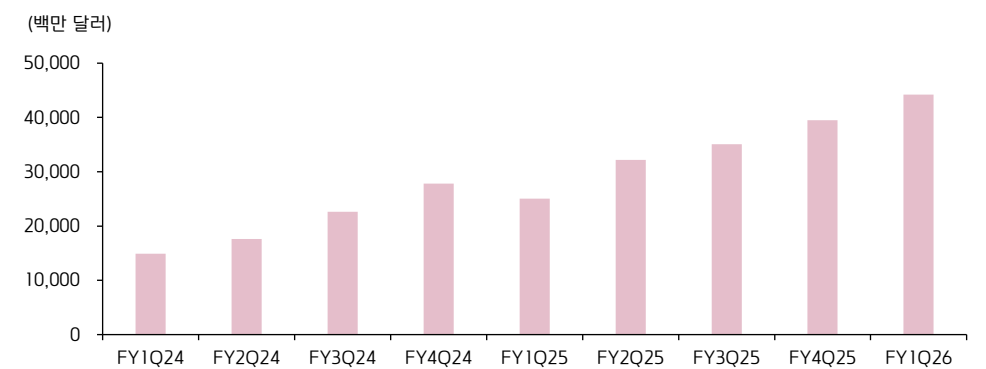
자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 FCF



자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 CAPEX



자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	155,667	213,386	181,519	16.6	-14.9
Product	63,970	89,992	71,304	11.5	-20.8
Service	91,697	123,394	110,215	20.2	-10.7
매출원가	76,976	109,959	87,463	13.6	-20.5
매출총이익	78,691	103,427	94,056	19.5	-9.1
영업비용	60,286	78,450	70,204	16.5	-10.5
풀필먼트	24,593	30,826	27,289	11.0	-11.5
Tech&Infra	22,994	29,399	29,567	28.6	0.6
마케팅	9,763	14,264	10,314	5.6	-27.7
판관비	2,628	2,704	2,587	-1.6	-4.3
기타 영업비용	308	1,257	447	45.1	-64.4
영업이익	18,405	24,977	23,852	29.6	-4.5
이자소득	1,066	1,130	1,135	6.5	0.4
이자비용	541	679	(800)	-247.9	-217.8
영업외이익	2,749	1,177	15,647	469.2	1229.4
세전이익	21,679	26,605	39,834	83.7	49.7
법인세비용	4,553	4,946	9,560	110.0	93.3
순지분법투자이익	-	(467)	(19)		
순이익	17,127	21,192	30,255	76.7	42.8
회석 EPS(달러/주)	1.59	1.95	2.78	74.8	42.6
회석 가중평균주수(백만주)	10,793	10,863	10,874	0.8	0.1
[영업데이터]					
지역별 매출	155,667	213,386	181,519	16.6	-14.9
북미	92,887	127,083	104,143	12.1	-18.1
해외	33,513	50,724	39,789	18.7	-21.6
AWS	29,267	35,579	37,587	28.4	5.6
사업부별 매출	155,667	213,386	181,519	16.6	-14.9
온라인 스토어	57,407	82,988	64,254	11.9	-22.6
오프라인 스토어	5,533	5,855	5,785	4.6	-1.2
3자 판매 서비스	36,512	52,816	41,578	13.9	-21.3
구독 서비스	11,715	13,122	17,243	47.2	31.4
광고 서비스	13,921	21,317	13,427	-3.5	-37.0
AWS	29,267	35,579	37,587	28.4	5.6
기타	1,312	1,709	1,645	25.4	-3.7

자료: 아마존 닷컴, Bloomberg, 키움증권 리서치

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.