US Strategy / Equity Analyst 김승혁



아마존 닷컴 (AMZN.US)

AWS 너마저

- 아마존닷컴은 전자상거래, 클라우드 컴퓨팅(AWS), 광고 등을 운영하는 기업
- 3Q26은 AWS가 6분기 연속 가속(+39%)했으나 CapEx 급증으로 분기 FCF는 적자
- 설치 속도가 성장 속도를 정하는 구조로, AWS 성장과 조달 부담 우려는 공존

FY3Q26 실적 Review

FY3Q26(9 월 말) 실적은 매출액 2,019.4 억 달러(YoY +12.1%, QoQ +0.7%, 컨센서스 대비 -0.2%), 영업이익 280.8 억 달러(YoY +61.2%, QoQ +2.2%, 컨센서스 대비 +7.7%), 영업이익률 13.9%(YoY +4.2%p, QoQ +0.2%p, 컨센서스 대비 +1.0%p), EPS 1.89 달러(YoY -3.1%, 컨센서스 대비 -4.1%)를 기록했다.

설치 속도가 정하는 AWS 성장

AWS 매출은 '설치한 용량 × 가동률'로 결정된다. 3Q26 실적의 핵심은 수요가 용량을 앞서며 설치 속도가 곧 성장 속도가 됐다는 점이다. AWS 매출은 459.8 억 달러(YoY +39.3%)로 약 5 년 래 최고 성장률을, 백로그는 5,780 억 달러(QoQ +820 억 달러)를 기록했다. 동사는 약 14 초마다 AI 가속기 1 개를 설치하면 실시간으로 흡수된다고 밝혔다.

AI 비중 확대에도 AWS 이익률이 높게 유지된 배경에는 임대 GPU 용량에 기대지 않는 구조가 있다. AWS 영업이익률은 38.7%로 전년보다 4.0%p 높았고, 1 년 새 늘어난 매출의 48.8%가 영업이익으로 남았다. 동사는 데이터센터 대부분을 직접 소유하거나 장기 임차하고, Bedrock(여러 AI 모델을 골라 쓰는 서비스) 대부분을 자체 칩 Trainium 으로 처리한다. 네오클라우드 용량을 쓰면 장기 임차보다 영업이익률이 약 35%p 낮다는 것이 동사의 설명이다. 네오클라우드와 600 억 달러 넘게 계약한 마이크로소프트, 외부 용량을 빌려 쓰며 4 분기 클라우드 이익률 부담을 예고한 알파벳과 다른 점이다.

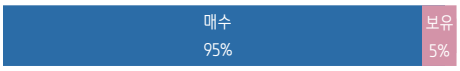
AWS 외에도 순항중인 AI 사업

AI 사업도 순항 중이다. Bedrock 은 포춘 500 기업의 지출이 1 년 새 약 7 배, 처리 토큰이 약 17 배로 늘며 AWS 역사상 가장 빠르게 성장하는 수십억 달러 규모 서비스가 됐다. 칩 사업도 세 자릿수 성장을 이어가며 Graviton·Trainium 매출 약정이 각각 20 배 넘게 늘었다. 동사는 Trainium 을 2027 년 말부터 외부에도 팔기로 했지만, 한 번에 매출이 잡히는 판매보다 클라우드 안에서 5~6 년 빌려주는 쪽이 누적 매출과 FCF 가 크다고 설명했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.29): $243.79
목표주가 컨센서스: $333.48

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

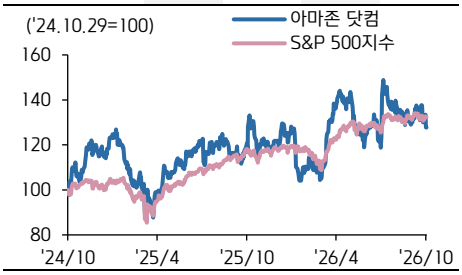
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (10/29)	7,720.39
현재주가/목표주가	243.79 / 333.48
52주 최고/최저 ($)	287.20 / 196.00
시가총액 (백만$)	2,629,595
유통주식 수 (백만)	10,786
일평균거래량 (3M)	39,420,072

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	637,959	716,924	828,990	951,016
영업이익	68,593	79,975	110,422	141,689
OPM(%)	10.8	11.2	13.3	14.9
순이익	59,248	77,670	138,084	117,988
EPS	5.53	7.17	12.82	10.72
증가율(%)	94.7	29.7	78.9	-16.4
PER(배)	39.0	33.0	17.0	20.0
PBR(배)	8.1	6.0	4.5	3.6
ROE(%)	24.3	22.3	24.9	18.7
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	5.6	-2.2	-8.0	9.4
S&P Index	12.8	0.6	8.2	12.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2026-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

TPU 시스템 판매로 매출을 앞당기는 구글과 달리, 같은 칩이 만드는 누적 현금을 우선한 셈이다.

주가를 누른 현금 소진과 투자처 집중

이런 실적에도 주가는 급락했다(10/28~10/29 11.2% 하락). 시장이 주목한건 현금이다. 3 분기 FCF 는 -334.6 억 달러로 컨센서스(-77 억 달러)를 크게 밑돌았고, 같은 주 실적을 낸 알파벳(-90.7 억 달러)의 3.7 배였다. 올해 9 개월간 FCF 적자(583.5 억 달러)와 OpenAI·Anthropic 지분 투자(600 억 달러)를 합친 규모는 같은 기간 장기채 발행액(1,151 억 달러)과 비슷하다. FCF 적자와 지분 투자를 감당한 장기부채는 연초 656.5 억 달러에서 1,731.3 억 달러로 2.64 배가 됐고, 순현금 573.8 억 달러는 순부채 589.0 억 달러로 바뀌었다. 투자처 집중도 부담이다. OpenAI·Anthropic 은 동사의 투자처이자 대형 고객으로, 두 회사의 AWS 약정은 공개 계약을 단순 합산하면 백로그의 최대 43%에 달한다. 이들의 성과에 따라 동사의 평가이익과 AWS 매출이 함께 움직이는 셈이다.

리테일 성장은 단가보다 구매 빈도가 이끌고 있다. 작년엔 7 월(3 분기)에 열렸던 Prime Day(유료 회원 할인 행사)가 올해는 6 월(2 분기)로 앞당겨진 영향 등으로 온라인 스토어 매출은 2% 증가에 그쳤지만, 판매량은 12% 늘었다. 대신 판매 단위당 리테일 매출은 약 6.6% 줄었는데, 판매량의 절반을 차지하는 생필품·신선식품처럼 값싸고 자주 사는 품목이 다른 품목보다 약 3 배 빠르게 늘었기 때문이다. 비싼 물건을 가끔 파는 대신 값싼 생필품을 자주 파는 쪽으로 무게가 옮겨가고 있다는 뜻이다.

향후 전망

앞으로의 관건은 설치한 용량이 매출로 확인되는 속도다. 동사가 이례적으로 제시한 2027·28 년 연 40% 이상 성장과 10 년 내 매출 1 조 달러 전망은 예약 용량에 근거해 예측보다 설치 일정에 가깝다. 이를 달성하려면 분기 매출이 내년엔 역대 최대였던 2 분기 증가폭(약 46 억 달러)만큼, 2028 년엔 이번 분기의 1.9 배(평균 약 71 억 달러)씩 늘어야 한다. 반면 연간 CapEx 가이던스(약 2,200 억 달러)에 따른 4 분기 현금 CapEx 는 478 억 달러로, 3 분기보다 37% 감소한다. 이에 CapEx 증가액의 영업이익 증가액 대비 비율은 3 분기 3.9 배에서 4 분기 1.6 배로 낮아진다. 매출 증가와 CapEx 감소는 FCF 회복 기대를 높이며, 4 분기 영업현금흐름이 전년 수준(544.6 억 달러)만 유지해도 FCF 는 흑자로 돌아선다.

2027 년에도 CapEx 는 '의미 있게' 늘어날 예정이어서 현금 부담은 남는다. 다만 설치 용량이 매출로 이어져 영업이익 증가가 CapEx 증가를 앞지르는 시점이 주가의 변곡점이 될 것이다. 4 분기 AWS 매출 증가액이 35.9 억 달러(QoQ)를 넘어 7 분기 연속 가속하는지가 첫 확인 지점이 될 것으로 판단한다.

아마존 닷컴 FY26 3Q ('26.07.01~09.30)

구분	FY26 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 3Q	성장률	FY26 2Q	성장률
매출액	201,944	202,259	-0.2%	180,169	12.1%	200,606	0.7%
영업이익	28,076	26,063	7.7%	17,422	61.2%	27,461	2.2%
영업이익률(%)	13.9%	12.9%	1.0%p	9.7%	4.2%p	13.7%	0.2%p
순이익	20,685	21,611	-4.3%	21,187	-2.4%	62,647	-67.0%
EPS (USD)	1.89	1.97	-4.1%	1.95	-3.1%	5.75	-67.1%

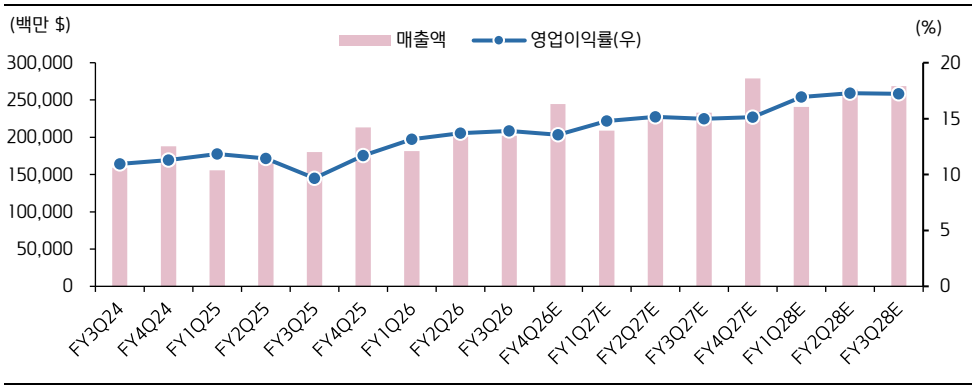
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	244,587	14.6%	208,860	15.1%	828,990	15.6%	951,016	14.7%
영업이익	33,124	32.6%	30,901	29.6%	110,422	38.1%	141,689	28.3%
영업이익률(%)	13.5%	1.8%p	14.8%	1.7%p	13.3%	2.2%p	14.9%	1.6%p
순이익	27,025	27.5%	25,651	-15.2%	138,084	77.8%	117,988	-14.6%
EPS (USD)	2.47	26.7%	2.36	-15.0%	12.82	78.9%	10.72	-16.4%

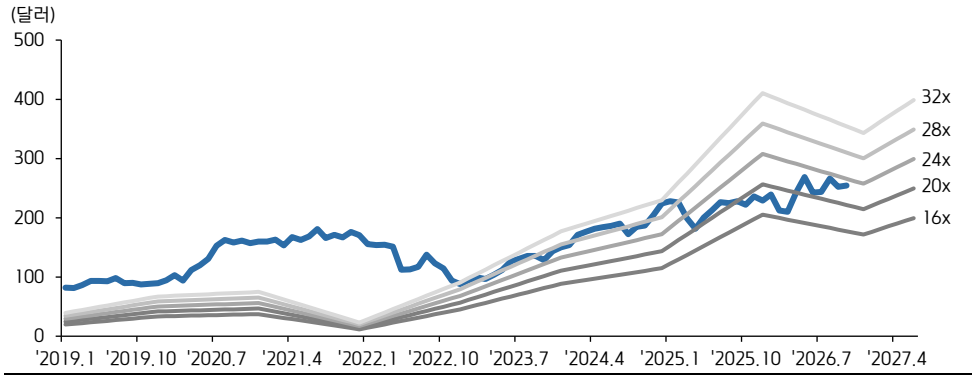
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 분기 실적 추이



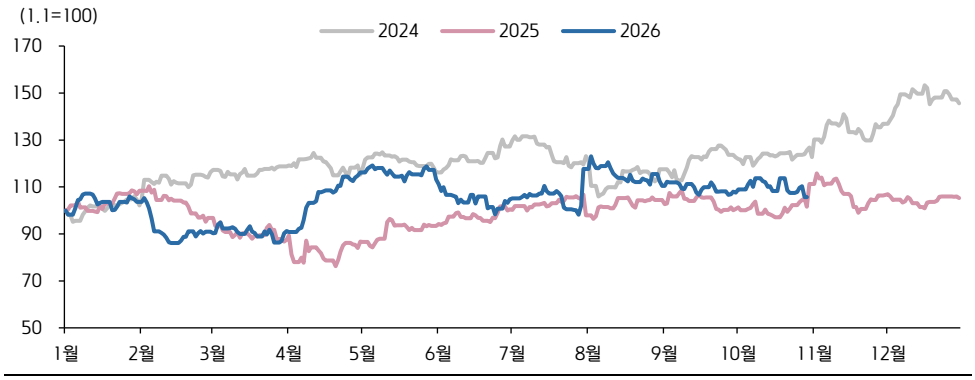
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 12M FWD PER 밴드



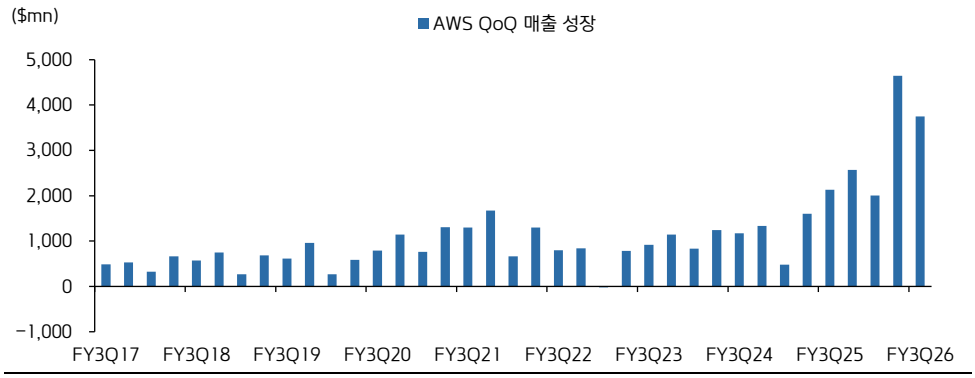
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 최근 3 개년 연도별 주가 추이



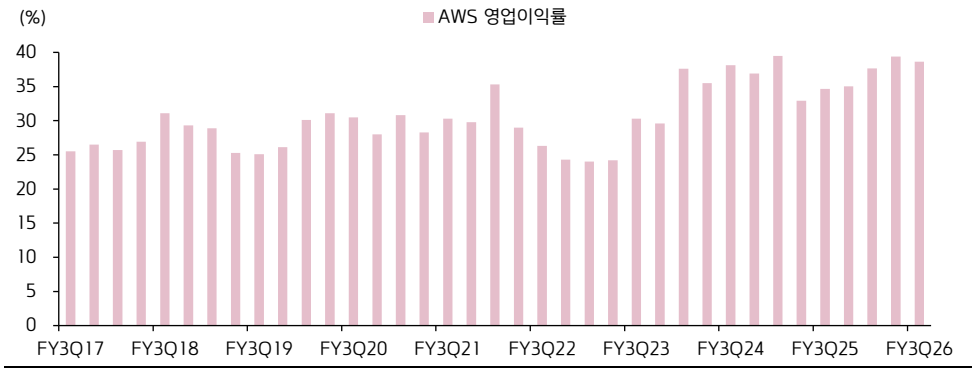
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 AWS 사업부 QoQ 매출 성장 규모 추이



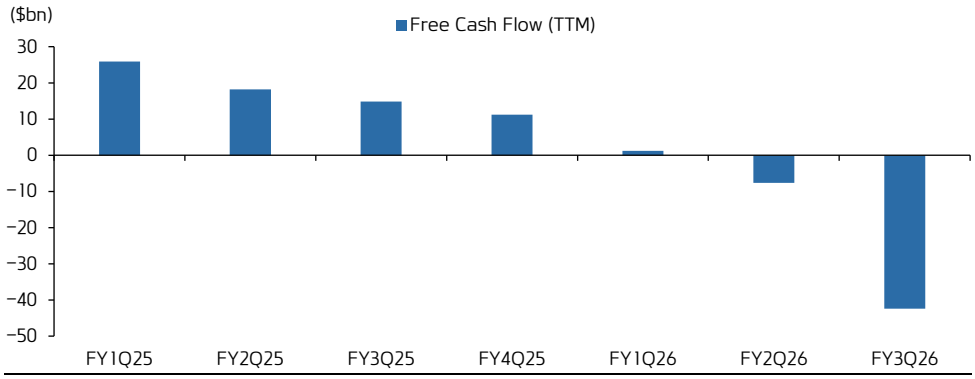
자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 AWS 사업부 영업이익률 추이



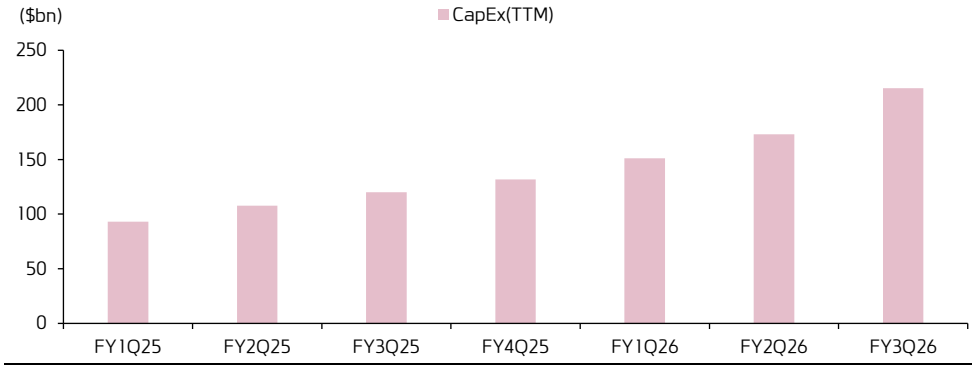
자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 FCF(TTM)



자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 CAPEX(TTM)



자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 상세 실적표

(백만 달러)	3Q25	2Q26	3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	180,169	200,606	201,944	12.1	0.7
Product	74,058	77,602	75,296	1.7	-3.0
Service	106,111	123,004	126,648	19.4	3.0
매출원가	88,670	95,778	94,573	6.7	-1.3
매출총이익	91,499	104,828	107,371	17.3	2.4
영업비용	74,077	77,367	79,295	7.0	2.5
풀필먼트	27,679	29,633	29,997		
Tech&Infra	28,962	33,158	34,814		
마케팅	11,686	11,698	11,649		
판관비	2,875	2,788	2,701		
기타 영업비용	2,875	90	134		
영업이익	17,422	27,461	28,076	61.2	2.2
이자소득	1,100	1,295	1,187		
이자비용	(538)	(1,314)	(1,691)		
영업외이익	10,186	53,415	(703)	적자전환	적자전환
세전이익	28,170	80,857	26,869	-4.6	-66.8
법인세비용	6,910	18,199	6,180		
순지분법투자이익	(73)	(11)	(4)		
순이익	21,187	62,647	20,685	-2.4	-67.0
희석 EPS(달러/주)	1.95	5.75	1.89	-3.1	-67.1
희석 가중평균주수(백만주)	10,845	10,903	10,929	0.8	0.2
[영업데이터]					
지역별 매출	180,169	200,606	201,944	12.1	0.7
북미	106,267	116,177	112,852	6.2	-2.9
해외	40,896	42,197	43,108	5.4	2.2
AWS	33,006	42,232	45,984	39.3	8.9
사업부별 매출	180,169	200,606	201,944	12.1	0.7
온라인 스토어	67,407	70,432	68,470	1.6	-2.8
오프라인 스토어	5,578	5,794	5,710	2.4	-1.4
3 자 판매 서비스	42,486	46,780	46,492	9.4	-0.6
구독 서비스	12,574	13,730	14,006	11.4	2.0
광고 서비스	17,703	19,809	19,637	10.9	-0.9
AWS	33,006	42,232	45,984	39.3	8.9
기타	1,415	1,829	1,645	16.3	-10.1

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.