GLOBAL EQUITY

2026. 2. 6

글로벌주식팀

김중한 Senior Analyst
joonghan1.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

아마존 (AMZN US)

4Q25 Review – 펀더멘털 이슈가 아니다

- 매출액, 영업이익 컨센서스 상회. EPS 소폭 하회.
- AWS 가속 성장(+23.6% YoY)에도 불구하고 매크로 변동성 확대에 따른 기술주 매도세를 이겨내지 못하며 시간외 -10.9%
- 현재 Valuation은 시스템 쇼크 저점 수준. 패닉 셀에 동참하기 보다 매크로 불확실성을 기회로 활용할 필요가 있다는 생각

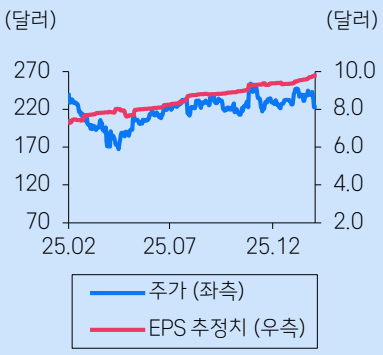
▶ 종목 정보

현재주가	222.7 USD
블룸버그 평균목표주가	300.3 USD
시가총액 (달러)	2380.6 십억 달러
시가총액 (원)	3509.6 조원
Shares (float)	9655.4 백만주 (90.3%)
52주 최저//최고	161.4/258.6 달러
90일-평균거래대금	9.6 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Internet
주요 주주	1. Bezos Jeffrey (8.3%)
	2. Vanguard (7.9%)
	3. Blackrock (6.8%)

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
Amazon (%)	(4.4)	4.2	(5.7)
S&P 500 대비 (%pts)	(2.9)	(3.7)	(17.9)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

AWS 가속 성장 vs 밋밋한 가이던스: 4분기 매출액은 2,133.9억 달러(+13.6%)로 컨센서스(2,114.4억 달러, Factset) 상회. 영업이익 249.8억 달러를 기록하며 컨센서스(247.8억 달러)를 상회. 1회성 비용(소송, 구조조정 등 총 24.4억 달러)를 제외 시 274억 달러로 양호한 수준. GAAP EPS는 1.95달러로 컨센서스(1.97달러) 소폭 하회. 1분기 매출액 가이던스는 1,735~1,785억 달러(+11~15%)로 중간값(1,760억 달러) 기준 컨센서스(1,756.2억 달러) 상회. 영업이익 가이던스는 165~215억 달러로 중간값(190억 달러) 기준 컨센서스(221.8억 달러) 하회. 저궤도 위성 비용 10억달러 등 투자 확대 영향. 2025년 연간 CAPEX 1,318.2억 달러. 2026년 CAPEX 가이던스 2,000억 달러로 컨센서스(1,466.1억 달러) 상회.

리레이팅을 기대했는데…: AWS는 지난 분기에 이어 가속 성장 지속(2Q +17.5% → 3Q +20.2% → 4Q +23.6%). 3분기를 뛰어 넘는 수준의 가속 성장을 달성했음에도 리레이팅에 실패하며 매크로 변동성 확대에 따른 기술주 쇼크가 주가에 반영. AWS 백로그는 2,440억 달러(+38% YoY, vs 3Q 2,000억 달러)로 큰 폭 증가. 수요에는 문제가 전혀 없으며 현재 설치되는 모든 인프라는 실시간으로 고객에게 제공될 만큼 타이트한 환경. AWS 영업마진은 35.0%(vs 컨센서스 34.4%)로 기대치 상회.

북미 매출은 1,270.8억 달러(+9.9%)로 컨센서스(1,272.3억 달러) 하회. 해외 부문은 507.2억 달러(+16.8%)로 컨센서스(495.6억 달러) 상회. 온라인 매출액은 829.9억 달러(+9.8% YoY)로 컨센서스(824.5억 달러) 상회. 3자 판매 서비스 매출액은 528.2억 달러(+11.2% YoY)로 컨센서스(529.8억 달러) 하회. 구독 서비스는 131.2억 달러(+14.0%)로 컨센서스 127.7억 달러 상회. 오프라인 매장 매출액 58.6억 달러(+4.9%)로 컨센서스(59.0억 달러) 하회. 광고 매출액 213.2억 달러(+23.3%)로 컨센서스(211.6억 달러) 상회.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	4Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	213,386	211,437	0.9	13.6	18.4
영업이익	24,977	24,777	0.8	17.8	43.4
EPS (달러)	1.95	1.97	(1.0)	4.8	0.0

자료: Amazon, Factset

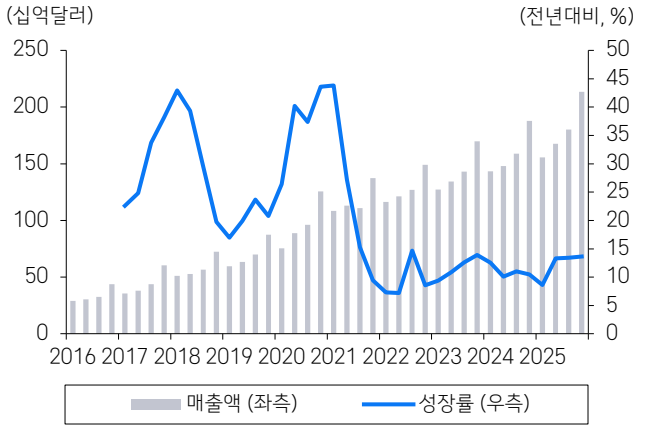
가격을 믿고 버틴다: 동사의 12개월 Forward EV/EBITDA는 11.8배, 시간외 하락분(-10.9%)을 반영시 10.5배(vs 3년 평균 12.91배). 2025년 상반기 매크로쇼크 저점(10.3배)에 근접. 결국 개별 기업의 펀더멘털을 논하는 것은 큰 의미가 없을 정도의 외부 변수가 작용하는 국면. 패닉 셀에 동참하기 보다 여전히 강건한 아마존의 펀더멘털을 믿고 버텨야 하는 시기.

아마존 분기 및 연간 실적 요약

(백만달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	**127,358**	**134,383**	**143,083**	**169,961**	**143,313**	**147,977**	**158,877**	**187,792**	**155,667**	**167,702**	**180,169**	**213,386**	**574,785**	**637,959**	**716,924**
온라인 직매입(1P)	51,096	52,966	57,267	70,543	54,670	55,392	61,411	75,556	57,407	61,485	67,407	82,988	231,872	247,029	269,287
오프라인매장	4,895	5,024	4,959	5,152	5,202	5,206	5,228	5,579	5,533	5,595	5,578	5,855	20,030	21,215	22,561
3자판매 서비스(3P)	29,820	32,332	34,342	43,559	34,596	36,201	37,864	47,485	36,512	40,348	42,486	52,816	140,053	156,146	172,162
구독서비스	9,657	9,894	10,170	10,488	10,722	10,866	11,278	11,508	11,715	12,208	12,574	13,122	40,209	44,374	49,619
AWS	21,354	22,140	23,059	24,204	25,037	26,281	27,452	28,786	29,267	30,873	33,006	35,579	90,757	107,556	128,725
광고 및 기타	10,536	12,027	13,286	16,015	13,086	14,031	15,644	18,878	15,233	17,193	19,118	21,317	51,864	61,639	74,570
성장률 (% YoY)															
매출액	**9.4**	**10.8**	**12.6**	**13.9**	**12.5**	**10.1**	**11.0**	**10.5**	**8.6**	**13.3**	**13.4**	**13.6**	**11.8**	**11.0**	**12.4**
온라인 직매입(1P)	(0.1)	4.2	7.1	9.3	7.0	4.6	7.2	7.1	5.0	11.0	9.8	9.8	5.4	6.5	9.0
오프라인매장	6.6	6.4	5.6	3.9	6.3	3.6	5.4	8.3	6.4	7.5	6.7	4.9	5.6	5.9	6.3
3자판매 서비스(3P)	17.7	18.1	19.8	19.9	16.0	12.0	10.3	9.0	5.5	11.5	12.2	11.2	19.0	11.5	10.3
구독서비스	14.8	13.5	14.2	14.1	11.0	9.8	10.9	9.7	9.3	12.4	11.5	14.0	14.2	10.4	11.8
AWS	15.8	12.2	12.3	13.2	17.2	18.7	19.1	18.9	16.9	17.5	20.2	23.6	13.3	18.5	19.7
광고 및 기타	23.4	22.4	22.9	25.0	24.2	16.7	17.7	17.9	16.4	22.5	22.2	22.0	23.5	18.8	21.0
영업비용	**122,584**	**126,702**	**131,895**	**156,752**	**128,006**	**133,305**	**141,466**	**166,589**	**137,262**	**148,531**	**162,747**	**188,409**	**537,933**	**569,366**	**636,949**
매출원가	67,791	69,373	75,022	92,553	72,633	73,785	80,977	98,893	76,976	80,809	88,670	109,959	304,739	326,288	356,414
Fulfillment	20,905	21,305	22,314	26,095	22,317	23,566	24,660	27,962	24,593	25,976	27,679	30,826	90,619	98,505	109,074
마케팅비	10,172	10,745	10,551	12,902	9,662	10,512	10,609	13,124	9,763	11,416	11,686	14,264	44,370	43,907	47,129
R&D	20,450	21,931	21,203	22,038	20,424	22,304	22,245	23,571	22,994	27,166	28,962	29,399	85,622	88,544	108,521
일반관리비	3,043	3,202	2,561	3,010	2,742	3,041	2,713	2,863	2,628	2,965	2,875	2,704	11,816	11,359	11,172
기타	223	146	244	154	228	97	262	176	308	199	2,875	1,257	767	763	4,639
영업이익	**4,774**	**7,681**	**11,188**	**13,209**	**15,307**	**14,672**	**17,411**	**21,203**	**18,405**	**19,171**	**17,422**	**24,977**	**36,852**	**68,593**	**79,975**
북미	898	3,211	4,307	6,461	4,983	5,065	5,663	9,256	5,841	7,517	4,789	11,472	14,877	24,967	29,619
해외	(1,247)	(895)	(95)	(419)	903	273	1,301	1,315	1,017	1,494	1,199	1,040	(2,656)	3,792	4,750
AWS	5,123	5,365	6,976	7,167	9,421	9,334	10,447	10,632	11,547	10,160	11,434	12,465	24,631	39,834	45,606
영업이익률 (%)	**3.7**	**5.7**	**7.8**	**7.8**	**10.7**	**9.9**	**11.0**	**11.3**	**11.8**	**11.4**	**9.7**	**11.7**	**6.4**	**10.8**	**11.2**
북미	1.2	3.9	4.9	6.1	5.8	5.6	5.9	8.0	6.3	7.5	4.5	9.0	4.2	6.4	6.9
해외	(4.3)	(3.0)	(0.3)	(1.0)	2.8	0.9	3.6	3.0	3.0	4.1	2.9	2.1	(2.0)	2.7	2.9
AWS	24.0	24.2	30.3	29.6	37.6	35.5	38.1	36.9	39.5	32.9	34.6	35.0	27.1	37.0	35.4
세전이익	**4,119**	**7,563**	**12,189**	**13,686**	**12,983**	**15,245**	**18,037**	**22,349**	**21,679**	**20,857**	**28,170**	**26,605**	**37,557**	**68,614**	**97,311**
세전이익률 (%)	3.2	5.6	8.5	8.1	9.1	10.3	11.4	11.9	13.9	12.4	15.6	12.5	6.5	10.8	13.6
당기순이익	**3,171**	**6,750**	**9,879**	**10,624**	**10,431**	**13,485**	**15,328**	**24,654**	**17,127**	**18,164**	**21,187**	**21,192**	**30,425**	**59,248**	**77,670**
순이익률 (%)	2.5	5.0	6.9	6.3	7.3	9.1	9.6	13.1	11.0	10.8	11.8	9.9	5.3	10.0	10.8

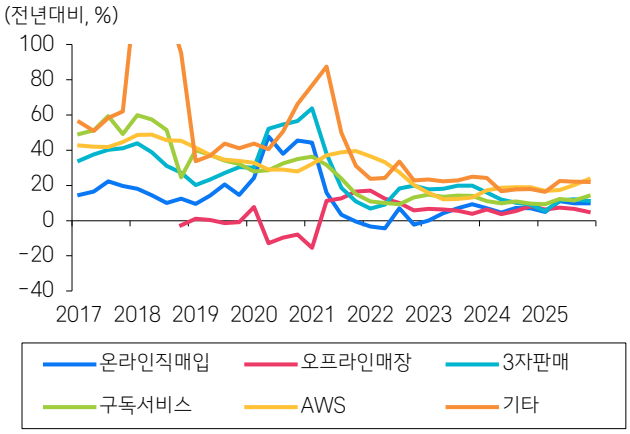
참고: GAAP 기준
자료: Amazon, 삼성증권

매출액 및 성장률



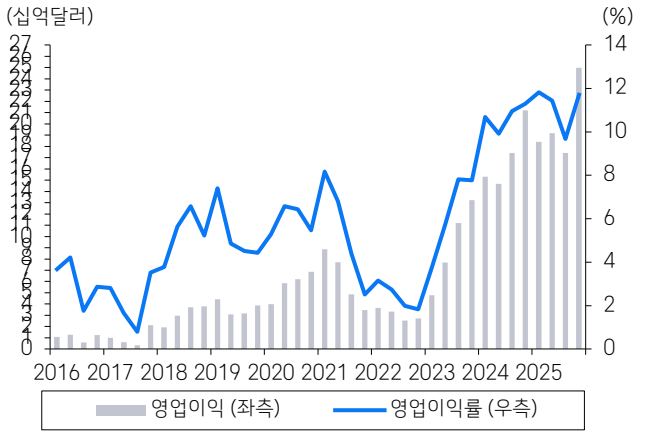
자료: Amazon, 삼성증권

부문별 매출 성장률



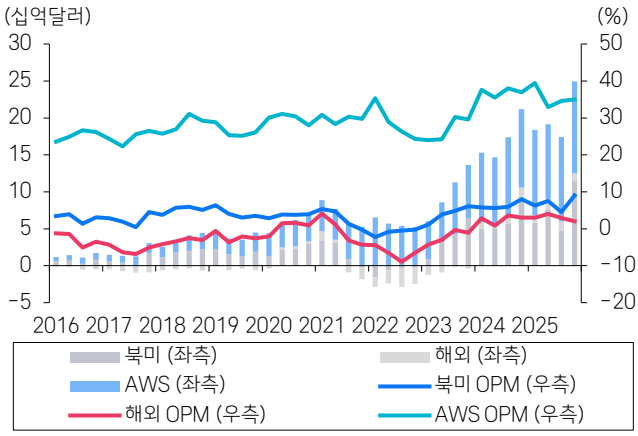
자료: Amazon, 삼성증권

영업이익 및 영업이익률



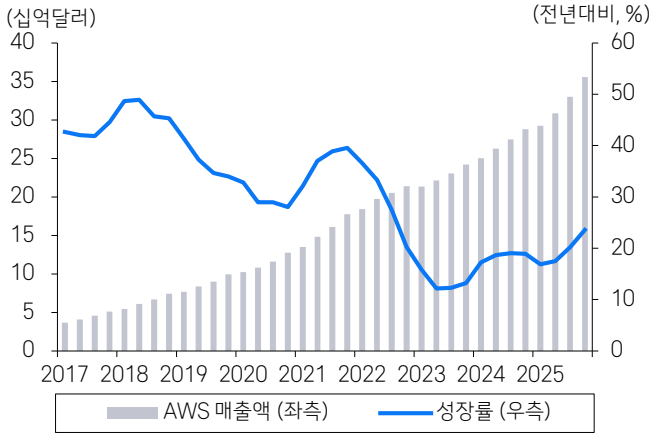
자료: Amazon, 삼성증권

부문별 영업이익 및 영업이익률



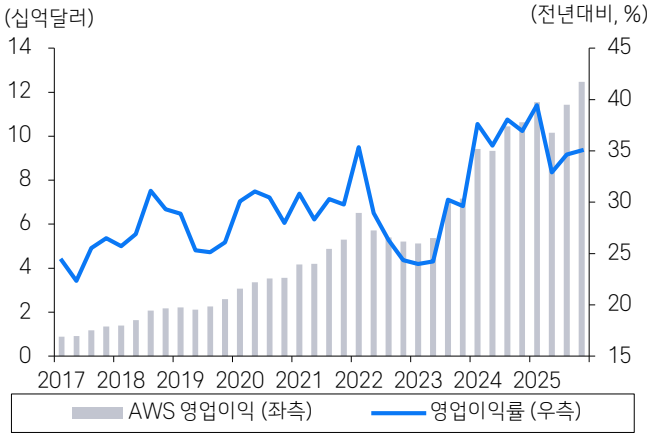
자료: Amazon, 삼성증권

AWS 매출액 및 성장률



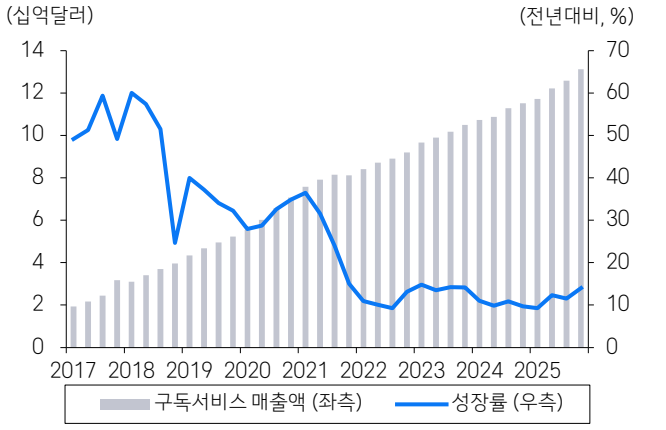
자료: Amazon, 삼성증권

AWS 영업이익 및 영업이익률



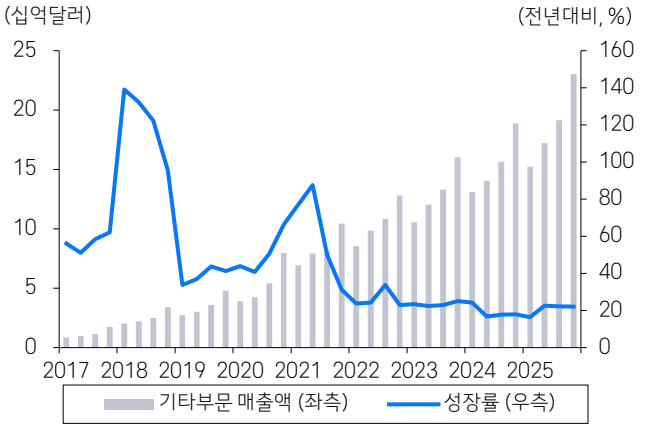
자료: Amazon, 삼성증권

구독서비스 매출액 및 성장률



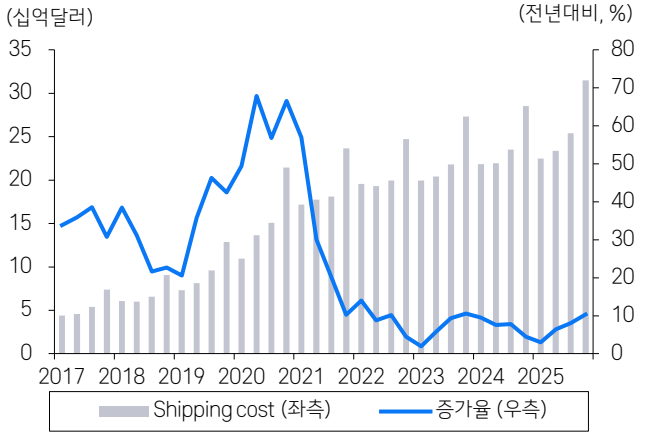
자료: Amazon, 삼성증권

기타(광고) 매출액 및 성장률



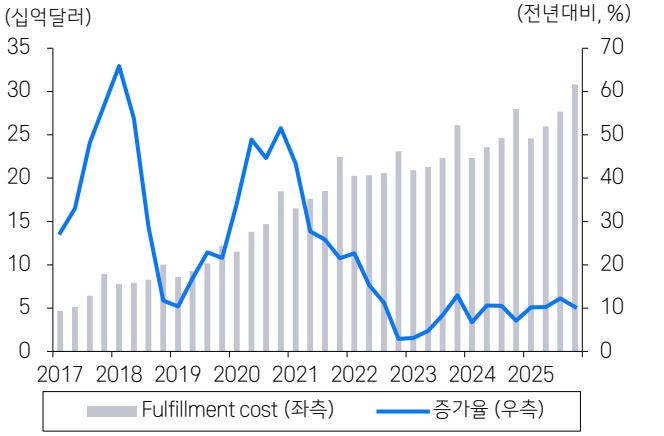
자료: Amazon, 삼성증권

Shipping cost (배송비)



자료: Amazon, 삼성증권

Fulfillment cost (물류비)

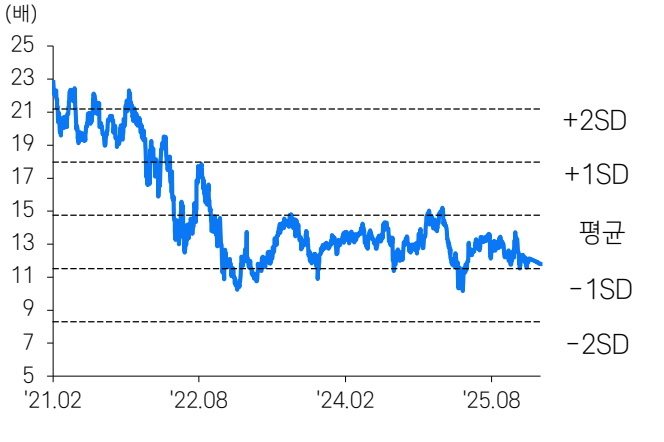


자료: Amazon, 삼성증권

Unit Growth

자료: Amazon, 삼성증권

12개월 Forward EV/EBITDA 표준편차 밴드



자료: Amazon, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**386,064**	**469,822**	**513,983**	**574,785**	**637,959**
매출원가	233,307	272,344	288,831	304,739	326,288
매출총이익	**152,757**	**197,478**	**225,152**	**270,046**	**311,671**
판매관리비	28,676	41,374	54,129	56,186	55,266
R&D비용	42,740	56,052	73,213	85,622	88,544
기타영업비용	58,442	75,173	85,562	91,386	99,268
EBITDA	**53,098**	**66,511**	**63,016**	**96,065**	**133,349**
유무형자산상각비	25,180	34,433	41,921	48,663	52,795
영업이익	**22,899**	**24,879**	**12,248**	**36,852**	**68,593**
영업외손실	(1,279)	(13,272)	18,184	(705)	(21)
세전이익 (조정)	**24,142**	**26,304**	**7,062**	**37,905**	**69,899**
비경상손실	(36)	(11,847)	12,998	348	1,285
세전이익 (GAAP)	**24,178**	**38,151**	**(5,936)**	**37,557**	**68,614**
법인세비용	2,863	4,791	(3,217)	7,120	9,265
비지배지분귀속 순익	0	0	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	**21,331**	**33,364**	**(2,722)**	**30,425**	**59,248**
EPS (GAAP, 달러)	**2.13**	**3.30**	**(0.27)**	**2.95**	**5.66**
희석 EPS (달러)	**2.09**	**3.24**	**(0.27)**	**2.90**	**5.53**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	**132,733**	**161,580**	**146,791**	**172,351**	**190,867**
현금 및 현금성자산	84,396	96,049	70,026	86,780	101,202
매출채권	24,542	32,891	42,360	52,253	55,451
재고자산	23,795	32,640	34,405	33,318	34,214
비유동자산 총계	**188,462**	**258,969**	**315,884**	**355,503**	**434,027**
순 유형자산	150,667	216,363	252,838	276,690	328,806
기타 비유동자산	37,795	42,606	63,046	78,813	105,221
자산 총계	**321,195**	**420,549**	**462,675**	**527,854**	**624,894**
유동부채 총계	**126,385**	**142,266**	**155,393**	**164,917**	**179,431**
매입채권	100,562	114,516	127,312	130,745	144,390
단기차입금	16,115	15,923	14,854	18,945	16,938
기타 유동부채	9,708	11,827	13,227	15,227	18,103
비유동부채 총계	**101,406**	**140,038**	**161,239**	**161,062**	**159,493**
장기차입금	84,389	116,395	140,118	135,611	130,900
기타 비유동부채	17,017	23,643	21,121	25,451	28,593
부채 총계	**227,791**	**282,304**	**316,632**	**325,979**	**338,924**
보통주자본금/주식발행초과금	42,870	55,543	75,174	99,134	120,975
이익잉여금	52,551	85,915	83,193	113,618	172,866
자본 총계	**93,404**	**138,245**	**146,043**	**201,875**	**285,970**
부채 및 자본 총계	**321,195**	**420,549**	**462,675**	**527,854**	**624,894**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**38,514**	**66,064**	**46,327**	**46,752**	**84,946**
당기순이익	21,331	33,364	(2,722)	30,425	59,248
감가상각비 & 무형자산상각비	25,180	34,433	41,921	48,663	52,795
비현금항목	6,072	(1,859)	28,439	5,134	4,892
비현금 운전자본 변동	13,481	(19,611)	(20,886)	724	(1,058)
투자활동에서의 현금흐름	**(59,611)**	**(58,154)**	**(37,601)**	**(49,833)**	**(94,342)**
고정&무형자산 변동	(35,044)	(55,396)	(58,321)	(48,133)	(77,658)
인수&사업매각	(2,325)	(1,985)	(8,316)	(5,839)	(7,082)
기타	(22,242)	(773)	29,036	4,139	(9,602)
재무활동에서의 현금흐름	**(1,104)**	**6,291**	**9,718**	**(15,879)**	**(11,812)**
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	(1,051)	6,453	15,966	(15,608)	(11,143)
자본금의 증가(감소)	0	0	(6,000)	0	0
기타	(53)	(162)	(248)	(271)	(669)
현금증감	5,967	(5,900)	17,776	19,637	8,422
기초현금	36,410	42,377	36,477	54,253	73,890
기말현금	42,122	36,220	53,888	73,387	78,779
Free cash flow	**25,924**	**(14,726)**	**(16,893)**	**32,217**	**32,878**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	37.6	21.7	9.4	11.8	11.0
영업이익	57.5	8.6	(50.8)	200.9	86.1
순이익	84.1	56.4	(108.2)	(1,217.7)	94.7
희석 EPS	81.8	54.9	(108.3)	(1,174.1)	90.7
주당지표					
희석 EPS	2.1	3.2	(0.3)	2.9	5.5
BPS	9.3	13.6	14.3	19.4	27.0
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	78.0	71.5	113.9	51.9	39.0
P/B*	17.5	12.3	5.9	7.8	8.1
EV/EBITDA	31.2	26.1	15.0	17.1	17.8
비율 (%)					
ROE	27.4	28.8	(1.9)	17.5	24.3
ROA	7.8	9.0	(0.6)	6.1	10.3
ROIC	12.0	9.3	4.0	8.8	14.4
배당성향	-	-	-	-	-
배당수익률 (보통주)	-	-	-	-	-

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA