한화투자증권

2026년 2월 6일
해외기업분석

Amazon.com, Inc. (AMZN)

성과 뚜렷하지만, 수익성 우려는 불가피

▶Analyst 임해인 haein.lim@hanwha.com 3772-7799

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 300.27

현재 주가(2/5, USD)	222.69
상승여력	▲ 34.8%
시가총액(백만 USD)	2,380,604
발행주식수(천주)	10,690,220
52 주 최고가 / 최저가(USD)	258.6 / 161.38
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	10,443.7
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	AMZN US EQUITY
산업	경기소비재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.4	-11.0	4.2	-5.7
상대수익률(S&P500)	-2.9	-11.0	-3.7	-17.9

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출액	637,959	716,924	797,135	887,717
영업이익	68,593	79,975	101,433	125,926
EBITDA	143,399	153,816	204,236	246,561
지배주주순이익	59,248	77,670	86,649	106,788
EPS	5.53	7.17	7.61	9.66
순차입금	46,636	29,958	92,785	153,135
PER	39.0	32.2	23.3	19.1
PBR	8.1	5.9	5.0	3.8
EV/EBITDA	17.8	17.0	11.4	9.4
배당수익률	-	-	-	-
ROE	24.7	22.3	19.8	19.0

주가 추이

아마존의 FY 4Q25 실적이 발표됐습니다. 모든 사업 영역에서 전년 동기 대비 매출이 증가했고, AWS(아마존웹서비스)가 최근 13개 분기 중 최고 매출 성장률을 기록했지만 주가는 시간 외 11.2% 내렸습니다. 가이던스에 따르면, FY 2026 연간 CAPEX 규모는 2,000억 달러(YoY +51.7%, 컨센서스 36.9% 상회)로 예상됩니다. 직전 4개 분기 평균 CAPEX/OCF 비율을 메타, 알파벳, 마이크로소프트와 비교하면, 아마존의 재무 부담이 가장 큰 것으로 확인됩니다. 아마존은 AI 기반 성과를 AWS 실적을 통해 꾸준히 입증하고 있어 중장기 성장 여력은 유효하지만, 단기적 수익성 우려는 불가피하다고 판단합니다.

FY 4Q25 분기 & 2025 연간 실적

아마존의 FY 4Q25 매출액은 2,134억 달러(YoY +13.6%, 고정 통화 기준 +12%)로 최고치를 경신했고, EPS는 1.95 달러(YoY +4.8%)를 기록해 컨센서스를 각각 0.9% 상회, 0.5% 하회했다. 매출액은 가이던스 상단(2,130억 달러)을 초과했다. 영업이익은 250억 달러(YoY +17.8%), 영업이익률은 11.7%(YoY +0.4%p)였다. 영업이익은 이탈리아 매장 관련 합의 비용, 예상 퇴직금 등 총 24억 달러의 비용을 포함해 산정됐다. 해당 영향을 제외하면 가이던스 상단(260억 달러)을 상회한다. 4분기 CAPEX는 395억 달러(YoY +42%), 잉여현금흐름은 213억 달러(YoY +8.7%)였다. 연간 매출액은 7,169억 달러(YoY +12.4%, 고정 통화 기준 +12%)를 기록했고, 순이익은 777억 달러로 YoY 31.1% 증가했다. 연간 잉여현금흐름은 112억 달러로 전년(382억 달러) 대비 감소했는데, AI 인프라 구축을 위한 유형자산 매입액이 YoY 507억 달러 급증한 영향이었다.

FY 1Q26 & 2026 가이던스

아마존은 FY 1Q26 가이던스를 중간값 기준 매출액 1,760억 달러(YoY +13.1%, vs. 컨센서스 1,755억 달러), 영업이익 190억 달러(YoY +3.2%, vs. 컨센서스 222억 달러)로 제시했다. 영업이익 가이던스에는 위성 사업 Amazon Leo 관련 비용(YoY +10억 달러) 및 해외 가격 경쟁력 강화를 위한 투자 비용이 포함돼 컨센서스를 14.6% 하회했다. 2026년 CAPEX는 2,000억 달러(YoY +51.7%, 컨센서스 36.9% 상회)를 예상했다. AWS 인프라, AI 칩, 로보틱스 및 위성 사업에 투자가 집중될 예정이며 장기적으로 높은 ROIC를 달성할 것으로 전망했다.

부문별 실적: 모든 유형별 매출 전년 동기 대비 성장

아마존의 매출은 온라인 스토어, 제3자 판매 서비스, AWS, 광고 서비스, 구독 서비스, 오프라인 매장 등 매출 유형별로 구분된다. 매출 비중 상위의 온라인 스토어, 제3자 판매 서비스, AWS의 4분기 매출액은 각각 830억 달러(YoY +38.9%, vs. 컨센서스 823억 달러), 528억 달러(YoY +11.2%, vs. 컨센서스 532억 달러), 356억 달러(YoY +23.6%, vs. 컨센서스 349억 달러)였고 비중은 38.9%, 24.8%, 16.7%를 차지했다. 부문별로는 북미, 북미 외, AWS로 구분되며 4분기 매출 비중은 각각 59.6%, 23.8%, 16.7%였다.

AWS 부문은 강력한 클라우드 수요로 최근 13개 분기 중 최고 매출 성장률(+23.6%)을 기록했고 2분기 연속 20%대 성장률을 유지했다. 자체 AI 칩 Trainium과 Graviton의 연환산 매출액이 100억 달러를 돌파하며 전년 동기 대비 세 자릿수 성장률을 보였다. Trainium 2는 이미 공급 계약이 모두 체결됐으며, Trainium 3는 2026년 중반까지의 공급 물량이 대부분 예약됐다. 2027년에는 Trainium 4 인도가 예정돼 있다. 분기말 수주 잔고는 2,440억 달러(YoY +37.8%)였다. 미국 상위 500개 스타트업 중 AWS를 주 클라우드로 사용하는 곳은 다른 상위 2개 경쟁사를 합한 것보다 많다고 언급해 견고한 시장 점유율을 시사했다. 2025년 연간 기준, 데이터센터 용량 증설 규모는 업계 최고 수준이었으며 4분기에만 1GW 이상의 용량을 추가했다.

북미 부문 4분기 매출은 1,271억 달러(YoY +10%)를 기록했고, 2025년 연간 당일 배송 물량은 전년 대비 약 70% 증가해 배송 속도 혁신을 시사했다. 북미 외 부문의 4분기 매출은 507억 달러(YoY +16.8%)였고, 퀵 커머스 사업 확장이 성장을 주도했다. 인도, 멕시코, UAE 등에서 Amazon Now 서비스를 확대 중이며 특히 인도에서는 이용 고객의 쇼핑 빈도가 3배 증가했다.

CAPEX 가이던스 예상치 상회

아마존은 2026년 연간 CAPEX 가이던스를 2,000억 달러로 제시했다. 2025년(1,318억 달러) 및 예상치(1,461억 달러)를 대폭 상회하며, 메타가 제시한 1,250억 달러(YoY +79.4%) 및 알파벳이 제시한 1,800억 달러(YoY +96.8%)보다도 높은 수준이다. 메타와 알파벳 역시 대규모 CAPEX 확대에 따른 수익성 우려가 제기됐으나, 실적 발표 이후 메타는 10.4% 급등했으며 알파벳은 0.5% 내리는 데 그쳤다. AI 기반 성과를 실적으로 입증했으며, 투자 대비 양호한 영업현금흐름이 확인된 영향이었다. 마이크로소프트는 다음 분기 CAPEX가 직전 분기 대비 감소할 것이라고 언급했음에도, 클라우드 매출 성장 둔화와 수주 잔고의 특정 고객 의존도가 부각되며 10% 빠졌다.

직전 4개 분기 평균 CAPEX/OCF 비율은 메타, 알파벳, 마이크로소프트가 각각 60.1%, 53%, 57.8%인 반면 아마존은 103.5%였다. 100%를 상회하는 것은 벌어들이는 현금 대비 투자 지출이 더 높다는 의미로, 아마존의 재무 부담이 가장 큰 것으로 확인된다. 아마존은 AI 투자 성과가 가시화되는 AWS 부문에서 최근 13개 분기 중 최고 매출 성장률을 기록하며 꾸준히 성과를 입증하고 있지만, 단기적 재무 건전성 악화 우려는 불가피하다는 판단이다.

매수 비율 95.3%, 평균 목표 주가 300.27 달러

최근 3개월 동안 아마존에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 85곳이다. 매수 비율은 95.3%이고, 평균 목표 주가는 300.27 달러다. 현재 주가 대비 34.8%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 360 달러(상승 여력 +61.7%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교 (단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q24	FY 3Q25	FY 4Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	187,792	180,169	213,386	13.6	18.4	211,486	0.9
영업이익	21,203	17,422	24,977	17.8	43.4	24,825	0.6
EPS	1.86	1.95	1.95	4.8	flat	1.96	-0.5

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 분기 컨센서스 대비 가이던스 비교 (단위: 백만 달러, 달러, %, %p))

	FY 1Q25	FY 1Q26	YoY	컨센서스	차이
매출액	155,667	176,000	13.1	175,541	0.3
영업이익	18,405	19,000	3.2	22,237	-14.6

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 연간 컨센서스 대비 가이던스 비교 (단위: 백만 달러, 달러, %, %p))

	FY 2025	FY 2026	YoY	컨센서스	차이
CAPEX	131,819	200,000	51.7	146,109	36.9

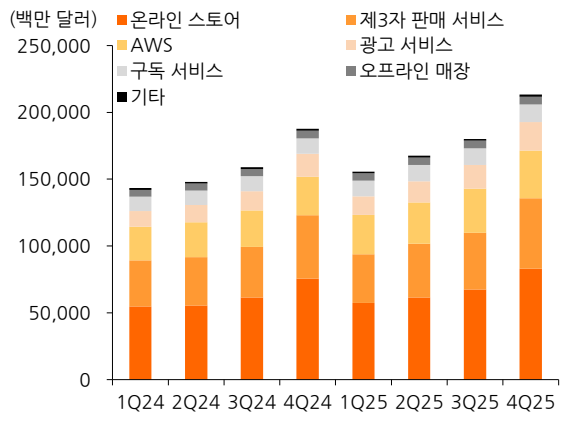
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 분기 실적 요약 및 컨센서스 (단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 1Q25	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26(E)	FY 2Q26(E)	FY 3Q26(E)	FY 4Q26(E)
매출액	155,667	167,702	180,169	213,386	175,541	187,041	200,498	234,610
(YoY)	62.2	33.3	36.4	4.8	10.0	11.4	3.1	20.8
북미	92,887	100,068	106,267	127,083	101,800	108,869	115,665	138,242
(YoY)	7.6	11.2	11.2	10.0	9.6	8.8	8.8	8.8
북미 외	33,513	36,761	40,896	50,724	38,134	40,483	44,844	54,438
(YoY)	4.9	16.1	14.0	16.8	13.8	10.1	9.7	7.3
AWS	29,267	30,873	33,006	35,579	35,643	37,643	40,078	42,208
(YoY)	16.9	17.5	20.2	23.6	21.8	21.9	21.4	18.6
매출총이익	78,691	86,893	91,499	103,427	90,343	98,429	103,680	116,160
(YoY)	11.3	17.1	17.5	16.3	14.8	13.3	13.3	12.3
매출총이익률	50.6	51.8	50.8	48.5	51.5	52.5	51.7	49.6
영업이익	18,405	19,171	17,422	24,977	22,237	23,787	25,408	30,124
(YoY)	20.2	30.7	0.1	17.8	20.8	24.1	45.8	20.6
영업이익률	11.8	11.4	9.7	11.7	12.6	12.7	12.7	12.8
EPS	1.59	1.68	1.95	1.95	1.75	1.87	2.01	2.36
(YoY)	62.2	33.3	36.4	4.8	10.0	11.4	3.1	20.8
PER	19.9	19.2	19.5	20.2	19.6	19.1	18.6	18.2
PBR	33.2	37.4	34.2	32.1	30.3	29.5	28.8	28.1
ROE	6.6	7.2	6.7	6.5	5.9	5.6	5.4	5.1

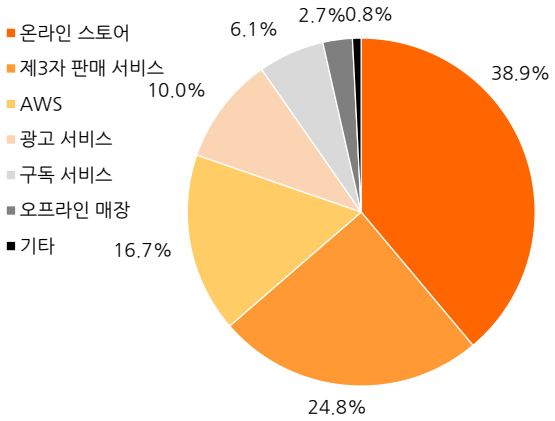
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 매출 유형별 분기 매출 추이



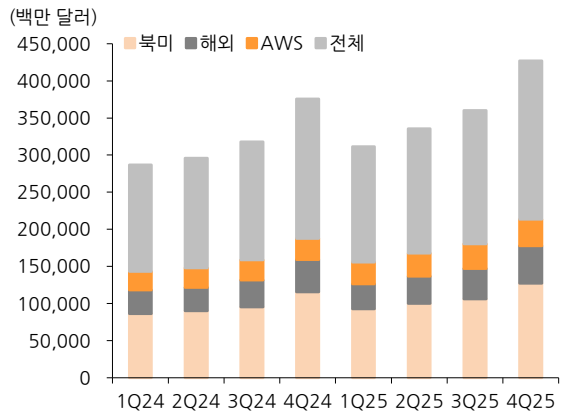
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] FY 4Q25 매출 유형별 매출 비중



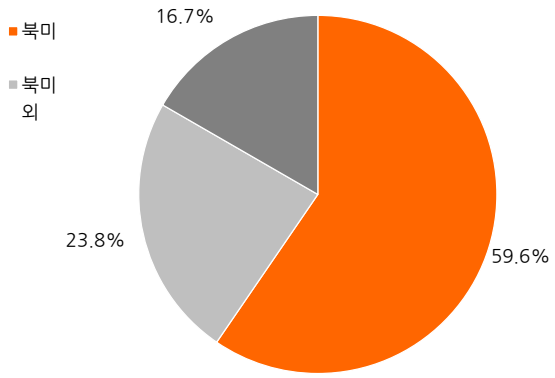
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 지역 및 부문별 분기 매출 추이



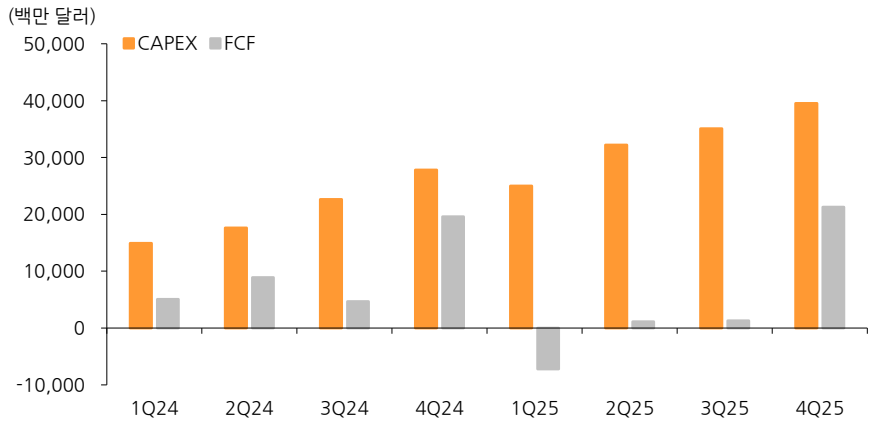
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 지역 및 부문별 매출 비중



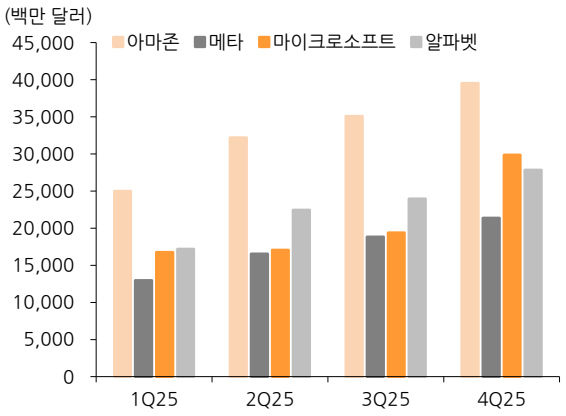
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 분기별 CAPEX, FCF 추이



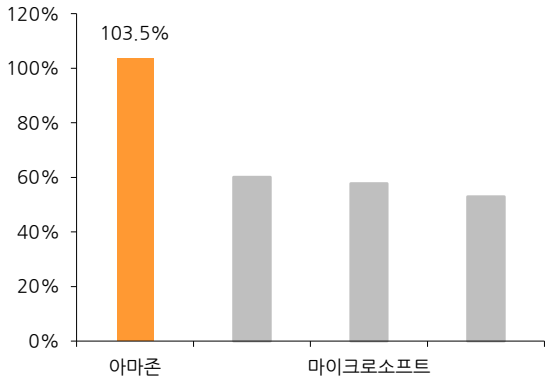
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 최근 4 개 분기 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

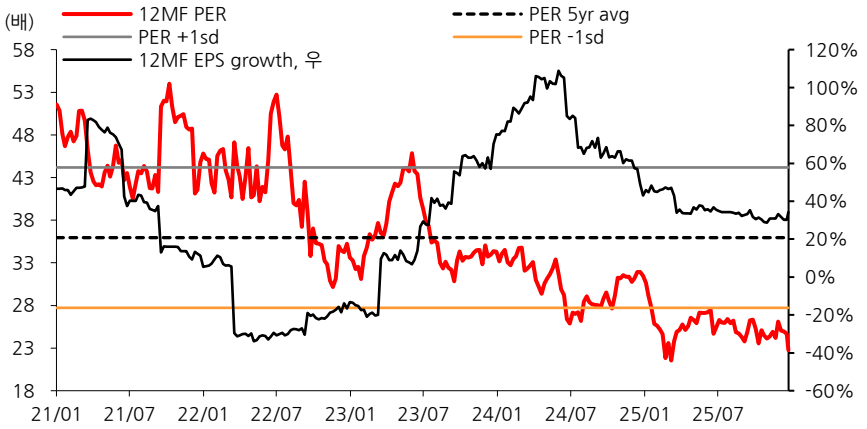
[그림7] 최근 4 개 분기 평균 CAPEX/OCF



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

12개월 선행 PER은 22.8배로
5년 평균(36배)보다 낮다

[그림8] 12 개월 선행 PER 및 EPS 성장률 (5 년): 평균과 표준편차



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 6 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임해인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0S%	100.0%