2026-07-31

GLOBAL EQUITY

아마존 (AMZN/US)

Coding Agent, Lets Go

해외주식. 박제민 / jeminwa@sks.co.kr / 3773-8884

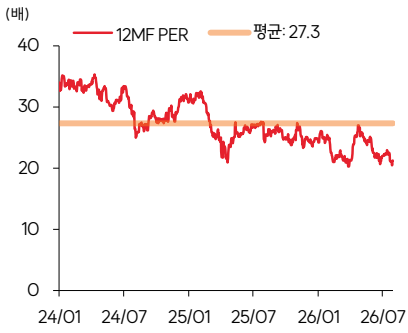
Signal: 서버 손익분기 '3 년 미만'
Key: CSP 앵커 테넌트 효과 지속
Step: Rufus 로 Agent shopping 시대 자신감 충분

COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12 월
시가총액 (십억달러)	2,533.3
시가총액 (조원)	3,875.9
현재 주가 (달러)	235.5

주가 추이

PER 추이 및 평균



Coding Agent 호조에 힘입어 AWS 매출이 5 분기 연속 가속됐다. 수주잔고 또한 QoQ 로 큰 폭 성장을 보였다. AWS 를 독립 기업으로 볼 경우 포춘 500 24 위에 해당하는 규모를 갖추는 중이다. Anthropic 상장 이전까지 Coding Agent 진영에 가장 크게 베팅할 수 있는 상장사로 판단된다.

서버 손익분기 '3 년 미만'

예견됐던대로 분기 FCF 가 $7.6B 손실을 기록했다. 경영진은 이를 수비하기 위해 자본 사이클을 분해해 제시했다. 데이터센터(DC) 자본은 서버를 넣어 수익화하기 2 년 전에 지출된다. 서버·네트워크 장비는 평균 3년이 조금 안 되어 손익분기에 도달하고, 내용연수는 최소 5~6 년이며 최근 AI 캐파 대부분은 5 년 이상 계약이다.

수명 자체는 이전에도 언급됐으나 손익분기 시점을 수치로 제시한 것은 이번이 처음이다. ROIC 논쟁을 검증 가능한 영역으로 옮겼다는 점에서 의미가 크다. 그러나 DC 가 수익화되고 몇 년 가동되기 전까지는 capex 부담과 FCF 역풍이 불가피하다. 즉 현재의 FCF 스퀴즈가 구조적 통과 구간임을 설명하는 논거였다.

IaaS 위주 앵커 테넌트 효과 지속

AI 런레이트가 1Q $15B+에서 $25B+로 점프했고 세 자릿수 yoy 성장을 유지했다. Anthropic 과 OpenAI 가 Trainium 에 다년간 수 GW 약정을 걸면서 앵커 테넌트 효과가 본격화됐다. 공급제약 상황은 여전하다. 실적발표에서 성장 기울기를 결정하는 변수는 수요가 아니라 캐파 개방 속도라는 기존 소통이 재확인됐다.

그러나 Frontier Labs 외의 기업 고객 수요는 여전히 반대쪽 끝(고객 응대 자동화, 프로세스 자동화)에 머무르는 강한 바벨 구조의 수요를 재강조했다. 또 Jassy CEO 는 중간 바벨(업무용 Agent) 궤적이 AI 랩 쪽처럼 가파를지는 모르겠다고 발언하였다. Coding Agent 가속화 이후 업무용 Agent 에 대한 확신이 약한 모습이다. 주주서한에서 언급해줬던 Bedrock ARR 은 이번에 업데이트되지 않았다.

Trainium 외판 가능성 시사

칩 사업 런레이트 $25B+. Graviton5 가 Graviton4 대비 약 2 배 속도로 램프 중이고, AI 스타트업의 Trainium 채택도 확산되고 있다. 가장 주목할 발언은 외판이다. 구글이 지난 분기 TPU 외판을 본격화한 것처럼 Trainium 조짐을 보이는 중이다. 클라우드와 별개로 Trainium 칩 자체를 공급받길 원하는 고객이 늘고 있으며, 적극적으로 논의 중이고 향후 실행 가능성이 실제로 있다고 밝혔다. 머천트 실리콘 전환은 칩 사업의 밸류에이션 방식 자체를 바꾸는 사안으로, 시사만으로도 재평가 요인이다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	514	575	638	717	825	935
영업이익	십억달러	12	37	69	80	104	132
순이익(지배주주)	십억달러	-3	30	59	78	97	111
EPS	달러	-0.3	3.0	5.7	7.3	8.8	10.1
PER	배	319	80	42	34	23	20
PBR	배	17	12	9	6	5	4
EV/EBITDA	배	32	18	19	15	12	9
ROE	%	-2	17	24	22	20	18

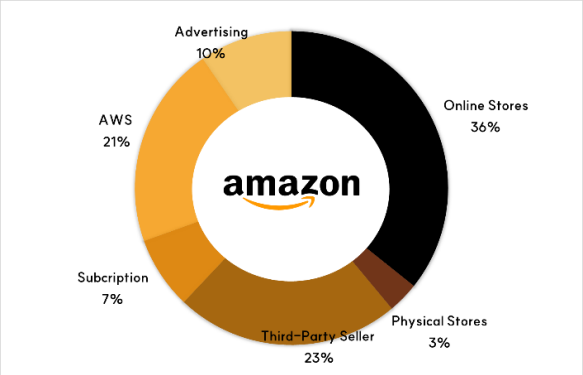
자료: Bloomberg, Consensus(26.07.31)

Amazon 부문별 매출액 추이

(단위: 백만달러)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	2Q26A	Diff	3Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**167,702**	**180,169**	**213,386**	**181,519**	**197,012**	**200,606**	**2%**	**203,841**	**716,924**	**824,889**	**935,013**
Online Stores	61,485	67,407	82,988	64,254	69,924	70,432	1%	71,664	269,287	295,182	316,477
Physical Stores	5,595	5,578	5,855	5,785	5,868	5,794	-1%	5,850	22,561	23,668	24,798
Retail Third-Party Seller	40,348	42,486	52,816	41,578	46,147	46,780	1%	46,446	172,162	192,842	212,164
Retail Subscription Services	12,208	12,574	13,122	13,427	13,752	13,730	-0%	13,954	49,619	55,657	61,120
Advertising Services	15,694	17,703	21,317	17,243	19,316	19,809	3%	21,013	68,635	82,993	97,540
Amazon Web Services	30,873	33,006	35,579	37,587	40,574	42,232	4%	43,399	128,725	168,262	218,314
YoY(%)	13%	13%	14%	17%	17%	20%		13%	12%	15%	13%
Online Stores	11%	10%	10%	12%	14%	15%		6%	9%	10%	7%
Physical Stores	7%	7%	5%	5%	5%	4%		5%	6%	5%	5%
Retail Third-Party Seller	11%	12%	11%	14%	14%	16%		9%	10%	12%	10%
Retail Subscription Services	12%	11%	14%	15%	13%	12%		11%	12%	12%	10%
Advertising Services	23%	24%	23%	24%	23%	26%		19%	22%	21%	18%
Amazon Web Services	**17%**	**20%**	**24%**	**28%**	**31%**	**37%**		**31%**	**20%**	**31%**	**30%**
영업이익	19,171	17,422	24,977	23,852	23,611	27,461	16%	25,071	79,975	104,465	131,936
OPM(%)	11	10	12	13	12	14		12	14	14	16
AWS	**10,160**	**11,434**	**12,465**	**14,161**	**13,695**	**16,621**	**21%**	**15,055**	**45,606**	**59,223**	**76,949**
AWS OPM(%)	**33**	**35**	**35**	**38**	**34**	**39**		**35**	**35**	**35**	**35**

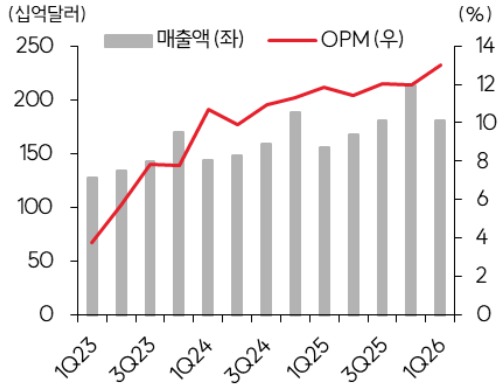
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: E는 실적 발표 이전 컨센서스

2Q26 매출 비중



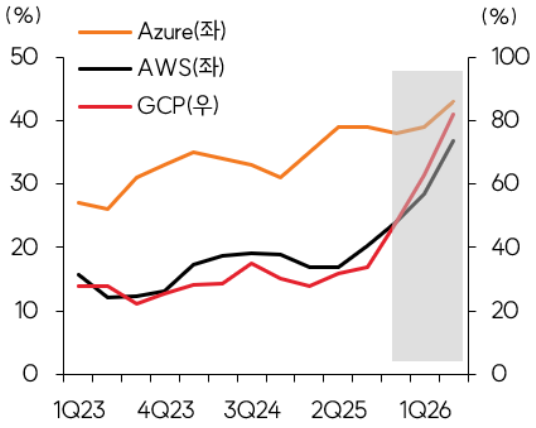
자료: Amazon, SK 증권

매출액 영업이익률 추이



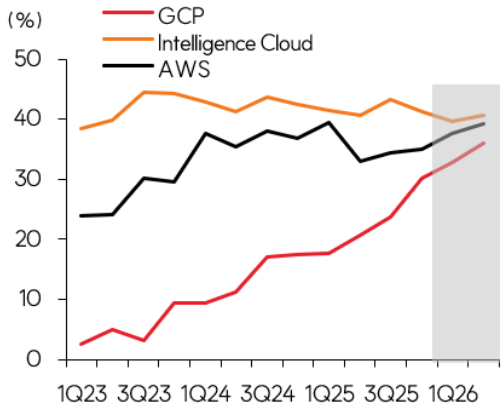
자료: Bloomberg, SK 증권

CSP 3 사 클라우드 부문 매출액 성장률 추이



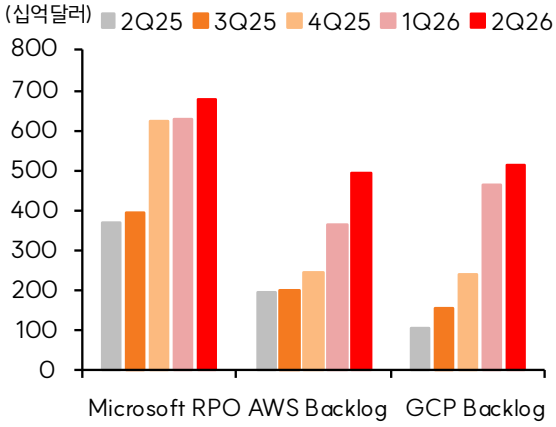
자료: Bloomberg, SK 증권

CSP 3 사 클라우드 부문 영업이익률 추이



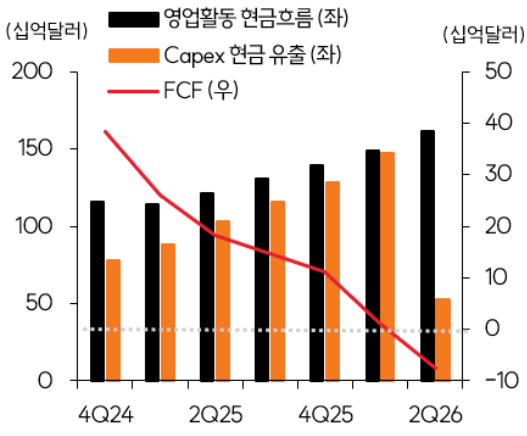
자료: Bloomberg, SK 증권

CSP 3 사 수주잔고 추이



자료: 각 사, SK 증권

아마존 영업활동현금흐름 추이

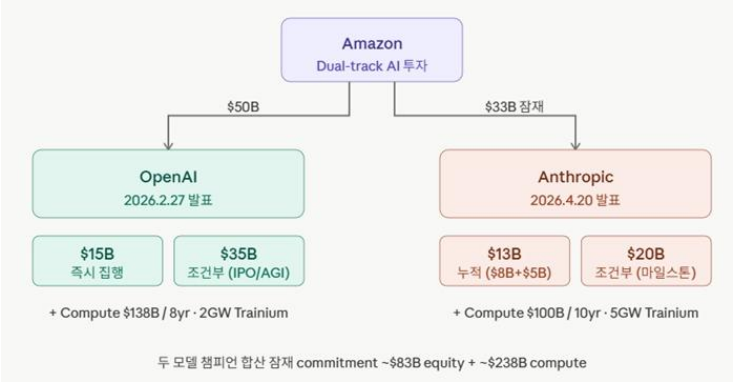


자료: Bloomberg, SK 증권

Amazon 주요 AI Labs 투자 내용

자료: SK 증권 추정 / 주: 회사 공시 AWS ARR $169B, AI $25B+, 칩 $25B+. 그 외 수치는 2Q26 *4, 배분은 추정치

Amazon 주요 AI Labs 투자 내용



자료: 언론종합, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도