



아마존 닷컴 (AMZN.US)

CapEx를 압도한 AWS

- 아마존닷컴은 전자상거래, 클라우드 컴퓨팅(AWS), 광고 등을 운영하는 기업
- FY2Q26 실적은 AWS가 36.7% 성장이 CapEx 확대를 정당화하며 긍정적
- 수주잔고와 AI 수익성은 긍정적이며, 메모리 원가의 가격 반영 속도가 관건

FY2Q26 실적 Review

FY2Q26(6월 말) 실적은 매출액 2,006.1억 달러(YoY +19.6%, QoQ +10.5%, 컨센서스 대비 +1.8%), 영업이익률 13.7%(YoY +2.3%p, QoQ +0.5%p, 컨센서스 대비 +1.7%p), EPS 5.75달러(YoY +242.3%, QoQ +106.8%, 컨센서스 대비 +214.6%)를 기록했다.

CapEx를 압도한 AWS

FY2Q26 AWS는 성장률·수익성·수주잔고 모두에서 CapEx의 필요성을 입증했다. 매출은 36.7% 늘어 다섯 분기 연속 성장률이 높아졌고, 영업이익은 166.2억 달러, 영업이익률은 39.4%를 기록했다. AWS의 전사 매출 비중은 21%지만 영업이익의 61%를 담당했고, 수주잔고도 4,960억 달러로 전분기 대비 36% 증가해 2Q26 연환산 매출의 2.9배에 달했다. 당사는 서버 가동률 개선과 자체 칩·네트워크 장비의 원가 우위 덕분에 AI 마진이 개선되고 있음을 설명했고, 실제 AWS는 전년 대비 늘어난 매출의 약 52%가 영업이익 증가로 이어졌다. 이는 영업이익률 32.9%를 크게 웃도는 수준이다.

AWS 외에도 순항중인 AI 사업

AWS의 AI 사업은 연환산 매출 250억 달러를 넘어 세 자릿수 성장했고, Trainium·Graviton을 포함한 칩 사업도 별도로 250억 달러를 넘었다. AI 사업이 실험 단계가 아닌 유의미한 매출원으로 자리 잡았다는 뜻이다. 나아가 당사는 AI가 기존 AWS 사업까지 끌어올리고 있다고 발언했다. AI 모델의 사후 학습과 강화학습, 에이전트의 도구 실행은 상당 부분 GPU가 아니라 CPU에서 처리되며, AI가 만들어낸 데이터도 저장해야 하고, 검색을 위한 벡터 DB도 필요하다. 즉 AI 사용량이 늘면 Graviton CPU와 스토리지·데이터베이스 등 기존 AWS 서비스의 사용량도 함께 증가한다는 논지다. 글로벌 IT 지출의 85%는 여전히 온프레미스에 의존하고, 기업용 프로그램에는 아직 AI 추론이 본격적으로 적용되지 않았다. AI 추론 시장에서의 남은 성장 여력이 여전함을 보여준다. [AI 수요 → CPU·스토리지 소비 확대 → 클라우드 재가속] 로직은 기억 놓을 필요가 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.07.30): \$235.50

목표주가 컨센서스: \$316.05

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
94%	6%

Stock Data

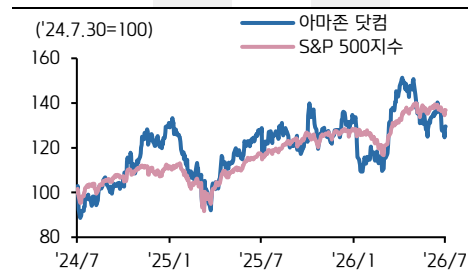
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (07/30)	7,437.63
현재주가/목표주가	235.5 / 316.05
52주 최고/최저 (\$)	278.56 / 196
시가총액 (백만\$)	2,533,299
유통주식 수 (백만)	10,757
일평균거래량 (3M)	49,038,771

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	637,959	716,924	824,889	935,013
영업이익	68,593	79,975	104,465	131,936
OPM(%)	10.8	11.2	12.7	14.1
순이익	59,248	77,670	96,548	111,381
EPS	5.53	7.17	8.81	10.07
증가율(%)	94.7	29.7	22.8	14.3
PER(배)	39.0	33.0	22.9	20.2
PBR(배)	8.1	6.0	4.7	3.7
ROE(%)	24.3	22.3	20.0	18.0
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	2.0	-1.2	-1.6	0.6
S&P Index	8.6	-0.8	7.2	16.9



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

한편 동사 자체 칩 사업은 원가와 고객 확보 모두의 역할을 수행중이다. Anthropic 과 OpenAI 는 Trainium 에 GW 급 규모로 계약했고, Graviton 은 상위 천개의 EC2 고객 98%가 사용 중이다. Graviton 매출 약정도 전분기 대비 약 3 배 증가했다.

FCF 적자에도 시장 반응이 긍정적인 이유

물론 현금흐름의 부담은 높다. TTM OCF(영업현금흐름)은 1,614 억 달러로 33% 증가했지만, 순 CapEx 가 1,690 억 달러까지 늘면서 FCF 는 182 억 달러 흑자에서 76 억 달러 적자로 전환했다. 연간 Cash CapEx 계획도 2,200 억 달러로 상향돼 하반기에는 분기당 약 618 억 달러를 집행해야 하는 만큼, 연말 TTM 기준 FCF 흑자 전환 가능성은 높지 않다. 그러나 동사는 이에 대해 서버 투자금은 평균 3 년 이내 회수하고, 최근 AI 용량 계약은 대부분 5 년 이상이라고 설명했다. 현재 CapEx 의 상당 부분이 이미 확인된 수요를 매출로 전환하기 위한 투자라는 의미다. 시장은 이를 납득했고 FCF 적자에도 주가가 상승한 배경이다. AWS 의 지속적인 성장세는 위 논리를 보강했다. 다만 외부 자금 조달도 지속되고 있음을 감안해야 한다. 상반기 장기채 발행으로 동사의 장기부채는 656 억 달러에서 1,289 억 달러로 늘었고, 이자비용도 이자수익을 넘어섰다. AWS 성장과 조달비용 사이의 증가 속도를 함께 비교해야 한다.

CapEx 상향의 이유와 메모리 가격

연간 CapEx 계획이 200 억 달러 늘어난 주된 이유는 데이터센터를 더 많이 짓기 때문이 아니라 메모리·HDD·SSD 등 서버 부품 가격이 올랐기 때문이다. 문제는 기존 장기계약의 가격을 바로 올리기 어렵다는 점이다. 부품값은 즉시 오르지만, 이를 고객에게 전가하려면 신규 계약이나 재계약까지 기다려야 한다. 4,960 억 달러의 수주잔고는 미래 수요가 충분하다는 증거지만, 일부 계약은 원가가 오르기 전 가격으로 묶여 있어 단기 수익성에는 부담이 될 수 있다.

최근 1 년 순 CapEx 는 1,690 억 달러로 감가상각비 752 억 달러의 두 배가 넘는다. 지금 비싸게 산 장비의 비용이 앞으로 수년간 나눠 반영되면서 이익을 낮출 수 있다는 의미다. 결국 높아진 부품값을 신규·재계약 가격에 얼마나 빠르게 반영하는지 여부 역시 동사의 마진 결정에 중요한 요소이다.

아마존 닷컴 FY26 2Q ('26.04.01~06.30)

구분	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY26 1Q	성장률
매출액	200,606	197,012	1.8%	167,702	19.6%	181,500	10.5%
영업이익	27,461	23,611	16.3%	19,171	43.2%	23,852	15.1%
영업이익률(%)	13.7%	12.0%	1.7%p	11.4%	2.3%p	13.1%	0.5%p
순이익	62,647	20,067	212.2%	18,164	244.9%	30,255	107.1%
EPS (USD)	5.75	1.83	214.6%	1.68	242.3%	2.78	106.8%

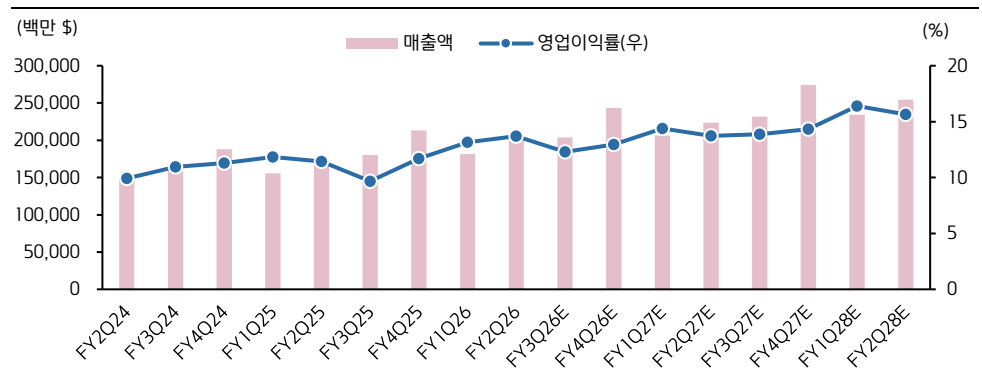
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	203,841	13.1%	243,129	13.9%	824,889	15.1%	935,013	13.4%
영업이익	25,071	43.9%	31,493	26.1%	104,465	30.6%	131,936	26.3%
영업이익률(%)	12.3%	2.6%p	13.0%	1.2%p	12.7%	1.5%p	14.1%	1.4%p
순이익	21,082	-0.5%	26,250	23.9%	96,548	24.3%	111,381	15.4%
EPS (USD)	1.94	-0.3%	2.40	23.1%	8.81	22.8%	10.07	14.3%

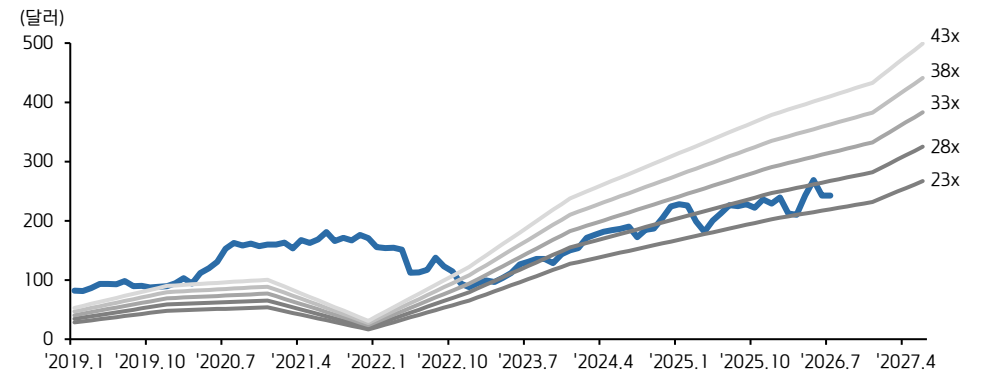
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 분기 실적 추이



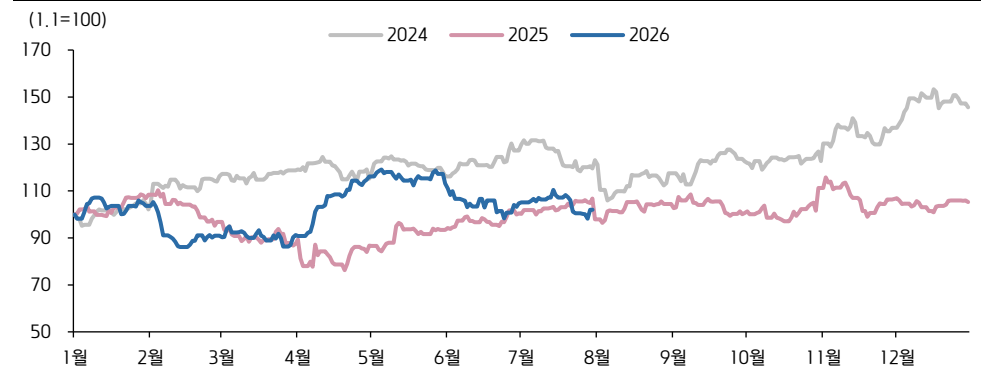
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 12M FWD PER 밴드



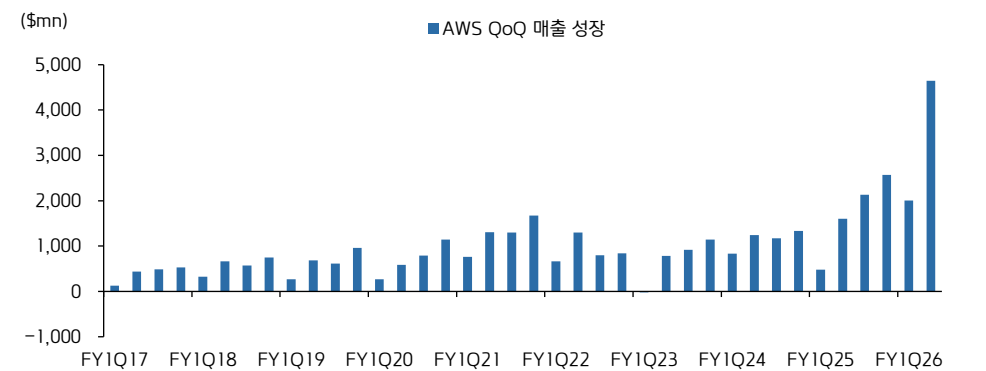
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준, GAAP 기준

아마존 닷컴 최근 3개년 연도별 주가 추이



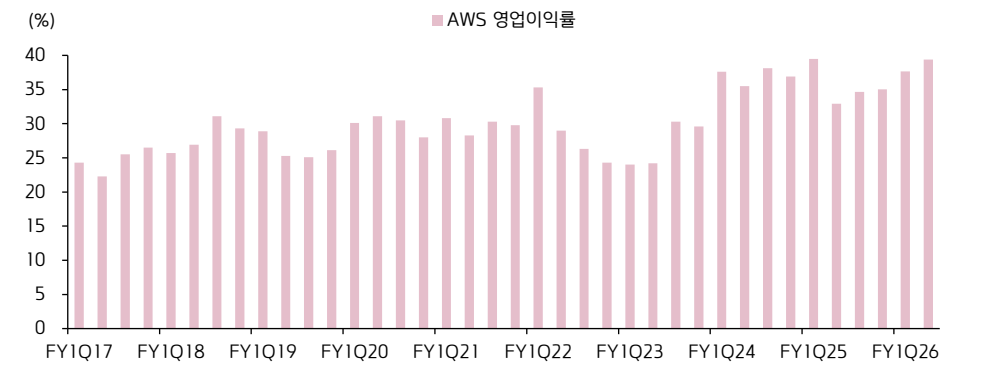
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 AWS 사업부 QoQ 매출 성장 규모 추이



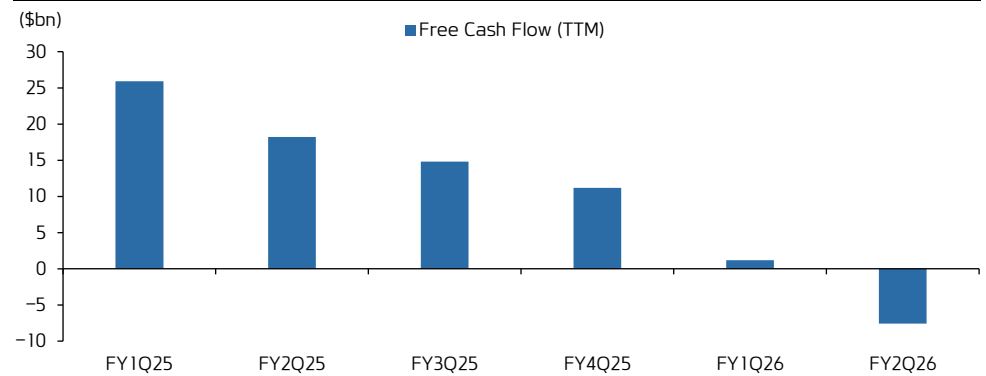
자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 AWS 사업부 영업이익률 추이



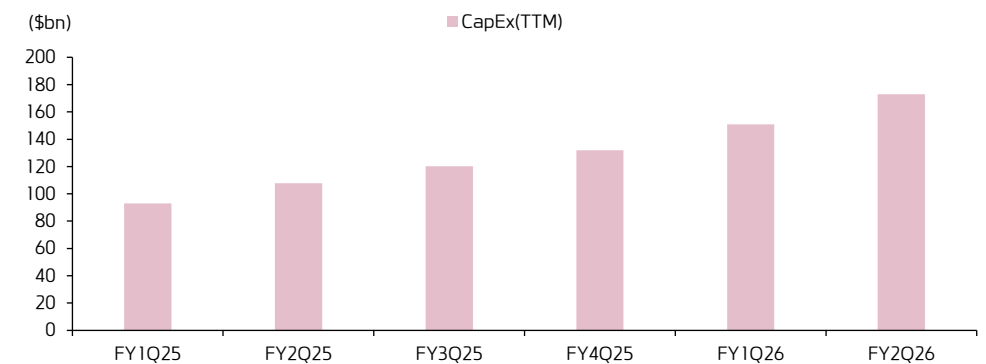
자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 FCF(TTM)



자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 CAPEX(TTM)



자료: 아마존 닷컴, 키움증권 리서치

아마존 닷컴 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	167,702	181,519	200,606	19.6	10.5
Product	68,246	71,304	77,602	13.7	8.8
Service	99,456	110,215	123,004	23.7	11.6
매출원가	80,809	87,463	95,778	18.5	9.5
매출총이익	86,893	94,056	104,828	20.6	11.5
영업비용	67,722	70,204	77,367	14.2	10.2
풀필먼트	25,976	27,289	29,633	14.1	8.6
Tech&Infra	27,166	29,567	33,158	22.1	12.1
마케팅	11,416	10,314	11,698	2.5	13.4
판관비	2,965	2,587	2,788	-6.0	7.8
기타 영업비용	199	447	90		
영업이익	19,171	23,852	27,461	43.2	15.1
이자소득	1,085	1,135	1,295		
이자비용	(516)	(800)	(1,314)		
영업외이익	1,117	15,647	53,415		
세전이익	20,857	39,834	80,857		
법인세비용	2,678	9,560	18,199		
순지분법투자이익	(15)	(19)	(11)		
순이익	18,164	30,255	62,647	244.9	107.1
회석 EPS(달러/주)	1.68	2.78	5.75	242.3	106.8
회석 가중평균주수(백만주)	10,806	10,874	10,903	0.9	0.3
[영업데이터]					
지역별 매출	167,702	181,519	200,606	19.6	10.5
북미	100,068	104,143	116,177	16.1	11.6
해외	36,761	39,789	42,197	14.8	6.1
AWS	30,873	37,587	42,232	36.8	12.4
사업부별 매출	167,702	181,519	200,606	19.6	10.5
온라인 스토어	61,485	64,254	70,432	14.6	9.6
오프라인 스토어	5,595	5,785	5,794	3.6	0.2
3자 판매 서비스	40,348	41,578	46,780	15.9	12.5
구독 서비스	12,208	13,427	13,730	12.5	2.3
광고 서비스	15,694	17,243	19,809	26.2	14.9
AWS	30,873	37,587	42,232	36.8	12.4
기타	1,499	1,645	1,829	22.0	11.2

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.