Amazon (AMZN)

AWS 성장 지속되나, 이커머스 모멘텀 단기적으로 둔화

서영재

youngjae.seo@daishin.com

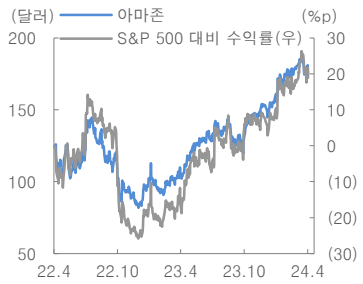
투자의견 (팩트셋 평균)	BUY *(1.1)
목표주가($) (팩트셋 평균)	212.7
현재주가($) (24.04.30)	175.0

IT

amazon

기업명	Amazon Com Inc
한글명	아마존
홈페이지	www.amazon.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	1,819.5
시가총액(조원)	2,514.7
발행주식수(백만주)	10,397.2
52주최고가/최저가	189.8 / 101.2
주요주주	Bezos (Jeffrey P) 9.0%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	10.1	31.9	66.0
상대수익률	-0.4	6.2	9.1	43.3



- AWS & 이커머스 이익률 상승이 견인한 서프라이즈
- AI 기반 AWS 성장 지속. 이커머스는 유가 상승으로 실적 모멘텀 둔화 예상
- 12개월 선행 EV/EBTIDA 13배 수준으로 밸류 부담은 적은 구간

1Q24 Review: AWS & 이커머스 이익률 상승이 견인한 서프라이즈

1분기 매출액은 1,433억 달러(+12.5% YoY, -15.7% QoQ)를 기록하면서 컨센서스 +0.5% 상회. 영업이익은 153억 달러(+220.6% YoY, +15.9% QoQ)로 컨센서스를 +35.9% 상회. EPS는 0.98달러로 예상치 0.84달러 +16.4% 상회

AWS & 이커머스 이익률 상승이 영업이익 서프라이즈를 견인. 1분기 영업이익률은 10.7%로 분기 기준 사상 최고치를 기록. AWS 영업이익률은 AI 워크로드 관련 매출 증가, 서버 감가상각 연수 변경의 효과로 37.6%까지 상승. 국제 부문 영업이익률은 2.8%로 2021년 2분기 이후 11개 분기만에 흑자 전환

한편, EPS 서프라이즈율이 상대적으로 낮은 것은 리비안 주식 평가 손실 영향

AWS 성장 지속. 이커머스 이익률 개선세 단기 둔화 예상. 밸류 부담 적음

AWS 클라우드 성장세 지속될 전망. AWS 성장률은 +17.2% YoY를 기록하면서 지난 분기 +13.2% YoY 대비 상승. AI 모델 훈련 수요가 성장률 반등에 긍정적으로 작용. 마이크로소프트 클라우드 성장의 대부분이 추론에서 나오고 있는 것과 상반되는 흐름. 이는 아마존이 40억 달러를 투자한 Anthropic이 AWS를 사용해 Claude 모델을 훈련한 결과로 추정. 향후 해당 AI 모델 추론 수요가 증가하면서 AWS 성장률 반등을 견인할 것으로 기대. AI 역량 제고를 위해 2024년 CAPEX 규모가 유의미하게 증가할 것이라 발표(1Q24 149억 달러)

이커머스 이익률 개선 추세는 단기적으로 둔화될 것으로 판단. 국제 유가 상승으로 배송 비용이 증가하는 것에 기인. WTI 배럴당 평균가격은 4Q23 78.6달러 → 1Q24 77.5달러 → 2Q24 85.0달러로 상승. 다만, 이익률의 장기적인 상승 추세는 유효하다고 판단. 북미 풀필먼트 재구조화를 국제 부문에도 적용하면서 비용 절감 효과가 나타나고 있는 것에 기인. 유럽, 영국, 일본은 북미와 유사한 이익률 개선 추세 보이고 있음. 그 외 10개 국가 일부에서도 손익분기를 달성

한편, 이커머스 매출 성장률은 하향 안정화될 전망. 4분기에 이어 1분기에도 소비자들이 가격에 민감한 경향 유지. 가성비 & 할인 제품 소비 증가하고 있음

12개월 선행 EV/EBITDA 13배 수준. 과거 밴드 하단으로 밸류 부담 적음. 다만, 실적 개선 강도가 4분기 대비 낮아지기에 주가 모멘텀은 소폭 둔화 예상

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1-Strong Buy, 1.5-Buy, 2-Hold, 2.5-Sell, 3.0-Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

1Q24 실적 지표

(단위: 십억달러, 달러, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24					2Q24
			발표치	컨센	서프	YoY	QoQ	컨센
매출액	127.4	170.0	143.3	142.7	0.5	12.5	-15.7	150.2
영업이익	4.8	13.2	15.3	11.3	35.9	220.6	15.9	12.7
순이익	3.2	10.6	10.4	9.0	16.5	228.8	-1.8	10.3
EPS	0.31	1.00	0.98	0.84	16.4	216.1	-2.0	0.95

자료: Factset, 대신증권 Research Center

표 1. 주요 사업부문별 실적

구분		발표치 (십억달러)	예상치 (십억달러)	서프라이즈 (%)	YoY (%)	QoQ (%)
매출액		143.3	142.7	0.5	12.5	-15.7
이커머스	온라인 스토어	54.7	54.7	-0.1	7.0	-22.5
	제3자 판매 서비스	34.6	34.7	-0.4	16.0	-20.6
	구독 서비스	10.7	10.8	-0.7	11.0	2.2
	광고	11.8	11.7	0.7	24.3	-19.3
	매장	5.2	5.1	2.5	6.3	1.0
AWS	AWS	25.0	24.6	1.9	17.2	3.4

자료: Amazon, Factset, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 사업부문별 실적

구분		발표치 (십억달러)	예상치 (십억달러)	서프라이즈 (%)	YoY (%)	QoQ (%)
매출액	매출액	143.3	142.7	0.5	12.5	-15.7
	북미	86.3	85.0	1.5	12.3	-18.2
	국제	31.9	33.3	-4.0	9.7	-20.6
	AWS	25.0	24.6	1.9	17.2	3.4
영업이익	영업이익	15.3	11.3	35.9	220.6	15.9
	북미	5.0	4.3	15.9	454.9	-22.9
	국제	0.9	-0.6	N/A	흑전	흑전
	AWS	9.4	7.5	25.3	83.9	31.4

자료: Amazon, Factset, 대신증권 Research Center

표 3. 아마존 2Q24 가이던스

구분 (단위: 십억달러)	평균	하단	상단	서프라이즈 (%)	YoY (%)	QoQ (%)
매출액	146.5	144.0	149.0	-2.5	9.0	2.2
영업이익	12.0	10.0	14.0	-5.7	56.2	-21.6

자료: Amazon, Factset, 대신증권 Research Center

컨퍼런스콜 주요 내용

Q. 이커머스 & 풀필먼트 네트워크

- 고객들의 소비는 지속되고 있지만 가성비 있는 제품을 찾거나 할인 행사를 활용하는 경향. 유럽 고객들의 소비가 미국 고객들 대비 소폭 약한 모습
- 미국, 캐나다, 유럽에서 봄 세일을 진행. 이집트, 사우디아라비아, UAE에서는 라마단 세일
- 북미 풀필먼트 재구조화를 국제 부문에도 적용. 유럽, 영국, 일본의 경우 북미와 유사한 이익률 개선 추세를 보이고 있음. 그 외 10개 국가 일부에서도 손익 분기를 달성
- 풀필먼트 네트워크에서 비용을 절감할 수 있는 방법을 꾸준하게 찾고 있음. 박스당 배송 제품 개수 증가 지속
- 프라임 멤버들이 주문한 제품의 60% 이상을 2일 이내에 배송. 토론토, 런던, 도쿄에서는 제품의 75% 이상을 2일 이내에 배송
- 프라임 멤버들의 Everyday Essentials 구매횟수 & 금액 증가 빠르게 나타나고 있음
- Amazon Supply Chain은 판매자들이 풀필먼트 센터 전단계에서 물품을 보관할 수 있는 업스트림 스토리지 시설을 제공. 스토리지로 제품을 배송할 때 아마존이 아닌 제3자 배송 시스템도 이용 가능. 스토리지는 풀필먼트 센터 대비 가격이 낮아 수요 증가 추세

Q. AWS & CAPEX

- 기업들의 클라우드 워크로드 비용 최적화 상당 부분 완료
- AI 워크로드 기반한 매출이 연간화 기준으로 수십억 달러 규모로 성장
- Anthropic과 같은 기업들은 12~18개월 주기로 새로운 모델을 훈련하고 있음. 초기에는 훈련 수요가 많지만 모델이 만들어지고 난 뒤에는 추론 수요가 증가할 것으로 예상
- 고객들은 SageMaker를 통해 AI 모델을 훈련하고 Bedrock에 배포
- 아마존 Q, 생성된 코드 채택률이 여타 제품 대비 가장 높은 것으로 조사
- Trainium 2 훈련 칩은 2024년 하반기 & 2025년 초에 본격적으로 배포될 예정
- AWS 성장률 가속화 & 생성형 AI 수요에 대응으로 2024년 CAPEX는 유의미하게 증가. CAPEX 증가의 대부분은 AWS에 사용될 것

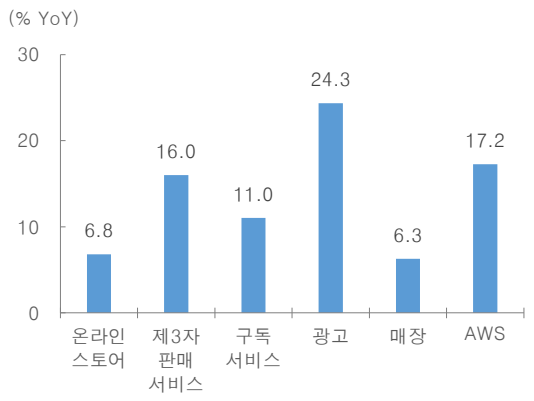
Q. 주주환원 & 자사주 매입

- 잉여현금흐름이 마이너스를 기록하던 구간에서 증가한 부채를 상환하는데 먼저 집중. 지난해 2분기부터 올해 말까지 250억 달러 이상의 부채를 상환할 계획
- CAPEX & 부채상환이 우선순위. 자사주 매입 재개에 대해 결정된 바는 없음

Q. 주식보상비용

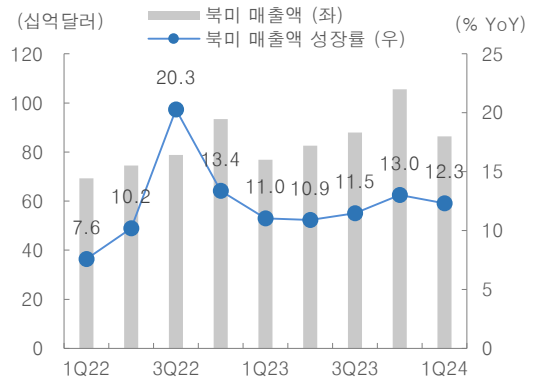
- 주식보상 비용 2분기에 반영될 예정

그림 1. 부문별 매출성장률



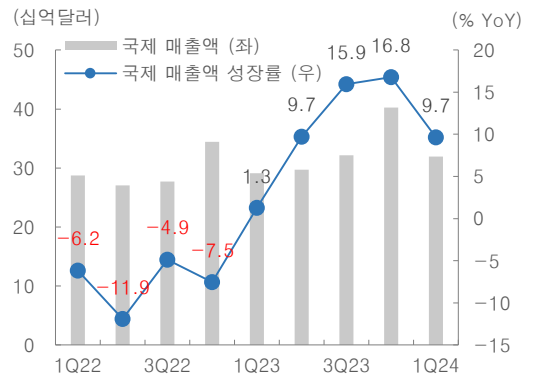
자료: Amazon, 대신증권 Research Center

그림 2. 북미 매출액 & 증가율



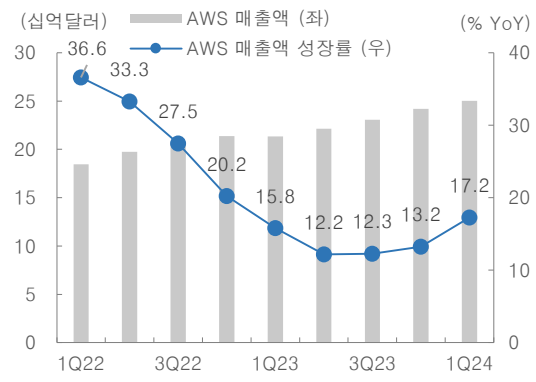
자료: Amazon, 대신증권 Research Center

그림 3. 국제 매출액 & 증가율



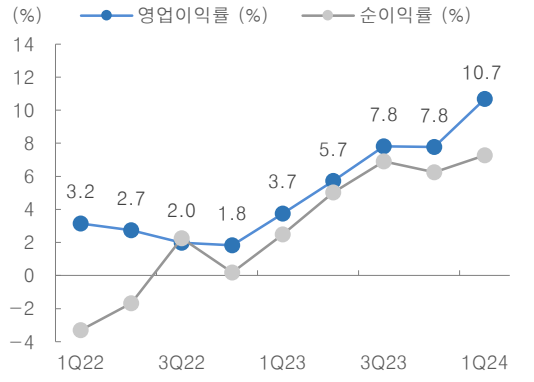
자료: Amazon, 대신증권 Research Center

그림 4. AWS 매출액 & 증가율



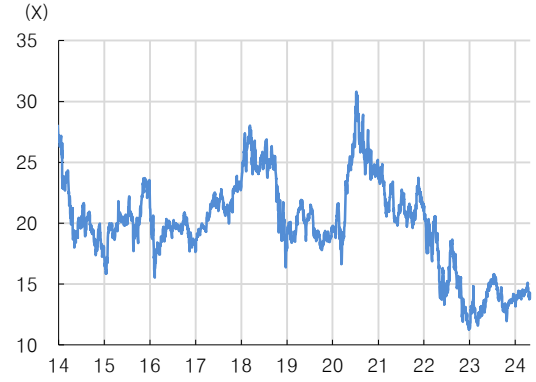
자료: Amazon, 대신증권 Research Center

그림 5. 영업이익률 & 순이익률



자료: Amazon, 대신증권 Research Center

그림 6. 12개월 선행 EV/EBITDA



자료: Amazon, Factset, 대신증권 Research Center

표 4. 분기 실적 추이

구분 (단위: 십억달러)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	**149.2**	**127.4**	**134.4**	**143.1**	**170.0**	**143.3**
온라인 스토어	64.5	51.1	53.0	57.3	70.5	54.7
제3자 판매 서비스	36.3	29.8	32.3	34.3	43.6	34.6
구독 서비스	9.2	9.7	9.9	10.2	10.5	10.7
광고	11.6	9.5	10.7	12.1	14.7	11.8
매장	5.0	4.9	5.0	5.0	5.2	5.2
AWS	21.4	21.4	22.1	23.1	24.2	25.0
성장률 (전년대비, %)						
매출액	**8.6**	**9.4**	**10.8**	**12.6**	**13.9**	**12.5**
온라인 스토어	-2.3	-0.1	4.2	7.1	9.3	7.0
제3자 판매 서비스	19.9	17.7	18.1	19.8	19.9	16.0
구독 서비스	13.1	14.8	13.5	14.2	14.1	11.0
광고	18.9	20.7	22.0	26.3	26.8	24.3
매장	5.7	6.6	6.4	5.6	3.9	6.3
AWS	20.2	16.1	12.2	12.3	13.2	17.2
비중 (%)						
온라인 스토어	43.3	40.1	39.4	40.0	41.5	38.1
제3자 판매 서비스	24.4	23.4	24.1	24.0	25.6	24.1
구독 서비스	6.2	7.6	7.4	7.1	6.2	7.5
광고	7.7	7.5	7.9	8.4	8.6	8.3
매장	3.3	3.8	3.7	3.5	3.0	3.6
AWS	14.3	16.8	16.5	16.1	14.2	17.5
영업비용	**146.5**	**122.6**	**126.7**	**131.9**	**156.8**	**128.0**
매출원가	85.6	67.8	69.4	75.0	92.6	72.6
풀필먼트	23.1	20.9	21.3	22.3	26.1	22.3
기술 & 콘텐츠	20.8	20.5	21.9	21.2	22.0	20.4
마케팅	12.8	10.2	10.7	10.6	12.9	9.7
관리비	3.3	3.0	3.2	2.6	3.0	2.7
영업이익	**2.7**	**4.8**	**7.7**	**11.2**	**13.2**	**15.3**
북미	-0.2	0.9	3.2	4.3	6.5	5.0
국제	-2.2	-1.2	-0.9	-0.1	-0.4	0.9
AWS	5.2	5.1	5.4	7.0	7.2	9.4
영업이익률 (%)	**1.8**	**3.7**	**5.7**	**7.8**	**7.8**	**10.7**
북미	-0.3	1.2	3.9	4.9	6.1	5.8
국제	-6.5	-4.3	-3.0	-0.3	-1.0	2.8
AWS	24.3	24.0	24.2	30.3	29.6	37.6
당기순이익	**0.3**	**3.2**	**6.8**	**9.9**	**10.6**	**10.4**
순이익률 (%)	**0.2**	**2.5**	**5.0**	**6.9**	**6.2**	**7.3**
EPS (GAAP, 달러)	**0.03**	**0.31**	**0.65**	**0.94**	**1.00**	**0.98**
성장률 (% YoY)	-97.8	흑전	흑전	235.7	3,233.3	216.1

자료: Amazon, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:서영재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.