

# Amazon.com, Inc. (AMZN)

2017/10/31

## 혁신 기업, 높은 밸류에이션 지속 전망

### 인터넷/게임/미디어

#### 김민정

(2122-9180)

mjkim@hi-ib.com

#### 오대식

(2122-9212)

dsoh@hi-ib.com

### ■ 3Q17 Review: 매출액 +33.7% YoY, 영업이익 -39.7% YoY 기록

아마존의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 437억달러(+33.7% YoY, +15.3% QoQ), 3.5억달러(-39.7% YoY, -44.7% QoQ)를 기록했다. 1) 할인 행사로 인한 판매 호조, 2) 홀푸드 인수 효과, 3) 프라임 멤버십 서비스의 고성장 (3Q17 매출액 +59.3% YoY) 지속으로 리테일 부문 매출액은 전년동기대비 32.2% 성장했다. 인도 물류 창고 확대 등의 신흥국 투자 및 프로모션 확대로 영업이익은 역성장을 기록했다. 특히 북미를 제외한 해외 지역은 손실폭이 확대되고 있는 추세이다.

### ■ 클라우드 사업 효자 사업으로 자리매김

지난 2006년 시작한 클라우드 사업 AWS(Amazon Web Service)는 전체 매출에서 10% 비중밖에 차지하지 않지만 전체 영업이익보다 3배 높은 이익을 기록했다. 3분기 전체 영업이익률은 0.8%를 기록했지만 AWS 사업 영업이익률은 25.5%로 고마진 사업부이다. AWS의 높은 수익성은 영업이익 개선에 필수적이지만 신흥국 투자 및 기술 및 콘텐츠 투자를 위한 캐시카우 측면에서도 중요한 요소이다. 글로벌 클라우드 서비스 시장은 연간 40% 이상 고성장을 지속하고 있는 가운데 AWS의 시장 점유율은 35% 수준으로 2~6위 업체의 합산 점유율보다 높다. 최근 후발주자도 클라우드 분야에서 높은 성장세를 기록하고 있으나 시장 선점 효과로 AWS의 시장 지배력은 당분간 지속될 것으로 판단한다.

### ■ 패션, 의약품으로 영토 확장

지난 9월 기준 아마존은 16종 이상의 패션 브랜드를 보유하고 있으며, 프라임 회원에게 의류를 무료로 배송한 이후 마음에 들지 않는 상품을 7일 내 반품할 수 있는 서비스인 'Prime Wardrobe', 이용자가 착용한 의상을 촬영한 뒤 AI 기반의 피드백을 제공하는 '에코룩' 등 패션 관련 서비스를 출시하고 있다. IT 인프라와 이커머스 전략을 통해 패션 사업의 차별성이 부각된다면 패션 분야는 소비자들 아직 온라인보다 오프라인을 선호하기 때문에 새로운 성장 기회를 선점할 수 있다. 또한 의약품 시장 진출을 위해 뉴저지 등 미국 12개 주에서 약국 면허를 취득하기도 했다. 소비자들 선택권, 편의성, 가격, 정보를 원한다는 측면에서 약국은 온라인 도서와 유사점이 많다. 이커머스, 클라우드, AI 스피커 등 기존 사업 영역을 벗어나 잠재력이 높은 시장에 진출한다는 것은 투자심리에 긍정적 영향을 미치고 있다.

### ■ R&D 투자 강화가 높은 밸류에이션의 근거

아마존 올해 R&D 투자 금액은 161억달러로 전세계 상장 기업 중에서 가장 높은 규모이다. 아마존의 영업이익률은 2~3%에 불과하지만 투자에 따른 사업 영역 확대와 시장 지배력 강화가 2018년 예상 PER 68배라는 높은 밸류에이션의 근거로 작용하고 있다고 판단한다.

&lt;표 1&gt; Amazon 의 실적현황

(단위: 백만달러)	2015	2016	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
<b>매출</b>	<b>107,007</b>	<b>135,987</b>	<b>29,128</b>	<b>30,404</b>	<b>32,714</b>	<b>43,741</b>	<b>35,714</b>	<b>37,955</b>	<b>43,744</b>
북미	63,709	79,784	16,996	17,674	18,874	26,240	20,992	22,370	25,446
글로벌	35,418	43,984	9,566	9,844	10,609	13,965	11,061	11,485	13,714
아마존웹서비스	7,880	12,219	2,566	2,886	3,231	3,536	3,661	4,100	4,584
<b>영업비용</b>	<b>104,774</b>	<b>131,801</b>	<b>28,057</b>	<b>29,119</b>	<b>32,139</b>	<b>42,486</b>	<b>34,709</b>	<b>37,327</b>	<b>43,397</b>
매출원가	71,651	88,264	18,866	19,180	21,260	28,958	22,440	23,451	27,549
물류비	13,411	17,619	3,687	3,878	4,335	5,719	4,697	5,158	6,420
마케팅비	5,252	7,233	1,436	1,546	1,738	2,513	1,920	2,229	2,479
기술 & 콘텐츠	12,542	16,086	3,526	3,880	4,135	4,545	4,813	5,549	5,944
일반 관리비	1,747	2,433	497	580	639	717	795	874	960
기타	171	166	45	55	32	34	44	66	45
<b>매출 대비 비율 (%)</b>	<b>98</b>	<b>97</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>98</b>	<b>97</b>	<b>97</b>	<b>98</b>	<b>99</b>
매출원가	67	65	65	63	65	66	63	62	63
물류비	13	13	13	13	13	13	13	14	15
마케팅비	5	5	5	5	5	6	5	6	6
기술 & 콘텐츠	12	12	12	13	13	10	13	15	14
일반 관리비	2	2	2	2	2	2	2	2	2
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	<b>2,233</b>	<b>4,186</b>	<b>1,071</b>	<b>1,285</b>	<b>575</b>	<b>1,255</b>	<b>1,005</b>	<b>628</b>	<b>347</b>
북미	1,424	2,361	588	702	255	816	596	436	112
글로벌	-699	-1,284	-121	-135	-541	-487	-481	-724	-936
아마존웹서비스	1,508	3,109	604	718	861	926	890	916	1,171
<b>세전이익</b>	<b>1,568</b>	<b>3,892</b>	<b>1,056</b>	<b>1,179</b>	<b>491</b>	<b>1,166</b>	<b>953</b>	<b>666</b>	<b>316</b>
<b>당기순이익</b>	<b>596</b>	<b>2,371</b>	<b>513</b>	<b>857</b>	<b>252</b>	<b>749</b>	<b>724</b>	<b>197</b>	<b>256</b>
<b>성장률 (YoY %)</b>									
<b>매출</b>	<b>20.2</b>	<b>27.1</b>	<b>28.2</b>	<b>31.1</b>	<b>29.0</b>	<b>22.4</b>	<b>22.6</b>	<b>24.8</b>	<b>33.7</b>
북미	14.9	25.2	26.8	28.1	25.8	22.0	23.5	26.6	34.8
글로벌	5.7	24.2	23.5	30.1	28.3	17.9	15.6	16.7	29.3
아마존웹서비스	n/a	55.1	63.9	58.2	55.0	47.0	42.7	42.1	41.9
<b>영업비용</b>	<b>18.0</b>	<b>25.8</b>	<b>24.9</b>	<b>28.2</b>	<b>28.8</b>	<b>22.7</b>	<b>23.7</b>	<b>28.2</b>	<b>35.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,154.5</b>	<b>87.5</b>	<b>320.0</b>	<b>176.9</b>	<b>41.6</b>	<b>13.3</b>	<b>-6.2</b>	<b>-51.1</b>	<b>-39.7</b>
북미	n/a	65.8	131.5	101.7	37.1	28.3	1.4	-37.9	-56.1
글로벌	n/a	83.7	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
아마존웹서비스	n/a	106.2	209.7	135.4	101.2	59.7	47.4	27.6	36.0
<b>세전이익</b>	<b>-1,500.0</b>	<b>148.2</b>	<b>4,928.6</b>	<b>225.7</b>	<b>98.8</b>	<b>24.3</b>	<b>-9.8</b>	<b>-43.5</b>	<b>-35.6</b>
<b>당기순이익</b>	<b>-347.3</b>	<b>297.8</b>	<b>흑전</b>	<b>831.5</b>	<b>219.0</b>	<b>55.4</b>	<b>41.1</b>	<b>-77.0</b>	<b>1.6</b>
<b>성장률 (QoQ %)</b>									
<b>매출</b>			<b>-18.5</b>	<b>4.4</b>	<b>7.6</b>	<b>33.7</b>	<b>-18.4</b>	<b>6.3</b>	<b>15.3</b>
<b>영업비용</b>			<b>-19.0</b>	<b>3.8</b>	<b>10.4</b>	<b>32.2</b>	<b>-18.3</b>	<b>7.5</b>	<b>16.3</b>
<b>영업이익</b>			<b>-3.3</b>	<b>20.0</b>	<b>-55.3</b>	<b>118.3</b>	<b>-19.9</b>	<b>-37.5</b>	<b>-44.7</b>
<b>세전이익</b>			<b>12.6</b>	<b>11.6</b>	<b>-58.4</b>	<b>137.5</b>	<b>-18.3</b>	<b>-30.1</b>	<b>-52.6</b>
<b>당기순이익</b>			<b>6.4</b>	<b>67.1</b>	<b>-70.6</b>	<b>197.2</b>	<b>-3.3</b>	<b>-72.8</b>	<b>29.9</b>
<b>이익률 (%)</b>									
<b>영업이익률</b>	<b>2.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.7</b>	<b>4.2</b>	<b>1.8</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>1.7</b>	<b>0.8</b>
북미	2.2	3.0	3.5	4.0	1.4	3.1	2.8	1.9	0.4
글로벌	-2.0	-2.9	-1.3	-1.4	-5.1	-3.5	-4.3	-6.3	-6.8
아마존웹서비스	19.1	25.4	23.5	24.9	26.6	26.2	24.3	22.3	25.5
<b>세전이익률</b>	<b>1.5</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>	<b>1.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>1.8</b>	<b>0.7</b>
<b>순이익률</b>	<b>0.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>

자료: 아마존, 하이투자증권

<표 2> 미국 특허청에 등록된 아마존의 패션 브랜드

브랜드명	카테고리
Arabella	란제리
Amazon Essentials	일상복
Buttoned Down	남성 셔츠
Ella Mo	여성 의류
Franklin & Freeman	남성화
Franklin & Tailored	남성정장 및 액세서리
Goodthreads	남성 캐주얼 의류
Concrete New York	가죽용품
James & Erin	여성 캐주얼 의류
Lark & Ro	여성복
Mae	언더웨어
North Eleven	여성용 액세서리
Paris Sunday	여성용 드레스
Scout + Ro	아동복
Society New York	여성복
Sweatermen	남성복

자료: 아마존, 하이투자증권

<그림 1> Prime Wardrobe 서비스



자료: 아마존, 하이투자증권

<그림 2> 카메라를 탑재한 스마트 스피커 '에코룩'



자료: 아마존, 하이투자증권

<그림 3> AI 패션 디자이너 개발 중



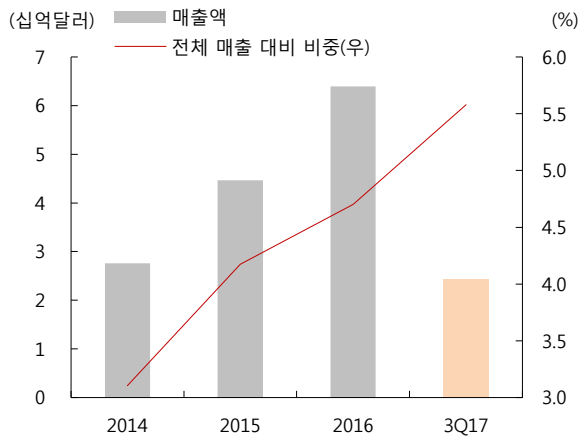
<그림 4> 미국 백화점 Kohl's 매장 내 오프라인 팝업 스토어



자료: 아마존, 하이투자증권

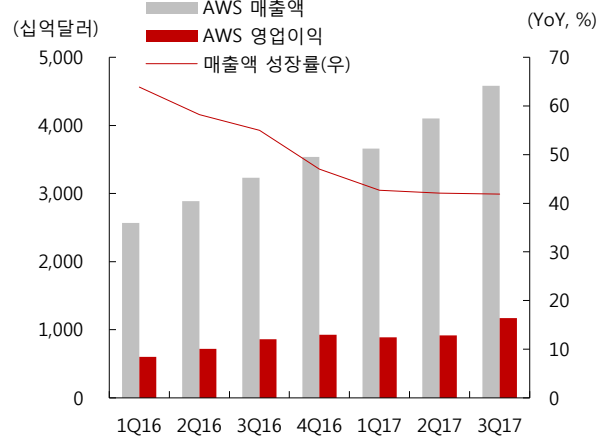
자료: 아마존, 하이투자증권

<그림 5> 아마존의 Subscription Service 매출 추이



자료: 아마존, 하이투자증권

<그림 6> 분기별 AWS 매출액과 영업이익 추이



자료: 아마존, 하이투자증권

<표 3> 글로벌 인터넷 업종 동향

업종	업체명	통화	증가	시가총액 (백만USD)	절대수익률				상대수익률				PER	
					1W	1M	3M	YTD	1W	1M	3M	YTD	FY17	FY18
국내														
	KOSPI		2501.9	1,385,023	0.3	5.2	2.2	23.5					10.7	10.7
	KOSDAQ		689.7	209,461	2.5	6.3	3.5	9.3					2.4	2.4
	소프트웨어와 서비스(십억원)	KRW	366.7	103,395	3.4	7.8	11.1	23.4	3.1	2.5	8.9	(0.1)	28.2	21.3
	인터넷 소프트웨어와 서비스(십억원)		1353.0	40,006	5.9	12.7	12.1	21.2	5.6	7.4	9.9	(2.3)	40.0	31.7
	게임 소프트웨어와 서비스(십억원)		4259.3	35,360	(1.0)	(1.8)	14.9	38.9	(1.3)	(7.0)	12.7	15.4	23.2	15.9
인터넷/소프트웨어	NAVER		876,000	25,658	9.7	19.8	6.5	13.4	9.5	16.7	1.8	(3.7)	34.3	26.9
	카카오		142,000	8,560	(4.3)	2.1	31.1	86.4	(4.6)	(0.9)	26.3	69.2	78.8	59.4
	인터파크		9,360	275	5.4	12.7	(1.3)	(4.4)	5.2	9.6	(6.1)	(21.6)	19.2	17.3
	포스코ICT		7,140	965	7.3	7.3	7.7	23.9	7.1	4.3	2.9	6.7	20.3	17.3
	더존비즈온		31,750	837	1.0	1.1	(11.0)	45.5	0.7	(1.9)	(15.8)	28.3	25.4	20.2
	한글과컴퓨터	KRW	15,850	325	(2.7)	(5.3)	(2.1)	(3.0)	(3.0)	(8.4)	(6.9)	(20.2)	-	-
	KG이니스		14,450	341	17.4	18.4	5.5	11.6	17.2	15.3	0.7	(5.6)	28.5	15.9
	NHN한국사이버결제		16,000	278	3.6	2.3	(16.6)	23.8	3.4	(0.8)	(21.4)	6.7	21.6	17.4
	KG모빌리언스		6,850	181	4.8	6.3	(10.4)	(20.3)	4.6	3.2	(15.2)	(37.5)	-	-
	다날		4,865	205	1.7	4.8	(11.2)	(10.4)	1.5	1.7	(16.0)	(27.5)	-	-
게임	넷마블게임즈		170,500	12,881	2.3	18.7	21.6	n/a	2.1	15.6	16.8	n/a	32.3	22.0
	엔씨소프트		405,000	7,895	(1.1)	(6.3)	16.4	70.5	(1.3)	(9.4)	11.6	53.3	17.6	14.0
	NHN엔터테인먼트		68,000	1,182	4.1	0.3	(10.4)	36.8	3.9	(2.8)	(15.2)	19.6	22.8	15.4
	컴투스		131,400	1,502	0.3	3.6	15.1	49.8	0.1	0.5	10.3	32.6	10.8	9.3
	게임빌		63,500	372	(5.6)	(7.8)	10.6	29.0	(5.8)	(10.9)	5.8	11.8	17.9	9.6
	더블유게임즈		51,500	799	(0.2)	(6.8)	(20.5)	27.5	(0.4)	(9.9)	(25.3)	10.3	12.8	7.8
	웰젠	KRW	28,600	897	4.0	16.6	46.8	83.6	3.7	13.5	42.0	66.5	26.1	13.9
	위메이드		36,450	544	10.0	10.3	3.7	57.8	9.8	7.3	(1.1)	40.7	201.0	29.9
	네오위즈		11,650	227	0.9	10.9	(6.8)	3.1	0.6	7.8	(11.5)	(14.1)	-	-
	파티게임즈		11,050	238	13.3	8.0	(20.1)	25.3	13.1	4.9	(24.9)	8.1	-	-
	조이시티		13,850	145	5.8	3.4	(9.6)	(33.2)	5.6	0.3	(14.3)	(50.3)	-	-
	룽투코리아		10,500	214	(0.5)	1.4	29.7	16.5	(0.7)	(1.7)	24.9	(0.7)	-	-
해외														
인터넷/소프트웨어	Alphabet	US	1,033.7	712,825	2.8	7.7	8.5	30.4	2.6	4.6	3.7	13.3	24.3	20.5
	Facebook	US	177.9	516,556	1.7	6.1	4.4	54.6	1.4	3.0	(0.4)	37.5	30.1	25.3
	Amazon	US	1,101.0	530,517	12.0	15.8	5.3	46.8	11.8	12.7	0.5	29.7	93.7	67.9
	Alibaba	CH	176.2	451,147	(0.7)	3.0	14.3	100.6	(0.9)	(0.1)	9.5	83.4	49.5	36.3
	Tencent	CH	349.6	425,734	(0.5)	2.8	12.8	83.8	(0.7)	(0.3)	8.0	66.6	44.7	35.0
	Baidu	CH	239.4	82,792	(9.6)	(0.2)	19.1	45.6	(9.9)	(3.3)	14.3	28.4	30.0	25.5
	Gree	JN	757.0	1,612	0.4	1.0	(11.4)	30.1	0.1	(2.1)	(16.2)	12.9	14.1	20.6
게임	Activision Blizzard	US	64.1	48,421	2.4	1.7	4.9	78.7	2.2	(1.4)	0.1	61.5	30.1	25.5
	Electronic Arts	US	116.9	36,087	2.9	0.8	(0.6)	48.4	2.6	(2.3)	(5.4)	31.3	30.5	27.5
	Netease	CH	283.5	37,216	2.5	10.0	(8.3)	33.0	2.3	6.9	(13.1)	15.8	18.1	15.6
	Take Two Interactive Software	US	107.8	11,418	2.8	7.7	35.3	118.8	2.5	4.6	30.5	101.6	55.4	49.3
	Nexon	JN	2,972.0	11,547	2.8	3.9	31.3	76.7	2.6	0.8	26.5	59.6	19.4	16.9
	Zynga	US	3.8	3,263	(4.3)	1.1	3.0	46.7	(4.5)	(2.0)	(1.8)	29.5	40.1	29.7
	Sega	JN	1,612.0	3,778	(1.0)	5.6	10.3	(4.7)	(1.3)	2.5	5.5	(21.8)	13.5	25.2
	Nintendo	JN	42,870.0	53,463	(1.5)	5.2	11.7	78.0	(1.7)	2.1	6.9	60.8	56.3	49.0

자료: Bloomberg, Quantwise, 하이투자증권

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)