



# 아마존 닷컴 (AMZN.US)

경쟁사와 차별화된 전략, 성공 여부는?

- 아마존 닷컴은 전자상거래, 클라우드 컴퓨팅(AWS), 광고 등을 운영하는 기업
- 경쟁사 대비 부진한 클라우드 성장과 가이던스 기대치 하회 등에 주가는 하락 중
- 공격적 투자를 통해 장기 성장성을 확보할 수 있으나, 단기 주가 흐름에는 부정적

## FY1Q25 실적 Review

FY1Q25(3 월말) 실적은 매출액 1,556.7 억 달러(YoY +8.6%, QoQ -17.1%, 컨센서스 대비 +0.3%), 영업이익률 11.8%(YoY +1.1%p, QoQ +0.5%p, 컨센서스 대비 +0.5%p), EPS 1.59 달러(YoY +62.2%, QoQ -14.5%, 컨센서스 대비 +17.1%)를 기록했다.

### 경쟁사와 비교해 본 실적 부진 원인

동사 실적 발표 후 주가는 프리마켓에서 약 -3.2% 하락하고 있다. 이는 AWS 성장을 부진, 2 분기 영업이익 가이던스 기대치 하회, FCF 급감 등이 복합적으로 작용한 결과다. AWS 의 FY1Q25 매출은 YoY +17% 상승한 292.6 억 달러로 두 자릿수 성장을 보였지만 컨센서스를 -0.3% 하회했고, 경쟁사인 구글 클라우드 성장을(28%)과 마이크로소프트 Azure 성장을(33%) 대비 부진했다. 2 분기 영업이익 가이던스는 예상 대비 14.6% 하락한 152.5 억 달러로 제시되었다. SBC(주식기반 보상) 지급과 Kuiper 위성 관련 프로젝트에 투입된 비용 증가 때문이다. 또한 FCF 는 YoY -48.3% 급락한 259 억 달러를 기록했다. AI 서비스, AWS 인프라 투자 확대 등으로 CapEx 가 YoY +42% 급등한 것이 FCF 급감 원인으로 작용했다.

### 클라우드 전환의 환경 속 동사가 선택한 전략

컨퍼런스콜에서 언급되었듯 최근 기업들은 서버 및 시스템을 클라우드 환경으로 이전하는 “온프레미스 마이그레이션” 작업을 진행하고 있다. 이러한 환경 속에서 동사는 자체 칩(Trainium 2) 개발을 통해 AI 학습 성능을 높이고 엔비디아 의존도를 낮추고자 노력 중이다. 클라우드 수요는 꾸준히 높아질 것이므로, 자체 칩을 통해 비용 효율화 및 성능 개선을 최대한 빠르게 이루겠다는 계산이다. CapEx 급증 원인은 여기에 있다. 취지는 좋으나, 기술 개발에 자본이 투입되는 과정에서 경쟁사 대비 주가는 부진 할 수 있다. Azure 사업부와 구글 등 경쟁사들은 물 들어올 때 노 젓는 전략으로 클라우드 고객 확보를 위해 역량을 집중하고 있기 때문이다. 기술 개발이 성과를 보이면 장기적으로 경쟁력이 강화될 수 있지만, 단기 관점에서는 주가 흐름이 우려된다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.05.01): \$190.20  
목표주가 컨센서스: \$246.18

### ▶ 투자의견 컨센서스

매수	94%
보유	6%

### Stock Data

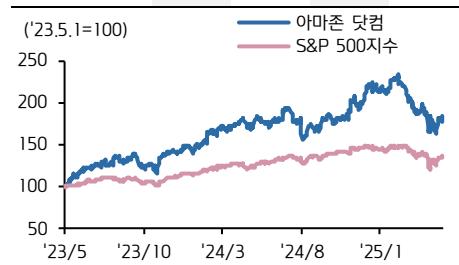
산업분류	대규모 소매업
S&P 500 (05/01)	5,604.14
현재주가/목표주가	190.2 / 246.18
52주 최고/최저 (\$)	242.52 / 151.61
시가총액 (백만\$)	2,018,472
유통주식 수 (백만)	10,612
일평균거래량 (3M)	49,997,280

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	574,785	637,959	694,649	763,299
영업이익	36,852	68,593	78,935	96,104
OPM(%)	6.4	10.8	11.4	12.6
순이익	30,425	59,248	66,707	80,973
EPS	2.83	5.53	6.15	7.37
증가율(%)	293.6	95.7	11.2	19.9
PER(배)	51.9	39.0	25.7	22.9
PBR(배)	7.8	8.1	5.5	4.4
ROE(%)	17.5	24.3	20.7	19.5
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-13.3	-1.0	-3.9	6.3
S&P Index	-4.7	-0.5	-2.2	11.7



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-05-01 블룸버그 기준, GAAP 기준

## 아마존 닷컴 FY25 1Q ('25.01.01~03.31)

구분	FY25 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 1Q	성장률
매출액	155,667	155,160	0.3%	143,313	8.6%	187,792	-17.1%
영업이익	18,405	17,515	5.1%	15,307	20.2%	21,203	-13.2%
영업이익률(%)	11.8%	11.3%	0.5%p	10.7%	1.1%p	11.3%	0.5%p
순이익	17,127	14,697	16.5%	10,431	64.2%	20,004	-14.4%
EPS (USD)	1.59	1.36	17.1%	0.98	62.2%	1.86	-14.5%

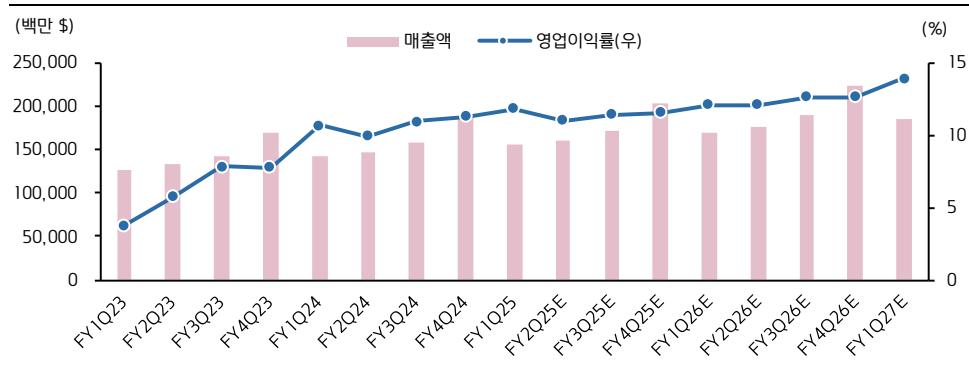
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-05-01 블룸버그 기준, GAAP 기준

## 아마존 닷컴 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q2	YoY 성장률	FY25Q3	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	161,459	9.1%	172,728	8.7%	694,649	8.9%	763,299	9.9%
영업이익	17,808	21.4%	19,720	13.3%	78,935	15.1%	96,104	21.8%
영업이익률(%)	11.0%	1.1%p	11.4%	0.5%p	11.4%	0.6%p	12.6%	1.2%p
순이익	15,069	11.7%	16,632	8.5%	66,707	12.6%	80,973	21.4%
EPS (USD)	1.38	9.8%	1.54	7.7%	6.15	11.2%	7.37	19.9%

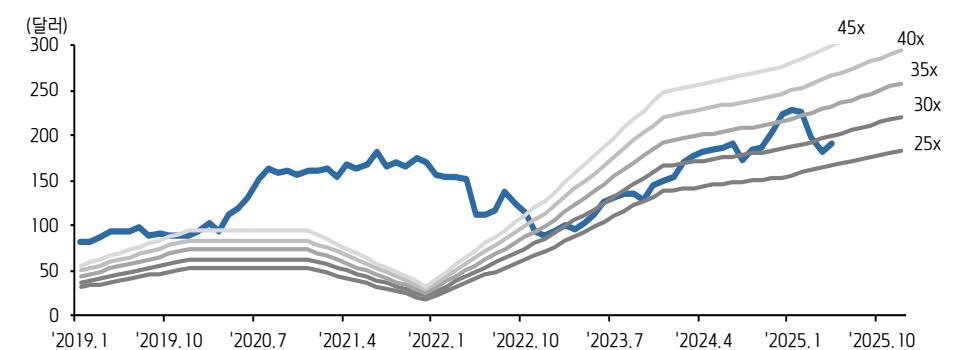
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-05-01 블룸버그 기준, GAAP 기준

## 아마존 닷컴 분기 실적 추이

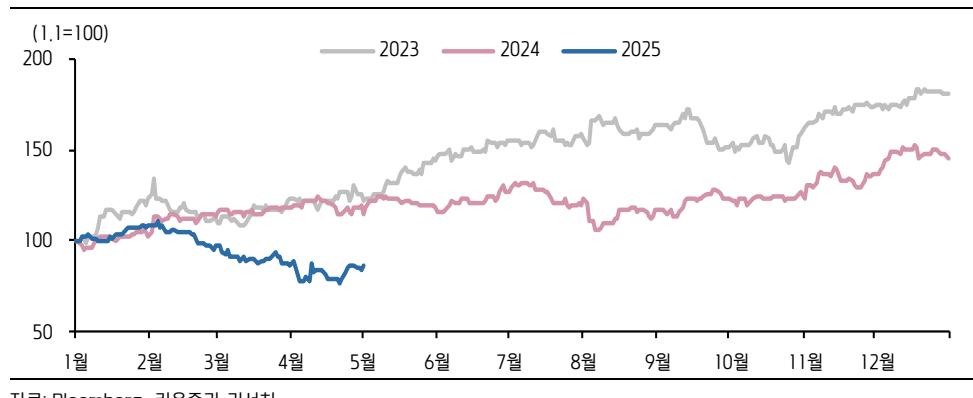


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-05-01 블룸버그 기준, GAAP 기준

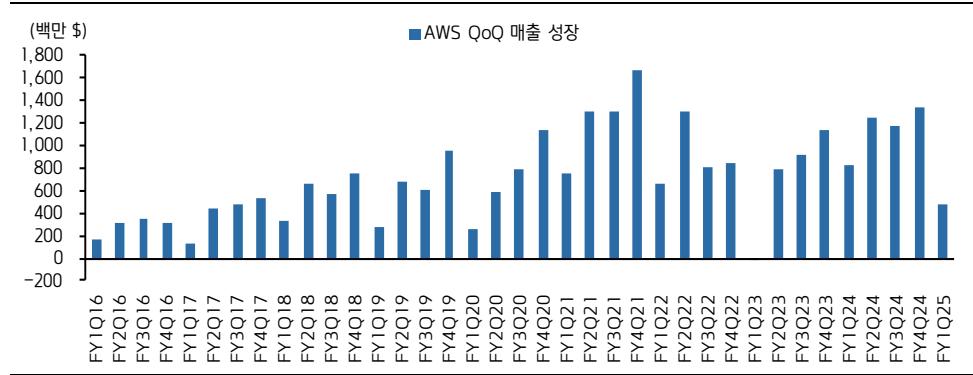
## 아마존 딜컴 12M FWD PER 밴드



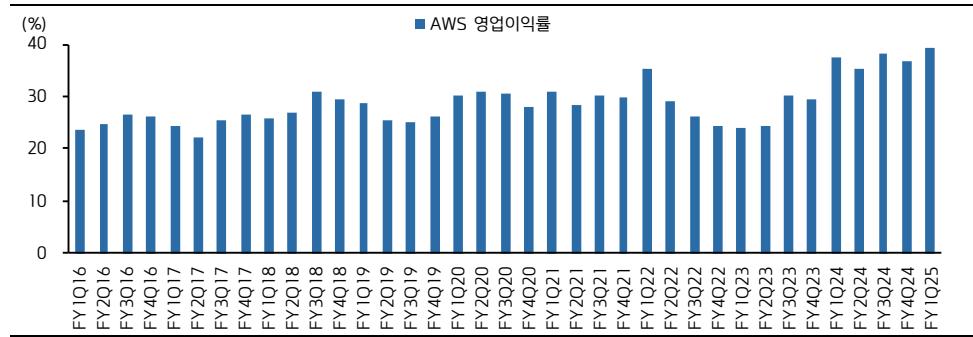
## 아마존 딜컴 최근 3 개년 연도별 주가 추이



## 아마존 딜컴 AWS 사업부 QoQ 매출 성장 규모 추이

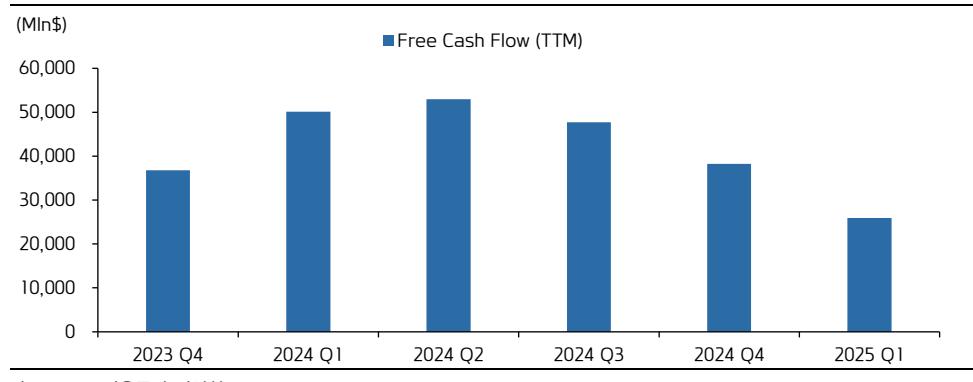


## 아마존 딜컴 AWS 사업부 영업이익률 추이



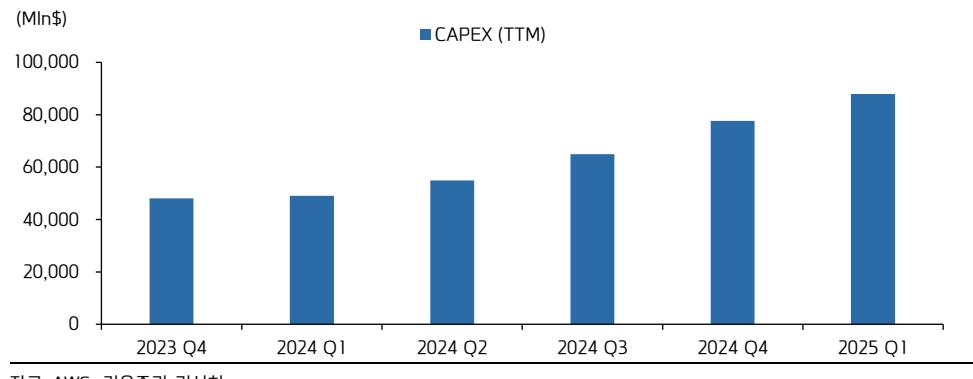
자료: AWS, 키움증권 리서치

## 아마존 딜컴 FCF(TTM)



자료: AWS, 키움증권 리서치

## 아마존 딜컴 CAPEX(TTM)



자료: AWS, 키움증권 리서치

## 아마존 닷컴 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	143,313	187,792	155,667	8.6	-17.1
Product	60,915	82,226	63,970	5.0	-22.2
Service	82,398	105,566	91,697	11.3	-13.1
매출원가	72,633	98,893	76,976	6.0	-22.2
매출총이익	70,680	88,899	78,691	11.3	-11.5
영업비용	55,373	67,696	60,286	8.9	-10.9
풀필먼트	22,317	27,962	24,593	10.2	-12.0
Tech&Infra	20,424	23,571	22,994	12.6	-2.4
마케팅	9,662	13,124	9,763	1.0	-25.6
판관비	2,742	2,863	2,628	-4.2	-8.2
기타 영업비용	228	176	308	35.1	75.0
영업이익	15,307	21,203	18,405	20.2	-13.2
이자소득	901	1248	1066	18.3	-14.6
이자비용	713	570	541	-24.1	-5.1
영업외이익	2673	-468	2749	2.8	-687.4
세전이익	12,983	22,349	21,679	67.0	-3.0
법인세비용	2467	2325	4553	84.6	95.8
순이익	10,431	20,004	17,127	64.2	-14.4
회석 EPS(달러/주)	0.98	1.86	1.59	62.2	-14.5
회석 가중평균주수(백만주)	10,670	10,771	10,793	1.2	0.2
<b>[영업데이터]</b>					
지역별 매출	143,313	187,792	155,667	8.6	-17.1
북미	86,341	115,586	92,887	7.6	-19.6
해외	31,935	43,420	33,513	4.9	-22.8
AWS	25,037	28,786	29,267	16.9	1.7
사업부별 매출	143,313	187,792	155,667	8.6	-17.1
온라인 스토어	54,670	75,556	57,407	5.0	-24.0
오프라인 스토어	5,202	5,579	5,533	6.4	-0.8
3 자 판매 서비스	34,596	47,485	36,512	5.5	-23.1
구독 서비스	10,722	11,508	13,921	29.8	21.0
광고 서비스	11,824	17,288	11,715	-0.9	-32.2
AWS	25,037	28,786	29,267	16.9	1.7
기타	1,262	1,590	1,312	4.0	-17.5

자료: 아마존 닷컴, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- “아마존” 종목은 4월 28일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 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 일제의 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.