

# Amazon.com, Inc.

AMZN | NASDAQ | Consumer Discretionary | Broadline Retail &amp; Cloud Computing

투자의견	현재가 (Feb 2)	컨센서스 목표가	실적 발표일
Strong Buy	\$239.30	\$295 (+23%)	Feb 5 (AMC)

시가총액	P/E (TTM / Fwd)	52주 레인지	1년 수익률
\$2.56T	33.8x / 31.7x	\$161.38 ~ \$258.60	+5.2%
EPS (TTM)	FY25E EPS	FY26E EPS	Beta
\$7.08	\$7.17 (+29.7%)	\$7.85 (+9.5%)	1.38

## INVESTMENT THESIS HIGHLIGHT

Amazon은 e-커머스(현금창출) + AWS 클라우드(성장엔진) + 광고(마진 레버) + AI 인프라(장기 옵션)의 복합 성장 구조를 보유. AWS 백로그 \$200B와 20%+ 재가속 성장이 핵심이나, 연간 CapEx \$125B+ 투자로 FCF가 69% 급감하며 '성장 vs 수익성' 딜레마 직면. Q4 실적에서 Holiday 시즌 소매 강세 + AWS 마진 방어 + 2026 CapEx 가이던스가 주가 방향의 핵심 변수.

Analyst: Kwansub Shim

Report Date: February 3, 2026

Analyst Consensus: 63 Buy / 4 Hold / 0 Sell

Street-High PT: \$340 (Wedbush) | 94% Buy Rating

## 01. Executive Summary

Amazon.com은 2026년 2월 5일(목) 장 마감 후 2025년 4분기 및 연간 실적을 발표할 예정이다. 컨센서스는 매출 \$211.3B(+13% YoY), EPS \$1.97(+6% YoY)을 전망하고 있으며, 회사 가이던스 레인저 \$206~213B의 상단을 시장이 기대하고 있다.

Q3 2025에서 AWS가 20.2% YoY 성장으로 2022년 이후 최고 성장률을 기록하며 재가속 국면에 진입했고, 광고 사업이 24% YoY 성장으로 고수익 사업 비중을 확대하고 있다. 그러나 \$4.3B의 일회성 비용(FTC 합의금 \$2.5B + 구조조정 \$1.8B)으로 영업이익이 flat YoY를 기록했고, 연간 CapEx \$125B 투자로 TTM FCF가 69% 급감한 \$14.8B를 기록하며 현금흐름 악화가 최대 투자 우려로 부상했다.

이번 실적의 핵심 관전 포인트는 세 가지다. 첫째, AWS 영업마진이 Q4 2024의 36.9%라는 높은 기준을 방어할 수 있는지. 둘째, Holiday 시즌의 소매 매출이 컨센서스를 상회하며 North America 마진 개선을 보여줄 수 있는지. 셋째, 가장 중요하게 2026년 CapEx 가이던스가 시장 예상인 \$150B+ 대비 어떤 수준으로 제시되는지이다.

## 02. Q4 2025 컨센서스 추정치

### 매출 및 이익 컨센서스

항목	Q4 2025E	Q4 2024A	YoY 변동
매출 (Revenue)	\$211.3B	\$187.8B	+13% (가이던스: \$206~213B)
영업이익 (Op. Income)	\$24.6B	\$21.2B*	+16% (가이던스: \$21~26B)
영업이익률 (Op. Margin)	11.7%	11.3%	+40bps 개선 예상
EPS (Diluted)	\$1.97	\$1.86	+5.9%

\* Q4 2024 영업이익은 일부 추정치 기반. FY2024 전체 영업이익 \$68.6B.

### 세그먼트별 매출 추정

세그먼트	Q4 2025E	Q4 2024A	YoY	비중 / 핵심 포인트
North America	\$127.7B	\$115.6B	+10.5%	~60%   Holiday 시즌 효과
International	~\$49.0B	\$43.4B	+13%	~23%   FX 순풍 +190bps
AWS	\$34.6B	\$28.8B	+20%	~16%   재가속 핵심
합계	\$211.3B	\$187.8B	+13%	FY25 최초 \$700B+ 돌파

## 03. 세그먼트 심층 분석

### 3-1. Amazon Web Services (AWS) – 핵심 성장 동력

AWS는 Q3 2025에서 20.2% YoY 성장을 기록하며 2022년 이후 최고 성장률을 달성했다. 이는 Q1 17% → Q2 17.5% → Q3 20.2%로 이어지는 명확한 재가속 트렌드를 보여준다. 분기 매출 \$33.0B는 연환산 \$132B 런레이트에 해당하며, 백로그는 \$200B로 전년비 대폭 확대되었다.

AWS 분기별 추이	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025E
매출	\$29.3B	\$30.9B	\$33.0B	\$34.6B
YoY 성장률	+17%	+17.5%	+20.2%	+20%E
영업이익	\$11.5B	\$10.2B	\$11.4B	~\$12B+
영업이익률	39.5%	33.0%	34.5%	34~35%E

**핵심 관전 포인트:** Q4 2024 AWS 영업이익률은 36.9%로 최근 4분기 중 가장 높은 수준이었다. Q4 2025에서 이 수준을 방어하지 못할 경우 '마진 피크아웃' 내러티브가 형성될 수 있다. 다만 Q3의 34.5%는 대규모 인프라 투자 가속화 국면에서도 견조한 수준으로, 감가상각 증가를 감안하면 양호한 성과다.

AWS 백로그 \$200B는 향후 수년간의 매출 가시성을 제공한다. 특히 Q3 실적 발표 시 경영진이 '10월에만 Q3 전체 딜 볼륨을 초과하는 계약이 체결되었다'고 밝혀 수요 파이프라인의 강도를 확인시켰다. Project Rainier(50만 개 Trainium2 칩)를 통한 Anthropic과의 전략적 파트너십도 핵심이며, Anthropic은 2026년 매출 \$17B 이상을 전망하고 있어 AWS의 주요 고객 기반을 형성한다.

### 3-2. North America & International Retail

North America 세그먼트는 Q3에서 \$106.3B(+11% YoY) 매출을 기록했으나, \$2.5B FTC 합의금으로 영업이익이 \$4.8B(4.5% 마진)에 그쳤다. 일회성 비용 제외 시 \$7.3B(6.9% 마진)으로 견조한 수준이다. Q4는 Holiday 시즌과 Prime Day(10월) 후속 효과로 \$127.7B(+10.5%)이 예상된다.

International 세그먼트는 Q3에서 \$40.9B(+14% YoY, ex-FX +10%)을 기록하며 안정적 성장세를 유지했다. 영업이익 \$1.2B(2.9% 마진)으로 흑자를 유지하고 있으며, FX 순풍(+190bps)이 Q4에서도 이어질 전망이다. 독일, 영국, 일본 등 핵심 시장의 성장이 견인하고 있다.

소매 부문의 전략적 변화도 주목할 만하다. Amazon은 Amazon Fresh/Go 매장 폐쇄를 발표하고 Whole Foods로 식료품 사업을 일원화했으며, Nike 스토어프론트 론칭, Same-Day/Next-Day 배송 확대(4,000+ 중소도시) 등 선택과 집중 전략을 추진하고 있다. 로봇/자동화(100만 대 이상 로봇 운영)와 AI 기반 물류 최적화가 향후 마진 개선의 핵심 레버가 될 전망이다.

### 3-3. Advertising – 숨은 마진 레버

Amazon 광고 사업은 Q3 2025에서 \$17.7B(+24% YoY)를 기록하며 가장 빠른 성장을 보이고 있다. 이는 전체 매출의 약 10%에 해당하지만, 거의 순수익에 가까운 높은 마진율로 전사 이익에 불균형적으로 큰 기여를 한다.

광고 매출 추이	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025E
광고 매출	~\$15.5B	~\$16.7B	\$17.7B	~\$18.5~19B
YoY 성장률	+22%	+23%	+24%	+20~22%E

Prime Video 광고(2024년 초 도입), Full-funnel 광고 솔루션(검색, 디스플레이, 스트리밍, DSP), 그리고 Thursday Night Football/NBA 등 라이브 스포츠 콘텐츠가 광고 매출 성장을 견인하고 있다. Meta의 Q4 2024 실적에서 광고 단가 +6%, 노출 +18%를 보여준 것처럼 디지털 광고 시장 전반의 건전성이 확인된 점도 긍정적이다.

## 04. AI 전략 및 클라우드 경쟁 구도

### 4-1. AI 인프라 투자 현황

Amazon의 AI 전략은 세 가지 축으로 구성된다. 첫째, 커스텀 실리콘(Trainium, Graviton, Inferentia)을 통한 비용 효율적 AI 인프라 구축. 둘째, Bedrock과 SageMaker를 통한 AI 플랫폼 서비스 확대. 셋째, Anthropic과의 전략적 파트너십을 통한 최전방 모델 제공이다.

AI 핵심 자산	상세 내용
Trainium2	Project Rainier: ~500K 칩 클러스터(→100만 확장 예정), Anthropic이 주요 고객. NVIDIA 대비 가격 대비 성능 우위 주장
Amazon Bedrock	Fully-managed GenAI 플랫폼. Anthropic Claude, Meta Llama, Stability AI 등 멀티 모델 제공. AgentCore로 에이전트 AI 서비스 확장
Amazon Nova	자체 파운데이션 모델 패밀리. Nova Sonic(음성-음성), Nova Act(에이전트) 등 빠르게 확장 중. Slack, Coinbase, Siemens 등 고객 확보
Anthropic 파트너십	\$8B+ 투자. Anthropic 2026년 매출 \$17B+ 전망(상향). AWS가 주요 컴퓨팅 파트너. Citizens 추정: AWS 2026 매출 성장률 25% 상향
Alexa+	차세대 AI 비서. Early Access 수백만 고객 확대. 에이전트 커머스의 핵심 인터페이스로 장기 옵션가치 보유

### 4-2. 클라우드 경쟁 구도: AWS vs Azure vs GCP

AWS는 전 세계 클라우드 시장 점유율 약 30%로 1위를 유지하고 있으나, 경쟁사 대비 성장률 격차가 좁혀지고 있다. Microsoft Azure는 40%+, Google Cloud는 34%+ 성장률을 기록하며 추격하고 있다. 다만 AWS의 \$200B 백로그와 최근 대형 정부/기업 계약 확보는 중기적 성장 가시성을 제공한다.

지표	AWS	Azure (MSFT)	Google Cloud
Q3 매출	\$33.0B	~\$40B (추정)	\$15.2B (GCP+)
YoY 성장률	+20.2%	+33% (CC)	+34%
시장 점유율	~30% (#1)	~26% (#2)	~12% (#3)
핵심 강점	인프라 깊이, 커스텀 칩, 백로그 \$200B	엔터프라이즈 번들, OpenAI 통합	AI 모델(Gemini), 데이터 분석

## 05. CapEx 투자 및 Free Cash Flow 분석

### 5-1. CapEx 추이 및 2026 전망

Amazon의 CapEx는 AI 인프라 투자 가속화로 급증하고 있다. FY2024 ~\$83B에서 FY2025 가이던스 \$125B로 50%+ 증가했으며, 경영진은 FY2026에 '추가 증가'를 명시적으로 예고했다. 시장은 FY2026 CapEx를 \$150B 이상으로 추정하고 있으며, 이는 Mag-7 전체에서 가장 높은 수준이다.

CapEx 추이	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	YoY
Cash CapEx	\$48.4B	~\$83B	\$125B	\$150B+	+20%+
Q3 2025 YTD	-	-	\$89.9B	-	-
Q4 잔여분	-	-	~\$35B	-	-

2026 CapEx 가이던스가 가장 중요한 변수다. Meta는 2026년 가이던스를 \$60~65B에서 \$115~135B로 대폭 상향했다. Amazon이 유사하게 \$150B+ 수준을 제시할 경우 단기적 마진 압박 우려가 주가를 압박할 수 있으나, 동시에 AI 인프라 선점 전략의 신호로 해석될 수도 있다. Amazon은 2025년 11월에 \$15B 회사채를 발행하며 3년 만에 처음으로 미국 달러 채권 시장에 진입, 이미 자금 조달을 시작한 상태다.

### 5-2. Free Cash Flow 위기

Amazon의 TTM FCF는 \$47.7B(Sep 2024) → \$14.8B(Sep 2025)로 69% 급감했다. 이는 전적으로 \$50.9B의 YoY CapEx 증가에 기인한다. Operating Cash Flow 자체는 \$130.7B(+16% YoY)로 건전하나, 투자 지출이 이를 압도하고 있다.

FCF 추이 (TTM)	Sep 2024	Sep 2025
Operating Cash Flow	\$112.7B	\$130.7B (+16%)
CapEx (net)	-\$65.0B	-\$115.9B (+78%)
Free Cash Flow	\$47.7B	\$14.8B (-69%)

이 FCF 압박은 Amazon이 2026년에도 \$150B+ CapEx를 예고한 상황에서 더 심화될 수 있다. 다만 OCF 자체의 견조한 성장(+16%)과 AWS/광고의 고마진 사업 비중 확대는 중기적 FCF 반등의 기반이 된다. 투자자들은 '지금의 투자가 2027-2028년에 수확 가능한 AI 인프라인가'를 판단해야 한다.

## 06. 밸류에이션 분석

Mega-Cap 비교	주가	시가총액	Fwd P/E	매출 성장	EPS 성장	1Y 수익률
Amazon	\$239	\$2.56T	31.7x	+13%	+30%	+5.2%
Alphabet	\$345	\$4.08T	28x	+15%	+32%	+68%
Microsoft	\$413	\$3.07T	33x	+16%	+10%	+2%
Meta	\$699	\$1.77T	27x	+22%	+23%	+25%
Apple	\$236	\$3.55T	33x	+4%	+9%	+18%

Amazon의 Fwd P/E 31.7x는 Mega-Cap 평균 대비 중간 수준이다. 다만 FY25 EPS 성장률 +30%를 감안하면 PEG 기준으로는 가장 매력적인 수준(PEG ~1.06)에 해당한다. 문제는 FY26E EPS 성장률이 +9.5%로 급격히 둔화되는데, 이는 감가상각 증가와 CapEx 부담을 반영한다.

**밸류에이션 핵심:** 현재 주가(\$239)는 52주 최고가(\$258.60) 대비 7.5% 하락한 수준이며, 1년 수익률 +5.2%로 Mag-7 중 가장 부진하다. 이는 FCF 악화와 과도한 CapEx에 대한 시장의 우려를 반영한다. 역설적으로 실적이 기대를 상회하고 2026 가이던스가 합리적 수준이면 가장 큰 re-rating 여지를 보유한 종목이기도 하다.

## 07. 리스크 요인

#	리스크 요인	상세 설명	영향도	발생 확률
1	FCF 구조적 약화	TTM FCF -69%. \$125~150B+ CapEx가 2~3년 지속될 경우 채권 의존도 심화 우려. 2025년 \$15B 회사채 발행 선례	높음	높음
2	AWS 마진 피크아웃	Q4 2024 AWS 36.9% 마진이 높은 비교 기준. 감가 상각 가속 + 데이터센터 확장 초기 비용으로 마진 역성장 가능성	높음	중간
3	클라우드 경쟁 심화	Azure +33%, GCP +34% vs AWS +20%. 시장 1위 유지하나 성장률 격차 확대. AI 워크로드에서의 NVIDIA 종속성 리스크	중간	중간
4	재고/소매 마진 압박	재고 증가율이 매출 성장률을 상회(Bullwhip Effect). Q3 순이익률 11.7%가 일시적 과대 수익일 가능성. 물류/인건비 인상	중간	중간
5	규제/반독점 리스크	FTC 소송 진행 중(Q3에 \$2.5B 합의금). 고용/독과점 규제 강화 가능성. 관세 정책 불확실성(국제 세그먼트 영향)	중간	중간
6	주식 회석	Jeff Bezos의 지속적 주식 매도로 회석 발생. 2022년 3월~2025년 9월 사이 완전회석 주식수 증가. 자사 주 매입 프로그램 미비	낮음	높음

## 08. 실적 발표 체크리스트 (트레이딩 관점)

### Bull Scenario Triggers (주가 상승 시나리오)

	체크 항목	의미
1	매출 > \$213B (가이던스 상단 초과)	Holiday 시즌 기대 이상 → 소비 건전성 확인 + 소매 마진 레버리지
2	AWS 매출 > \$35B, 성장률 20%+ 유지	재가속 지속 확인 → 클라우드 AI 수요 구조적 성장 시그널
3	AWS 영업이익률 35%+ (Q4 2024의 36.9% 근접)	마진 피크아웃 우려 불식 → 수익성과 성장 동시 실현 증명
4	2026 CapEx < \$140B (시장 예상 \$150B+ 하회)	FCF 반등 기대감 → 멀티플 확장 가능 (현재 31.7x → 28~30x 예상)
5	자사주 매입 프로그램 발표 또는 증액	주주환원 의지 신호 → Mag-7 중 유일하게 배당/바이백 부재 해소
6	EPS > \$2.10 (컨센서스 \$1.97 대비 Beat)	5분기 연속 Beat → FY26 어닝 리비전 상향 촉발

### Bear Scenario Triggers (주가 하락 시나리오)

	체크 항목	의미
1	AWS 매출 < \$33B, 성장률 둔화 15% 이하	재가속 종료 → 용량 제약 또는 수요 피크 우려 → 가장 큰 하방 리스크
2	AWS 영업이익률 < 30% (급격한 하락)	감가상각 폭탄 → 투자 대비 수익화 속도 의문 → 마진 스토리 붕괴
3	2026 CapEx > \$160B (시장 예상 대폭 초과)	FCF 반등 시점 추가 지연 → 채권 의존 심화 우려 → 신용등급 리스크
4	매출 < \$206B (가이던스 하단 미달)	Holiday 시즌 부진 → 소비 둔화 시그널 → 소매 성장 스토리 훼손
5	추가 일회성 비용 또는 구조조정 발표	Q3의 \$4.3B 특별비용에 이어 연속적 비용 부담 → 어닝 쿨리티 의문

## 09. 기타 사업부 & 옵션 가치

### 9-1. Project Kuiper (위성 인터넷)

Amazon의 위성 인터넷 프로젝트 Kuiper는 \$10B+ 투자 규모의 장기 프로젝트다. Q3 기준 150+ 위성을 저궤도에 배치 했으며, 1+ Gbps 다운링크 속도를 시연했다. JetBlue, 호주 NBN, 카자흐텔레콤 등과 상용 계약을 체결하며 사업화를 시작했다. 아직 매출 기여는 미미하나, 글로벌 브로드밴드 시장 진출의 장기 옵션 가치로 평가된다.

### 9-2. Zoox (자율주행 로보택시)

Zoox는 라스베이거스에서 일반 고객 대상 완전 자율주행 로보택시 서비스를 시작했으며, 워싱턴 D.C.가 8번째 테스트 지역으로 추가되었다. Alphabet의 Waymo(\$126B 밸류에이션)와 직접 경쟁 구도에 있으며, Amazon의 물류 네트워크 와의 시너지가 장기적 차별화 요인인 될 수 있다.

### 9-3. Prime Video & 콘텐츠

Prime Video는 NBA 중계권 확보(Thursday Night Football에 이어), Reacher 시즌 3의 5,460만 뷰어 기록 등 콘텐츠 경쟁력을 강화하고 있다. 2024년 초 도입된 Prime Video 광고는 구독 매출과 광고 매출의 이중 수익 구조를 형성하며 수익 성에 긍정적으로 기여하고 있다.

## 10. 투자 결론

### INVESTMENT CONCLUSION

Amazon은 e-커머스 + AWS + 광고의 3대 기둥에 AI 인프라, Kuiper, Zoox의 장기 옵션을 보유한 가장 다각화된 Big Tech 기업이다. 현재 주가(\$239)는 Mag-7 중 가장 부진한 1년 수익률(+5.2%)을 기록하고 있으며, 이는 주로 FCF 69% 급감과 \$125B+ CapEx에 대한 시장의 불안을 반영한다.

그러나 이면을 보면: AWS 20%+ 재가속과 \$200B 백로그는 2~3년간의 매출 가시성을 제공하고, 광고 사업 24%+ 성장은 사실상 순수익에 가까운 마진으로 전사 이익률을 구조적으로 끌어올리고 있다. Anthropic과의 파트너십 (\$17B+ 2026 매출 전망)은 AWS의 AI 수요 파이프라인을 강화한다.

이번 Q4 실적의 핵심 변수는 '2026 CapEx 가이던스'이다. \$150B 이하면 FCF 반등 기대로 멀티플 확장, \$160B+ 면 단기 하방 압력이 예상된다.

**Disclaimer:** 본 보고서는 공개된 시장 데이터 및 애널리스트 컨센서스를 기반으로 작성된 참고자료이며, 특정 투자 행위에 대한 권유나 조언을 구성하지 않습니다. 투자 결정의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 보고서의 내용은 발간일 기준의 정보에 기반합니다. Data as of February 3, 2026.