

아마존 (AMZN)

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- AWS의 AI 기반 성장 재가속: AWS는 Q1 2026에 전년 대비 28% 성장했으며, 자체 설계한 Trainium-Graviton 칩을 통해 AI 인프라를 수직 계열화하고 있다. 이는 Nvidia 등 외부 칩 의존도를 낮춰 장기적으로 수백 bp의 마진 우위를 확보하고, 고객에게는 비용 효율적인 AI 솔루션을 제공하는 강력한 해자로 작용한다.
- 리테일 사업의 역사적 수익성 달성: 아마존의 북미 리테일 사업은 지역화된 풀필먼트 네트워크 최적화를 통해 Q1 2026에 사상 최고 수준의 영업이익률(전사 기준 13.1%)을 기록했다. 이제 리테일은 단순 성장 동력이 아니라, AI와 같은 미래 기술에 투자할 자금을 창출하는 안정적인 '현금 창출원(Cash Cow)'으로 진화했다.
- 광고, 제3의 성장축 부상: 아마존의 광고 사업은 TTM 기준 \$70B 이상의 매출을 올리며 전년 대비 22% 성장하는 고마진 사업부다. 아마존의 방대한 구매 데이터와 트래픽을 기반으로 해 Google, Meta와 경쟁하는 핵심 수익원으로 자리매김했다.
- 압도적인 물류 네트워크 해자: 아마존은 2025년 미국 최대 택배사로 등극했으며, 당일 배송(Same-Day Delivery) 인프라를 지속 확장하고 있다. 이는 경쟁사가 단기간에 모방할 수 없는 물리적 해자이며, 고객 충성도를 높이는 핵심 요소다.
- 미래를 향한 '콜 옵션': Project Kuiper(위성 인터넷), Amazon Pharmacy(헬스케어), 자율주행(Zoox) 등은 당장의 수익 기여는 미미하지만, 10년 후 아마존을 재정의할 수 있는 잠재력을 지닌 '실물 옵션(Real Options)'이다. Project Kuiper는 270개 이상의 위성을 발사했으며 FCC 승인을 획득, 2026년 Q3 기업 연결 서비스 개시를 목표로 하고 있다.
- 고객 약정에 기반한 예측 가능한 투자: CEO Andy Jassy는 2026년 2,000억 달러에 달하는 막대한 CapEx가 단순한 추측이 아닌, Anthropic, OpenAI 등 주요 고객들의 장기 약정에 기반한 투자임을 명확히 했다. 이는 투자의 불확실성을 줄이고 미래 성장의 가시성을 높인다.

미해결 핵심 질문

- 2026년 \$200B CapEx의 최종 투자자본수익률(ROIC)은 과연 얼마일까? 이는 추정이 아닌 결과로만 증명될 수 있다.
- Microsoft Azure+OpenAI, Google Cloud의 추격 속에서 AWS는 AI 워크로드 시장에서 장기적인 점유율 우위를 지킬 수 있는가?
- 자체 칩(Trainium) 전략이 Nvidia의 기술 발전 속도를 성공적으로 따라잡거나 능가할 수 있을까?

우리가 잘못 생각할 여지

- 생성형 AI는 승자 없는 'CapEx 군비 경쟁'일 뿐이다. 아마존은 막대한 자본을 투입하지만, 결국 클라우드 인프라는 상향 평준화되고 마진은 하락할 것이다. 이는 과거 통신사들이 광섬유망에 투자했지만 큰 수익을 내지 못한 것과 유사한 경로를 밟을 수 있다. FTC 소송은 2026년 10월 재판 예정이며, 기업의 핵심적인 플라이휠 구조를 훼손할 수 있는 실질적인 위협이다.
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토한다:
 - AWS의 매출 성장률이 2분기 연속으로 10% 초반 혹은 그 이하로 재차 둔화되는 경우.
 - Microsoft, Google 등 경쟁사들이 주요 AI 기업(e.g., 차세대 Anthropic)과의 대규모 클라우드 파트너십을 연이어 발표하며 AWS의 고객 기반을 잠식하는 경우.

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	**가능성은 있으나 쉽지 않음.** TTM 매출 \$742.8B 기준, 5년 후 두 배(\$1.49T)를 달성하려면 연평균 15% 성장이 필요하다. 월	중간
	Q2	**'모든 것을 위한 AI 인프라' 기업으로 진화할 것이다.** CEO Jassy는 "모든 고객 경험이 AI에 의해 재창조될 것이며, AI로만 가능"	중간
경쟁 우위	Q3	**규모의 경제, 네트워크 효과, 독점 기술의 결합.** ① **AWS**: 글로벌 클라우드 인프라 시장의 약 30~31% 점유율, 고객 락인(Lo)	높음
	Q4	**'Day 1' 철학으로 요약되는 고객 중심의 장기적 발명 문화.** CEO Jassy는 "끊임없이 변화하는 환경에서 발명하고, 다양한 경로를 편"	높음
	Q5	**궁극의 편리함과 선택권 제공.** 리테일 고객은 저렴한 가격, 빠른 배송, 방대한 선택지라는 가치를 얻는다. AWS 고객은 스타트업부터 대기업까지	중간
재무 건전성	Q6	**역사상 최고 수준이며, 추가 개선 여지가 충분하다.** TTM 영업이익률 13.1%는 회사의 신기록이다. 영업이익률은 Q1 2024 10.7%	높음
	Q7	**단기적 변동성 후 장기적 증가.** 2026년의 대규모 CapEx(\$200B)는 단기적으로 감가상각비 부담을 높여 마진에 압박을 줄 수 있다.	중간
경영 능력	Q8	**미래 성장을 위한 대규모 선행 투자에 집중.** 2026년 \$200B의 CapEx는 아마존 자본 배분 전략의 핵심이다. Anthropic에 대해	높음
밸류에이션	Q9	**AWS가 AI 시대의 '전력망'이 되고, 리테일이 '에이전틱 커머스'로 전환될 때 가능하다.** 만약 AWS가 AI 모델 훈련과 추론의 표준 인	낮음
	Q10	**CapEx 규모에 대한 공포와 사업의 복잡성.** 시장은 \$200B라는 천문학적인 CapEx가 단기 FCF를 훼손하고, AI 인프라 경쟁 격화로	중간