

아마존닷컴 Amazon.com · AMZN

시가총액 2,740.4b USD · 주가 254.06 USD (2026-10-09) · Consumer Cyclical / Internet Retail · 간사 섹터 애널리스트 보고 — AWS AI·광고가 물류 레버리지 재평가

Why do we own it? — 왜 소유하는가

- AWS Q2 +37%, 18분기 최고 성장
- 광고 +26%, 고마진 수익화 축
- OPM 2022 2.4%→2025 11.2%
- Prime 물류 속도 · 식료품 침투 확대

Outstanding Questions — 미해결 질문

- AI capex 회수기간 불명확
- Anthropic 평가익의 지속성 낮음
- 에이전트 쇼핑의 광고 훼손 가능성

Where might we be wrong? — 틀릴 수 있는 지점

- Trainium 채택이 GPU 생태계에 밀림
- 규제가 마켓플레이스 결합을 제한
- FCF 적자가 멀티플 압박으로 전이



How could we make money from it? — 시나리오

시나리오 1 — 강세 · 확률 25% — AWS +30%대 유지, AI run-rate \$25bn+ 확대 → 내재가치 385
시나리오 2 — 기본 · 확률 45% — AWS 재가속, 광고 +20%대, FCF 정상화 → 내재가치 330
시나리오 3 — 둔화 · 확률 20% — capex 증가로 FCF 음수, PER 20x대 정체 → 내재가치 230
시나리오 4 — 실패 · 확률 10% — 규제 · AI 경쟁 심화, 2027E EPS 18x 적용 → 내재가치 190
BLENDED: 확률 가중 가치 310 USD → 현재가 대비 21.9% (연 6.8%, 3년)

투자 체크리스트

구분	체크리스트	내용	참고
재무 펀더멘털	매출 성장 (CAGR)	2022~2025 CAGR 11.7%	체크리스트
	DuPont ROE(영업이익률×자산회전율×레버리지)	ROE -1.9→15.1→20.7→18.9%	2022~2025
	ROIC(3~5년)	-1.0→9.8→14.7→14.2%	2022~2025
	현금전환율 (FCF/순이익)	620.6→105.9→55.5→9.9%	2022~2025
	이자보상배율 (EBIT/이자비용)	-1.5→12.8→29.5→43.8x	2022~2025
사업 펀더멘털	TAM 추정	공공클라우드 2025 \$723bn 전망	Gartner
	TAM 대비 점유율 추이	미국 ecomm 2025 40%대 추정	eMarketer
	경영진 평가·자본배분	비용절감 후 AI capex 확대	Q2 2026 8-K
	경제적 해자	Prime · AWS · 광고 데이터 결합	10-Q · 8-K

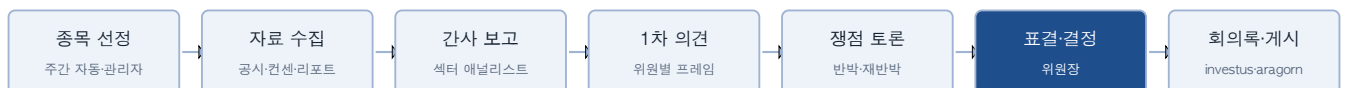
AI 투자심사위원회 회의록 — 아마존닷컴 (Amazon.com · AMZN)

2026-10-09 · 위원장 심의위원장 · 간사 섹터 애널리스트 · 위원 8인 · 선정 주간 자동 — 최고점·다중 신호 확인, AWS·광고 개선
여지 크고 1~3개월 과열도 낮음 · 신호: aragorn 글로벌 주도주, Techwise 기술주 대가(에이전틱 AI)

승인	AWS · 광고 레버리지로 승인, 분할 진입 논지 승인 · 진입 분할 진입 사유: 상승여력 충분하나 FCF · AI capex 검증 필요 · 다수결 찬성 8 · 반대 1
----	--

현재가	약세	기본	강세	관점·기간
254 USD	230 (-9.5%)	330 (+29.9%)	385 (+51.5%)	혼합 · 12개월

적정가치 근거: SOTP·PER 교차, AWS·광고 프리미엄



표결

위원	관점	표결	사유
PEF 파트너	사모펀드 관점	찬성	LBO · ROIC 통과, FCF 경고
차티스트	기술적 분석 관점	찬성	장기 추세 유효 · 붕괴 신호 부재
벤처캐피탈리스트	초기투자 · 기술심사 관점	찬성	AI · 광고 2차S커브 유효
주식 애널리스트	주식운용 전문가 관점	찬성	리비전 · 멀티플 괴리 우위
산업 전문가	현업 전문가 관점	찬성	수요강하나AI개파회수검증필요
기술분석가	공학박사 · 해당 분야 기술가 관점	찬성	AWS 병목 완화와 ROIC 방어 확인
헤지펀드 매니저	롱숏 · 이벤트 · 페어 관점	찬성	실적축매 · 저가옵션 비대칭

위원	관점	표결	사유
퀀터멘탈리스트	퀀트 · 팩터 · 패시브 관점	반대	FCF 고평가 리스크 우위
심의위원장	CIO · 심의위원장	찬성	AWS · 광고 레버리지 우위

의결 기록 — 위원장 포함 전원 각 1표 다수결. 「아마존닷컴」 논지 승인 (다수결 찬성 8 · 반대 1). 찬성 8: PEF 파트너, 차티스트, 벤처캐피탈리스트, 주식 애널리스트, 산업 전문가, 기술분석가, 헤지펀드 매니저, 심의위원장. 반대 1: 퀀터멘탈리스트.

위원장 장기 관점(3~5년): 찬성 — AI 캐파 회수는 미검증이나 3~5년 플랫폼 경제가 기대 초과
퀀터멘탈리스트 위원은 FCF 고평가 리스크 우위 등을 이유로 반대.

결정 근거 · 실행 점검 · 재심 트리거

결정 근거	실행 점검 사항	재심 트리거
· AWS Q2 2026 매출 \$42.2bn, YoY +37%; OI \$16.6bn으로 AI 수요 레버리지 확인 · 광고 Q2 2026 +26%, OPM 2022 2.4%→2025 11.2%로 믹스 개선 확인 · 기본가 \$330, 현재가 \$254.06 대비 상승여력 +29.9%; 혼합 기대가 \$309.75	· AWS +30%대 성장과 광고 +20%대 유지 확인 · FCF/순이익 회복 및 ROIC 14%대 방어 확인 · Anthropic 제외 EPS의 컨센서스 충족 확인	· TTM FCF 적자 지속 및 FCF 수익률 2% 미달 · 2027E EPS 10.53 하회로 리비전 훼손 · Trainium 채택 둔화 또는 AWS 가격 경쟁 심화

소수 의견: FCF 수익률 0.1%, 현금흐름 안전마진 부족

간사 보고 — 섹터 애널리스트

AWS AI · 광고가 물류 레버리지 재평가 — Amazon은 북미 · 해외 커머스, 광고, 구독, AWS를 결합한 소비 · 클라우드 플랫폼. 2026년 핵심 변수는 AWS AI 수요와 AI capex의 FCF 압박 간 균형.

투자 아이디어

- AWS Q2 2026 매출 +37%, 연환산 \$169bn
- 광고 Q2 2026 +26%, 커머스 마진 보강
- AI 투자로 TTM FCF -\$7.6bn, 논쟁 핵심

산업 전망

- 클라우드: AI 학습 · 추론 수요 지속
- 커머스: 당일배송 · 식료품 침투 확대
- 광고: 리테일미디어 예산 이전 지속

경쟁력·시장 지위

- AWS Q2 매출 \$42.2bn, OI \$16.6bn
- Prime 물류 속도 · SKU 밀도 우위
- Bedrock · Trainium으로 AI 스택 내재화

경쟁사 비교

경쟁사	비교
Microsoft Azure	AI 번들 · 엔터프라이즈 강점
Google Cloud	AI 모델 · 데이터 분석 강점
Walmart	식료품 · 옴니채널 방어자
Meta/Google Ads	성과광고 예산 경쟁

재무 요약 (USD m, EPS USD)

기간	매출	영업이익	순이익	영업이익률	EPS
2023A	574,785	36,852	30,425	6.4%	2.90
2024A	637,959	68,593	59,248	10.8%	5.53
2025A	716,924	79,975	77,670	11.2%	7.17
2026E	n/a	n/a	n/a	n/a	12.892
2027E	n/a	n/a	n/a	n/a	10.527

- 2022~2025 매출 CAGR 11.7%, SEC · 체크리스트
- OPM 2.4%→11.2%, 물류 · AWS 레버리지
- 2026E EPS는 yfinance 컨센서스, 매출 미제공

실적 전망

- Q2 2026 매출 \$200.6bn, YoY +20%
- Q2 2026 OI \$27.5bn, YoY +43%
- Q2 EPS \$5.75, Anthropic 평가액 \$53.4bn 포함

밸류에이션 — SOTP와 PER 교차검증; AWS·광고 프리미엄, 커머스 할인

- 현재가 \$254.06, 시총 \$2.74tn
- Trailing PER 20.4x, Forward PER 24.3x
- EV/EBITDA 17.0x, EV/Sales 3.7x
- 클라우드 피어 대비 AWS 성장 재가속은 긍정
- 커머스 피어 대비 AI capex 부담은 할인 요인

지배구조·자본배분

- Andy Jassy: 비용 규율 후 AI 재투자 전환
- 현금 \$123.0bn, 총부채 \$251.6bn
- 배당 없음; 재투자 중심 자본배분

리스크 요인

- AI capex가 FCF와 ROIC를 훼손
- FTC · EU 반독점 규제와 분할 리스크
- 에이전틱 쇼핑이 검색 · 광고 해자 약화
- AWS 가격 경쟁 · GPU 공급 병목

간사 추정 기업가치 — 혼합 관점 (AWS 성장주+커머스 가치주)

시나리오	주가	논리
약세	230	컨센서스 하단; FCF 압박 지속
기본	330	컨센서스 중앙; AWS 재가속 반영
강세	385	상향 리포트권; AI 매출 가시화

위원회 쟁점 제기

- AWS AI 매출 \$25bn run-rate는 반복 매출인가?
- AI capex 증가는 ROIC 14%대 유지 가능한가?
- 광고 +26%가 에이전틱 커머스에 지속되나?
- Anthropic 평가익 제외 EPS가 시장 기대를 충족하나?

위원 1차 의견

PEF 파트너 사모펀드 관점 — 찬성 · LBO 수학은 통과, FCF 질은 경고

- 의사결정 규칙 4개 중 3개 충족: ROIC, 레버리지, LBO IRR 통과
 - FCF/순이익 기준은 명백히 미달: 2025 CCR 9.9%, Capex가 현금흐름 흡수
 - 버핏 오너이익 관점에서 2025 FCF 7.70b는 EBITDA 165.34b 대비 빈약
 - 가치창출 브리지는 EBITDA 성장과 디레버리징 의존, 멀티플 확장 여지는 제한
- ! 우려: 역DCF상 10년 FCF 연 59.1% 성장 내포, 안전마진 낮음 / AI Capex 회수기간 불명, 3G식 비용절감 뒤 재투자 과잉 위험

차티스트 기술적 분석 관점 — 찬성 · 200일선 우상향이나 주도주 확증 부족

- 와인스타인 기준 200일선 상회 · 상승 기울기, 2단계 유지 가능성
 - 오닐 CANSLIM 중 N · S 일부 충족, RS 상위 조건은 미충족
 - 52주 고점 -10.5%로 주도주 후보권, 붕괴 위치 아님
 - 거래량 없는 횡보라 피벗 돌파 신뢰는 아직 낮음
- ! 우려: 50일선 \$258.56 하회, 단기 매수세 둔화 / 실현변동성 3개월 41.5%, 추세 훼손 시 손실 확대

벤처캐피탈리스트 초기투자·기술심사 관점 — 찬성 · AWS·광고·AI가 2차 S커브

- 의사결정 규칙 3개 충족: 성장 가속, 신시장 AI · 광고 확대, 생태계 잠금
 - 피터 틸 독점 4요소 중 규모 · 네트워크 · 브랜드 충족, Trainium은 10배 기술 여부 검증 필요
 - 매출총이익률 2022 43.8%→2025 50.3%, 광고 · AWS 믹스 개선 의미
 - ROIC 2024 14.7%→2025 14.2%, AI capex에도 자본효율 방어 중
- ! 우려: TTM FCF -\$7.6bn, AI capex 회수기간 불명확 / 에이전틱 쇼핑이 검색 · 광고 해자 약화 가능

주식 애널리스트 주식운용 전문가 관점 — 찬성 · 리비전·서프라이즈가 기대 변화를 압도

- 의사결정 규칙 ① 충족: 90일 EPS 상향과 서프라이즈 연속성 동반
 - 의사결정 규칙 ② 충족: 목표가 괴리 +30.5%와 EPS 리비전 상향 동시 발생
 - 의사결정 규칙 ③ 부분 경계: PEG 1.54, META 대비 프리미엄 정당화는 AWS +37% 지속 필요
 - 스타인하트식 variant view: 시장은 FCF 압박을 보나, EPS 리비전이 기대 변화를 선행
- ! 우려: TTM FCF -\$7.6bn, AI capex 회수기간 불명확 / Q2 EPS \$5.75에 Anthropic 평가익 \$53.4bn 포함

산업 전문가 현업 전문가 관점 — 찬성 · 수요는 강하나 AI 캐파 회수 검증

- 포터 5요인상 전환비용 높음. AWS 락인 · Prime 물류 결합
- 고객 신호 우호. AWS +37%, 광고 +26%로 예산 이동 확인
- 공급망 병목은 수요 증거. NVIDIA · 전력 · 데이터센터 연결 확인
- 마라톤 자본 사이클상 capex 회수 전까지 과열 감시

! 우려: AI capex로 TTM FCF -\$7.6bn, ROIC 훼손 위험 / 에이전틱 쇼핑이 검색 · 광고 해자 약화 가능

기술분석가 공학박사 · 해당 분야 기술가 관점 — 찬성 · AWS 병목 완화가 capex 부담 상회

- AI 클라우드 병목은 연산 · 전력 · 네트워크 제약, AWS 규모가 완화 수단
- 라이트 법칙 관점에서 총이익률 6.5%p 개선, 원가 학습 실증
- Trainium은 GPU 공급 병목의 내부 우회로, 성공 시 ROIC 방어
- AWS +37%와 광고 +26% 동시 성장, 기술 · 수익화 결합 확인

! 우려: TTM FCF -\$7.6bn, AI capex 회수기간 미검증 / CUDA · Azure 번들 우위 시 Trainium 채택 둔화 가능

헤지펀드 매니저 롱숏·이벤트·페어 관점 — 찬성 · 실적 촉매와 저렴한 변동성의 비대칭

- 6개월 내 실적 촉매 명확
- Gatev식 페어 과열 신호 부재
- IV/RV 괴리로 옵션 헤지 매력
- 콜 OI 0.57은 낙관 스텝 경계

! 우려: TTM FCF -\$7.6bn 논쟁 지속 / WMT 페어는 상관 낮아 헤지 부적합

퀀터멘탈리스트 퀀트·팩터·패시브 관점 — 반대 · PEAD보다 FCF 고평가 리스크 우위

- 밸류 팩터 보상 부재. FCF 수익률 0.1%는 시장 3~4% 대비 극단 고평가. Fama-French식 밸류 프리미엄 관점에서 안전마진 부족
- 모멘텀 신호 불충분. 절대 12M +14.6%이나 지수 대비 -1.0%p, 50일선 -1.7%. 크라우드링된 대형 성장주 내 상대강도 약화
- 리비전은 강한 찬성 근거. 0y EPS 90일 +48.3%, 최근 서프라이즈 +214.9%. PEAD는 우호적이나 밸류 · 현금흐름 훼손을 상쇄 못함
- 퀄리티는 혼합. ROE 18.9%, ROIC 14.2%는 양호하나 F-점수 3/6, 현금전환율 9.9%, 레버리지 1.99x로 QMJ 상위 확신 부족

! 우려: AI capex로 TTM FCF -\$7.6bn, FCF 수익률 0.1% 고착 위험 / 2026E EPS 12.89 대비 2027E 10.53 하락. 리비전 지속성 검증 필요

쟁점 토론

쟁점 1. AWS AI 매출 반복성 \$25bn run-rate의 질이 미검증

벤처캐피탈리스트 \$25bn AI run-rate의 반복성이 아직 검증되지 않았다는 반론은 맞습니다; 다만 VC 관점에서는 AWS · 광고 · AI가 같은 고객 접점과 인프라 위에서 2차 S커브로 결합되고 있고, 매출총이익률이 2022년 43.8%→2025년 50.3%로 개선된 점과 2026-03 분기 매출 YoY +16.6%는 ‘AI가 저마진 실험’ 이 아니라 플랫폼 레버리지로 흡수되고 있음을 시사합니다. 기본 시나리오는 AWS AI가 반복 워크로드로 전환되며 광고 · 커머스 방어까지 확장되는 쪽이고, 하방 시나리오는 에이전틱 커머스에서 외부 에이전트가 고객 인터페이스를 가져가 광고 해자를 약화시키는 경우입니다; 제가 입장을 바꾸는 조건은 향후 분기에서 매출 성장 가속이 꺾이거나, 신제품 · 신시장 매출 비중 확대와 생태계 잠금의 증거가 동반되지 않는 경우입니다.

주식 애널리스트 VC의 플랫폼 레버리지 가설은 인정하지만, IC에서 확인할 핵심은 ‘AI 매출이 좋은 TAM인가’ 가 아니라 컨센서스 EPS가 이미 90일 전 8.69→12.89로 급상향된 2026년 기대를 \$25bn run-rate가 반복 매출로 방어할 수 있느냐입니다. 찬성 근거는 목표가 평균 331.53으로 현재가 대비 +30.5%, 최근 서프라이즈가

+68.2% · +214.9%로 재가속됐고 Fwd PER 24.3배가 WMT 34.3배보다 낮으면서 매출성장 19.6% · 영업이익률 13.7%를 동반한다는 점입니다. 다만 제 질문은 다음 분기에서 AWS AI가 반복 워크로드로 전환됐다는 증거가 EPS 0q 1.95, +1q 2.44 컨센서스 상향으로 다시 나타나는지입니다; 90일 리비전이 멈추고 서프라이즈가 2025-12-31의 -0.5%처럼 소멸하면 저는 'AI run-rate 질 미검증' 쪽으로 입장을 낮추겠습니다.

산업 전문가 두 분의 플랫폼 레버리지와 EPS 리비전 논리는 인정하지만, 산업 전문가 관점에서 쟁점은 \$25bn run-rate가 '계약된 반복 매출' 인지 'GPU 캐파 선점 수요' 인지 구분하는 것입니다; DRAGONGLASS상 AWS는 NVIDIA · Marvell · Schneider · Digital Realty · Talen Energy까지 공급망 연결도 8로 묶여 있어 수요는 강하지만, 이는 동시에 전력 · 데이터센터 · 가속기 리드타임 병목에 매출 인식과 마진 회수가 걸려 있다는 뜻입니다. 기본 시나리오는 고객 발주가 추론 · 학습의 상시 워크로드로 전환되고 리드타임이 유지되며 AWS가 Microsoft와의 hyperscaler 경쟁 속에서도 가격을 지키는 경우이고, 하방 시나리오는 경쟁사 증설과 GPU 공급 정상화 이후 단가 협상력이 고객으로 넘어가 AI 매출이 반복형이 아니라 피크성 캐파 예약으로 드러나는 경우입니다. 저는 향후 고객 Capex 재주문, 가동률, AI 인스턴스 리드타임, 전력 확보 계약이 동반 확인되면 찬성을 강화하겠지만, 경쟁사 가격 인하 또는 증설 신호와 AWS AI 단가 하락 신호가 2개 이상 같이 나오면 업황 정점 신호로 보고 반대로 돌리겠습니다.

벤처캐피탈리스트 산업 전문가의 'GPU 캐파 선점 수요' 구분은 핵심입니다; 그래서 제 찬성은 무조건적 AI TAM 베팅이 아니라, 매출총이익률이 2022년 43.8%에서 2025년 50.3%로 올랐을 상태에서 2026-03 매출 YoY +16.6%가 확인된 만큼 현재 자료상으로는 AI 수요가 AWS · 광고 · 커머스 플랫폼 안에서 흡수되는 2차 S커브라는 판단을 유지합니다. 기본 시나리오는 \$25bn run-rate가 추론 · 학습의 반복 워크로드로 고착되고 에이전틱 쇼핑 방어가 광고 해자를 보장하는 경우이며, 하방 시나리오는 외부 에이전트가 고객 인터페이스를 장악해 광고 점점을 약화시키고 AI 매출이 피크성 캐파 예약으로 판명되는 경우입니다. 제가 입장을 바꾸는 조건은 다음 확인 구간에서 매출 성장 가속이 둔화되거나, 신제품 · 신시장 매출 비중 확대와 생태계 잠금 증거 없이 마진 개선 추세가 훼손되는 경우입니다.

주식 애널리스트 산업 전문가의 캐파 선점 리스크는 맞지만, 주식 관점의 현재 판정은 여전히 찬성입니다; 90일 EPS가 0y 8.69→12.89, +1y 9.99→10.53으로 상향됐고 최근 서프라이즈가 +68.2% · +214.9%로 재가속된 반면 Fwd PER은 24.3배로 WMT 34.3배보다 낮아, 시장은 아직 AWS AI 반복성에 과도한 프리미엄을 주고 있다고 보기 어렵습니다. 기본 시나리오는 \$25bn run-rate가 반복 워크로드로 방어되며 목표가 평균 331.53, 현재가 대비 +30.5% 피리를 리비전이 배우는 경우이고, 하방 시나리오는 0q EPS 1.95와 +1q 2.44가 더 이상 상향되지 않은 채 서프라이즈가 2025-12-31의 -0.5% 수준으로 소멸하는 경우입니다. 제가 입장을 바꾸는 조건은 90일 EPS 리비전이 멈추거나 하향 전환되고, 동시에 Fwd PER 24.3배가 META 20.9배 대비 정당화될 만큼의 매출성장 19.6% 또는 영업이익률 13.7% 개선 증거가 약해지는 것입니다.

심의위원장 핵심 쟁점은 \$25bn AWS AI run-rate가 반복 워크로드 기반의 구조적 매출인지, GPU 캐파 선점과 병목 프리미엄이 섞인 피크성 수요인지의 식별입니다. 표결 전에는 EPS 리비전 지속성, AI 인스턴스 가동률 · 단가 · 리드타임, 전력 · 데이터센터 확보, 광고 · 커머스 점점 방어 증거를 분리 확인해야 합니다.

정리: 플랫폼 레버리지 vs 캐파 선점 수요 · 남은 이견: 반복 매출·단가 방어 증거 미확인

쟁점 2. AI Capex와 ROIC 방어 FCF 훼손과 회수기간 견제차

PEF 파트너 AI Capex가 AWS의 3~5년 EBITDA 체급과 멀티폴을 방어할 수 있다는 성장 논리는 인정하지만, 2025년 FCF가 7.70b로 축소되고 CCR이 9.9%까지 하락한 상태에서는 '현금이 결국 주주에게 오는가'에 아직 답하지 못했습니다. 다만 순차입/EBITDA 0.4x, 이자보상 43.8x, ROIC 14.2%로 자본비용 8~10%를 상회하고, LBO 역산 IRR 25.0%가 기준 15%를 넘기 때문에 기본 시나리오에서는 찬성하되 FCF 질에는 경고를 붙입니다. 하방 시나리오는 Capex가 131.82b 수준에서 회수기간을 늘리며 FCF/순이익 70% 기준을 계속 훼손하는 경우이고, 2026~2027년에 CCR 회복과 운전자본 유출 축소, ROIC 10% 하회 방어가 확인되지 않으면 입장을 반대로 바꾸겠습니다.

기술분석가 FCF 질 경고는 타당하지만, 기술 관점에서 먼저 검증할 것은 131.82b Capex가 단순 증설인지, 아니면 AWS의 AI 클러스터 병목인 전력 · 네트워크 · 가속기 공급 계약을 풀어 매출총이익률을 2022년 43.8%에서 2025년 50.3%까지 끌어올린 경로를 연장하는 투자였는지입니다. 2026-03 매출 YoY +16.6%가 그 병목 완화의 초기 산출이라면 2025 FCF 7.70b와 CCR 9.9%만으로 반대하기는 이르고, 제가 입장을 바꾸는 조건은 Capex 131.82b 이후에도 매출총이익률 개선이 멈추거나 ROIC가 자본비용 상단 10% 아래로 내려가는 경우입니다.

퀀터멘탈리스트 두 분의 ROIC 방어 논리는 인정하지만, 팩트 순서로 보면 AMZN은 선행 이익수익률 4.1%, FCF 수익률 0.1%, PBR 5.0의 밸류 부담을 모멘텀 12-1개월 +13.9%와 12개월 지수 대비 -1.0%p가 충분히 상쇄하지 못하고, 퀄리티도 ROIC 14.2% · ROE 18.9%는 양호하나 현금전환율 9.9%와 피오토로스키형 3/6이 '고품질 복리' 보다는

‘투자 회수 검증 전’에 가깝습니다. 리비전은 0y EPS 8.69→12.89, +1y 9.99→10.53으로 90일 상향이고 최근 서프라이즈도 +68.2%, +214.9%라 PEAD는 분명 우호적이지만, 이미 S&P500 구성종목이고 별도 편입 수급 촉매가 없으며 가격은 50일선 -1.7%, 200일선 +5.0%, RSI 50.4로 추세 확인도 중립입니다. 기본 시나리오는 다음 실적 2026-10-30에서 EPS 1.97667 대비 상방과 ROIC 14.2% 방어가 확인되는 경우의 보유 중립이고, 제 반대 입장을 바꾸려면 FCF 수익률 0.1%와 CCR 9.9%가 회복되면서 모멘텀이 12개월 지수 대비 열위를 해소해야 하며, 반대로 ROIC가 10% 아래로 내려가거나 EPS 리비전이 꺾이면 PEAD보다 FCF 고평가 리스크를 우선하겠습니다.

PEF 파트너 기술분석가의 병목 해소 논리는 인정합니다만, PEF 관점에서는 매출총이익률 50.3%와 2026-03 매출 YoY +16.6%가 이미 2025 Capex 131.82b의 현금 회수로 이어졌는지가 핵심이고, 현재 답은 FCF 7.70b · CCR 9.9% · 운전자본 -19.97b로 아직 부정적입니다. 쿼터멘탈리스트가 지적한 FCF 수익률 0.1%와 역DCF상 10년 FCF CAGR 59.1% 내포는 밸류에이션 경고지만, 순차입/EBITDA 0.4x · 이자보상 43.8x · ROIC 14.2% · LBO IRR 25.0%가 제 의사결정 기준을 통과하므로 ‘찬성, 단 FCF 질 경고’ 입장은 유지합니다. 입장을 바꾸는 조건은 2026~2027년에 Capex가 EBITDA 성장으로 전환되지 못해 CCR이 낮은 수준에 머물고 ROIC가 10% 아래로 내려가거나, FCF/순이익 70% 기준 훼손이 지속되어 현금이 주주에게 돌아올 경로가 확인되지 않는 경우입니다.

기술분석가 FCF 수익률 0.1%와 CCR 9.9%가 ‘회수 전 투자’라는 쿼터의 경고는 맞지만, 기술적으로는 131.82b Capex가 AWS의 전력 · 네트워크 · 가속기 병목을 푸는 선행 투자였고 그 결과 매출총이익률이 2022년 43.8%에서 2025년 50.3%로 개선된 점, 2026-03 매출 YoY +16.6%가 확인된 점을 더 중시해 최종 입장은 찬성입니다. 기본 시나리오는 ROIC 14.2%가 자본비용 8~10% 위에서 유지되고 AI 클러스터 가동률 상승이 매출총이익률 50.3% 방어와 EBITDA 전환으로 이어지는 경우이며, 하방 시나리오는 Capex 131.82b 이후에도 CCR 9.9%와 FCF 7.70b 수준의 현금 훼손이 지속되는 경우입니다. 제가 입장을 바꾸는 조건은 2026~2027년에 매출총이익률 개선이 정체되고, ROIC가 10% 아래로 내려가며, Capex가 AWS 병목 해소가 아니라 단순 과잉 캐파였다는 증거가 확인되는 경우입니다.

심의위원장 현재 쟁점은 AI Capex가 AWS의 전력 · 네트워크 · 가속기 병목을 해소해 3~5년 EBITDA와 ROIC 방어로 이어지는지, 아니면 FCF 질 훼손과 낮은 현금전환율이 주주가치 회수를 지연시키는지에 있습니다. 표결 전에는 2026~2027년 CCR 회복, 운전자본 유출 축소, ROIC 10% 상회 유지, Capex의 매출총이익률 · EBITDA 전환 여부를 데이터로 확인해야 합니다.

정리: ROIC 방어·병목 해소 vs FCF 질·밸류 부담 · 남은 이견: Capex 회수와 현금전환 회복 시점

쟁점 3. Anthropic 제외 EPS 평가의 제거 시 기대 충족 여부

주식 애널리스트 Anthropic 평가익을 제외한 EPS 질에는 이견이 있을 수 있다는 점은 인정합니다. 다만 컨센서스 리비전이 90일 기준 0y EPS 8.69→12.89, +1y EPS 9.99→10.53으로 올라왔고, 최근 서프라이즈도 +68.2%, +214.9%로 연속 대형 상회라서 시장의 기대 변화는 이미 회계성 평가익 논쟁보다 영업 레버리지 쪽에 더 민감하게 반응하고 있다고 봅니다. 밸류에이션도 Fwd PER 24.3배, EV/EBITDA 17.0배로 WMT 34.3배 · 21.5배보다 낮고 META 20.9배 · 16.9배와 유사한데 매출성장 19.6%, 영업이익률 13.7%를 감안하면 목표가 평균 331.53, 현재가 대비 +30.5% 괴리는 리비전 상향과 함께 찬성 조건을 충족합니다; 입장을 바꾸려면 평가익 제거 후에도 다음 분기 EPS 2.44 컨센서스가 하향되거나 서프라이즈가 제차 음수로 돌아서는 확인이 필요합니다.

헤지펀드 매니저 리비전과 최근 서프라이즈가 영업 레버리지 신호라는 점은 인정하지만, 내 룬샷 관점에서 핵심 검증은 2026-10-30 실적에서 Anthropic 평가익을 제거한 EPS가 이번 분기 컨센서스 1.97667, 범위 하단 1.85를 실제로 방어하느냐입니다. 페어는 AMZN/WMT 1년 로그 가격비 z +0.85로 과열은 아니고 3M 상대수익 +6.3%p에도 평균회귀 샷 신호는 약하지만, 일간 상관인 -0.09라 WMT로 베타 중립 헤지가 잘 안 됩니다. 공매도 비율 0.8%, 상환일수 2.51이라 스쿼즈 알파도 없으니, 기본 시나리오는 저평한 2026-10-12 ATM IV 0.8%로 실적 전 옵션성 룬을 유지하되, 평가익 제외 EPS가 1.85를 밀돌거나 다음 분기 EPS 2.44가 하향되면 ‘저평가 룬’이 아니라 촉매 실패로 축소해야 합니다.

쿼터멘탈리스트 두 분의 논지는 각각 맞지만, 제3의 쟁점은 ‘Anthropic 제외 EPS가 컨센서스를 넘느냐’가 아니라 그 초과분이 0.1% FCF 수익률과 베타 1.456, 3개월 실행변동성 41.5%를 보상할 만큼 반복 가능한 영업현금흐름으로 전환되느냐입니다. 기본 시나리오는 90일 0y EPS 8.69→12.89, +1y 9.99→10.53 상향과 최근 +68.2%, +214.9% 서프라이즈가 PEAD를 지지하되, 주가가 50일선 대비 -1.7%, 12개월 상대수익 -1.0%p라 모멘텀 팩터는 확증이 아니라 유보입니다. 평가익 제거 후 EPS가 1.97667 컨센서스를 방어하면서 다음 분기 2.44가 유지되고 FCF 수익률 개선 신호가 나오면 반대를 중립으로 낮추겠지만, EPS가 1.85 하단을 깨거나 90일 리비전이 꺾이면 이 종목은 퀄리티 룬이 아니라 고평가 저FCF 팩터 노출로 봐야 합니다.

주식 애널리스트 헤지펀드 매니저의 ‘평가익 제외 EPS 1.85 하단 방어’와 쿼터멘탈리스트의 ‘FCF 전환’ 검증은 맞지만, 제 입장은 찬성 유지입니다. 이유는 90일 EPS 리비전이 0y 8.69→12.89, +1y 9.99→10.53으로 이미 전 구간 상향이고, 최근 서프라이즈가 +68.2%, +214.9%로 연속 대형 상회해 PEAD와 기대 재설정의 방향성이 아직 훼손되지 않았기 때문입니다. 기본 시나리오는 Anthropic 제외 EPS가 컨센서스 1.97667 또는 최소 하단 1.85를 방어하고 다음 분기 2.44가 유지되는 것이며, 그 둘 중 하나가 깨지거나 90일 리비전이 하향 전환되면 Fwd PER 24.3배 · EV/EBITDA 17.0배의 할인 논리는 ‘영업 레버리지 저평가’가 아니라 ‘일회성 이익 오인’으로 수정하겠습니다.

헤지펀드 매니저 애널리스트의 리비전 · 서프라이즈 논리는 인정하지만, 나는 찬성 조건을 ‘방향성 룰’이 아니라 2026-10-30 실적 측매에 묶인 저가 옵션성 룰으로 한정합니다: AMZN/WMT z +0.85라 페어 과열은 아니지만 상관 -0.09로 WMT 헤지는 품질이 낮고, 공매도 비율 0.8% · 상환일수 2.51이라 숏스퀴즈 보너스도 없습니다. 기본 시나리오는 Anthropic 평가익 제거 EPS가 컨센서스 1.97667, 최소 범위 하단 1.85를 방어하고 다음 분기 EPS 2.44가 유지되는 것이며, 2026-10-12 ATM IV 0.8%가 3개월 실행변동성 41.5% 대비 비정상적으로 낮아 이벤트 전 비대칭은 남아 있습니다. 입장을 바꾸는 조건은 명확합니다: 평가익 제거 EPS가 1.85 미만이거나 다음 분기 2.44가 하향되면 측매 실패로 룰 축소, 반대로 EPS가 1.97667을 넘고 가이던스가 유지되면 WMT가 아니라 더 높은 상관의 인터넷 · 메가캡 숏으로 베타를 줄여 그로스는 유지하되 넷 노출만 키우겠습니다.

심의위원장 쟁점은 Anthropic 평가익 제거 후 EPS가 컨센서스 1.97667 및 하단 1.85를 방어하는지, 그리고 그 이익이 반복 가능한 영업현금흐름과 FCF 수익률 개선으로 연결되는지에 집중됩니다. 표결 전에는 2026-10-30 실적에서 평가익 제외 EPS, 다음 분기 EPS 2.44 유지 여부, 90일 리비전 방향, 이벤트 전 옵션 · 헤지 구조의 유효성을 사실로 확인해야 합니다.

정리: 리비전·서프라이즈 대 EPS질·FCF검증 · 남은 이견: 일회성 평가익 제외 실적 지속성

회의 개요

위원들은 Amazon.com에 대해 AWS AI 수요와 광고 사업의 고마진 확장이 물류 레버리지 재평가를 견인하고 있다고 평가했다. 다수 위원은 AWS Q2 2026 매출 \$42.2bn, 영업이익 \$16.6bn, YoY +37%라는 수치가 단순한 기대가 아니라 이미 손익계산서에 반영된 재가속 신호라고 보았다. 광고 매출 +26%와 2022년 2.4%에서 2025년 11.2%로 개선된 영업이익률은 커머스의 구조적 수익성 개선을 뒷받침하는 근거로 제시되었다.

다수 위원은 현재가 \$254.06, 기본가 \$330, 혼합 기대가 \$309.75라는 평가 구간에서 상승여력이 존재한다고 판단했다. Forward PER 24.3x, Trailing PER 20.4x, EV/EBITDA 17.0x는 AWS와 광고의 성장률을 고려하면 과도한 프리미엄으로 보기 어렵다는 의견이 우세했다. 다만 일부 위원은 2026E EPS 12.892 이후 2027E EPS 10.527로 낮아지는 전망과 TTM FCF -\$7.6bn이 밸류에이션의 가장 중요한 제약이라고 지적했다.

일부 위원은 AI capex가 장기 플랫폼 경제를 강화할 수 있다는 점을 인정하면서도, FCF/순이익 9.9%, FCF 수익률 0.1%, ROIC 14.2% 방어 여부가 아직 완전히 검증되지 않았다고 우려했다. 특히 \$25bn AWS AI run-rate가 계약형 반복 매출인지, GPU 캐파 선점과 병목 프리미엄이 섞인 일시적 수요인지를 분리해야 한다는 의견이 반복되었다. 한 위원은 Trainium 채택이 GPU 생태계와 Azure 번들에 밀릴 경우 ROIC 방어 논리가 약해진다고 보았다.

위원회는 최종적으로 논지를 승인하고 진입 방식은 분할로 결정했다. 찬성 위원들은 AWS +30%대 성장, 광고 +20%대 성장, Prime 물류 속도와 SKU 밀도, Bedrock · Trainium 기반 AI 스택 내재화를 핵심 근거로 들었다. 반대 위원은 FCF 수익률 0.1%와 현금전환율 9.9%가 대형 성장주 내에서도 안전마진을 훼손한다고 보았으며, 해당 소수 의견은 회의록에 명시 기록되었다.

회의 진행

심의위원장	성원이 확인되었으므로 Amazon.com 투자 심의를 개최합니다. 참석 위원 전원에게 이해상충 여부를 확인했고, 보고된 이해상충은 없습니다.
심의위원장	오늘 안건은 AMZN 투자 논지 승인 여부와 진입 방식입니다. 위원장은 장기 3~5년 관점에서 독립 1표만 행사하고, 표결은 위원 전원 각 1표로 진행합니다.
섹터 애널리스트(간사)	간사 보고를 시작하겠습니다. Amazon은 북미 · 해외 커머스, 광고, 구독, AWS를 결합한 소비 · 클라우드 플랫폼이며, 2026년 핵심 변수는 AWS AI 수요와 AI capex의 FCF 압박 간 균형입니다.
섹터 애널리스트(간사)	투자 아이디어의 중심은 AWS AI와 광고가 물류 레버리지를 재평가시킨다는 점입니다. AWS Q2 2026 매출은 \$42.2bn, YoY +37%, 영업이익은 \$16.6bn으로 제시되었습니다.
섹터 애널리스트(간사)	광고는 Q2 2026 +26% 성장했습니다. 커머스 본업의 낮은 마진을 광고와 AWS가 보강하면서 2022년 2.4%였던 영업이익률은 2025년 11.2%까지 개선되었습니다.
섹터 애널리스트(간사)	반면 AI 투자 부담은 명확합니다. TTM FCF는 -\$7.6bn으로 제시되어 있으며, 이번 심의의 가장 큰 논쟁은 AI capex가 장기 ROIC를 높이는 투자인지, 현금흐름을 장기간 흡수하는 과잉 투자인지입니다.
섹터 애널리스트(간사)	산업 전망은 세 축입니다. 클라우드는 AI 학습 · 추론 수요가 지속되고, 커머스는 당일배송과 식료품 침투가 확대되며, 광고는 리테일미디어로 예산 이전이 이어지고 있습니다.
섹터 애널리스트(간사)	경쟁 구도상 Microsoft Azure는 AI 번들과 엔터프라이즈 고객에서 강하고, Google Cloud는 AI 모델과 데이터 분석에서 강합니다. 커머스에서는 Walmart가 식료품과 옴니채널 방어자이고, 광고 예산은 Meta와 Google Ads가 계속 경쟁합니다.

섹터 애널리스트(간사)	Amazon의 경쟁력은 Prime 물류 속도와 SKU 밀도, AWS 락인, 광고 데이터 결합에 있습니다. Bedrock과 Trainium은 AI 스택을 내재화하려는 시도이며, 성공하면 GPU 공급 병목과 비용 압박을 일부 완화할 수 있습니다.
섹터 애널리스트(간사)	채무를 보면 매출은 2023A \$574,785m, 2024A \$637,959m, 2025A \$716,924m입니다. 2022~2025 매출 CAGR은 11.7%로 제시되었습니다.
섹터 애널리스트(간사)	영업이익은 2023A \$36,852m, 2024A \$68,593m, 2025A \$79,975m입니다. 순이익은 같은 기간 \$30,425m, \$59,248m, \$77,670m으로 증가했습니다.
섹터 애널리스트(간사)	EPS는 2023A \$2.90, 2024A \$5.53, 2025A \$7.17입니다. 2026E EPS는 12.892, 2027E EPS는 10.527로 제시되었고, 매출 컨센서스는 제공되지 않았습니다.
섹터 애널리스트(간사)	Q2 2026 실적 전망에서는 매출 \$200.6bn, YoY +20%, 영업이익 \$27.5bn, YoY +43%입니다. Q2 EPS \$5.75에는 Anthropic 평가익 \$53.4bn이 포함되어 있어 실적 해석이 필요합니다.
섹터 애널리스트(간사)	밸류에이션은 SOTP와 PER 교차검증입니다. 현재가 \$254.06, 시총 \$2.74tn, Trailing PER 20.4x, Forward PER 24.3x, EV/EBITDA 17.0x, EV/Sales 3.7x입니다.
섹터 애널리스트(간사)	12개월 기준 하락 시나리오 가격은 \$230, 기본 시나리오 \$330, 강세 시나리오 \$385입니다. 혼합 기대가는 \$309.75로 현재가 대비 기대수익률 21.9%, 3년 CAGR 6.8%입니다.
섹터 애널리스트(간사)	지배구조 측면에서는 Andy Jassy가 비용 규율 이후 AI 재투자자로 전환한 국면입니다. 현금은 \$123.0bn, 총부채는 \$251.6bn이며, 배당 없이 재투자 중심 자본배분을 유지하고 있습니다.
섹터 애널리스트(간사)	주요 리스크는 네 가지입니다. AI capex가 FCF와 ROIC를 훼손할 위험, FTC·EU 반독점 규제와 분할 리스크, 에이전틱 쇼핑이 검색·광고 해자를 악화할 가능성, AWS 가격 경쟁과 GPU 공급 병목입니다.
PEF 파트너	AWS AI capex의 세후 ROIC가 ROIC 14%를 넘는다는 근거가 필요합니다. ROIC 14.2%는 좋지만, 2025년 FCF 7.70b와 현금전환율 9.9%는 사모펀드 관점에서 분명한 경고입니다.
섹터 애널리스트(간사)	현재 제공 자료만으로 세후 ROIC가 ROIC 14%를 명시적으로 넘는다고 단정할 수는 없습니다. 다만 ROIC가 2024년 14.7%에서 2025년 14.2%로 방어되었고, AWS Q2 +37%와 광고 +26%가 동시에 확인된 점이 투자 지속의 근거입니다.
차티스트	AWS AI 매출 \$25bn run-rate 발표 후 AMZN 상대강도선이 신고가를 났습니까. 가격은 200일선을 상회하지만 50일선 \$258.56은 밀돌고 있어 단기 매수세가 약합니다.
섹터 애널리스트(간사)	제공 자료에는 상대강도선 신고가 여부가 없습니다. 다만 52주 고점 대비 -10.5%로 붕괴 위치는 아니고, 200일선 상회와 상승 기울기는 장기 추세가 아직 살아 있다는 판단을 지지합니다.
벤처캐피탈리스트	Anthropic 평가익 제외 Q2 EPS와 AWS AI 반복매출 비중을 확인해야 합니다. AI·광고·AWS가 2차 S커브라면 매출총이익률 2022년 43.8%에서 2025년 50.3%로 개선된 흐름이 계속되어야 합니다.
섹터 애널리스트(간사)	제공 자료에는 Anthropic 평가익 제외 EPS와 AWS AI 반복매출 비중이 별도 수치로 제시되지 않았습니다. 따라서 이 항목은 승인 이후 실행 점검 사항으로 두되, 현재 판단은 AWS +37%, 광고 +26%, ROIC 14.2% 방어에 둡니다.

주식 애널리스트	AWS AI \$25bn run-rate 중 계약형 반복 매출 비중과 해지율이 얼마인지 묻겠습니다. EPS 리비전이 강해도 반복성이 낮으면 Forward PER 24.3x의 방어력이 떨어집니다.
섹터 애널리스트(간사)	계약형 반복 매출 비중과 해지율은 제공 자료에 없습니다. 다만 90일 EPS 상향, 목표가 괴리 +30.5%, 최근 서프라이즈 연속성이 투자 논지를 지지하는 핵심 근거로 제시되었습니다.
산업 전문가	저도 같은 쟁점을 봅니다. AWS AI \$25bn run-rate 중 12개월 약정 반복매출 비중이 없으면, 이것이 고객의 구조적 워크로드인지 GPU 캐파 선점 수요인지 구분하기 어렵습니다.
섹터 애널리스트(간사)	맞습니다. 제공 자료상 구분 수치는 없으므로, 향후 고객 재주문, AI 인스턴스 가동률, 리드타임, 전력 확보 계약을 추적해야 합니다.
기술분석가	Trainium 기반 반복매출 비중은 얼마입니까. 이 수치가 없으면 GPU 생태계 우위에 밀릴 때 ROIC 방어 논리가 흔들립니다.
섹터 애널리스트(간사)	Trainium 기반 반복매출 비중은 제공되지 않았습니다. 현재 확인 가능한 근거는 Bedrock · Trainium을 통한 AI 스택 내재화 방향, AWS +37%, 그리고 매출총이익률 개선입니다.
헤지펀드 매니저	주식 애널리스트에게 묻겠습니다. Anthropic 평가익 제외 EPS가 1.97667을 넘는지 확인 가능합니다.
주식 애널리스트	제공 자료만으로는 Anthropic 평가익 제외 EPS가 1.97667을 넘는다고 말할 수 없습니다. 다만 Q2 EPS \$5.75에 Anthropic 평가익 \$53.4bn이 포함되었다는 점 때문에, 다음 실적에서 영업 EPS의 질을 반드시 분리해서 보겠습니다.
퀀터멘탈리스트	Anthropic 평가익 제외 기준으로 90일 EPS 리비전과 최근 +214.9% 서프라이즈가 각각 얼마인지 확인해야 합니다. 회계성 평가익이 들어간 숫자로 리비전을 해석하면 팩터 신호가 왜곡됩니다.
섹터 애널리스트(간사)	제공 자료에는 Anthropic 제외 기준의 90일 EPS 리비전과 서프라이즈가 없습니다. 따라서 퀀트 관점의 이의는 타당하며, 이 수치는 실행 점검 사항에 포함해야 합니다.
벤처캐피탈리스트	\$25bn AI run-rate의 반복성이 아직 검증되지 않았다는 반론은 맞습니다. 그러나 AWS · 광고 · AI가 같은 고객 접점과 인프라 위에서 결합되고 있고, 매출총이익률이 43.8%에서 50.3%로 개선된 점은 플랫폼 레버리지의 초기 증거입니다.
주식 애널리스트	저는 리비전의 힘을 더 봅니다. 2026E EPS 12.892와 목표가 평균 괴리 +30.5%가 존재하는 상황에서 Forward PER 24.3x는 AWS +37%와 광고 +26%를 감안하면 과하다고 보지 않습니다.
산업 전문가	반박하겠습니다. 수요가 강하다는 것과 반복 매출이라는 것은 다릅니다. NVIDIA, 전력, 데이터센터, 가속기 리드타임 병목은 수요 증거이기도 하지만, 동시에 피크성 캐파 예약일 수 있습니다.
벤처캐피탈리스트	그 지적은 받아들입니다. 다만 현재 제공 자료에서는 AI 수요가 저마진 실험이 아니라 AWS · 광고 · 커머스 안에서 흡수되는 쪽의 증거가 더 많습니다.
주식 애널리스트	하방 시나리오오는 분명합니다. 다음 분기에서 EPS 리비전이 멈추고 서프라이즈가 소멸하며 AWS AI 반복성이 확인되지 않으면, 주가가 \$330 기본가로 갈 논리는 약해집니다.

심의위원장	정리하면 첫 번째 쟁점은 AWS AI run-rate가 구조적 반복 워크로드인지, 병목 프리미엄이 섞인 피크성 수요인지입니다. 표결 후에도 단가, 가동률, 리드타임, 전력 확보, 광고 점점 방어를 분리해 확인하겠습니다.
PEF 파트너	AI capex가 AWS EBITDA 체급을 키운다는 성장 논리는 인정합니다. 그러나 2025년 FCF 7.70b, CCR 9.9%에서는 현금미 결국 주주에게 오는가라는 질문에 아직 답이 부족합니다.
기술분석가	FCF 경고는 타당하지만, 131.82b capex가 단순 증설인지 병목 해소 투자인지를 봐야 합니다. 전력·네트워크·가속기 제약을 풀어 매출총이익률 50.3%를 방어한다면 지금의 FCF 부진만으로 반대하기는 어렵습니다.
퀀터멘탈리스트	저는 반대입니다. FCF 수익률 0.1%, 현금전환율 9.9%, PBR 5.0이라는 조합은 밸류 팩터 관점에서 안전마진이 없습니다.
PEF 파트너	그럼에도 순차입/EBITDA 0.4x, 이자보상 43.8x, ROIC 14.2%, LBO 역산 IRR 25.0%는 제 기준을 통과합니다. 제 표는 찬성이지만, FCF 질 경고는 회의록에 남겨야 합니다.
기술분석가	기술 관점에서도 찬성입니다. Capex 이후 매출총이익률 개선이 멈추고 ROIC가 10% 아래로 내려가면 제 판단은 바뀌지만, 현재 자료에서는 병목 해소 투자의 가능성이 더 큼니다.
심의위원장	두 번째 쟁점은 AI capex가 ROIC 방어와 EBITDA 전환으로 이어지는지입니다. 채심 때는 CCR 회복, 운전자본 유출 축소, ROIC 10% 상회 유지, capex의 매출총이익률 전환을 확인하겠습니다.
주식 애널리스트	Anthropic 평가의 제외 EPS 논쟁은 남아 있습니다. 다만 시장은 이미 AWS와 광고의 영업 레버리지에 더 반응하고 있고, Q2 매출 +20%, 영업이익 +43%는 회계성 이익 하나로 설명되지 않습니다.
퀀터멘탈리스트	그 판단이 바로 제가 반대하는 지점입니다. Anthropic 제외 수치가 없는데 +214.9% 서프라이즈를 그대로 품질 높은 이익으로 보기는 어렵습니다.
헤지펀드 매니저	이벤트 관점에서는 논쟁이 오히려 기회입니다. 실적 촉매가 있고, FCF 논쟁 때문에 프리미엄이 과도하게 확장되지 않은 상태라 분할 진입이 맞습니다.
차티스트	가격도 같은 결론입니다. 50일선 아래라 즉시 전량 진입은 부담이지만, 200일선 우상향과 52주 고점 대비 -10.5%는 붕괴가 아니라 조정권입니다.
산업 전문가	산업 관점에서는 찬성하되 검증은 엄격해야 합니다. AWS +30%대와 광고 +20%대가 유지되지 않거나, AWS 가격 경쟁이 심해지면 논지는 빠르게 약해집니다.
벤처캐피탈리스트	장기 기술 심사 관점에서 찬성합니다. Trainium이 10배 기술인지까지는 아직 검증 전이지만, 규모·브랜드·네트워크·생태계 잠금은 이미 충분히 강합니다.
PEF 파트너	저는 찬성입니다. LBO 수학과 ROIC는 통과하지만, FCF/순이익 기준은 명백히 미달이므로 포지션은 분할로 가져가야 합니다.
주식 애널리스트	저도 찬성입니다. 리비전, 서프라이즈, 목표가 괴리, Forward PER 24.3x의 조합은 FCF 논쟁을 감안해도 투자 논지 승인에 충분합니다.
퀀터멘탈리스트	저는 반대입니다. PEAD는 우호적이지만 FCF 수익률 0.1%와 현금흐름 안전마진 부족이 더 큼니다.

심의위원장	위원별 관점을 모두 확인했습니다. 이제 의결 안건을 상정합니다. 안건은 ‘Amazon.com 투자 논지를 승인하고, 진입은 분할 방식으로 한다’ 입니다.
PEF 파트너	찬성합니다. LBO · ROIC 기준은 통과했고, FCF 질 경고는 포지션 크기와 사후 점검으로 관리하겠습니다.
차티스트	찬성합니다. 장기 추세는 유효하고 붕괴 신호는 없으나, 50일선 아래이므로 분할 진입이 맞습니다.
벤처캐피탈리스트	찬성합니다. AWS · 광고 · AI의 2차 S커브가 유효하고, 생태계 잠금이 장기 선택권을 만듭니다.
주식 애널리스트	찬성합니다. EPS 리비전과 목표가 괴리가 현재 멀티플 부담을 상쇄합니다.
산업 전문가	찬성합니다. 수요는 강하고 AWS · 광고 KPI가 확인되지만, AI 캐파 회수 검증은 계속해야 합니다.
기술분석가	찬성합니다. AWS 병목 완화와 ROIC 방어 가능성이 FCF 단기 부담보다 큼니다.
헤지펀드 매니저	찬성합니다. 실적 촉매와 변동성 비대칭이 있으며, 분할 진입이면 리스크 보상이 맞습니다.
퀀터멘탈리스트	반대합니다. FCF 고평가 리스크가 리비전과 모멘텀 신호보다 우위입니다.
심의위원장	위원장 표는 찬성입니다. AI 캐파 회수는 미검증이나 3~5년 관점에서 AWS · 광고 · 물류 플랫폼 경제가 기대를 초과할 가능성이 더 크다고 판단합니다.
심의위원장	표결 결과 찬성 8, 반대 1, 기권 0으로 안건은 승인되었습니다. 결정은 논지 승인, 진입 방식은 분할입니다.
심의위원장	소수 의견으로는 FCF 수익률 0.1%, 현금전환율 9.9%, TTM FCF -\$7.6bn에 따른 현금흐름 안전마진 부족을 기록합니다. 이 의견은 향후 재심 때 우선 확인하겠습니다.
심의위원장	실행 점검 사항은 AWS +30%대 성장 유지, 광고 +20%대 성장 유지, FCF/순이익 회복, ROIC 14%대 방어, Anthropic 제외 EPS의 컨센서스 충족입니다.
심의위원장	재심 사유는 TTM FCF 적자 지속과 FCF 수익률 2% 미달, 2027E EPS 10.53 하회, Trainium 채택 둔화, AWS 가격 경쟁 심화입니다. 이상으로 AMZN 투자심의위원회를 폐회합니다.

엔진: 간사 ChatGPT Codex(CLI) · 위원 Claude CLI 우선·Gemini 폴백(위원별 독립 호출) · 결정 ChatGPT Codex(CLI) · 회의록 ChatGPT Codex(CLI) · 소요 343초 · AI 위원회 모의 심의이며 투자자문이 아닙니다.