

# 아마존 Amazon (AMZN US)

**Trading Buy**  
(유지)

## 20:1 주식 분할, 100억달러 자사주 매입 발표

목표가: USD 3,333  
상승여력: 19.7%

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeeasset.com

### 주식 분할 및 자사주 매입 계획 발표

#### 아마존이 20:1 주식 분할 및 100억달러 규모 자사주 매입 발표

- 5월 25일 주주총회에서 최종 확정. 5월 27일 기준 1주당 19주 부여. 6월 6일 거래
- 또한 100억달러 자사주 매입 계획도 발표. 만기 시점 없이 시장 상황에 따라 집행
- 이는 2016년 2월 발표한 50억달러 계획을 대체. 이중 현재 212억달러만 집행 완료

### 직원 보상책의 일환으로 추정. 단기 주가 부양에는 긍정적

#### 아마존의 주식 분할과 자사주 매입은 매우 이례적. 단기 주가 부양에 긍정적 이슈

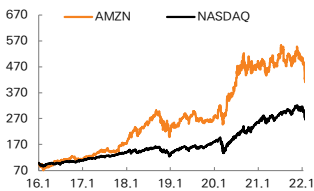
- 아마존은 4 ~ 5년간 확대된 빅테크 자사주 매입 기조와 달리 소극적인 행보 지속
- 그동안 풀필먼트, AWS 서버 구축 위한 막대한 투자가 지속. FCF 개선이 핵심 지표
- 실제 1월에 일부 자사주를 매입 (13억달러) 했는데 2012년 (9.6억달러) 이후 처음
- 과거 주식 분할도 닷컴버블 이전 3번 진행. 1998년 1번, 1999년 2번 이후 처음
- 따라서 최근 주식 분할을 진행한 알파벳과 애플, 테슬라와 달리 기대감이 미미
- 그러나 최근 직원 보상책 (기본급 인상, 주가 상승)이 핵심으로 부각. 필요성 확대 추정
- 이에 이번 발표는 단기적으로 아마존의 주가 상승에 긍정적 이슈라고 판단

### 펀더멘털의 개선은 2H22 예상

#### 아마존에 대한 투자 의견 Trading Buy, 목표 주가는 USD 3,333달러 유지

- 주식 분할과 자사주 매입은 단기 주가 부양에 긍정적. 그러나 펀더멘털 변화는 없음
- 실질적인 펀더멘털 (매출 및 OP 성장률 확대)의 개선은 2H22부터 나타날 전망
- 1H22는 이커머스 부진+AWS 호조 전망. 2H22에 AWS 호조 + 이커머스 호조 예상
- 현재 2022년 EV/EBITDA 20배 거래. 안정화 국면인 2019년 25배 대비 낮음
- 2H22부터 전자상거래를 중심으로 나타날 실적 개선 감안시 저평가 판단

#### Key data



현재주가 (22/03/09, USD)	2,785.58	시가총액 (십억USD)	1,417.4
거래소	NASDAQ	시가총액 (조원)	1,742.4
EPS 성장률 (22F, %)	-32.2	유통주식수 (백만주)	513.0
P/E (22F, x)	63.2	52주 최저가 (USD)	2,671.45
MKT P/E (22F, x)	19.1	52주 최고가 (USD)	3,773.08
배당수익률 (%)	-		

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.6	-20.1	-9.1
상대주가	-7.3	-16.0	-17.6

#### Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
매출액 (십억USD)	280.5	386.1	469.8	525.1	612.5	700.0
영업이익 (십억USD)	14.5	22.9	24.9	26.4	48.7	75.9
영업이익률 (%)	5.2	5.9	5.3	5.0	8.0	10.8
순이익 (십억USD)	11.6	21.3	33.4	22.8	41.1	63.4
EPS (USD)	23.0	41.8	64.8	43.9	78.5	120.3
ROE (%)	21.9	27.4	28.8	14.5	20.2	23.2
P/E (배)	80.3	78.0	51.4	63.4	35.5	23.2
P/B (배)	15.0	17.9	12.4	8.3	6.3	4.7

주: GAAP

자료: 아마존 Amazon, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 아마존 EV/EBTDA 밸류에이션

(백만USD)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	
EBITDA	8,089	12,303	15,584	27,761	36,329	48,150	59,175	67,385	95,441	
YoY (%)	64.3%	52.1%	26.7%	78.1%	30.9%	32.5%	22.9%	13.9%	41.6%	
EV/EBITDA	38.0	27.6	36.8	26.5	24.8	33.6	28.3	20.1	13.8	
2022년 EBITDA	67,385									
Target EV/EBITDA (x)	24.8	* 2019년 EV/EBITDA								
순차입금	(47,305)	* 2021년말 기준								
목표 시가 총액	1,719,557									
주식수 (백만주)	516									
TP (USD)	3,333.0									

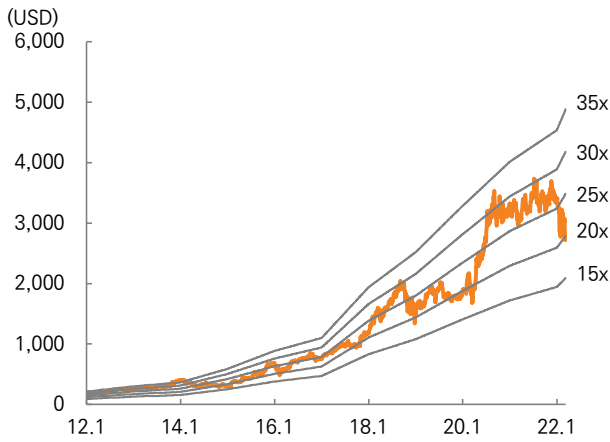
자료: 아마존, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 아마존 실적 (GAAP 기준)

(백만USD)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	108,518	113,080	110,812	137,412	115,543	120,658	129,221	159,645	386,064	469,822	525,067	612,486
QoQ (%)	(13.6)	4.2	(2.0)	24.0	(15.9)	4.4	7.1	23.5				
YoY (%)	43.8	27.2	15.3	9.4	6.5	6.7	16.6	16.2	37.6	21.7	11.8	16.6
리테일	88,110	90,357	86,611	109,206	88,458	91,275	98,586	124,552	319,217	374,284	402,872	463,409
1P	52,901	53,157	49,942	66,075	50,878	52,178	57,087	74,671	197,349	222,075	234,813	272,908
매장	3,920	4,198	4,269	4,688	4,312	4,240	4,307	4,726	16,224	17,075	17,585	17,695
3P	23,709	25,085	24,252	30,320	24,862	26,251	28,429	36,257	80,437	103,366	115,800	136,009
프라임	7,580	7,917	8,148	8,123	8,406	8,606	8,763	8,898	25,207	31,768	34,674	36,797
AWS	13,503	14,809	16,110	17,780	18,237	19,443	20,671	22,488	45,370	62,202	80,839	101,011
기타	6,905	7,914	8,091	10,512	8,905	9,978	9,990	12,732	21,477	33,422	41,605	48,307
영업비용	99,653	105,378	105,960	133,952	110,254	114,308	125,317	148,745	363,165	444,943	498,624	563,758
QoQ (%)	(16.0)	5.7	0.6	26.4	(17.7)	3.7	9.6	18.7				
YoY (%)	39.4	26.9	17.8	12.9	10.6	8.5	18.3	11.0	36.5	22.5	12.1	13.1
매출원가	62,403	64,176	62,930	82,835	66,949	66,509	72,704	91,060	233,307	272,344	297,222	335,342
풀필먼트	16,530	17,638	18,498	22,445	19,472	20,775	21,967	26,567	58,516	75,111	88,781	105,443
마케팅	6,207	7,524	8,010	15,313	10,399	11,986	13,579	18,359	22,010	37,054	54,324	65,546
R&D	12,488	13,871	14,380	10,810	11,298	12,713	14,534	9,798	42,738	51,549	48,343	45,815
G&A	1,987	2,158	2,153	2,525	2,116	2,303	2,511	2,934	6,668	8,823	9,862	11,505
기타	38	11	(11)	24	20	21	23	28	(74)	62	92	107
영업이익	8,865	7,702	4,852	3,460	5,289	6,350	3,903	10,901	22,899	24,879	26,443	48,728
QoQ (%)	29.0	(13.1)	(37.0)	(28.7)	52.9	20.1	(38.5)	179.3				
YoY (%)	122.2	31.8	(21.7)	(49.7)	(40.3)	(17.5)	(19.6)	215.0	57.5	8.6	6.3	84.3
OPM (%)	8.2	6.8	4.4	2.5	4.6	5.3	3.0	6.8	5.9	5.3	5.0	8.0
리테일	4,702	3,509	(31)	(1,833)	(356)	962	(1,740)	3,452	9,368	6,347	2,317	16,464
AWS	4,163	4,193	4,883	5,293	5,645	5,389	5,644	7,449	13,531	18,532	24,126	32,264
세전이익	10,268	8,634	4,315	14,934	6,622	7,247	3,376	10,537	24,178	38,151	27,782	50,067
Tax	2,161	856	1,159	611	1,192	1,305	608	1,897	2,847	4,787	5,001	9,012
순이익	8,107	7,778	3,156	14,323	5,430	5,943	2,769	8,640	21,331	33,364	22,782	41,055
NPM (%)	7.5	6.9	2.8	10.4	4.7	4.9	2.1	5.4	5.5	7.1	4.3	6.7

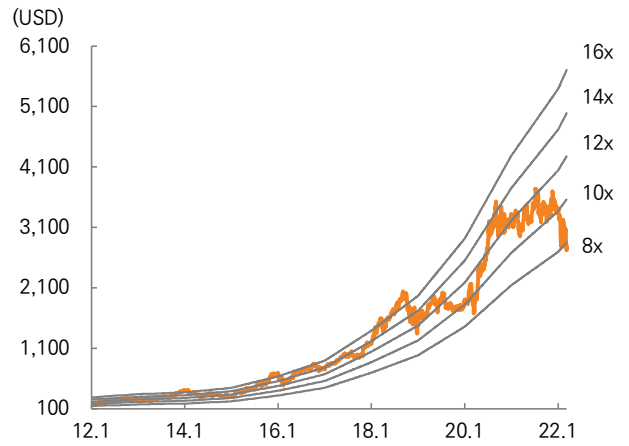
자료: 아마존, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 아마존 EV/EBITDA 밴드



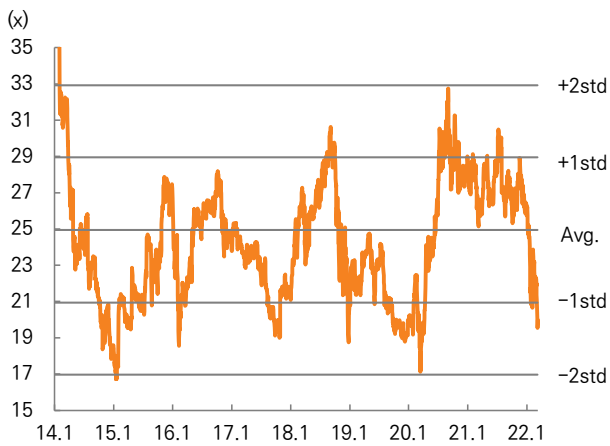
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 아마존 P/B 밴드



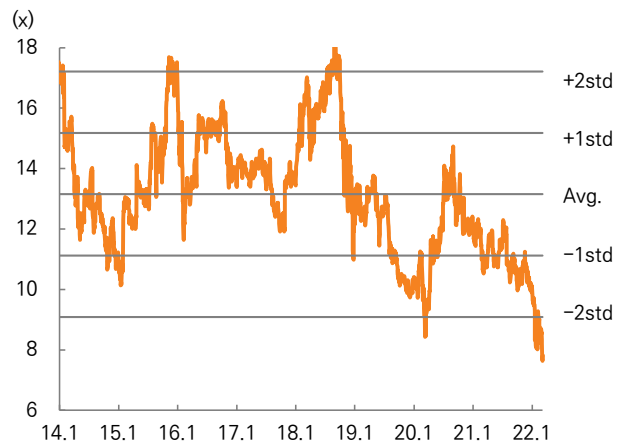
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 아마존 EV/EBITDA 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 아마존 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

아마존 Amazon (AMZN US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2020	202F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>386,064</b>	<b>469,822</b>	<b>525,067</b>	<b>612,486</b>
매출원가	233,307	272,344	297,222	335,342
<b>매출총이익</b>	<b>152,757</b>	<b>197,478</b>	<b>227,845</b>	<b>277,144</b>
판매비와관리비	129,858	172,599	201,402	228,416
<b>발표영업이익</b>	<b>22,899</b>	<b>24,879</b>	<b>26,443</b>	<b>48,728</b>
비영업손익	1,279	13,272	1,339	1,339
금융 이익	(1,092)	(1,361)	(1,456)	(1,456)
기타 이익	2,371	14,633	2,795	2,795
<b>세전사업손익</b>	<b>24,178</b>	<b>38,151</b>	<b>27,782</b>	<b>50,067</b>
법인세비용	2,847	4,787	5,001	9,012
비지배주주 순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	21,331	33,364	22,782	41,055

Growth & margins (%)

매출액증가율(%)	37.6	21.7	11.8	16.6
GP 증가율(%)	(16.9)	(2.8)	8.7	8.1
영업이익 증가율(%)	57.5	8.6	6.3	84.3
순이익 증가율(%)	84.1	56.4	(31.7)	80.2
EPS증가율(%)	81.4	55.2	(32.2)	78.8
GPM	60.4	58.0	56.6	54.8
OPM	5.9	5.3	5.0	8.0
NPM	5.5	7.1	4.3	6.7

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>66,064</b>	<b>46,327</b>	<b>86,855</b>	<b>116,006</b>
당기순이익	21,331	33,364	22,782	41,055
주식보상비	9,208	12,757	14,074	16,000
D&A	34,459	47,053	55,016	62,714
운전자본변동 및 기타	1,066	(46,847)	(5,016)	(3,763)
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>(59,612)</b>	<b>(58,154)</b>	<b>(65,630)</b>	<b>(67,553)</b>
유형자산처분(취득)	(40,141)	(61,053)	(64,106)	(66,029)
기타	(19,471)	2,899	(1,524)	(1,524)
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>(1,104)</b>	<b>6,291</b>	<b>(9,040)</b>	<b>(9,040)</b>
배당금의 지급	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
장단기금융부채의 감소(증가)	(1,104)	6,291	(9,040)	(9,040)
<b>현금의 증가</b>	<b>6,439</b>	<b>(5,900)</b>	<b>12,186</b>	<b>39,413</b>
기초현금	36,092	42,122	36,220	48,406
기말현금	42,122	36,220	48,406	87,818

자료: 아마존 Amazon, 미래에셋증권 리서치센터 / GAAP 기준

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2020	2022F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>132,733</b>	<b>161,580</b>	<b>180,890</b>	<b>232,243</b>
현금 및 현금성자산	84,396	96,049	108,235	147,647
매출채권 및 기타채권	24,542	32,891	35,726	41,597
재고자산	23,795	32,640	36,930	42,999
기타유동자산	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>188,462</b>	<b>258,969</b>	<b>283,657</b>	<b>304,496</b>
유형자산	113,114	160,281	183,445	202,760
기타 비유동자산	75,348	98,688	100,212	101,736
<b>자산총계</b>	<b>321,195</b>	<b>420,549</b>	<b>464,547</b>	<b>536,739</b>
<b>유동부채</b>	<b>126,385</b>	<b>142,266</b>	<b>158,449</b>	<b>182,626</b>
매입채무	72,539	78,664	87,215	101,548
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	53,846	63,602	71,233	81,078
<b>비유동부채</b>	<b>101,406</b>	<b>140,038</b>	<b>131,300</b>	<b>122,260</b>
장기금융부채	31,816	48,744	48,744	48,744
기타비유동부채	69,590	91,294	82,556	73,516
<b>부채총계</b>	<b>227,791</b>	<b>282,304</b>	<b>289,749</b>	<b>304,886</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>93,404</b>	<b>138,245</b>	<b>175,096</b>	<b>232,151</b>
자본금	42,865	55,538	55,538	55,538
이익잉여금	52,556	85,915	122,771	179,826
기타	(2,017)	(3,208)	(3,213)	(3,213)
비지배주주지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>93,404</b>	<b>138,245</b>	<b>175,096</b>	<b>232,151</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	78.0	51.4	63.4	35.5
P/B (x)	17.9	12.4	8.3	6.3
EV/EBITDA (x)	33.6	28.3	20.2	13.8
EPS (USD)	41.75	64.82	43.92	78.53
BPS (USD)	182.07	267.92	336.67	442.87
DPS (USD)	0	0	0	0
배당성향(%)	0	0	0	0
배당수익률(%)	0	0	0	0
매출채권 회전율 (회)	17.0	16.4	15.3	15.8
재고자산 회전율 (회)	17.4	16.7	15.1	15.3
매입채무 회전율 (회)	6.4	6.2	6.3	6.5
ROA(%)	7.8	9.0	5.1	8.2
ROE(%)	27.4	28.8	14.5	20.2
ROIC(%)	16.2	16.1	0.0	0.0
부채비율(%)	243.9	204.2	165.5	131.3
유동비율(%)	70.4	62.4	63.8	76.3
순차입금/자기자본(%)	(56.3)	(34.2)	(34.0)	(42.6)

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.