



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Amazon.com, Inc. **(NASDAQ: AMZN)**



amazon

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



Amazon.com, Inc. (NASDAQ: AMZN)

Обновление по результатам Q1 2026

AWS вновь ускоряется до 28%, маржа достигает рекорда; капитальные затраты возрастают

Amazon представила безупречные результаты, превысив прогнозы и повысив гайденс по Q1 2026: выручка составила \$181,5 млрд (+17% г/г), превзойдя консенсус примерно на \$4 млрд, а операционная прибыль \$23,9 млрд обеспечила рекордную операционную маржу 13,1% (+130 б.п. г/г). Главным событием стало повторное ускорение **AWS до +28% г/г** — самый быстрый рост за 15 кварталов — поддержанное AI-нагрузками и франшизой собственных чипов (Graviton, Trainium и Nitro) с годовым темпом выручки более \$20 млрд и трехзначным ростом. Рекламная выручка вновь обогнала ожидания, прибавив +24% г/г до \$17,2 млрд, а маржа розничного бизнеса расширилась как в Северной Америке, так и в Международном сегменте.

В противовес операционному превышению ожиданий, денежные капитальные затраты в Q1 выросли до \$43,2 млрд, и руководство подтвердило **диапазон капвложений ~\$200 млрд на FY26** для поддержки AI-мощностей, что снизило ТТМ свободный денежный поток до \$1,2 млрд (с \$25,9 млрд). Мы рассматриваем это как приемлемый компромисс с учётом юнит-экономики AWS и видимого спроса на AI, но это повышает риски исполнения и переносит существенный перелом FCF на 2027 год.

Что было важно в этом квартале

- **Повторное ускорение AWS — главный сюжет.** Выручка \$37,6 млрд (+28% г/г) и операционная прибыль \$14,2 млрд (+23% г/г, маржа ~37,7%) подтверждают, что нагрузки по обучению и инференсу AI на базе Anthropic стали существенным драйвером. Комментарии по бэклогу на конференц-звонке указали на многолетнюю видимость спроса.
- **Рентабельность розницы переломилась вверх.** Операционная прибыль в Северной Америке составила \$8,3 млрд (+~43% г/г), а в Международном сегменте — \$1,4 млрд (против \$1,0 млрд), что отражает продолжающуюся регионализацию фулфилмента, повышение плотности роботизации/автоматизации и ускорение доставки Prime, увеличивающее частоту повторных покупок.
- **Реклама остаётся недооценённым «компаундером».** +24% г/г до \$17,2 млрд — небольшое ускорение по сравнению с Q4. Sponsored Products вкупе с рекламой в Prime Video продолжают забирать долю у бюджетов на рекламу в открытом интернете.
- **Капвложения — главный контраргумент.** Только в Q1 — \$43,2 млрд, движется в направлении ~\$200 млрд в FY26 (против ~\$132 млрд в FY25). Руководство охарактеризовало это как спрос-обусловленные инвестиции (мощности AWS проданы заранее, до их ввода), однако сжатие FCF реально и станет центральной темой дискуссии среди инвесторов.



Инвестиционный тезис и ключевые риски

Тезис. Мы по-прежнему рассматриваем Amazon как наиболее качественный способ получить экспозицию на (1) монетизацию AI-инфраструктуры через AWS и Trainium, (2) структурно более высокомаржинальный розничный бизнес по мере зрелости автоматизации и (3) рекламную платформу с высокой инкрементальной маржой, растущую средне-двузначными темпами. Эта комбинация поддерживает рост операционной прибыли темпами, существенно опережающими рост выручки, вплоть до 2027 года.

- **Драйверы роста:** сохранение темпов роста AWS на уровне $\geq 25\%$, ускоренное внедрение Trainium, выход операционной маржи розницы к $8\%+$ к концу 2027 года, а также любое смягчение интенсивности капвложений после 2026 года.
- **Риски:** перерасход по капвложениям в случае ослабления спроса на AI; ценовая конкуренция между гиперскейлерами, давящая на маржу AWS; тарифное/макро давление на дискреционную розницу; регуляторные действия (антимонопольный процесс FTC); валютные встречные ветры в Международном сегменте.



TENIZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

Investment