

Welcome To The World Of STOCKS!

Актанов Амир
29.06.2026

a.aktanov@halykfinance.kz



Обзор компании Amazon (AMZN)

Сектор	Вторичные товары
Отрасль	Интернет ритейл
Торговая площадка	NASDAQ
ISIN	US0231351067
Валюта отчетности	Доллар США
Капитализация (\$ млрд)	2 503.1
Средний ежедневный объем торгов (млн)	45.3
Бета акции, (x)	1.46
Максимальная цена за 52 недели, \$	278.6
Минимальная цена за 52 недели, \$	196.5
Дата следующей отчетности	31.07.2026
Кредитные рейтинги за последние 12 месяцев	S&P AA/Стабильный Fitch AA-/Стабильный Moody's A1/Стабильный

Текущая цена: \$232.7

Потенциал

+15,0%

Целевая цена: \$267.6

(3 месяца)

Финансовые показатели - Bloomberg (Ист.)	2024	2025	LTM	2026	2027П
Выручка, \$млрд	638.0	716.9	742.8	823.4	930.6
EBITDA, \$млн	121.4	145.7	155.9	210.9	261.3
Чистая прибыль, \$млрд	59.2	77.7	90.8	94.8	108.3
DPS, \$/акцию	5.5	7.2	8.4	8.7	9.9
Валовая марж-ть	48.9%	50.3%	50.6%	51.2%	52.4%
Опер. марж-ть	10.8%	11.2%	11.5%	12.6%	14.1%
EBITDA марж-ть	19.0%	20.3%	21.0%	25.6%	28.1%
Чистая марж-ть	9.3%	10.8%	12.2%	11.5%	11.6%
ROA	10.3%	10.8%	11.6%	12.2%	13.9%
ROE	24.3%	22.3%	24.3%	25.4%	29.0%

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

Amazon — безусловный гигант электронной коммерции и крупнейший в мире провайдер облачных услуг. Бизнес компании разделён на три основных направления: это онлайн-ритейл, сторонние продавцы, а также облачные услуги (AWS). Данная тройка сегментов формирует львиную долю выручки Amazon и продолжает заметно расширяться. Несмотря на высокую базу прошлого, компания в последние годы ускорила темпы роста выручки и, как следствие прибыли, за счёт активного развития искусственного интеллекта (здесь и далее ИИ), который сильно поддержал быстрорастущий облачный сегмент (AWS). Amazon как ведущий провайдер облачных вычислений сумел обратить современные тренды в свою пользу, что не только позитивно сказалось на финансовых показателях, которые достигли рекордных значений, но и поддержали котировки компании.



Источник: Bloomberg, Amazon

Стремительный рост отрасли eCommerce

Онлайн-покупки прочно вошли в повседневную жизнь людей. Фундаментальные изменения в потребительских привычках, связанные с экономией времени и возможностью оформлять заказы в любое время суток, поддерживают устойчивый спрос на данный формат торговли. В ближайшие годы мировая отрасль e-Commerce способна значительно вырасти и сохранить двузначные темпы роста, о чем свидетельствуют прогнозные оценки исследовательской организации Grand View Research.

Согласно их ожиданиям, среднегодовой темп роста CAGR в период 2026–2033 годов составят 21.6%, а в абсолютном значении рынок способен достичь беспрецедентных \$155.9 трлн. В текущем году аналитики прогнозируют расширение объёма отрасли eCommerce до \$39.7 трлн (+17.1%). В США рост отрасли в анализируемый период составит 18.9%, где главными драйверами выступят Amazon и Walmart.

Стремительный рост отрасли eCommerce

Между тем по оценкам других исследовательских организаций, темпы роста глобального рынка e-Commerce могут оказаться скромнее, чем приводилось выше. Тем не менее все прогнозы сходятся во мнении, что отрасль продолжит стабильно расширяться. Согласно отчёту исследовательской организации Mordor Intelligence, мировой рынок электронной коммерции в период 2026–2031 годов в среднем будет расти на 16.5% в год (CAGR) и увеличится с \$36.2 трлн до \$77.46 трлн.

Азиатско-Тихоокеанский регион уверенно удерживает первую строчку по объёму eCommerce отрасли с долей в 54%. При этом по темпам роста лидирует Южная Америка (CAGR 18.1%). Не отстают и Африка, и Ближний Восток, которые на сегодняшний день показывают также высокие темпы роста.

Мы ожидаем сохранения роста отрасли eCommerce. Диверсификация бизнеса популярных производителей в направлении смежных, быстрорастущих сегментов оказывает поддержку игрокам отрасли. Прочным фундаментом дальнейшего развития выступает ряд факторов. Среди них: цифровизация мировой экономики, увеличение доли среднего класса, внедрение ИИ, а также растущее проникновение смартфонов и высокоскоростного интернета.

На рынке электронной торговли США первую строчку по размеру рынка занимает Amazon с долей 40.5%. Walmart расположился на втором месте, контролируя 9.2% всего рынка. Именно на эти две компании приходится более половины продаж в отрасли.

Рисунок 1. Прогноз мирового рынка e-Commerce от Grand View Research, трлн \$

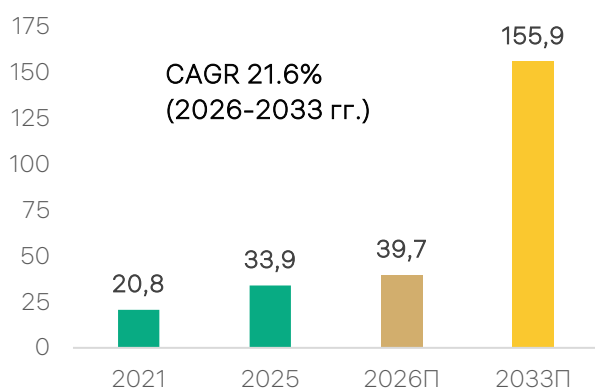
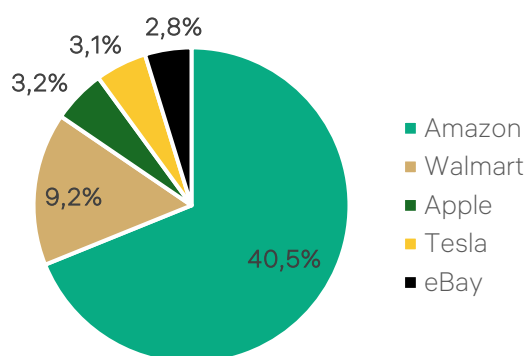


Рисунок 2. Доля в разбивке по компаниям в отрасли eCommerce США



Источник: Grand View Research, Statista

Ключевые сегменты выручки	
Онлайн-ритейл	<p>Онлайн-ритейл является основным направлением Amazon и характеризуется традиционной низкой маржинальностью. Классический ритейл работает на грани окупаемости, но важен для компании с точки зрения привлечения и удержания лояльной клиентской базы, а также продвижения более прибыльных сегментов компании, таких как AWS, реклама, членство.</p> <p>Amazon закупает товары у поставщиков (одежду, бытовые приборы, электронику, книги и т. д.), хранит их на складах и реализует на собственном маркетплейсе. В 2025 году доходы этого сегмента выросли на 9.0%, достигнув \$269.3 млрд, что практически вдвое превышает доковидный уровень. В 2026–2027 гг. аналитики прогнозируют рост доходов сегмента до \$294.4 млрд (+9.3%) и \$316.4 млрд (+7.5%) соответственно.</p> <p>Несмотря на стабильные темпы расширения направления, доля сегмент онлайн-ритейла в общей выручке Amazon продолжает сокращаться. Ещё недавно этот сегмент занимал более половины от всего объёма доходов компании, но в прошлом году его доля упала до 37.6% и, по оценкам экспертов, продолжит уменьшаться в будущем. Это связано с опережающими темпами роста других направлений. Прежде всего облачных вычислений (AWS), услуг сторонних продавцов и рекламы (см. таблицу №1).</p>

Таблица 1. Доходы Amazon в разбивке по сегментам, млрд \$

	2022	2023	2024	2025	2026П	2027П
Онлайн-ритейл	220.0	231.9	247.0	269.3	294.4	316.4
Сторонние продавцы	117.7	140.1	156.1	172.2	193.0	212.3
Облачные вычисления (AWS)	80.1	90.8	107.6	128.7	167.7	215.9
Реклама	37.7	46.9	56.2	68.6	83.0	97.6
Членство	35.2	40.2	44.4	49.6	55.6	61.1
Прочие компоненты выручки	23.2	25.0	26.6	28.5	30.3	32.2
Доходы	514.0	574.8	638.0	716.9	824.0	935.6

Таблица 2. Динамика изменения выручки Amazon, млрд \$

	2022	2023	2024	2025	2026П	2027П
Онлайн-ритейл	-0.9%	5.4%	6.5%	9.0%	9.3%	7.5%
Сторонние продавцы	13.9%	19.0%	11.5%	10.3%	12.1%	10.0%
Облачные вычисления (AWS)	28.8%	13.3%	18.5%	19.7%	30.3%	28.7%
Реклама	21.1%	24.3%	19.8%	22.1%	20.9%	17.7%
Членство	10.9%	14.2%	10.4%	11.8%	12.1%	9.9%
Прочие компоненты выручки	20.6%	7.7%	6.6%	7.0%	6.3%	6.5%
Доходы	9.4%	11.8%	11.0%	12.4%	14.9%	13.5%

Источник: Bloomberg

<p>Сторонние продавцы</p>	<p>Благодаря развитию отрасли электронной торговли, всё большее количество продавцов размещают свои товары на Amazon. Компания взимает комиссии за транзакции и размещение, что формирует основную выручку данного направления. Темпы роста данного сегмента остаются двузначными и по оценкам экспертов сохранят эту же динамику и в будущем.</p> <p>В прошлом году выручка сегмента увеличилась на 10.3% — до \$172.2 млрд. По доле в структуре продаж данное направление является вторым по объёму в Amazon, занимая 24% от общей выручки компании. В 2026–2027 годах аналитики прогнозируют дальнейшее повышение доходов от сторонних продавцов до \$193 млрд (+12.1%) и \$212.3 млрд (+10.0%) соответственно.</p>
<p>Облачные вычисления (AWS)</p>	<p>Облачный сегмент (AWS) — самое быстрорастущее и перспективное направление Amazon, генерирующее львиную долю прибыли всей корпорации. Операционная маржинальность AWS в январе-марте 2026 года составила 38%. Сегодня Amazon является крупнейшим в мире провайдером облачных услуг. Он контролирует 28% долю многомиллиардного рынка, опережая ключевых конкурентов в лице Microsoft (с долей 21%) и Google (с долей 14%).</p> <p>Темпы роста сегмента впечатляют, и дальнейшее расширение рынка способно сослужить Amazon хорошую службу. За последние пять лет показатель CAGR направления составил 19.9%. В прошлом году доходы сегмента увеличились сразу на 19.7% до \$128.7 млрд. В следующие годы аналитики ожидают роста выручки направления облачных вычислений (AWS) до \$167.7 млрд (+30.3%) в 2026 году и до \$215.9 млрд (+28.7%) в 2027 году. С темпами изменения каждого сегмента выручки Amazon вы можете ознакомиться в таблице №2.</p>

Рисунок 3. Сильные результаты облачного направления, млрд\$

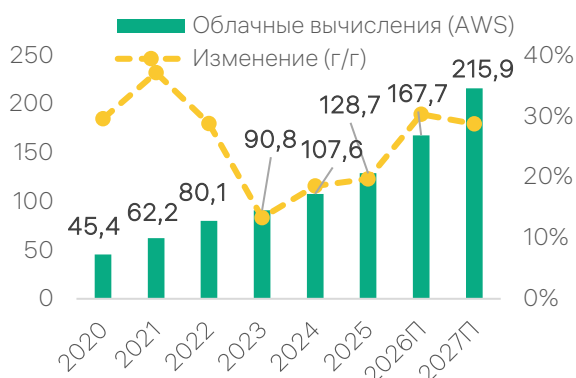
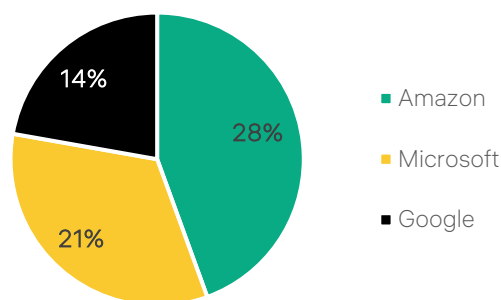


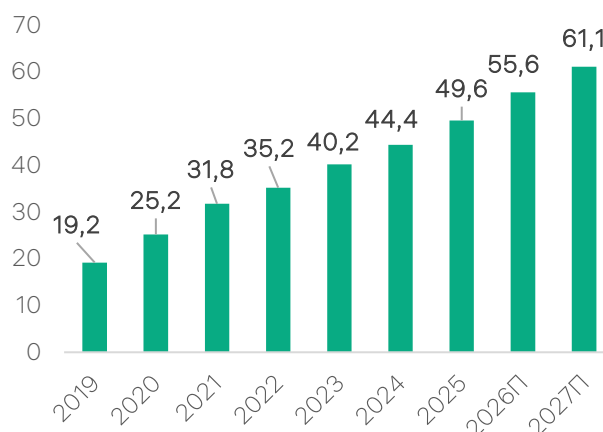
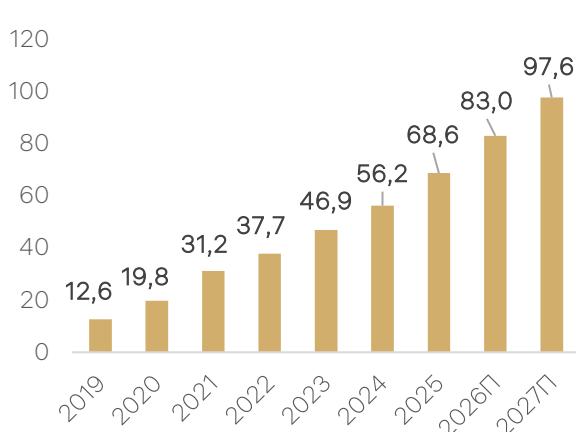
Рисунок 4. Топ-3 провайдеров на рынке облачных услуг (1кв2026 г)



Источник: Bloomberg, SQ Magazine

<p>Реклама</p>	<p>Рекламный бизнес Amazon значительно расширился, став одной из визитных карточек после облачного направления. CAGR рекламного сегмента компании за последние пять лет (2021–2025 годы) составил 21.8%, превысив общие темпы роста выручки за этот же период (11.1%). Amazon является третьим после Google и Meta Platforms по величине игроком на мировом рынке цифровой рекламы, и в следующие годы реклама может приносить до \$100 млрд ежегодной выручки для компании.</p> <p>Доходы рекламного бизнеса выросли в прошлом году на 22.1% до \$68.6 млрд и, по ожиданиям экспертов, достигнут \$83 млрд (+20.9%) в 2026 году и \$97.6 млрд (+17.7%) в следующем году. Таким образом, на горизонте 2028 года стоит ожидать, что рекламное направление способно пробить трехзначную отметку годовой выручки.</p> <p>Реклама размещается на сервисах Amazon, и компания генерирует доходы по двум классическим схемам. Первая из них называется платой за клик (Pay-Per-Click, PPC). В этом случае компания получает прибыль, когда пользователь переходит по рекламным объявлениям, интегрированным в результаты поиска и карточки товаров. Данная модель обеспечивает основную часть доходов всего сегмента. Вторым источником генерации доходов является схема оплаты за 1000 показов (Cost Per Mille, CPM).</p>
-----------------------	--

Рисунок 5. Рекламные доходы Amazon, Рисунок 6. Доходы от членства, млрд \$



Источник: Bloomberg

<p>Членство</p>	<p>Amazon может похвастаться лояльной, стабильной и постоянно расширяющейся клиентской базой. Компания развивает программу лояльности Amazon Prime (сегмент выручки от подписок), которая предоставляет её участникам премиальные</p>
------------------------	---

	<p>привилегии. Подписка даёт право на бесплатную ускоренную доставку товаров, эксклюзивные скидки, доступ к стриминговым сервисам и аудиокнигам, а также к другим удобным функциям. Число пользователей программы стабильно растёт, при этом клиенты могут продлевать подписку как на ежемесячной, так и на ежегодной основе.</p> <p>Доходы данного направления стабильно растут и удвоились относительно 2020 года (бурный рост отрасли eCommerce), достигнув отметки в \$49.6 млрд (+11.8%). Именно в пандемию отрасль привлекла много новых клиентов программы лояльности. Аналитики прогнозируют, что выручка данного сегмента в 2026–2027 годах расширится до \$55.6 млрд (+12.1%) и \$61.1 млрд (+9.9%) соответственно.</p>
Прочие компоненты выручки	Прочие компоненты выручки представлены главным образом доходами, полученные от физических точек Amazon. Их объём в 2025 году увеличился до \$22.6 млрд. В таблице №1 мы соединили прочую часть выручки с доходами от физических магазинов.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

ОПИУ, млн \$	2024	2025	3M25	3M26	3M26/25
Выручка	637 959	716 924	155 667	181 519	16.6%
Себестоимость	326 288	356 414	76 976	87 463	13.6%
Валовая прибыль	311 671	360 510	78 691	94 056	19.5%
Административные расходы	153 771	167 375	40 920	44 849	9.6%
Исследование и разработка	88 544	108 521	19 058	24 908	30.7%
Прочие расходы (доходы)	763	4 639	308	447	45.1%
Операционная прибыль	68 593	79 975	18 405	23 852	29.6%
Чистый % доход (расход)	2 271	2 107	525	335	-36.2%
Прочие доходы (расходы)	-2351	14 675	2750	15 628	468.3%
Доналоговая прибыль	68 513	96 757	21 680	39 815	83.6%
Налог на прибыль	9 265	19 087	4 553	9 560	110.0%
Чистая прибыль	59 248	77 670	17 127	30 255	76.7%
Прибыль на акцию	5.66	7.29	1.62	2.82	74.1%

ОДС, млн \$	2023	2024	2025	LTM	LTM / 2025
Операционный денежный поток	84 946	115 877	139 514	148 531	6.5%
Инвестиционный денежный поток	-49 833	-94 342	-142 545	-176 954	24.1%
в т.ч. капитальные затраты	-48 133	-77 658	-128 320	-147 299	14.8%
Финансовый денежный поток	-15 879	-11 812	9 661	62 475	546.7%
Изменение денежных средств	19 637	8 422	7 794	34 799	346.5%
Свободный денежный поток	36 813	38 219	11 194	1 232	-89.0%

Балансовый отчет, млн \$	2023	2024	2025	3М26	Изм. %
Денежные средства	86 780	101 202	123 029	143 089	16.3%
Дебиторская задолженность	46 356	48 904	61 029	68 002	11.4%
Запасы	33 318	34 214	38 325	36 534	-4.7%
Прочие оборотные активы	5 897	6 547	6 700	7 530	12.4%
Текущие активы	172 351	190 867	229 083	255 155	11.4%
Долгосрочные инвестиции	3 568	4 889	19 559	51 423	162.9%
Основные средства	276 690	328 806	443 079	486 199	9.7%
Гудвилл и НМА	30 476	31 676	32 470	23 449	-27.8%
Прочие долгосрочные активы	44 769	68 656	93 851	100 404	7.0%
Долгосрочные активы	355 503	434 027	588 959	661 475	12.3%
Активы	527 854	624 894	818 042	916 630	12.1%
Кредиторская задолженность	84 981	94 363	121 909	124 749	2.3%
Начисленные расходы	38 646	42 764	50 560	53 668	6.1%
Краткосрочный долг	147	151	455	152	-66.6%
Текущая часть лизинга	10 451	11 921	14 199	14 128	-0.5%
Незаработанная выручка	20 527	23 503	26 176	20 887	-20.2%
Прочие краткосрочные обязательства	10 165	6 729	4 706	3 172	-32.6%
Краткосрочные обязательства	164 917	179 431	218 005	216 756	-0.6%
Долгосрочный долг	64 914	59 723	73 448	127 274	73.3%
Лизинг	77 297	78 277	87 339	90 814	4.0%
Незаработанная выручка	5 700	6 500	4 400	4 400	0.0%
Прочие долгосрочные обязательства	13 151	14 993	23 785	35 472	49.1%
Долгосрочные обязательства	161 062	159 493	188 972	257 960	36.5%
Обязательства	325 979	338 924	406 977	474 716	16.6%
Дополнительно оплаченный капитал	99 025	120 864	140 024	143 979	2.8%
Нераспределённая прибыль	113 618	172 866	250 536	280 791	12.1%
Прочие компоненты капитала	-10 768	-7 760	20 505	17 144	-16.4%
Капитал	201 875	285 970	411 065	441 914	7.5%
Капитал и обязательства	527 854	624 894	818 042	916 630	12.1%

Маржинальность (%)	2023	2024	2025	3М2026
Валовая марж-ть	47.0%	48.9%	50.3%	51.8%
Операционная марж-ть	6.4%	10.8%	11.2%	13.1%
Чистая марж-ть	5.3%	9.3%	10.8%	16.7%
ЕБИТДА марж-ть	14.9%	19.0%	20.3%	23.6%
Марж-ть FCF	6.4%	6.0%	1.6%	0.7%

Как облачный сегмент выигрывает от развития искусственного интеллекта

На сегодняшний день индустрия искусственного интеллекта формирует четыре основных источника доходов для облачных провайдеров. Дальнейшее развитие отрасли служит мощным драйвером роста облачного направления основных cloud провайдеров. Amazon, как неизменный лидер этого рынка, выступает главным бенефициаром развития ИИ. Как уже отмечалось выше его доля на рынке облачных вычислений составляет 28%, а темпы роста доходов подразделения Amazon Web Services бьют рекорды. Именно результаты сегмента AWS особенно сильно волнуют инвесторов.

Для чего клиентам нужен сегмент Cloud?

- 1. Потребность в мощных и дорогостоящих вычислительных ресурсах.** Популярные большие языковые модели и чат-боты (Gemini, ChatGPT, DeepSeek, Claude и т. д.) требуют колоссальных вычислительных мощностей, работа которых возможна только на передовых и дорогостоящих чипах (например, Nvidia H100 или H200). Облачные провайдеры закупают эти GPU и сдают их в аренду корпоративным клиентам по модели IaaS (инфраструктура как услуга). Такой подход позволяет компаниям оптимизировать расходы, избегая колоссальных капитальных затрат на покупку собственного оборудования;
- 2. Модель платформа как услуга (PaaS).** В отличие от стандартной аренды ИТ-инфраструктуры (IaaS), здесь облачные провайдеры предлагают корпорациям уже готовые инструменты, библиотеки и среды для разработки ИИ. Стоимость таких услуг выше, чем у простой аренды вычислительных мощностей, однако они позволяют клиентам значительно ускорить и упростить создание собственных конечных продуктов;
- 3. Хранение и обработка данных (Дата-центры).** Взрывной рост объёмов информации сделал содержание и обслуживание собственных физических серверов экономически неэффективным для бизнеса, спровоцировав массовый переход компаний на облачные мощности. На сегодняшний день порядка 60% всех корпоративных данных в мире размещены в облаке. Их долгосрочное хранение и аналитическая обработка приносят провайдерам стабильный сервисный доход, что подтверждается двузначными темпами роста облачных сегментов Amazon, Microsoft, Google и других технологических гигантов. Кроме того, колоссальные массивы данных критически необходимы для обучения нейросетей, что лишь усиливает потребность бизнеса в масштабируемых облачных хранилищах;
- 4. Инференс или эксплуатация готовых моделей.** Данный вид услуг представляет собой обработку входящих запросов пользователей с помощью уже обученной нейросети для генерации ответов или выполнения прикладных задач в режиме реального времени. В отличие от капиталоемкого процесса обучения моделей, инференс обеспечивает провайдерам постоянный и масштабируемый операционный доход по мере роста ежедневной активности клиентов.

Пояснение к отчетности за январь-март 2026 года

Квартальная выручка и прибыль превзошли прогнозные оценки экспертов. Доходы Amazon в январе-марте 2026 года повысились на 16.6% до \$181.5 млрд и оказались выше консенсус-прогноза экспертов в \$177.2 млрд. Скорректированная чистая прибыль увеличилась более чем на половину с \$20.0 млрд (\$1.86 на акцию) до \$30.26 млрд (\$2.78 на акцию) и существенно опередила оценку роста в \$22.45 млрд (\$2.12 на акцию). Операционная прибыль выросла на 30% до \$23.9 млрд.

Отличные показатели AWS

В структурной разбивке доходов все основные компоненты выручки (кроме физических магазинов) зафиксировали двузначные темпы роста. Выручка облачного сегмента в годовом выражении увеличилась самыми высокими темпами за последние 15 кварталов и повысилась на 28% до \$37.6 млрд. Высокие темпы роста обеспечены перетоком корпоративных клиентов в облако для работы с генеративным ИИ.

Рекламный бизнес третий по величине доходов Amazon

На пятки облачному сегменту по темпам роста наступает и рекламное направление Amazon, доходы которого выросли на 24% до \$17.2 млрд. Реклама на сегодняшний день является третьим по размеру выручки компонентом Amazon (после онлайн-торговли и AWS). Сегмент членства (Amazon Prime) принёс компании \$13.4 млрд (+15%).

«Бумажная» прибыль

Чистая прибыль Amazon в январе-марте 2026 года превысила \$30 млрд, однако большая часть прибыли, а именно \$16.8 млрд была образована в результате переоценки инвестиционной доли компании в ИИ-стартапе Anthropic. Тем не менее, даже и без многомиллиардного эффекта компания зафиксировала положительную динамику прибыли.

Таблица 3. Квартальная динамика изменения выручки Amazon, млн \$

	1K2025	2K2025	3K2025	4K2025	1K2026	Изм. %
Онлайн-ритейл	57 407	61 485	67 407	82 988	64 254	11.9%
Физические магазины	5 533	5 595	5 578	5 855	5 785	4.6%
Сторонние продавцы	36 512	40 348	42 486	52 816	41 578	13.9%
AWS	29 267	30 873	33 006	35 579	37 587	28.4%
Реклама	13 921	15 694	17 703	21 317	17 243	23.9%
Членство	11 715	12 208	12 574	13 122	13 427	14.6%
Прочая выручка	1 312	1 499	1 415	1 709	1 645	25.4%
Итого выручка	155 667	167 702	180 169	213 386	181 519	16.6%

Источник: Amazon

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Компания	Капит., млрд\$	P/E	Forw. P/E	EV/ EBITDA	EV/ Sales	P/S	Profit Margin	ROE	ROA
eCommerce									
Alibaba	239.4	16.1	11.2	17.0	1.7	1.7	10.3%	10.2%	5.7%
Pinduoduo	107.8	8.3	6.1	-	0.6	1.7	21.9%	16.5%	25.5%
Walmart	947.0	41.9	36.3	22.7	1.4	1.3	3.1%	25.5%	8.2%
eBay	48.6	24.9	16.2	17.8	4.4	4.2	17.4%	42.8%	10.9%
Shopify	148.2	112.2	48.4	66.8	11.5	12.0	10.8%	11.3%	9.7%
Cloud									
Microsoft	2 714.8	21.8	18.8	14.3	8.7	8.5	39.3%	34.0%	19.9%
Alphabet	4 182.2	26.3	23.5	25.1	9.8	9.9	37.9%	38.9%	27.2%
Amazon	2 520.1	28.0	23.3	16.2	3.5	3.4	12.2%	24.3%	11.6%
Среднее	-	34.9	23.0	25.7	5.2	5.3	19.1%	25.4%	14.8%
Медиана	-	25.6	21.0	17.8	3.9	3.8	14.8%	24.9%	11.3%

Источник: Finviz

Amazon торгуется дороже аналогов. В сравнительной оценке основных рыночных мультипликаторов Amazon торгуется с заметной премией к китайским конкурентам из отрасли eCommerce и находится примерно на тех же значениях, что и другие IT-гиганты США. Тем не менее такая разница относительно eCommerce конкурентов из Поднебесной сохранялась всегда, и обусловлена отсутствием геополитических рисков в отношении гиганта электронной коммерции США. С 2023 года (старт восстановления рынков после шоков 2022 года) акции Amazon выросли в 2.8 раза и показали лучшую динамику чем конкуренты (за исключением Walmart в отрасли eCommerce и Alphabet в облачном сегменте).

Рисунок 7. Динамика изменения акций Amazon с конкурентами eCommerce

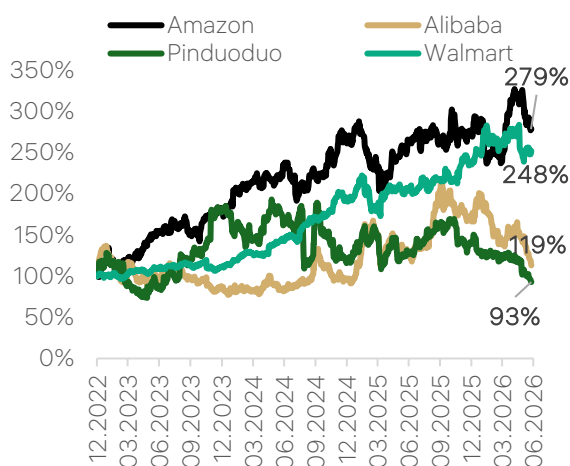
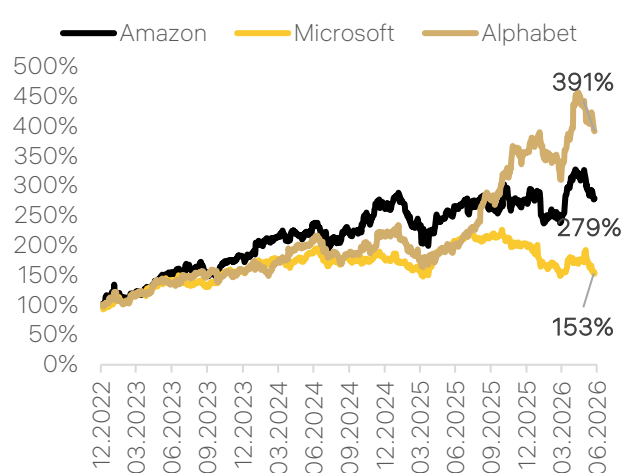


Рисунок 8. Динамика изменения акций Amazon с конкурентами Cloud



Источник: Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Текущая цена: \$232.7

Целевая цена: \$267.6

Стоп-лосс цена: \$186.2

Потенциал

(3 месяца)

+15,0%

Технический анализ

Акции Amazon и другие представители «великолепной семёрки» продолжают испытывать давление. Некоторые из них уже опустились на «медвежью» территорию. Снижение объясняется коррекцией технологического сектора на фоне растущих перспектив предстоящего ужесточения курса денежно-кредитной политики в США и опасений инвесторов относительно стремительного роста капитальных затрат этих компаний на ИИ-инфраструктуру.

С майских максимумов акции Amazon скорректировались почти на 19% и растеряли весь рост с начала года. В четверг, 25 июня, котировки eCommerce гиганта опустились ниже 200-дневной простой скользящей средней (SMA), которая проходит в районе \$231 – 232. Это сильнейший рубеж для бумаг компании, и закрепление цен ниже этого ориентира является ярко выраженным «медвежьим» сигналом.

На наш взгляд, текущая коррекция носит технический характер и не связана с ухудшением бизнес-показателей компании. В условиях сохраняющихся рисков дальнейшего снижения цен рекомендуем использовать стратегию покупки акций «лесенкой». Сложившуюся просадку, по нашему мнению, стоит рассматривать как отличную возможность приобрести долевые инструменты Amazon с существенным дисконтом. В июле компания опубликует отчёт за второй квартал. Мы ожидаем, что в преддверии выхода отчётности акции Amazon могут перейти к восстановлению, а сильные квартальные результаты убедят инвесторов в потенциале дальнейшего роста.

Инвестиционные драйверы

Развитие eCommerce

Как уже отмечалось в начале обзора, отрасль eCommerce сохранит двузначные темпы роста в следующие годы. Рост доли среднего класса, цифровизация экономики, увеличение уровня проникновения интернета и цифровых продаж дадут нужный импульс к развитию. По оценкам исследовательской организации Grand View Research, CAGR отрасли eCommerce в период 2026–2033 годов составят 21.6%, а в абсолютном значении рынок способен достичь беспрецедентных \$155.9 трлн. Бенефициарами в США станут Amazon и Walmart.

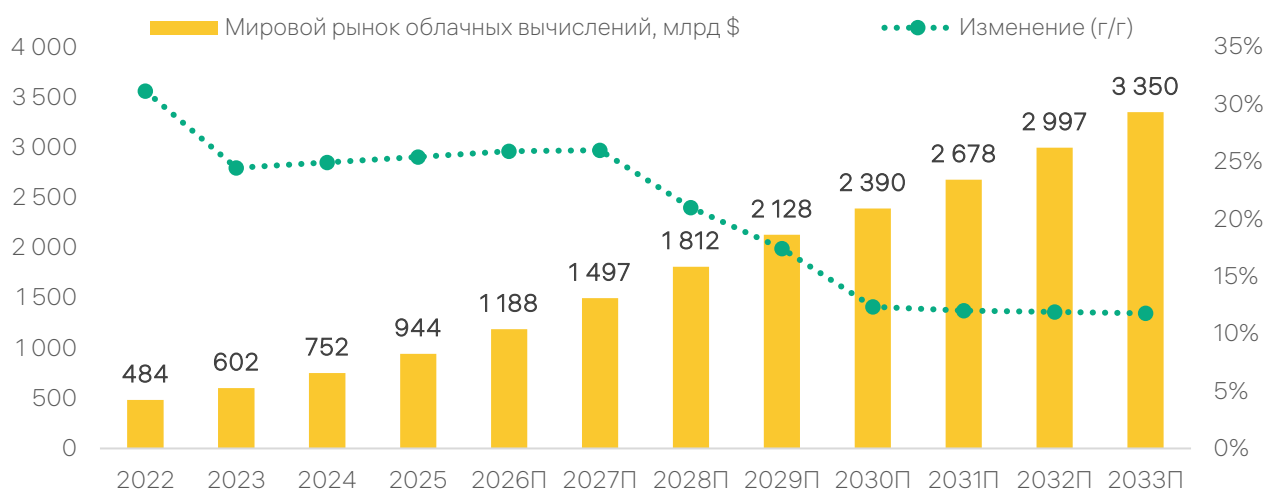
Бурный рост облачного сегмента (AWS)

Выручка облачного сегмента в январе — марте 2026 года показала рекордный за последние 15 кварталов рост. Именно это направление генерирует основную часть прибыли Amazon и определяет инвестиционную привлекательность компании. В последние годы инвесторы пристально следят за показателями облачного бизнеса, поэтому любые успехи в этом сегменте могут выступить триггером для роста котировок компании.

ИИ-бум усилил спрос на облачные услуги, а сама отрасль, по оценкам аналитиков Grand View Research, в 2026 году расширится до амбициозной отметки в \$1.2 трлн (+25%) и достигнет \$1.5 трлн (+26%) в следующем году. При этом в период с 2026 по 2033 год рынок будет ежегодно расти в среднем на 16% и превысит \$3.3 трлн.

Крупнейшим сегментом отрасли является программное обеспечение как услуга (SaaS). Доля в продажах SaaS в 2024 году составляла 67%. Лидером по темпам роста выступает Индия. Накануне стало известно, что Amazon инвестирует дополнительные \$13 млрд к уже объявленному прежде \$35 млрд.

Таблица 9. Мировой рынок облачных вычислений, млрд \$



Источник: Grand View Research

**Бурный рост
облачного
сегмента
(AWS)**

Таким образом, совокупные инвестиции Amazon в период 2026–2030 гг. составят \$48 млрд. Эти средства будут направлены на строительство дата-центров и внедрение ИИ-технологий. Amazon тем самым пытается нарастить клиентскую базу AWS в регионе. На фоне масштабного технологического бума в стране Amazon, наряду с другими IT-гигантами в лице Microsoft и Alphabet, активно инвестирует миллиарды долларов США для укрепления своего влияния в регионе. Лидерство в нём способно увеличить позиции Amazon на рынке облачных услуг.

Между тем доходы направления AWS в 2025 году увеличились на 19.7% и на 28.4% в 1кв2026 г. Облачное направление является самым быстрорастущим у Amazon. Аналитики прогнозируют, что по итогам 2026 года темпы роста выручки AWS могут стать максимальными за последние шесть лет и достичь 30%. В абсолютном выражении доходы сегмента увеличатся до \$167.7 млрд и \$215.9 млрд (+28.7%) в 2027 году. В результате доля облачного сегмента в общей выручке может расширяться до 20.4% в 2026 году.

**Доля
Anthropic**

Amazon владеет миноритарной долей в популярном ИИ-разработчике Anthropic. Сообщается, что доля eCommerce гиганта в создателе Claude составляет 15–20%. Компания инвестировала в Anthropic \$1.25 млрд в сентябре 2023 года, \$2.75 млрд в марте 2024 года, \$4 млрд в ноябре 2024 года и \$5 млрд весной 2026 года. Общий объём инвестиций в компанию достиг \$13 млрд с перспективой их дальнейшего расширения ещё на \$20 млрд. Инвестиции в Anthropic уже сейчас полностью оправдывают себя и позволяют надеяться на более высокие прибыли в будущем.

В январе-марте 2026 года компания зафиксировала внушительную нереализованную прибыль в объёме \$15 млрд и дальнейший рост оценки бизнеса Anthropic способен принести большие выгоды Amazon. На вторичном рынке Anthropic оценивали ещё недавно почти в \$1 трлн, что в 2.5 раза выше февральской оценки в \$380 млрд. Мы ожидаем, что положительный эффект этих инвестиций мы можем увидеть в следующих отчётах Amazon. По нашим ожиданиям «бумажная прибыль» компании может оказаться даже выше, чем в первом квартале.

С учётом переоценки бизнеса Anthropic и принимая во внимание текущую долю в компании в размере 15–20%, первоначальные инвестиции в ИИ-гиганта объёме \$13 млрд могут увеличиться до \$145–193 млрд. Таким образом, потенциальная прибыль с учётом оценки Anthropic в \$1 трлн может составить \$180 млрд. Мы не исключаем, что ближе к IPO (запланировано на осень 2026 года) компании

потенциальная оценка Anthropic может вырасти ещё. Принимая во внимание недавнюю оценку на IPO SpaceX в объёме \$1.75 трлн, что мешает Anthropic обновить свой рекорд?

Компанию с Anthropic также связывают и деловые отношения. Amazon инвестирует в производителя Claude \$25 млрд в обмен на обязательство потратить в течение следующих лет свыше \$100 млрд на AWS и чипы Amazon.

**Перспектива
экспансии
бизнеса**

Накануне акции логистических компаний ушли в крутое пике на фоне опасений, что Amazon может потеснить их позиции и навязать серьёзную конкуренцию. Amazon, обладающий самой развитой и передовой логистической инфраструктурой в мире потенциально может занять новую нишу. Компания объявила, что запускает курьерскую сеть для сторонних компаний.

Новое направление бизнеса компании получило название «Amazon Supply Chain Services». В перспективе оно позволит укрепить позиции компании на рынке электронной-торговли. Рынок услуг сторонней логистики (3PL) оценивается в \$1.3 трлн, что открывает перед компанией возможности для дальнейшего масштабирования бизнеса.

Аналитики приводят в пример запуск облачного сервиса (AWS) в 2006 году, который к настоящему моменту вырос до самого важного и высокомаржинального направления Amazon. Помимо логистики новое направление Amazon предоставляет своим клиентам услуги фулфилмента (хранение товаров на собственных складах), прогнозирование запасов и дистрибуцию (система распределения и планирования продаж). Сообщается, что первыми клиентами сервиса стали Procter&Gamble, 3M и American Eagle Outfitters.

Ключевые риски

Расширение CAPEX и снижение FCF

Amazon, как и другие технологические гиганты, значительно увеличила капитальные расходы на ИИ и сопутствующую инфраструктуру. Высокие объёмы реинвестирования денежных средств в бизнес важны для долгосрочных целей этих компаний. В результате расширения капитальных расходов свободный денежный поток Amazon снизился в 1кв2026 года до \$1.2 млрд по сравнению с \$25.9 млрд в аналогичном периоде прошлого года. Чистый объём капитальных расходов вырос на 67.4% до \$147.3 млрд.

Согласно консенсус-прогнозу аналитиков, американские гиперскейлеры (Microsoft, Alphabet, Meta Platforms, Amazon и Oracle) нарастят в текущем году капитальные расходы на развитие ИИ сразу на 84% до \$757 млрд и увеличат совокупные вложения до \$920 млрд в 2027 году. Озвученные цифры огромные и, например, превышают ВВП ряда развитых государств.

В перспективе расширение объёма основных средств IT-гигантов приведёт к значительному росту амортизации, что в свою очередь, может привести к снижению маржинальности бизнеса гиперскейлеров. Это возможно, если доходы облачного сегмента окажутся не такими высокими, как на то рассчитывают аналитики и инвесторы.

Goldman Sachs отмечает, что текущие оценки могут оказаться консервативными и фактические расходы могут превысить эти колоссальные объёмы инвестиций. По прогнозам аналитиков банка, в следующем году капитальные расходы на развитие ИИ могут достигнуть \$1.1 трлн, а в агрессивном сценарии расширяться до беспрецедентных \$1.4 трлн.

Рисунок 9. Капитальные расходы гиперскейлеров, млрд \$

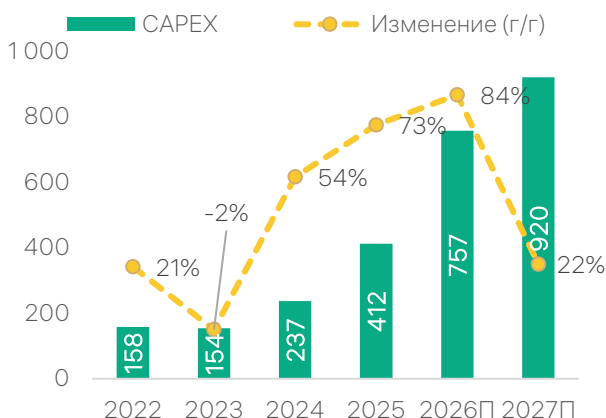
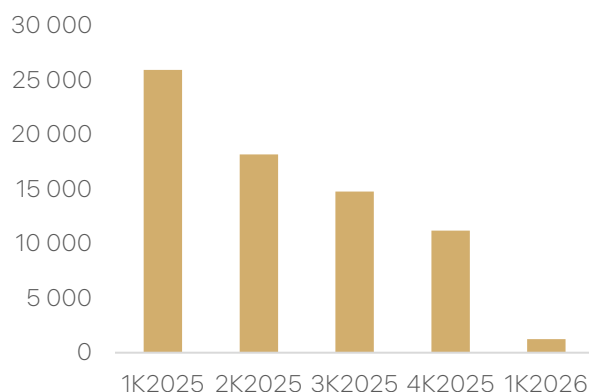


Рисунок 10. Свободный денежный поток Amazon, млн \$



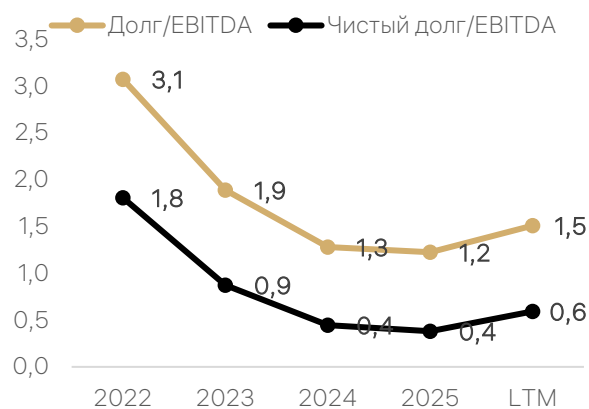
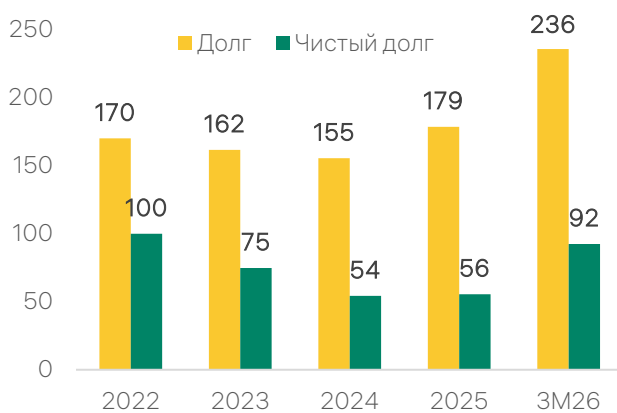
Источник: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research, Amazon

Рост конкуренции AWS

Рост конкуренции в облачном сегменте может замедлить темпы расширения AWS и привести к ухудшению маржинальности самого прибыльного подразделения компании. Темпы роста облачного сегмента хоть и показали самый высокий прирост за последние

	пятнадцать кварталов (+28%), но остаются ниже, чем у Microsoft Azure (+40%) и Google Cloud (+63%).
Снижение маржинальности eCommerce	Традиционно сегмент электронной коммерции Amazon остаётся самым низкоэффективным бизнес-подразделением компании. В текущих условиях инфляционные риски могут оказать давление на маржинальность eCommerce. Вдобавок к этому, усиление конкуренции на рынке за счёт прихода новых игроков из Китая может пошатнуть лидирующие позиции компании на рынке США.
Реакция на отчётность	31 июля 2026 года инвесторам предстоит оценить отчёт Amazon за второй квартал. В последние два года именно после публикации финансовых результатов за второй квартал акции компании теряют в стоимости. Например, в прошлом году они скорректировались на 8.3%, а годом ранее почти на 9%.
Расширение долга	ИИ-бум спровоцировал активность гиперскейлеров на рынке корпоративного долга. Многие компании нарастили уровень долга. Не исключением стал и Amazon, увеличивший долг с начала года на 32% до \$235.5 млрд. С начала 2025 года долг вырос более чем на половину, а чистый долг сразу на 71% до \$92.5 млрд. Тем не менее, более сильные темпы роста EBITDA позволили снизить отношение показателя долг/EBITDA с 3.1x в 2022 году до 1.5x (TTM).

Рисунок 11. Долг и чистый долг Amazon, млрд \$ **Рисунок 12. Долг/EBITDA**



Источник: Capital IQ, расчёты Halyk Finance



Предупреждение о рисках при инвестировании в акции: инвестиции в акции связаны с риском возникновения убытков вследствие изменения рыночной стоимости ценных бумаг, финансового состояния эмитента и иных факторов. Доходность по акциям не гарантируется. Прошлые результаты инвестирования не определяют доходность в будущем. Настоящая информация носит исключительно информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестирование в финансовые инструменты связано с определенными рисками.

АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».