

アマゾン・ドット・コム (AMZN)

独自 AI カスタムチップの Trainium 3 と Graviton 5、AI モデルの NOVA の最新モデルを発表。顧客環境 AI サーバーのオンプレミス提供を開始。

ナスダック | インターネット・サービス | 四半期業績フォロー

BLOOMBERG AMZN:US | REUTERS AMZN.OQ

増収増益も営業利益率やキャッシュフローで業績面はやや弱い：3Q25 業績 (米国時間 10/30 発表) は、売上高が前年同期比 13.4%増の 1801 億 USD、営業利益が前年比横ばいの 174.2 億 USD (営業利益率は低下)、保有有価証券の評価益などが寄与して純利益は同 38.2%増の増収増益で着地。AI およびクラウドサービスを提供する AWS の売上成長率は高く、AWS セグメントの売上高は、3M (3 ヶ月) では前年比 20%増 (表 4)、TTM (過去 12 ヶ月累計値) では同 18.4%の売上成長となった (表 5)。米国および海外部門のセグメント売上は、TTM で 10%、3M で 12%の前年比成長となるも、営業利益率は 3M 業績では前年より低下 (表 5)。AI 関連の設備投資によりフリーキャッシュフローは前年比割れとなった (表 6)。

独自 AI チップのアップデートを相次いで発表、独 AI モデルや AWS のオンプレミス提供も開始：アマゾン AWS では NVIDIA GPU で構成された AI サーバーの他、Graviton (CPU) や Trainium (カスタムチップ) といった Amazon 独自開発のチップを利用可能である。Graviton は第 5 世代、Trainium は第 3 世代が 12 月に入り相次いで発表された。12/2 に発表された顧客へのカスタムデータセンタースタックを実装する AWS AI Factories ではこれらのカスタムチップが将来的にオンプレミスで使用可能になることが示唆された。独自の生成基盤モデルである AWS NOVA も「Nova 2」を 12/3 に発表。OpenAI の GPT 5 や Google の Gemini に追従する性能ベンチマークを叩き出している。

競合と比べて株価モメンタムに欠ける一方で、AWS のファンダメンタルズは良好。 AI サーバーのオンプレミス提供で資本支出軽減にも期待か：競合となるハイパースケララーはアルファベット (GOOGL) のグーグルクラウドやマイクロソフト (MSFT) の Azure、オラクル (ORCL) などである。カスタムチップをクラウドサービスに紐づけて提供している点ではグーグルと AWS は似通っている。しかし、自社チップで NVIDIA のシェアを奪いにくい方針のアルファベットとは異なり、AWS は NVIDIA GPU の不足や機能補完を目的にカスタムチップを実装するというスタンスをとる。エンドユーザー向け AI モデル (Gemini) を提供している点でも、直近の株価インパクトはアルファベットの方が高い。しかし AI を利用する顧客側でのカスタムチップ利用の現実、本質的には AWS のスタンスに近いため、アルファベットに対する市場の過剰評価は変わる可能性がある。全社ではアマゾンの営業利益率はアルファベットに劣るが (表 3)、AWS セグメントではグーグルクラウドの売上高と営業利益率を上回る点にも注目すべきである (表 4)。AWS のオンプレミス提供は、増大し続ける設備投資費用やふくらみ続けるデータセンター資産といった財務上の問題を幾分和らげる効果も期待できるだろう。

四半期業績	3Q 24	2Q 25	3Q 25	ΔY/Y	4Q 25(F)
売上高 (百万USD)	158,877	167,702	180,169	+13.4%	187,146
売上総利益 (百万USD)	77,900	86,893	91,499	+17.5%	--
%粗利/売上高	49.0	51.8	50.8	+1.75pts	--
営業利益 (百万USD)	17,411	19,171	17,422	+0.1%	--
%営利/売上高	11.0	11.4	9.7	-1.29pts	--
当期純利益 (百万USD)	15,328	18,164	21,187	+38.2%	--
四半期EPS (USD)	1.4	1.7	2.0	36.4%	1.76
四半期配当 (USD)	0.0	0.0	0.0	-	-

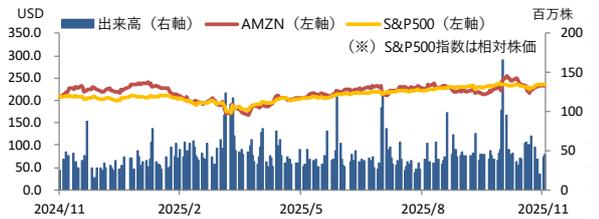
通期実績推移 (12月期)	FY 2022	FY 2023	FY 2024	CAGR	FY 2025(F)
売上高 (百万USD)	513,983	574,785	637,959	11.4%	714,538
当期純利益 (百万USD)	(2,722)	30,425	59,248	N/A	76,747
希薄化後EPS (USD)	(0.27)	2.90	5.53	N/A	7.09
通期配当 (USD)	0.0	0.0	0.0	-	0.0

*ΔY/Yは対前年比、CAGRは3年間の複利年平均成長率
引用：企業公表値、ブルームバーグ (Fはブルームバーグ予想値)

予想配当 (USD)	0.00
株価 (USD)	234.42
実績 PER (倍)	35.06
予想 PER (倍)	27.09
時価総額 (10億 USD)	2,506.0
3ヵ月平均売買代金 (百万USD)	11,155.9

*配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は12/2日終値による

会社概要
1993年ジェフ・ベゾスにより設立、97年に米NASDAQ上場。事業構成は、米国および世界各国におけるオンラインストア (自社および委託)、映像・音楽・本などの各種サブスクリプションサービス、企業・各種団体向けクラウドサービスである「AWS (アマゾンウェブサービス)」など。AWSはデータベース・ストレージに加え、機械学習、深層学習、生成AIなどの高性能演算向けコンピューティング・リソースを提供する。現CEOはAWS元CEOであるジャシー・アンドリュー氏。



引用元：ブルームバーグをもとにフィリップ証券作成

1. 株価リターンデータ *	AMZN	S&P500	β推計値	α(アルファ)
市場ベータ (β)	1.41	1.00	--	--
%日次平均リターン (r)	0.05	0.05	0.07	(0.02)
%日次標準偏差 (σ: シグマ)	2.20	1.20	3.09	0.89
リターン(r)/リスク(σ)比率	0.023	0.038	0.023	(0.023)
r + 1σ 超過利得・観測日数	25	18	--	--
r - 1σ 超過損失・観測日数	28	23	--	--

2. 競合・類似企業比較 (市場)	GOOGL	MSFT	ORCL	AMZN
株価 (25/9/25: USD)	315.81	490.00	201.10	234.42
時価総額 (25/9/25: 10億USD)	3,812	3,642	573	2,506
予想PER	28.9	30.7	29.5	27.1
%年率平均リターン (r)	62.3	14.5	8.4	12.0
%年率標準偏差 (σ: シグマ)	33.0	24.1	57.1	34.6
AMZNのリターンとの相関(≤1.0)	0.54	0.61	0.33	1.00

*表1と2の平均リターン・標準偏差はブルームバーグデータ (24/11/29~25/12/2) を用いて算出。

*表1と2の各項の定義および含意については次頁参照。

業績詳細 (単位:10億USD)

3. 競合・類似企業比較 (業績)	GOOGL	MSFT	ORCL	AMZN
直近決算発表日	10月29日	10月29日	9月9日	10月30日
直近決算区分	3Q25	1Q26	1Q26	3Q25
TTM・売上高 (10億USD)	32.0	59.9	4.4	187.1
売上高CAGR (3年)	13.9%	16.0%	7.6%	11.7%
%粗利/売上高 (3年平均)	57.6	69.2	71.1	48.2
%営利/売上高 (3年平均)	29.9	44.6	29.1	8.5

*TTM(trailing twelve months)は直近の四半期決算を基準とした過去12ヶ月の業績の集計値

*売上高CAGRと平均利益率は、各社直近決算日とその前年同期、前々年同期を起算日とした各年TTM業績に基づく。(例：NVDAの場合、3Q26、3Q25、3Q24を基準としたTTM業績を参照)

4. AWS・Google Cloud比較	3Q 24	2Q 25	3Q 25	ΔY/Y
AWS・3M売上	27.5	30.9	33.0	+20.2%
%3Mセグメント利益率	38.1	32.9	34.6	-3.41pts
Google Cloud・3M売上	11.4	13.6	15.2	+33.5%
%3Mセグメント利益率	17.1	20.7	23.7	+6.56pts

3M (Three month) は各社の四半期の3ヶ月業績に基づいて集計

5. セグメント業績 (TTM & 3M)	3Q 24	2Q 25	3Q 25	ΔY/Y
米国 & 海外TTM売上計	517	554	569	+10.1%
米国 & 海外3M売上計	131	137	147	+12%
%TTMセグメント利益率	4.69	6.03	5.70	+1.01pts
%3Mセグメント利益率	5.30	6.59	4.07	-1.23pts

AWS・TTM売上高

TTM売上高	103.0	116.4	121.9	+18.4%
%TTMセグメント利益率	35.32	36.76	35.90	+0.58pts

3Mは各四半期の3ヶ月業績、TTMは各四半期末から12ヶ月実績を遡及した集計額

6. TTMキャッシュフロー推移	3Q 24	2Q 25	3Q 25	ΔY/Y
営業キャッシュフロー	112.7	121.1	130.7	+16%
資本支出*	65.0	103.0	115.9	+78.4%
フリー・キャッシュフロー	47.7	18.2	14.8	-69.0%

引用元：ブルームバーグおよび企業公表値をもとにアナリストにより作成

(青字・水色字はアナリストの集計・計算による)

<レポート右図表における『株価リターンデータ』の項目における用語説明>

レポート右図における『株価リターンデータ』の各項目を以下のように定義し、情報端末より引用、もしくは情報端末の市場データを用いて算出しています。

市場ベータ (β)	ブルームバーグ端末より参照した市場ベータ値 (未修正*)。当該株式と指数との連動性を示しており、当該株式を保有する投資家が取っている市場リスクの多寡を示す。 * 未修正とは、ブルームバーグ調整ベータと異なり、時価総額による調整を行っていないことを指す。
日次平均リターン (r)	観測期間 (過去 52 週) における日次リターン (前日終値に対する当日終値の上昇・下落率) の平均値。
日次標準偏差 (σ: シグマ)	観測期間 (過去 52 週) における日次リターンの標準偏差であり、投資家が取っている価格リスクを示す。
r + 1σ 利得超過・観測日数	過去 52 週 (営業日数 250 日前後を想定) における実測の日次リターン (利得) が、平均リターン(r)と標準偏差 (σ)× 1 の和を超過した日数。
r - 1σ 損失超過・観測日数	過去 52 週 (営業日数 250 日前後を想定) における実測の日次リターン (損失) が、平均リターン(r)と標準偏差 (σ)× 1 の差を超過した日数。
β 推計値	S&P500 をベンチマーク指数とし、ベンチマークの日次リターンに当該株式の市場ベータを乗じて導出した、当該株式の日次リターンの推計値の過去 52 週平均値、および推計日次リターンの過去 52 週の標準偏差値。
α (アルファ)	β 推計された日次リターンと実測日次リターンとの差分。投資家が当該個別株に投資することによって得られた市場リスクに対する理論上の超過利得 (損失) を示す。

* 当該株式のリターン、S&P500 (指数) リターン、β (ベータ) と α (アルファ) には以下の関係があると想定する。

$$R_{\text{株式}} = \alpha + \beta \times R_{\text{指数}}$$

$R_{\text{株式}}$: 当該株式の価格リターン

$R_{\text{指数}}$: ベンチマークとなる指数の価格リターン

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元：フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町 4 番 2 号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者 : リサーチ部 三角友幸

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得る場合があります。当資料に記載されている内容は投資判断の参考としてレポートの作成者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害について、フィリップ証券も、本レポートの作成者も、責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載することを禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 (平 14.1.25)」に基づく表示>

・フィリップ証券または本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。