

電商與支付產業

4Q22 電商：電商重回加速成長論述逐漸獲得驗證

Dow Jones 指數



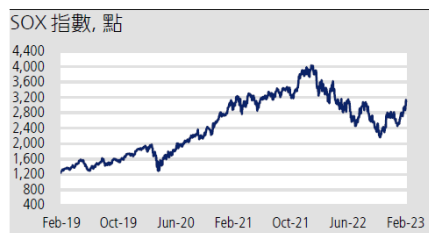
資料來源：Bloomberg

Nasdaq 指數



資料來源：Bloomberg

SOX 指數



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Amazon	AMZN US	87	89	91	81
Visa	V US	54	47	75	38
MasterCard	MAUS	76	77	76	75

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

電商龍頭 Amazon(美)公佈財報，誠如凱基觀點，該司 4Q22 財報表現優於預期主要由電商業務驅動，惟 AWS 成長趨緩拖累 1Q23 財測表現。

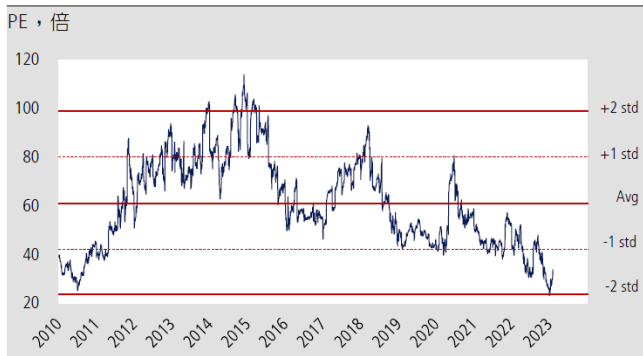
評論及分析

4Q22 電商業務表現亮眼，1Q23 財測受 AWS 成長放緩拖累。Amazon 4Q22 營收年增 9%，其中電商業務表現相對亮眼，第三方賣家服務營收優於預期 12% 較突出，第三方賣家佔商品銷售比重達 59% 較 3Q22/4Q21 之 58/56% 提高，管理層表示 Amazon 廣告在競爭激烈的銷售旺季對商家更顯重要，因此同步帶動廣告營收優於預期 1%。營業利率 1.8% 優於預期 0.1ppts，由國際市場虧損縮小帶動。AWS 4Q22 營收放緩至 20% 低於市場預期 2%，管理層表示 2023 年一月 AWS 營收進一步放緩至 15%，對比市場預期年增 20% 低於預期，我們認為此為拖累 1Q23 營收財測中位數低於市場預期 2% 的主因，營利利率財測中緣 1.6% 低於預期 1.2ppts，部分受到裁員在 1 月執行所影響，若考量新任管理層財測風格較為保守，1Q23 營業利益財測上緣優於預期且電商利潤率有較佳的改善進程。

電商滲透率重回成長為 2023-24 結構化趨勢，Buy with Prime 及 RxPass 值得持續關注。凱基預估 2023/24 美國電商滲透率回復至 2014-19 年平均年增 0.9ppts，帶動 2023/24 電商銷售年增 9%/10% 較 2022 年增 7% 加速成長，為結構化趨勢。Amazon 暫緩實體雜貨店佈局步調，並表示目前正在進行多種試驗，在尋找到經濟效益及差異化前將暫緩擴張。我們認為其他值得注意的服務包含 Buy with Prime，年初宣布與 BigCommerce 進行合作並表示該功能提高 25% 的轉化率。以及近期推出每月 5 美元的藥物寄送服務 RxPass，擴大 Amazon Pharmacy 在醫療保健領域的服務。

1H23 為 Amazon 逢低布局良機。我們認為 Amazon 整體營業利益/每股盈餘改善與電商業務表現高度相關，而評價面則受 AWS 成長性所左右，考量：(1) 電商業務排除裁員影響後利潤率持續優化，驅動 2Q23 獲利能力改善；(2) 雲服務承凱基觀點，可望在歷經數個季度的企業支出 IT 優化後，於 3Q23 迎來 AWS 重回加速成長契機。雖該司在財報會議中缺乏應對 OpenAI 競爭的策略論述，但基於 AWS 在 AI/ML 領域提供無縫且高性價比的服務及上述考量，我們看好該司在 2H23 同時迎來盈餘及評價上修機會。

圖 2 : Amazon 未來 12 個月預估 PE



資料來源: Bloomberg ; 凱基

Amazon 財報及財測暨市場共識比較

圖 3 : Amazon 4Q22 財報結果及 1Q23 公司財測暨市場共識比較

AMZN US US \$mn	4Q22						1Q23F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	149,204	145,788	2	17	9	144,000	4	123,500	125,508	(2)	(17)	6
Retail	115,016	111,363	3	20	5				92,971			
Online stores	64,531	64,986	(1)	21	(2)				51,138			
Physical stores	4,957	4,919	1	6	6				4,781			
3P seller services	36,339	32,454	12	27	20				27,753			
Subscription services	9,189	9,004	2	3	13				9,300			
AWS	21,378	21,763	(2)	4	20				22,106			
Ads	11,557	11,409	1	21	19				9,104			
other	1,253	1,120	12	(1)	76				978			
By market (Retail & Other)												
North America	93,363	90,093	4	18	13				75,429			
International	34,463	33,429	3	24	(8)				27,595			
Gross profits	63,564	60,610	5	12	16				55,569			
Operating income	2,737	2,779	(1)	8	(21)	2,000	37	2,000	3,647	(45)	(27)	(45)
North America	(240)	(119)	-	-	-				275			
International	(2,228)	(2,710)	-	-	-				(2,608)			
AWS	5,205	5,608	(7)	(4)	(2)				5,981			
EBITDA	21,028	18,323	15	14	24				17,840			
Pretax income	(962)	2,408	-	-	-				3,736			
Tax (GAAP)	(1,227)	400	-	-	-				662			
Net income	278	1,977	(86)	(90)	(98)				2,924			
EPS (US\$)	0.03	0.17	(83)	(89)	(98)				0.27			
Capex	16,592	14,380	15	1	(12)				14,259			
Gross margin (%)	42.6	41.6	1.0 ppts	(2.1)ppts	2.9 ppts				44.3			
OP margin (%)	1.8	1.9	(0.1)ppts	(0.2)ppts	(0.7)ppts	1.4	0.4 ppts	1.6	2.9	(1.3)ppts	(0.2)ppts	(1.5)ppts
North America	(0.3)	(0.1)	(0.1)ppts	0.3 ppts	(0.0)ppts				0.4			
International	(6.5)	(8.1)	1.6 ppts	2.4 ppts	(2.1)ppts				(9.5)			
AWS	24.3	25.8	(1.4)ppts	(2.0)ppts	(5.4)ppts				27.1			
EBITDA margin (%)	14.1	12.6	1.5 ppts	(0.4)ppts	1.7 ppts				14.2			
Tax rate (%)	127.5	16.6	110.9 ppts	125.2 ppts	123.4 ppts				17.7			
Net margin (%)	0.2	1.4	(1.2)ppts	(2.1)ppts	(10.2)ppts				2.3			

資料來源: 公司、Bloomberg ; 凱基

圖 4 : Amazon 主要營運數據

AMZN US	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022
Sales mix (%)															
Retail	81	83	82	84	81	80	78	79	77	76	75	77	83	80	76
Online stores	49	52	50	53	49	47	45	48	44	42	42	43	51	47	43
Physical stores	6	4	4	3	4	4	4	3	4	4	4	3	4	4	4
3P seller services	19	20	21	22	22	22	22	22	22	23	23	24	21	22	23
Subscription services	7	7	7	6	7	7	7	6	7	7	7	6	7	7	7
AWS	14	12	12	10	12	13	15	13	16	16	16	14	12	13	16
Advertising services	0	0	5	6	6	7	7	7	7	7	8	8	0	7	7
Other	5	5	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	6	0	1
Product Service	55	57	55	57	53	51	50	52	48	47	47	53	56	51	49
Sales YoY growth (%)	45	43	45	43	47	49	50	48	52	53	53	47	44	49	51
Retail															
Online stores	24	42	38	44	44	22	9	4	2	1	11	5	38	17	5
Physical stores	24	48	38	46	44	16	3	-1	-3	-4	7	-2	40	13	-1
3P seller services	8	-13	-10	-8	-16	11	13	17	12	10	6	6	-6	5	11
Subscription services	30	52	55	57	64	38	19	11	7	9	18	20	50	29	14
AWS	28	29	33	35	36	32	24	15	11	10	9	13	31	26	11
Advertising services	33	29	29	28	32	37	39	40	37	33	27	20	30	37	29
Other	44	41	-88	-87	-87	-89	15	18	26	131	164	76	52	-90	95
Total	26	40	37	44	44	27	15	9	7	7	15	9	38	22	9
GAAP OPM (%)															
North America	2.8	3.9	3.8	3.9	5.4	4.7	1.3	-0.3	-2.3	-0.8	-0.5	-0.3	3.7	2.6	-0.9
International	-2.1	1.5	1.6	1.0	4.1	1.2	-3.1	-4.4	-4.5	-6.5	-8.9	-6.5	0.7	-0.7	-6.6
AWS	30.1	31.1	30.5	28.0	30.8	28.3	30.3	29.8	35.3	29.0	26.3	24.3	29.8	29.8	28.5
Total	5.3	6.6	6.4	5.5	8.2	6.8	4.4	2.5	3.2	2.7	2.0	1.8	5.9	5.3	2.4
Paid units															
YoY growth (%)															
Total	32	57	46	47	44	15	8	3	0	1	11	8	46	16	5
Mix (%)															
1P	48	47	46	45	45	44	44	44	45	43	42	41	46	44	43
3P	52	53	54	55	55	56	56	56	55	57	58	59	54	56	57
Shipping cost															
Shipping cost (US\$m)	10,936	13,652	15,063	21,465	17,162	17,747	18,108	23,656	19,560	19,304	19,942	24,714	61,116	76,673	83,520
YoY (%)	49.4	67.8	56.8	66.6	56.9	30.0	20.2	10.2	14.0	8.8	10.1	4.5	61.1	25.5	8.9
As share of retail & other sales	16.8	17.5	17.8	19.0	18.1	18.1	19.1	19.8	20.0	19.0	18.7	19.3	17.9	18.8	19.2

資料來源：公司；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。