

Amazon (AMZN)

Fundamentos sólidos, sinais mistos no guidance do 1T26 e na intensidade dos investimentos – resultados do 4T25

Nossa opinião

Os resultados do 4T25 da Amazon foram sólidos do ponto de vista de fundamentos nas áreas mais relevantes, AWS e publicidade, mas a leitura marginal é mais mista diante da dinâmica de rentabilidade no curto prazo e da intensidade de investimentos. O lucro operacional GAAP de aproximadamente US\$ 25,0 bilhões ficou dentro do guidance prévio da companhia, embora inclua cerca de US\$ 2,44 bilhões em despesas pontuais. Mais importante, o guidance de lucro operacional GAAP para o 1T26, de aproximadamente US\$ 16,5 a US\$ 21,5 bilhões, incluindo cerca de US\$ 1 bilhão em não recorrentes, ficou abaixo das expectativas, reabrindo o debate sobre o caminho para uma expansão de rentabilidade de longo prazo na América do Norte e no Internacional, enquanto a Amazon segue investindo. Acreditamos que esse foi o principal fator a explicar o desempenho fraco da ação no after-market após a divulgação dos resultados.

A AWS apresentou um resultado forte, com receita crescendo cerca de 24% a/a, para US\$ 35,6 bilhões, acima do consenso, e margem de lucro operacional GAAP em torno de 35%, consistente com uma demanda resiliente por infraestrutura e com o momento positivo de cargas de trabalho em IA. A publicidade permaneceu como um catalisador de crescimento consistente, avançando cerca de 23% a/a, para US\$ 21,3 bilhões, sustentada por vantagens de dados proprietários e mensuração em circuito fechado, que continuam a melhorar a monetização em todo o ecossistema de varejo. Em conjunto, esses negócios de maior margem seguem sustentando o potencial de lucro líquido de longo prazo, mesmo com uma dinâmica de margens mais volátil trimestre a trimestre.

Valuation	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROE (%)	0.3	15.6	21.0	22.6	19.8	19.0
EV/EBITDA	33.1	22.3	16.6	14.1	11.5	9.5
P/L	151.2	58.5	32.8	25.4	23.3	19.1
Dividend Yield %	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Receita	512,444	570,829	637,832	714,794	797,135	887,717
EBITDA	71,134	105,558	141,591	167,197	204,236	246,561
Lucro Líquido	19,302	39,857	77,778	95,112	107,196	134,011
LPA (US\$)	1.47	3.81	6.80	8.76	9.57	11.64
DPA (US\$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dívida Líquida / (Caixa)	12,379	24,545	43,451	58,994	92,785	153,135

Fonte: Relatórios da empresa, estimativas Bloomberg / Valuation: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 04/02/2026

Sumário		
Ticker	AMZN	
Preço (US\$)	222.7	
Listagem	NASDAQ GS	
Market Cap. (US\$mn)	2,380,604.2	
Vol. Médio 12M (US\$mn)	45.26	

Valuation		
	2026E	2027E
P/L	25.4x	23.3x
EV/EBITDA	14.1x	11.5x

Performance	
MTD	-6.9%
YTD (%)	-3.5%
LTM (%)	-5.7%



A intensidade de investimentos passa a ser uma das principais variáveis. O capex total implícito para o exercício de 2026, em torno de US\$ 200 bilhões, bem acima do consenso, próximo de US\$ 140 bilhões, e equivalente a cerca de 0,65% do PIB dos Estados Unidos, recoloca a questão central no timing. Quando a capacidade incremental de computação e energia se traduzirá em uma mudança mais relevante no crescimento da AWS e em um ponto de inflexão mais visível na geração de fluxo de caixa, em comparação com um crescimento mais gradual de utilização, que pressiona o fluxo de caixa no curto prazo. No lado do consumidor, a discussão deve continuar focada na sustentabilidade da demanda e no próximo estágio de produtividade estrutural de custos, incluindo eficiência, automação, robótica e IA física, com potenciais desafios, como tarifas, também no radar.

Resultado 4T25

A receita total cresceu cerca de 14% a/a, para US\$ 213,4 bilhões, ligeiramente acima do consenso, de US\$ 211,6 bilhões. O lucro operacional GAAP atingiu US\$ 25,0 bilhões, essencialmente em linha com o mercado, em US\$ 25,1 bilhões. Por linha de negócio, o trimestre mostrou uma boa capacidade de execução nos diversos negócios da companhia. Lojas online cresceram cerca de 10%, para US\$ 83,0 bilhões, serviços de vendedores terceiros cerca de 11%, para US\$ 52,8 bilhões, assinaturas cerca de 14%, para US\$ 13,1 bilhões, publicidade cerca de 23%, para US\$ 21,3 bilhões, e AWS cerca de 24%, para US\$ 35,6 bilhões. Regionalmente, as vendas na América do Norte cresceram cerca de 10%, para US\$ 127,1 bilhões, e no Internacional cerca de 17%, para US\$ 50,7 bilhões.

Perspectiva para o 1T26

A Amazon projetou receita de US\$ 173,5 a US\$ 178,5 bilhões, incluindo um benefício cambial de aproximadamente 180 pontos-base, e lucro operacional GAAP de US\$ 16,5 a US\$ 21,5 bilhões, o que implica uma margem operacional de cerca de 10,8% no ponto médio, abaixo do que o consenso vinha projetando e consistente com a continuidade dos investimentos e de itens não recorrentes. Em síntese, o debate de curto prazo é menos sobre demanda e mais sobre o ritmo de rentabilidade em relação à expansão de capacidade.

Tabela 1: Resultado 4T25 – Amazon

Amazon	4Q25	4Q25E	3Q25	4Q24	a/e	q/q	y/y
Income Statement (USD Mi)							
Total Revenues	213,386	211,486	177,817	187,792	0.9%	20.0%	13.6%
Cost of Revenues	109,959	108,557	88,670	98,893	1.3%	24.0%	11.2%
Gross Profit	103,427	102,784	91,499	88,899	0.6%	13.0%	16.3%
Operational Expenses	78,450	77,999	69,286	67,696	0.6%	13.2%	15.9%
Operating Income	24,977	24,825	17,422	21,203	0.6%	43.4%	17.8%
D&A	19,471	18,276	16,191	15,631	6.5%	20.3%	24.6%
Pre-tax income	26,605	24,999	19,853	22,349	6.4%	34.0%	19.0%
Net income (Ex- Rivian)	21,192	21,253	16,855	20,004	-0.3%	25.7%	5.9%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou um resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx