



## **Valoración Amazon.com, Inc.**

**MEDIANTE MÉTODO DE MULTIPLOS DE LA INDUSTRIA**

**VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Jesús I. García**

**Profesor Guía: Mauricio Jara Bertín**

**Ciudad de Panamá, marzo 2019**



## TABLA DE CONTENIDOS

<b>RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>5</b>
<b>1. METODOLOGÍA .....</b>	<b>6</b>
1.1. Método de múltiplos de la industria .....	6
<b>2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....</b>	<b>8</b>
2.1. Descripción de Amazon.com.Inc .....	8
2.2. Ficha técnica de Amazon.com.Inc .....	9
2.3. Filiales de Amazon.com.Inc .....	9
2.4. Principales accionistas de Amazon.com.Inc.....	12
2.5. Empresas comparables.....	12
<b>3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....</b>	<b>15</b>
<b>4. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA... 19</b>	<b>19</b>
4.1. Deuda financiera.....	19
4.2. Patrimonio económico de la empresa.....	19
4.3. Estructura de capital objetivo.....	20
<b>5. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL Y DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....</b>	<b>22</b>
5.1. Estimación del costo patrimonial de la empresa.....	22
5.2. Estimación del costo de capital de la empresa.....	23
5.2.1. Costo de la deuda ( $k_b$ ) .....	24
5.2.2. Beta de la deuda $\beta_b$ .....	24
5.2.3. Beta de la acción $\beta_{pC/D}$ .....	24
5.2.4. Beta patrimonial Sin Deuda $\beta_{pS/D}$ .....	25
5.2.5. Beta patrimonial Con Deuda $\beta_{pC/D}$ .....	25
5.2.6. Costo patrimonial $k_p$ .....	26
5.2.7. Costo de capital $k_0$ .....	26

**6. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS DE LA INDUSTRIA**  
**27**

<b>6.1. Múltiplos de ganancias.....</b>	<b>28</b>
<b>6.2. Múltiplos de valor en libros.....</b>	<b>29</b>
<b>6.3. Múltiplos de ingresos .....</b>	<b>30</b>
<b>6.4. Indicadores generales para Amazon.com Inc.....</b>	<b>31</b>
<b>6.5. Valoración de la empresa en base a múltiplos de la industria .....</b>	<b>32</b>
<b>7. CONCLUSIONES.....</b>	<b>33</b>
<b>8. BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>34</b>
<b>9. ANEXOS.....</b>	<b>35</b>

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES Y CUADROS

Tabla N°1: Principales métodos de valoración.....	6
Tabla N°2: Ficha técnica .....	9
Tabla N°3: Principales accionistas .....	12
Tabla N°4: Ficha técnica competidores.....	14
Tabla N°5: Deuda financiera .....	19
Tabla N°6: Patrimonio económico de la empresa .....	20
Tabla N°7: Estructura de capital objetivo .....	20
Tabla N°8: Estadísticas de la estructura de capital .....	20
Tabla N°9: Resumen de la estructura de capital objetivo.....	21
Gráfico #1: Precio de la acción de AMZ vs índice NASDQ .....	22
Gráfico #2: Retornos de la acción de AMZ vs índice NASDQ.....	22
Tabla N°10: Resultados beta patrimonial.....	23
Tabla N°11: Tipos de múltiplos .....	27
Tabla N°12: Price-Earning ratio .....	28
Tabla N°13: Enterprise value to ebitda ratio.....	28
Tabla N°14: Enterprise value to ebit ratio.....	29
Tabla N°15: Price to book equity.....	29
Tabla N°16: Value to book ratio .....	30
Tabla N°17: Price to sale ratio .....	30
Tabla N°18: Enterprise value to sale ratio.....	31
Tabla N°19: Resumen de múltiplos.....	31
Tabla N°20: Indicadores contables de Amazon.com Inc.....	31
Tabla N°21: Valoración económica por múltiplos de Amazon.com Inc. ....	32

## RESUMEN EJECUTIVO

El mundo actual se ha convertido en lugar donde existen un sin número de factores que afectan día a día las economías de los países, desde innovaciones tecnológicas, cambios climáticos bruscos y ambientes geopolíticos inestables, son la fuente de cambios importantes en las finanzas de las empresas y por lo consiguiente saber medir adecuadamente el valor de estas, es trascendental para una adecuada toma de decisiones. Afortunadamente el mundo moderno también es cada vez más pequeño, la disponibilidad de información y la interconectividad entre los mercados hace posible tener de primera mano los ingredientes necesarios para realizar un buen análisis, y en este sentido, para que el experto en finanzas logre determinar el valor de una empresa primero debe preguntarse, ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración? Y ¿Por qué se está haciendo la valoración de una determinada forma? Estas preguntas determinarán de cierta forma el beneficio que obtendrán las partes interesadas desde sus puntos de vista.

Finalmente, entonces podríamos resumir que el valor económico de una empresa dependerá en gran medida de tres aspectos:

- La capacidad que tenga para generar ingresos en el futuro.
- El nivel de endeudamiento que tenga (apalancamiento).
- El nivel de Riesgo del negocio.

En este sentido, el estudio contenido en este informe tiene como finalidad conocer el precio de la acción de la empresa Amazon.com Inc. al 30/06/2018 utilizando el método de múltiplos de la industria.

Adicionalmente, determinamos el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) dando como resultado para Amazon.com.Inc de 8.73%.

Esta valoración se llevó a cabo mediante la metodología de múltiplos, en donde se utilizaron distintos múltiplos de la industria y los rubros contables de Amazon determinamos el precio de la acción, dando como resultado los múltiplos en promedio \$1,188.80 de la acción lo cual es un 30% por debajo con respecto al valor de mercado.

## 1. METODOLOGÍA

Dentro del mundo de las finanzas, el conocer el valor de una empresa en términos financieros representa el factor diferenciador principal para tomar decisiones, por esta razón el ejercicio de valorarla requiere no solo de conocimientos técnicos si no, de la experiencia suficiente para ver más allá de los estados de resultados, balances contables, precios de acciones y un sin fin de información que tenemos disponible del mercado.

Afortunadamente tenemos a nuestra disposición diferentes tipos de métodos de valoración según la información disponible, teniendo en cuenta que los resultados obtenidos nunca serán exactos o únicos, y que además dependerán entre otras cosas de la situación de la empresa al momento del estudio y del método utilizado.

Los métodos de valoración se pueden clasificar en seis grupos<sup>1</sup>:

PRINCIPALES METODOS DE VALORACIÓN					
BALANCE	EDO. RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTOS DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
<ul style="list-style-type: none"><li>• Valor contable</li><li>• Valor contable ajustado</li><li>• Valor de liquidación</li><li>• Valor sustancial</li><li>• Activo neto no real</li></ul>	Múltiplos de: <ul style="list-style-type: none"><li>• Beneficio: PER</li><li>• Ventas</li><li>• EBITDA</li><li>• Otros múltiplos</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Clásico</li><li>• Unión de expertos</li><li>• Contables europeos</li><li>• Renta abreviada</li><li>• Otros</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Flujo de caja libre</li><li>• Flujo de caja de las acciones</li><li>• Dividendos</li><li>• Flujo de caja del capital</li><li>• APV</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• EVA</li><li>• Beneficio económico</li><li>• <i>Cash value added</i></li><li>• CFROI</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Black &amp; Scholes</li><li>• Opción de invertir</li><li>• Ampliar el proyecto</li><li>• Aplazar la inversión</li><li>• Usos alternativos</li></ul>

Tabla N°1: Principales métodos de valoración

En función a toda la literatura disponible y la practicidad de su aplicación, este estudio explora principalmente dos métodos:

- Flujo de caja descontado
- Múltiplos de la industria

### 1.1. Método de múltiplos de la industria

---

<sup>1</sup> Fuente: Fernández, Pablo. "Métodos de Valoración de Empresas", Documento de Investigación (2008), IESE Universidad de Navarra. P3.

La base de este método consiste en lograr valorar una empresa en función de otras empresas de su mismo tipo de industria o que sean francamente comparables, bajo un supuesto de que los mercados son eficientes y amplia disponibilidad de información.

En este sentido, el valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables, teniendo en cuenta que según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia, se obtendrán variaciones importantes en las acciones que deseamos valorar.

Entre los requisitos fundamentales para aplicar este método, se destaca la identificación de activos comparables con su correspondiente valor de mercado, para luego convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto permite obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables y, controlar las diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Todo esto se debe hacer bajo la premisa que dos empresas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares en su flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos<sup>2</sup>:

#### Múltiplos de Ganancias

- Precio de la acción / Utilidad
- Valor de la empresa / EBIT
- Valor de empresa / EBITDA
- Valor de empresa / Flujo de Caja

#### Múltiplos de Valor Libro

- Precio acción / Valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado / Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado / Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

#### Múltiplos de Ventas

---

<sup>2</sup> Fuente: Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica”, Carlos Maquieira, Editorial Thomson Reuter, 2015

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV) • Enterprise Value / Sale
- Ratio de precio de ventas (PS)

## **2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA**

### **2.1. Descripción de *Amazon.com.Inc***

Amazon.com, Inc. se constituyó en 1994 en el estado de Washington y se reincorporó en 1996 en el estado de Delaware. Las principales oficinas corporativas están ubicadas en Seattle, Washington. La oferta pública inicial fue en mayo de 1997 y las acciones ordinarias cotizan en el Nasdaq con el símbolo "AMZN".

Amazon.com abrió sus puertas virtuales en la World Wide Web en julio de 1995. Amazon busca ser la compañía más centrada en el cliente de la Tierra. Se guían por cuatro principios: la obsesión del cliente en lugar del enfoque de la competencia, la pasión por la invención, el compromiso con la excelencia operativa y el pensamiento a largo plazo. Además, brinda servicios, como servicios de publicidad y acuerdos de tarjetas de crédito de marca compartida.

Precisamente la clave del éxito de Amazon se puede resumir en una frase: el cliente. De hecho, uno de los mantras que ha repetido siempre Jeff Bezos define bien este pensamiento: "Obsesiónate por el cliente y no por los consumidores". François Nuyts hace hincapié en esta filosofía: "Buscamos precios competitivos, pensamos en cómo innovar, en hacer más sencilla la compra... Antes que considerar aspectos financieros, en esta empresa te tienes que preguntar qué puedes hacer mejor de cara al cliente".

Además de pensar en los clientes, los precios bajos es uno de los otros pilares básicos de Amazon, ya que se encargan de mantenerlos todos los días. Esto se hace acompañado de la rapidez que se utiliza en la logística de operación de Amazon para ofrecer el mejor servicio y lo más veloz posible.

Amazon también aprovecha la tecnología para que se simplifique y mejore la experiencia de compra para cada uno de los clientes, mostrándoles productos que podrían ser de su interés basado en sus búsquedas o compras anteriores, además de hacer posible que la compra realizada sea accesible desde cualquier sitio y momento,



con el método de pago que más se le facilite al cliente. Otro punto importante del éxito de Amazon es que es una plataforma abierta a otras empresas, aceptan y se abren a los competidores, esto debido a que no creen que tenga sentido el valor económico sino el tener en cuenta lo que quiere el cliente para así generar lealtad y confianza, además de que les ayuda a ofrecer más productos.

Su organización contiene seis segmentos: tiendas online, tiendas físicas, servicios de terceras partes, servicios de suscripción, Amazon Web Services ("AWS") y otros. Estos segmentos reflejan la forma en que la Compañía evalúa su desempeño comercial y administra sus operaciones.

## 2.2. Ficha técnica de *Amazon.com.Inc*

	Observaciones
Razón Social	Amazon, Inc.
Nemotécnico	NASDAQ: AMZN
Industria	Comercio Electrónico
Sector	Consumer Cyclical
Empleados	566,000

Tabla N°2: Ficha técnica

## 2.3. Filiales de *Amazon.com.Inc*

- AbeBooks.com: AbeBooks es una librería de Internet, creada en 1996 y comprada en 2008 por Amazon. Tiene más de 140 millones de libros puestos a la venta por más de 13 500 libreros del mundo. AbeBooks sirve de intermediario entre los compradores y un conjunto de librerías independientes, que en su mayoría son pequeñas empresas.
- Amazon Robotics: Anteriormente Kiva Systems es una compañía con sede en Massachusetts que fabrica sistemas de cumplimiento de robótica móvil.
- Audible: Vendedor y productor de entretenimiento de audio hablado, información y programación educativa en Internet. Audible vende audiolibros digitales, programas de radio y televisión, y versiones de audio de revistas y periódicos.

- Book Depository: Es la entidad comercial de The Book Depository Ltd., un vendedor de libros en línea con sede en el Reino Unido y con un gran catálogo que se ofrece con envíos gratuitos a más de 160 países. La tienda fue fundada por un ex empleado de Amazon.
- Brilliance Publishing: Es la unidad de publicación de libros de Amazon.com lanzada en 2009. Está compuesta por 15 impresiones, incluidas AmazonEncore, AmazonCrossing, Montlake Romance, Thomas & Mercer, 47North, TOPPLE Books.  
[1]
- ComiXology: Es una plataforma de distribución digital basada en la nube para comics, con más de 200 millones de descargas de cómics a partir de septiembre de 2013. Ofrece una selección de más de 100.000 cómics, novelas gráficas y manga en todo Android, iOS, Kindle Fire, Windows 8 e Internet.
- CreateSpace: On-Demand Publishing, LLC, que opera como CreateSpace, es un servicio de autopublicación propiedad de Amazon. La compañía fue fundada en 2000 en Carolina del Sur como BookSurge y fue adquirida por Amazon en 2005.
- DP Review: Digital Photography Review es un sitio web sobre cámaras digitales y fotografía digital. Presenta análisis de cámaras digitales, guías de compra, opiniones de usuarios y muy activos foros para cada cámara, así como de fotografía general. Tiene una amplia base de datos con información sobre cada cámara digital.
- Fabric.com: Es la tienda de telas en línea líder en el mundo. Nos esforzamos por ser la tienda de telas más confiable e inspiradora del mundo, proporcionando una experiencia impecable para el cliente a través de la pasión y la innovación continua.
- Goodreads: Es una "comunidad de catalogación" de lecturas lanzada como el proyecto privado del programador independiente y emprendedor Otis Chandler en 2006. Esta página web permite a los usuarios darse de alta y seleccionar libros del catálogo de la propia página para crear sus propias "estanterías digitales" en su perfil y listas de lecturas. También permite a sus miembros crear sus propios grupos de sugerencia y discusión de libros y autores. En diciembre de 2007, el sitio había superado los 650.000 miembros y los 10.000.000 libros añadidos. En julio de 2012, el sitio declaró tener 10 millones de miembros, 20 millones de visitas mensuales y 30 trabajadores.

- IMDb: La Internet Movie Database (IMDb, en español: Base de datos de películas en Internet) es una base de datos en línea que almacena información relacionada con películas, personal de equipo de producción (incluyendo directores y productores), actores, series de televisión, programas de televisión, videojuegos, actores de doblaje y, más recientemente, personajes ficticios que aparecen en los medios de entretenimiento visual. Recibe más de 100 millones de usuarios únicos al mes y cuenta con una versión móvil.<sup>4</sup> IMDb fue inaugurada el 17 de octubre de 1990 y en 1998 fue adquirida por Amazon.com.
- Shopbop | East Dane: Shopbop fue fundada en noviembre de 1999 que originalmente fue la presencia en Internet de la tienda Bop, ubicada en el centro de Madison (la tienda se cerró en 2014). Shopbop fue adquirido por Amazon.com en febrero de 2006.<sup>1015</sup> En el momento del acuerdo, vendía 103 líneas diferentes de ropa de alta gama. Desde la adquisición, Shopbop funcionó casi completamente de forma independiente de Amazon, que también vende ropa y accesorios e incluso compitió con ella. En septiembre de 2013, Shopbop abrió el sitio web de moda masculina contemporánea East Dane.
- Souq.com: Es una plataforma de comercio electrónico en inglés y árabe, propiedad de Amazon, Inc. Es la plataforma de comercio electrónico más grande del mundo árabe. El 28 de marzo de 2017, Amazon.com Inc. confirmó que adquiriría Souq.com por \$ 580 millones.
- Twitch: Plataforma que ofrece un servicio de streaming de video en vivo propiedad de Amazon.com. Presentado el 8 de agosto, como un subproducto de otra plataforma de streaming de interés general, Justin.tv, el sitio principalmente se enfoca a los videojuegos, incluyendo "playthroughs" de juegos jugados por usuarios, transmisión de eSports, y otros eventos relacionados con los videojuegos. El contenido del sitio puede ser visto en vivo o bajo demanda.
- Whole Foods Market: es una cadena estadounidense de supermercados fundada en 1980. Tiene su sede en Austin, Texas. Whole Foods vende alimentos naturales y orgánicos. En todo el mundo, Whole Foods tiene más de 460 tiendas en los Estados Unidos, Canadá, y Reino Unido. El 16 de junio de 2017 se anunció su adquisición por parte de Amazon a cambio de 13.700 millones de dólares

- Woot!: Es un minorista estadounidense de Internet con sede en el suburbio de Carrollton, Texas, en Dallas. Fundado por el mayorista de electrónica Matt Rutledge, debutó el 12 de julio de 2004.

## 2.4. Principales accionistas de *Amazon.com, Inc*

Amazon.com, Inc. se constituyó en 1994 en el estado de Washington y se reincorporó en 1996 en el estado de Delaware. Las principales oficinas corporativas están ubicadas en Seattle, Washington. La oferta pública inicial fue en mayo de 1997 y las acciones ordinarias cotizan en el Nasdaq con el símbolo "AMZN". Al momento de la valoración hay un total de 486MM de acciones en circulación.

Nombre	Nº de Acciones	Participación
Bezos Jeffrey P	78,893,280	16.18%
Vanguard Group, Inc. (The) (Institucional)	27,872,279	5.71%
Blackrock Inc. (Institucional)	24,535,840	5.03%
FMR, LLC (Institucional)	17,497,896	3.59%
Price (T.Rowe) Associates Inc (Institucional)	17,026,012	3.49%
State Street Corporation (Institucional)	15,920,952	3.26%
Capital World Investors (Institucional)	14,094,201	2.89%
Growth Fund Of America Inc (Fondo Mutuo)	9,969,240	2.04%
Capital Research Global Investors (Institucional)	9,939,305	2.04%
Vanguard Total Stock Market Index Fund (Fondo Mutuo)	9,355,374	1.92%
Baillie Gifford and Company (Institucional)	6,271,350	1.29%
Vanguard 500 Index Fund (Fondo Mutuo)	6,268,600	1.29%

Tabla N°3: Principales accionistas

## 2.5. Empresas comparables

Para la obtención de las empresas benchmarking utilizamos la comparación de cuatro atributos a fin de listar cuales realmente son competidores directos; Tipo de Operación; Market Share; Revenue Growth y Income Growth.

En este sentido, definimos como los dos principales competidores a:

Nombre	Ticket	Descripción
eBay Inc.	(EBAY)	Empresa de Comercio electrónico que básicamente es un sistema de intermediación automático, en el que los usuarios pueden calificar al otro

		<p>usuario mediante un sistema de puntos positivos o negativos, dependiendo del éxito de la operación y que se basa se basa en tres tipos de operaciones:</p> <p>Subasta: El vendedor pone un precio de salida y una duración determinada para el anuncio y mientras dure ese período de tiempo, los compradores pujarán por ella. El pagador más alto se lleva el artículo, bajo las condiciones de entrega y devoluciones impuestas por el vendedor.</p> <p>¡Cómpralo ya!: el vendedor establece un precio fijo y, si el demandante está dispuesto a pagarlo, será suyo.</p> <p>Anuncio clasificado: venta de artículos bajo esta forma de anuncio, en el que se exponen las características del artículo en cuestión y su precio.</p>
Costco Wholesale	(COST)	Es la cadena tipo club de precios más grande en el mundo basada en venta mayorista. Es la segunda cadena más grande del mundo en la categoría de comercio (desde 2014) después de Walmart y trasladando al tercer lugar a la francesa Carrefour; también es la quinta distribuidora minorista en Estados Unidos.
Target Corporation	(TGT)	Es una cadena de grandes almacenes, fundada en Minneapolis, MN, Estados Unidos, en 1962. Es la sexta empresa de venta al por menor más grande de Estados Unidos, por detrás de Wal-Mart, The Home Depot, Kroger, Sears Holdings Corporation y Costco; y llegó a estar en el puesto 27 de Fortune 500. También está ubicada en el 3.er lugar dentro de las tiendas con más ventas de música en Estados Unidos.
Walmart Inc.	(WMT)	<p>Es una corporación multinacional de tiendas de origen estadounidense, que opera cadenas de grandes almacenes de descuento y clubes de almacenes. Fue fundada por Sam Walton en 1962, incorporada el 31 de octubre de 1969, y ha cotizado en la Bolsa de Nueva York desde 1972. Su sede principal está ubicada en Bentonville, Arkansas.</p> <p>Walmart es la mayor corporación pública del mundo, según la lista Fortune Global 500 de 2017. Es el minorista más grande del mundo y ofrece la mayor oferta de empleo privado en el mundo, con más de 2 millones de empleados- Es una empresa familiar, porque la familia Walton posee el 48 % de la compañía Es también una de las empresas más valiosas en el mundo. Es también la minorista de ultramarinos más grande de EE.UU. En 2009, el 51 % de sus ventas de 258 mil millones de dólares en EE.UU. se generó a partir de sus negocios de ultramarinos.<sup>4</sup> También es el propietario y operador de Sam's Club, una cadena de clubes de almacenes.</p>
Alibaba Group	(BABA)	Es un consorcio privado chino que posee 18 subsidiarias con sede en Hangzhou dedicado al comercio electrónico en Internet, incluyendo portales de ventas business-to-business, de venta al por menor, y de venta entre consumidores; también ofrece servicios de pago en línea, un motor de búsqueda de comparación de precios y servicios de almacenamiento de datos en la nube. En 2012, dos de los portales de Alibaba juntos manejaron 1,1 billones de yuanes (170 000 millones de dólares) en ventas, más que sus competidores eBay y Amazon.com combinados. La compañía opera principalmente en la República Popular China, y en marzo de 2013 la revista The Economist estimó que el consorcio podría tener una valoración de entre 55 000 y 120 000 millones de dólares. Durante 2013 consiguió unos ingresos aproximados de 7500 millones de dólares y poseía unos 22 000 empleados en marzo de 2014.
Etsy	(ETSY)	Es un sitio web de comercio electrónico (etsy.com) centrado en artículos y suministros hechos a mano o antiguos, así como artículos únicos fabricados en fábrica. Estos artículos se incluyen en una amplia gama de categorías, que incluyen arte, fotografía, ropa, joyería, comida, baño y belleza, edredones, chucherías y juguetes. Muchos vendedores también venden suministros de

		<p>artesanía, como cuentas, alambre y herramientas para hacer joyas. Todos los artículos antiguos deben tener al menos 20 años. El sitio sigue la tradición de las ferias de artesanía abiertas, brindando a los vendedores escaparates personales en donde listan sus productos por una tarifa de US \$ 0.20 por artículo.</p> <p>En 2014, Etsy obtuvo un ingreso de US \$ 195.6 millones, pero registró una pérdida neta de US \$ 15.2 millones. La plataforma genera ingresos principalmente a partir de tres fuentes de ingresos: sus ingresos del Mercado incluyen una tarifa del 5% del valor de venta final, que un vendedor de Etsy paga por cada transacción completada, además de una tarifa de listado de 20 centavos por artículo; Seller Services, el flujo de ingresos de más rápido crecimiento de Etsy, incluye tarifas por servicios como "listados promocionados", procesamiento de pagos y compras de etiquetas de envío a través de la plataforma; mientras que Otros ingresos incluyen las tarifas recibidas de los procesadores de pago de terceros [desambiguación necesaria].</p>
Alphabet, Inc	(GOOG)	<p>Es una empresa multinacional estadounidense cuya principal subsidiaria es Google, que desarrolla productos y servicios relacionados con Internet, software, dispositivos electrónicos y otras tecnologías. También incluye a empresas de sectores como la biotecnología, salud, telecomunicaciones y la domótica.</p>
Facebook, Inc	(FB)	<p>Es una compañía estadounidense que ofrece servicios de redes sociales y medios sociales en línea con sede en Menlo Park, California. Su sitio web fue lanzado el 4 de febrero de 2004.</p> <p>Facebook cuenta con más de 2200 millones de usuarios activos mensuales a fecha de marzo de 2018. Su popularidad ha supuesto a una ingente cobertura mediática de la compañía, como un escrutinio significativo sobre la privacidad y los efectos psicológicos que tiene en los usuarios. En los últimos años, la compañía se ha enfrentado con una intensa presión sobre la cantidad de fake news, la incitación al odio y las representaciones de violencia que prevalecen en sus servicios, aspectos que está intentando contrarrestar.</p> <p>El 9 de abril de 2012 Facebook adquirió Instagram por 1000 millones de dólares, y en febrero de 2014 compró el servicio de mensajería móvil WhatsApp por 16 000 millones de dólares. El 1 de mayo de 2018, Facebook anunció sus planes para lanzar un nuevo servicio de citas. Según Mark Zuckerberg: «Hay 200 millones de personas en Facebook identificados como solteros, así que claramente hay algo que hacer aquí». A raíz del escándalo de minería de datos de Cambridge Analytica, el servicio contará con funciones de privacidad, y tus amigos no podrán ver tu perfil de citas.</p>
Twitter, Inc	(TWTR)	<p>Es un servicio de microblogging, con sede en San Francisco, California, con filiales en San Antonio (Texas) y Boston (Massachusetts) en Estados Unidos. Twitter, Inc. fue creado originalmente en California, pero está bajo la jurisdicción de Delaware desde 2007. Desde que Jack Dorsey lo creó en marzo de 2006, y lo lanzó en julio del mismo año, la red ha ganado popularidad mundial y se estima que tiene más de 500 millones de usuarios, generando 65 millones de tuits al día y maneja más de 800 000 peticiones de búsqueda diarias. Ha sido denominado como el «SMS de Internet». En la actualidad Twitter factura más de 2500 millones de dólares anuales y tiene un valor en bolsa superior a los 10 000 millones de dólares.</p>

Tabla N°4: Ficha técnica competidores

### 3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

Al 30 de junio de 2018, la Compañía tiene emitido 14 Bonos con las siguientes características:

Bono	2.600% Notes due on December 5, 2019	1.900% Notes due on August 21, 2020	3.300% Notes due on December 5, 2021	2.500% Notes due on November 29, 2022
Nemotécnico	US023135AL05	USU02320AD80	US023135AM87	US023135AJ58
Fecha de Emisión	12/5/2014	8/22/2017	12/5/2014	11/29/2012
Valor Nominal (VN o D)	1,000,000,000	1,000,000,000	1,000,000,000	1,250,000,000
Moneda	USD	USD	USD	USD
Tipo de Colocación	Extranjera	Extranjera	Extranjera	Extranjera
Fecha de Vencimiento	12/5/2019	8/21/2020	12/5/2021	11/29/2022
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	2.60%	1.90%	3.30%	2.50%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Número de pagos (N)	10	3	14	20
Periodo de Gracia	1	1	1	0
Motivo de la Emisión	El producto neto de la venta de las notas se usará para general fines corporativos.	Amazon adquirió el 100% de las acciones en circulación de Whole Foods Market por una contraprestación en efectivo de aproximadamente \$ 13.200 millones, neto de efectivo adquirido.	El producto neto de la venta de las notas se usará para general fines corporativos.	El producto neto de la venta de las notas se usará para general fines corporativos.
Clasificación de Riesgo	MOODY'S Baa1	MOODY'S Baa1	MOODY'S Baa1	
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	2.88%*	3.00%*	3.16%*	3.30%*
Precio de venta el día de la emisión.	99.8	99.95	99.63	99.12
Valor de Mercado	103.39	97.98	106.62	102.51
Bono	2.400% Notes due on February 22, 2023	2.800% Notes due on August 22, 2024	3.800% Notes due on December 5, 2024	5.200% Notes due on December 3, 2025
Nemotécnico	US023135AW69	US023135AZ90	US023135AN60	Oferta de Intercambio

Fecha de Emisión	8/22/2017	8/22/2017	12/5/2014	12/12/2017
Valor Nominal (VN o D)	1,000,000,000	2,000,000,000	1,250,000,000	1,000,000,000
Moneda	USD	USD	USD	USD
Tipo de Colocación	Extranjera	Extranjera	Extranjera	Nacional
Fecha de Vencimiento	2/22/2023	8/22/2024	12/5/2024	12/3/2025
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
Tasa Cupón (kd)	2.40%	2.80%	3.8	5.20%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Número de pagos (N)	10	13	20	16
Periodo de Gracia	1	1	1	
Motivo de la Emisión	Amazon adquirió el 100% de las acciones en circulación de Whole Foods Market por una contraprestación en efectivo de aproximadamente \$ 13.200 millones, neto de efectivo adquirido.	Amazon adquirió el 100% de las acciones en circulación de Whole Foods Market por una contraprestación en efectivo de aproximadamente \$ 13.200 millones, neto de efectivo adquirido.	El producto neto de la venta de las notas se usará para general fines corporativos.	Amazon no recibirá ningún producto en efectivo de la oferta de intercambio.
Clasificación de Riesgo	MOODY'S Baa1		MOODY'S Baa1	MOODY'S Baa1
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	3.35%*	3.48%*	3.47%*	3.66%*
Precio de venta el día de la emisión.	99.87	99.74	99.64	
Valor de Mercado	95.85	96.47	110.4	109.61

Bono	<a href="#">3.150% Notes due on August 22, 2027</a>	<a href="#">4.800% Notes due on December 5, 2034</a>	<a href="#">3.875% Notes due on August 22, 2037</a>	<a href="#">4.950% Notes due on December 5, 2044</a>
Nemotécnico	USU02320AG12	US023135AP19	US023135BF28	US023135AQ91
Fecha de Emisión	8/22/2017	12/5/2014	8/22/2017	12/5/2014
Valor Nominal (VN o D)	3,500,000,000	1250000000	2,750,000,000	1,500,000,000
Moneda	USD	USD	USD	USD
Tipo de Colocación	Extranjera	Extranjera	Extranjera	Extranjera
Fecha de Vencimiento	8/22/2027	12/5/2034	8/22/2037	12/5/2044



Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
Tasa Cupón (k <sub>a</sub> )	3.15%	4.80%	3.88%	4.95%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Número de pagos (N)	19	40	39	60
Periodo de Gracia	1	1	1	1
Motivo de la Emisión	Amazon adquirió el 100% de las acciones en circulación de Whole Foods Market por una contraprestación en efectivo de aproximadamente \$ 13.200 millones, neto de efectivo adquirido.	El producto neto de la venta de las notas se usará para general fines corporativos.	Amazon adquirió el 100% de las acciones en circulación de Whole Foods Market por una contraprestación en efectivo de aproximadamente \$ 13.200 millones, neto de efectivo adquirido.	El producto neto de la venta de las notas se usará para general fines corporativos.
Clasificación de Riesgo		MOODY'S Baa1	MOODY'S Baa1	MOODY'S Baa1
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k <sub>b</sub> )	3.15%*	4.05%*	4.03%*	4.20%*
Precio de venta el día de la emisión.	99.82	99.18	99.75	98.24
Valor de Mercado	95.31	116.56	97.77	120.63

Bono	4.050% Notes due on August 22, 2047	4.250% Notes due on August 22, 2057
Nemotécnico	USU02320AJ50	US023135BM78
Fecha de Emisión	8/22/2017	8/22/2017
Valor Nominal (VN o D)	3,500,000,000	2,250,000,000
Moneda	USD	USD
Tipo de Colocación	Extranjera	Extranjera
Fecha de Vencimiento	8/22/2047	8/22/2057
Tipo de Bono	Bullet	Bullet

Tasa Cupón ( $k_d$ )	4.05%	4.25%
Periodicidad	Semestral	Semestral
Número de pagos (N)	59	79
Periodo de Gracia	1	1
Motivo de la Emisión	Amazon adquirió el 100% de las acciones en circulación de Whole Foods Market por una contraprestación en efectivo de aproximadamente \$ 13.200 millones, neto de efectivo adquirido.	Amazon adquirió el 100% de las acciones en circulación de Whole Foods Market por una contraprestación en efectivo de aproximadamente \$ 13.200 millones, neto de efectivo adquirido.
Clasificación de Riesgo	MOODY'S Baa1	MOODY'S Baa1
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	4.20%*	4.26%*
Precio de venta el día de la emisión.	99.26	99.18
Valor de Mercado	99.37	99.61

## 4. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

### 4.1. Deuda financiera

Para determinar la deuda financiera de la Compañía, se descargaron los Estados Financieros anuales y trimestrales de la Compañía, desde el año 2014 hasta el 30 de junio de 2018, los cuales están expresados en millones de dólares y ordenados bajo la norma IFRS.

Amazon tiene cierre fiscal al 31 de diciembre de cada año.

Luego, se tomaron los valores de deuda a largo plazo y otros pasivos a largo plazo de los estados financieros consolidados de la Compañía, estas deudas descritas devengan intereses. Como resultado de lo anterior, la Deuda Financiera para los años 2014 al 2018 se muestra en el siguiente anexo:

Deuda Financiera (en millones de \$)	2014A	2015A	2016A	2017A	30-06-2018
(+) Long-term debt	8,265	8,235	7,694	24,743	24,638
(+) Other long-term liabilities	7,410	9,926	12,607	20,975	23,666
(=) Deuda Financiera	15,675	18,161	20,301	45,718	48,304

Tabla N°5: Deuda financiera

Cabe destacar que entre el cierre del 2016 y 2017 hubo crecimiento de 125% producto de una emisión de bonos corporativos con distintos periodos de vencimiento de mediano plazo y largo plazo.

### 4.2. Patrimonio económico de la empresa

Para determinar el Patrimonio económico de la Compañía se determinó el tipo de acciones autorizadas, emitidas y en circulación. Luego se multiplico el número de acciones comunes emitidas por su valor bursátil al 31 de diciembre de cada año entre el año 2014 y 2017, y al 30 de junio para el 2018. Cabe acotar que para este periodo de evaluación la Compañía ha mantenido solo un tipo de clase de acción siendo acciones comunes. Como resultado de lo anterior, el Patrimonio Económico de la Compañía para los años 2014 al 2018 se muestra en la siguiente tabla:

Patrimonio Económico de la Empresa	2014A	2015A	2016A	2017A	30-06-2018
<b>Common stock \$0.01 par value:</b>					
Authorized shares	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Issued shares	488	494	500	507	511
Outstanding shares	465	471	477	484	486
Precio de la acción al cierre	308.52	675.89	749.87	1,669.47	1,699.8
(=) Patrimonio Económico de Amazon.com.Inc (en millones de \$)	143,642	318,444	357,688	808,023	826,103

Tabla N°6: Patrimonio económico de la empresa

Como se puede observar en la tabla n°6 han variado tanto el número de las acciones emitidas como el precio de la acción en cada cierre este último como de mayor proporción. Entre el año 2014 y 2015 creció el Patrimonio económico un 122%, entre 2015 y 2016 creció un 12% entre 2016 y 2017 creció un 126% y entre el cierre del 2017 hasta el 30 de junio de 2018 creció un 2.24%. Este crecimiento se debe principalmente por el aumento de valor de la acción en el mercado.

### 4.3. Estructura de capital objetivo

Mediante el análisis descriptivo estadístico, se obtiene la estructura deseada:

Estructura de capital objetivo (USD MM)	2014A	2015A	2016A	2017A	30-06-2018
Valor de Mercado de la Deuda = B	15,675	18,161	20,301	45,718	48,304
Valor de Mercado del Patrimonio = P	143,462	318,344	357,688	808,023	826,103
Vc/d=Valor de mercado de una empresa con deuda = P + B	159,137	336,505	377,989	853,741	874,407

Tabla N°7: Estructura de capital objetivo

Estructura de capital objetivo (USD MM)	PROMEDIO	MIN	MAX	MEDIANA	DESVEST
Valor de Mercado de la Deuda = B	29,632	15,675	48,304	20,301	15,975
Valor de Mercado del Patrimonio = P	490,724	143,462	826,103	357,688	308,692
Vc/d=Valor de mercado de una empresa con deuda = P + B	520,356	159,137	874,407	377,989	324,441

Tabla N°8: Estadísticas de la estructura de capital

La estructura de capital objetivo se obtuvo mediante el análisis descriptivo del promedio, mínimos, máximos, mediana y desviación estándar del periodo en estudio. En virtud de los coeficientes de asimetría y curtosis obtenidos, utilizamos la mediana como medida de tendencia central ya que es un parámetro más representativo de los datos disponibles.

Para determinar la estructura de capital objetivo, se calcularon los siguientes indicadores:

- Razón de endeudamiento de la empresa (B/V) para cada año, donde “B” es la deuda de mercado (suponiendo que la deuda financiera es igual a la deuda del mercado) y “V” el valor económico de la de Amazon ( $V=B+P$ ), donde “P” es el Patrimonio económico ( $P= N^{\circ}$  de acciones por el valor de mercado de la acción). Mide la proporción de la deuda financiera sobre la suma del patrimonio económico y la deuda financiera.
- Razón de patrimonio sobre el valor de la empresa (P/V) para cada año, mide la proporción del patrimonio económico sobre la suma del patrimonio económico y la deuda financiera.
- Razón de deuda sobre patrimonio de la empresa (B/P) para cada año. Mide la proporción de la deuda financiera que esta cubierta por el patrimonio.

Resumen Estructura de Capital Objetivo	2014A	2015A	2016A	2017A	30-06-2018	MEDIANA
B / V	0.10	0.05	0.05	0.05	0.06	0.05
P / V	0.90	0.95	0.95	0.95	0.94	0.95
B / P	0.11	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06

Tabla N°9: Resumen de la estructura de capital objetivo

Como podremos observar la razón de deuda de Amazon la mediana es 5% manteniéndose y ha variado muy poco desde el año 2014, la razón del patrimonio es 95% y se ha visto influenciado por el crecimiento de su valor bursátil al cierre de cada periodo y la razón de deuda sobre patrimonio para el mismo periodo de 0.06 no ha fluctuado significativamente.

Para la sección 5.2.4 utilizamos la razón B/P promedio 2016-2017 para desapalancar el Beta siendo 0.06.

## 5. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL Y DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

### 5.1. Estimación del costo patrimonial de la empresa

Para determinar el costo patrimonial de la empresa y consecuentemente su costo de capital de la empresa, es necesario obtener el beta de la acción para el período de estudio. Utilizando los precios semanales tanto de la acción de Amazon.com, Inc. como del índice NASDAQ para el periodo comprendido entre el 1 julio de 2014 al 30 junio de 2018, se obtuvieron los retornos semanales tomando los viernes como cierre.

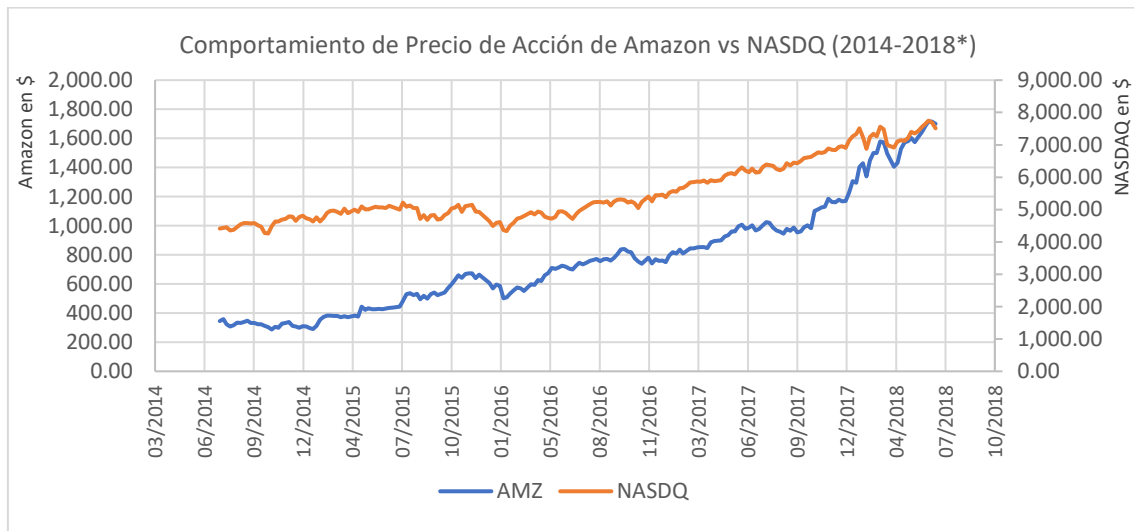


Gráfico #1: Precio de la acción de AMZ vs índice NASDAQ

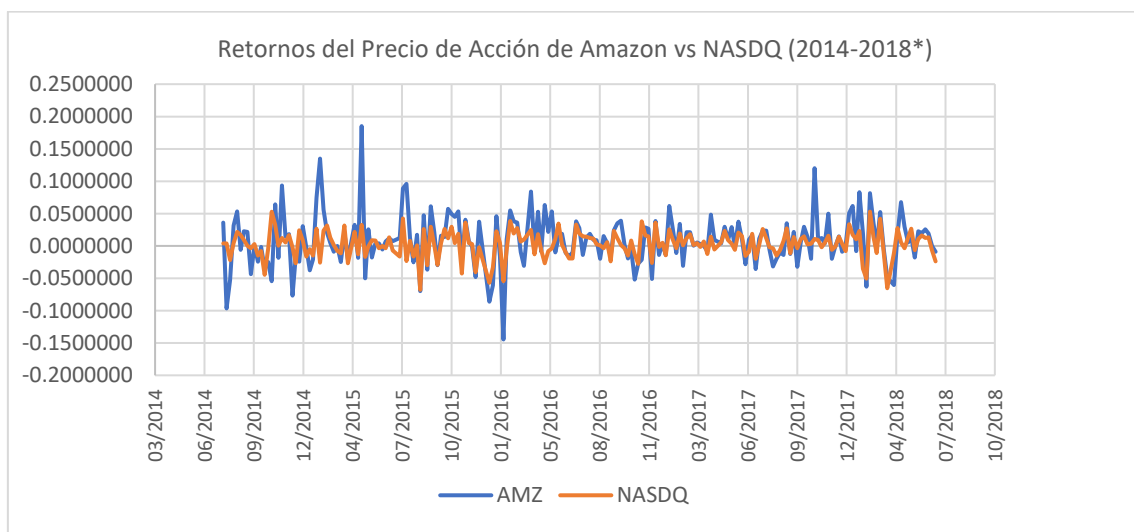


Gráfico #2: Retornos de la acción de AMZ vs índice NASDAQ

Con la información anterior se logró estimar mediante el modelo de mercado  $R_{amz_t} = \alpha + \beta_i * R_{nasdaq_t} + \epsilon$ ; el beta patrimonial de la acción de AMZ con deuda para los años 2016 al 2018 (al 30 de junio de cada año). Los resultados se muestran en la siguiente tabla:

	2016	2017	2018
Beta de la Acción	1.1326863	1.2025492	1.1335710
p-value (significancia)	0.0000000	0.0000000	0.0000000
Presencia Bursátil (%) - Precio	100%	100%	100%

Tabla N°10: Resultados beta patrimonial

Las pruebas de hipótesis empleadas para contrastar los resultados de cada regresión nos brindan evidencia suficiente para afirmar que los betas de cada año son estadísticamente significativos utilizando un nivel de confianza del 95%. Adicionalmente se observa que, en los tres años bajo análisis, la acción de AMZ es entre 13% y 20% más volátil que el mercado.

La presencia bursátil se obtuvo por el % de días transados de cada año como en el Índice NASDAQ, lo que significa que durante todos los días la empresa ha realizado transacciones en el mercado bursátil para el periodo comprendido entre el 1 de julio de 2014 al 30 de junio de 2018.

En la sección 5.2.4 utilizamos el promedio del Beta de la acción entre el año 2016 – 2017 para desapalancar el Beta Patrimonial.

## 5.2. Estimación del costo de capital de la empresa

Para esta estimación se tomó como supuestos que la tasa libre de riesgo es de 2.740% que es la tasa de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos a 5 años y el premio por riesgo de mercados es de 5.370%<sup>3</sup>. Por otra parte, analizamos el comportamiento de la tasa corporativa efectiva de AMZ siendo muy irregular históricamente determinamos que utilizar la tasa de impuesto corporativa estándar de rentas del 20% es la más adecuada para la valoración.

<sup>3</sup> Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a partir del PRM de USA, incluyendo ajuste por riesgo país en base a bonos soberanos y CDS, a Julio de 2018.

### 5.2.1. Costo de la deuda ( $k_b$ )

Se asumió que el costo de la deuda de AMZ es igual a la tasa de colocación del último bono de largo plazo de la Compañía.

$$k_b = 4.250\%$$

### 5.2.2. Beta de la deuda ( $\beta_b$ )

El Beta de la deuda se obtuvo utilizando la fórmula del CAPM y la tasa de deuda, según la siguiente expresión:

$$K_b = r_f + P.R.M. * \beta_d$$

En donde P.R.M. = Premio por Riesgo de Mercado = E(Rm) -  $r_f$ .

Luego,

$$4.250\% = 2.74\% + 5.370\% * \beta_d$$

Donde,

$$\beta_d = 0.2812$$

### 5.2.3. Beta de la acción ( $\beta_p^{C/D}$ )

Corresponde al valor promedio entre los años 2016 y 2017 en la sección 5.1 del presente informe:

$$\beta_p^{C/D} = 1.1676$$



#### 5.2.4. Beta patrimonial Sin Deuda ( $\beta_p^{S/D}$ )

Para determinar el valor se debe desapalancar el beta de la acción de AMZ a junio de 2018, con la estructura de capital promedio entre los años 2016-2017 y la tasa de impuesto corporativo efectiva correspondiente a los mismos años seleccionada.:

Resumen Estructura de Capital	PROMEDIO 2016-2017
B / P	0.06

Mediante la expresión de Rubinstein (1973), obtendremos el Beta patrimonial Sin Deuda:

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[ 1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) * \beta_a * \frac{B}{P}$$

Luego,

$$1.167618 = \beta_p^{S/D} [1 + (1 - 28\%) * 0.06] - (1 - 28\%) * 0.2812 * 0.06$$

$$1.167618 = \beta_p^{S/D} [1.030875]$$

$$\beta_p^{S/D} = 1.133058$$

#### 5.2.5. Beta patrimonial Con Deuda ( $\beta_p^{C/D}$ )

Con la estructura de capital promedio objetivo de AMZ que disponemos, se procede a apalancar el beta patrimonial sin deuda. Para esto, utilizamos nuevamente la expresión de Rubinstein (1973):

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[ 1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) * \beta_a * \frac{B}{P}$$

Luego;

$$\beta_p^{C/D} = 1.1331 [1 + (1 - 20\%) * 0.06] - (1 - 20\%) * 0.2812 * 0.06$$

$$\beta_p^{C/D} = 1.1331 [1.056] - 0.01157472$$

$$\beta_p^{C/D} = 1.1719$$

### 5.2.6. Costo patrimonial ( $k_p$ )

Una vez completado los pasos previos y mediante la implementación de la fórmula de CAPM se puede obtener la tasa de costo patrimonial, usando el beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetiva de AMZ.

$$K_p = r_f + P.R.M. * \beta_p^{C/D}$$

Luego;

$$K_p = 2.740\% + 5.370 * 1.1719$$

$$K_p = 0.0903$$

### 5.2.7. Costo de capital ( $k_0$ )

Finalmente, y mediante la utilización de la expresión del Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC), se obtiene que el costo de capital para *Amazon.com.Inc* es igual a 8.73%.

$$K_0 = \left[ K_d * \left( 1 - t_c * \frac{B}{V} \right) \right] + \left[ K_p * \frac{P}{V} \right]$$

$$K_0 = [4.250\% * (1 - 20\% * 0.05)] + [0.0903 * 0.95]$$

$$K_0 = 8.73\%$$

## 6. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS DE LA INDUSTRIA

La valoración de Amazon, Inc. mediante el método de múltiplos de la industria, fue ejecutado tomando como referencia aspectos como; compañías que transen en el mercado de capitales; actividades que desarrollan; cuotas de mercados y compañías que sean consideradas similares, de estas se obtuvo las ratios de la industria. Las empresas tomadas en cuenta se detallaron en el capítulo 2.5 y son:

- Costco Wholesale
- Target Corporation
- Walmart Inc.
- Alibaba Group
- Ebay
- Etsy
- Alphabet, Inc
- Facebook, Inc
- Twitter, Inc

El cálculo de los ratios requeridos se ejecutó utilizando la información publicada en los estados financieros para los periodos comprendidos entre 30 de junio de 2017 y 30 de junio de 2018. Adicionalmente, el valor de las acciones contenida para cada fecha según la página web yahoo finance. El resumen de los múltiplos utilizados en el análisis es el siguiente:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)
	VALUE TO BOOK RATIO
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)

Tabla N°11: Tipos de múltiplos

En los apartados siguientes, se irá obteniendo el valor promedio de cada ratio con la información al 30 de junio de 2017 al 30 de junio de 2018, de las 9 compañías descritas anteriormente.

## 6.1. Múltiplos de ganancias

### 6.1.1. Ratio Precio Utilidad (PE)

La relación precio-ganancias (relación P / E) es la relación para valorar a una empresa que mide su precio de acciones actual en relación con sus ganancias por acción (EPS). La relación precio-ganancias también se conoce a veces como el múltiplo de precio o el múltiplo de ganancias. Su fórmula es la siguiente:

$$PE = \frac{\text{Precio de mercado de la acción}}{\text{Utilidad por acción (EPS)}}$$

MÚLTIPLOS	2017	2018	Promedio
	Promedio	Promedio	
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	53.16	111.19	82.17

Tabla N°12: Price-Earning ratio

En la tabla N° 31 vemos un promedio de 82.17x entre los periodos al 30 de junio de 2017 y 2018. Como podrán observar se encuentran los datos de dispersos con un valor mínimo de -73x y un valor máximo 325.21x entre las empresas comparables.

### 6.1.2. Ratio Valor empresa/ EBITDA

Esta métrica popular se utiliza como una herramienta de valoración para comparar el valor de una empresa, incluida la deuda, con las ganancias en efectivo de la empresa menos los gastos no en efectivo. Es ideal para analistas e inversores que buscan comparar compañías dentro de la misma industria.

MÚLTIPLOS	2017	2018	Promedio
	Promedio	Promedio	
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	47.28	58.05	52.66

Tabla N°13: Enterprise value to ebitda ratio

En la tabla N° 32 anterior vemos un promedio de 52.66x para la industria entre los periodos al 30 de junio de 2017 y 2018.

### 6.1.3. Ratio Valor empresa / EBIT

Este ratio calcula el valor de la empresa llegando a un valor próximo de su flujo de caja. Es decir, este ratio mide las veces que debe repetirse el EBIT para alcanzar el Valor de la Empresa (Enterprise Value).

	2017	2018	
MÚLTIPLOS	Promedio	Promedio	Promedio
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	9.22	95.61	52.41

Tabla N°14: Enterprise value to ebit ratio

En la tabla anterior N° 33 vemos un promedio de 52.41x para la industria entre los periodos al 30 de junio de 2017 y 2018

## 6.2. Múltiplos de valor en libros

### 6.2.1. Ratio Precio Valor Libro

Este ratio mide la rentabilidad de la inversión, que determinara que oportunidades de crecimiento se presenten. Se obtiene de la siguiente relación:

$$PBV = \text{Valor de mercado Patrimonio} / \text{Valor de libro Patrimonio}$$

	2017	2018	
MÚLTIPLOS	Promedio	Promedio	Promedio
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	4.77	6.56	5.67

Tabla N°15: Price to book equity

En la tabla N° 34 vemos un promedio de 5.67 para la industria entre los periodos al 30 de junio de 2017 y 2018.

### 6.2.2. Value to book ratio

Ratio semejante al PBV, sin embargo, este únicamente considera el valor de la empresa además de la relación de patrimonio.

$$\text{Valor de mercado / Valor libro} = \frac{\text{V. de Mercado de Patrimonio} + \text{V de mercado de la Deuda}}{\text{V. Libro de Patrimonio} + \text{Valor Libro Deuda}}$$

	2017	2018	
MÚLTIPLOS	Promedio	Promedio	Promedio
VALUE TO BOOK RATIO	3.21	3.87	3.54

Tabla N°16: Value to book ratio

En la tabla N° 35 vemos un promedio de 3.54x para la industria entre los periodos al 30 de junio de 2017 y 2018.

### 6.3. Múltiplos de ingresos

#### 6.3.1. Price to Sale Ratio (PS)

Este múltiplo compara las ventas con la capitalización (el valor de las acciones) únicamente. Este múltiplo se utiliza con mucha frecuencia para valorar empresas de Internet. Se calcula dividiendo Market Value of Equity de la compañía por los ingresos del año más reciente; o, de manera equivalente, dividir el precio de las acciones por acción entre los ingresos por acción.

	2017	2018	
MÚLTIPLOS	Promedio	Promedio	Promedio
PRICE TO SALES RATIO (PS)	11.10	12.49	11.80

Tabla N°17: Price to sale ratio

En la tabla N° 36 vemos un promedio de 11.80x para la industria entre los periodos al 30 de junio de 2017 y 2018.

#### 6.3.2. Enterprise Value to Sale Ratio (VS)

Es una relación financiera que compara el valor total (medido por el valor empresarial) de la empresa con sus ventas. Demuestra cuántos dólares de EV se generan por un dólar de ventas anuales. En general, cuanto más baja es la relación, más barata es la empresa.

MÚLTIPLOS	2017	2018	Promedio
	Promedio	Promedio	
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	10.96	12.56	11.76

Tabla N°18: Enterprise value to sale ratio

En la tabla N° 37 vemos un promedio de 11.76x para la industria entre los periodos al 30 de junio de 2017 y 2018.

En resumen, los múltiplos obtenidos para la industria son los siguientes:

TIPO	MÚLTIPLOS	2017	2018	Promedio
		Promedio	Promedio	
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	53.16	111.19	82.17
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	47.28	58.05	52.66
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	9.22	95.61	52.41
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	4.77	6.56	5.67
	VALUE TO BOOK RATIO	3.21	3.87	3.54
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	11.10	12.49	11.80
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	10.96	12.56	11.76

Tabla N°19: Resumen de múltiplos

#### 6.4. Indicadores generales para *Amazon.com Inc.*

A partir de la información contable de *Amazon, Inc.* al 30 de junio de 2018, se detallan los indicadores más utilizados para realizar análisis financieros de empresas:

ITEM CONTABLE	Valores al 30/06/2018
UTILIDAD POR ACCIÓN	8.57
EBITDA	10,252
EBIT	2,951
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	34,995
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	134,100
VENTAS POR ACCIÓN	213.84
VENTAS	103,928

Tabla N°20: Indicadores contables de Amazon.com Inc.

## 6.5. Valoración de la empresa en base a múltiplos de la industria

Luego de determinar los ratios de la industria y de la empresa, ya podemos elaborar el cuadro de valoración por múltiplos, a través del cual obtendremos un precio promedio de la acción de amazon.com, Inc., en función de cada múltiplo calculado.

MÚLTIPLOS	Valor de Empresa (\$)	Patrimonio (\$)	Precio (\$)
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	-	703.88
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	539,903.82	534,983.82	1,100.79
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	154,674.78	149,754.78	308.14
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	-	198,277.43	407.98
VALUE TO BOOK RATIO	474,954.52	470,034.52	967.15
PRICE TO SALES RATIO (PS)	-	1,225,862.72	2,522.35
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	1,222,469.66	1,217,549.66	2,505.25
<b>Promedio de Múltiplos (\$) =</b>			<b>1,216.51</b>

Tabla N°21: Valoración económica por múltiplos de Amazon.com Inc.

Finalmente se obtiene que el valor de la acción de Amazon.com, Inc. bajo el método de múltiplos de la industria para el 30/06/2018 es igual a \$1,216.51. Para el mismo periodo, el valor real de la acción era igual a \$1,699.8 (28% superior) y bajo este escenario la decisión correcta debería estar orientada a mantener o vender la acción.



## **7. CONCLUSIONES**

El comercio electrónico en la actualidad representa la innovación en cualquier sector de retail, podemos ver fácilmente como cada vez más las empresas buscan comercializar sus productos mediante plataformas tecnológicas y si bien estas no representan competencia alguna para Amazon.com Inc.; este proceso de culturización hacia plataforma digitales, el ahorro de tiempo y reducción de costos se traducirán en que mayor cantidad de personas entren cada a esta dinámica y se conviertan en consumidores permanentes; de igual forma, la evolución de los equipos móviles inteligentes permitirán que sea más accesible el comercio electrónico.

En función al escenario descrito anteriormente, es consistente el resultado obtenido teniendo en cuenta que Amazon.com.Inc es referente de la industria, y su valoración accionaria lo debe representar. Desde el punto de vista de la valoración, podemos concluir que el precio estimado está por debajo del precio de mercado al 30/06/2018 en la metodología de múltiplos de la industria, lo que se puede interpretar que el precio de la acción está sobrevalorado en un 28%.

En función al escenario actual del comercio electrónico, recomendamos mantener las acciones que se tengan de la empresa e incluso, crear portafolios accionarios que las contengan.

## 8. BIBLIOGRAFIA

- Carlos Maqueira V. "Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica". Tercera edición, editorial Andrés Bello, 2010.
- Fernández, Pablo. "Métodos de Valoración de Empresas", Documento de Investigación (2008), IESE Universidad de Navarra.
- Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002).
- U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) - [www.sec.gov](http://www.sec.gov)
- [www.statista.com](http://www.statista.com) – Portal dedicado a la investigación, análisis y levantamiento de información estadística en el mundo.
- <https://finance.yahoo.com/> - Portal dedicado a proporcionar información financiera y comentarios con un enfoque en los mercados de los Estados Unidos.

## 9. ANEXOS

Estados financieros de Amazon.com Inc. 2014 – 30/06/2018

Balance general (US\$ MM)	2014	2015	2016	2017	6/30/2018
<b><u>ASSETS</u></b>					
Current assets:					
Cash and cash equivalents	14,557	15,890	19,334	20,522	19,823
Marketable securities	2,859	3,918	6,647	10,464	7,227
Inventories	8,299	10,243	11,461	16,047	14,824
Accounts receivable, net and other	5,612	6,423	8,339	13,164	12,607
Total current assets	31,327	36,474	45,781	60,197	54,481
Property and equipment, net	16,967	21,838	29,114	48,866	54,768
Goodwill	3,319	3,759	3,784	13,350	13,944
Other assets	2,892	3,373	4,723	8,897	10,907
Total assets	54,505	65,444	83,402	131,310	134,100
<b><u>LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY</u></b>					
Current liabilities:					
Accounts payable	16,459	20,397	25,309	34,616	27,657
Accrued expenses and other	9,807	10,384	13,739	18,170	17,140
Unearned revenue	1,823	3,118	4,768	5,097	6,004
Total current liabilities	28,089	33,899	43,816	57,883	50,801
Long-term debt	8,265	8,235	7,694	24,743	24,638
Other long-term liabilities	7,410	9,926	12,607	20,975	23,666
Common stock	5	5	5	5	5
Treasury stock, at cost	-1,837	-1,837	-1,837	-1,837	-1,837
Additional paid-in capital	11,135	13,394	17,186	21,389	24,028
Accumulated other comprehensive loss	-511	-723	-985	-484	-934
Retained earnings	1,949	2,545	4,916	8,636	13,733
Total stockholders' equity	10,741	13,384	19,285	27,709	34,995
Total liabilities and stockholders' equity	54,505	65,444	83,402	131,310	134,100

<b>Deuda Financiera (US\$ MM)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>6/30/2018</b>
(+) Long-term debt	8,265	8,235	7,694	24,743	24,638
(+) Other long-term liabilities	7,410	9,926	12,607	20,975	23,666
<b>(=) Deuda Financiera</b>	<b>15,675</b>	<b>18,161</b>	<b>20,301</b>	<b>45,718</b>	<b>48,304</b>

<b>Patrimonio Económico (US\$ MM)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>6/30/2018</b>
<b>Common stock, \$0.01 par value:</b>					
Authorized shares	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Issued shares	488	494	500	507	511
Outstanding shares	465	471	477	484	486
Precio de la acción al cierre	308.52	675.89	749.87	1669.47	1699.8
<b>(=) Patrimonio Económico de Amazon</b>	<b>143,462</b>	<b>318,344</b>	<b>357,688</b>	<b>808,023</b>	<b>826,103</b>