



VALORACIÓN DE LA EMPRESA AMAZON.COM, INC. Mediante Métodos de Múltiplos

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

**Alumno: María Celeste Tejeira Cáceres
Profesor Guía: Mauricio Jara**

Panamá, Agosto 2022

Contenido

Resumen Ejecutivo	5
1. Metodología.....	6
1.1. Principales métodos de valoración	6
1.1.1. Método de múltiplos.....	6
2. Descripción de la empresa y la industria.....	9
2.1. Descripción de la empresa	9
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia	9
2.1.2. Principales accionistas.....	11
2.1.3. Filiales	12
2.2. Descripción de la industria	16
2.2.1. Estado actual	16
2.2.2. Regulación y fiscalización	18
2.2.3. Empresas comparables	19
3. Estructura de Capital	21
3.1. Deuda Financiera.....	21
3.2. Patrimonio Económico	24
3.3. Valor Económico	24
3.4. Estructura de Capital histórica y objetivo.....	25
4. Estimación del Costo de Capital	26
4.1. Costo de la deuda (rf).....	26
4.2. Beta de la deuda	28
4.3. Beta patrimonial sin deuda	29
4.4. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo.....	30
4.5. Costo Patrimonial	30
4.6. Costo de Capital.....	31
5. Valoración por múltiplos.....	32
5.1. Análisis de las empresas comparables	32
5.2. Múltiplos de la industria.....	34
5.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria	35
5.4. Análisis de los resultados.....	36
6. Bibliografía	37

7. Anexos	38
-----------------	----

Índice de Tablas y Graficas

Tabla 1. Descripción General de Amazon.com	10
Tabla 2. Top 10 Accionistas de Amazon.com	12
Tabla 3. Descripción de filiales de Amazon.com	13
Tabla 4. Composición de Ingresos por Filiales de Amazon.com – segmentado en tipo de negocio.....	15
Tabla 5. Composición de Ingresos por Filiales de Amazon.com – segmentado en zona geográfica.....	15
Tabla 6. Composición de Activos por Filiales de Amazon.com – segmentado en zona geográfica.....	16
Gráfico 1. Ventas comercio electrónico minorista a nivel mundial desde 2014 – 2024 (Billones US)	18
Tabla 7. Empresas Comparables con Amazon.com	20
Tabla 8. Deuda Financiera de Amazon.com	22
Gráfico 2. Deuda Financiera de Amazon.com	23
Tabla 9. Patrimonio Económico de Amazon.com	24
Tabla 10. Valor Económico de Amazon.com.....	24
Tabla 11. Estructura de Capital de Amazon.com	25
Gráfico 3. Precios de la acción Amazon.com vs S&P 500	26
Gráfico 4. Retornos del Precio de la Acción Amazon.com vs S&P 500	27
Gráfico 5. Estimación Retornos del Precio de la Acción de Amazon vs S&P500	27
Tabla 12. Datos de la estimación del Beta de Amazon.com	28
Tabla 13. Bono de mayor largo plazo de Amazon.com	29
Tabla 14. Beta de la deuda de Amazon.com	29
Tabla 15. Beta patrimonial sin deuda de Amazon.com	30
Tabla 16. Beta patrimonial con estructura objetivo de Amazon.com	30
Tabla 17. Costo patrimonial de Amazon.com	31

Tabla 18. Costo de Capital de Amazon.com	31
Tabla 19. Comparación de EBITDA sobre ingresos, B/P, Utilidad sobre ingresos	32
Tabla 20. Comparación de crecimiento de los ingresos	33
Tabla 21. Comparación de ventas por segmento geográfico	33
Tabla 22. Comparación de clasificación de riesgo	33
Tabla 23. Múltiplos para las empresas comparables	34
Tabla 24. Múltiplos de la industria	34
Tabla 25. Indicadores de la empresa	35
Tabla 26. Valoración por múltiplos de Amazon.com	35

Resumen Ejecutivo

Amazon.com, Inc. es una compañía estadounidense de comercio electrónico y servicios de computación en la nube, con sede en la ciudad de Seattle, Washington. Actualmente es reconocida como la tienda de comercio electrónico más grande del mundo. Sin embargo, es importante destacar que su origen comienza en 1994 donde se estableció por primera vez como una compañía de venta de libros por internet.

El presente documento tiene como objetivo realizar la valoración económica de Amazon.com, Inc. al 30 de junio de 2021, utilizando el Método de Flujo de Caja Libres Descontados donde los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Para lo cual, se utiliza una tasa de descuento que viene siendo el WACC (la tasa de costo de capital promedio).

Con el método anteriormente señalado, se obtuvo un precio de la acción de \$2,979.39, el cual es -13.39% inferior al precio real al 30 de junio de 2021, el cual viene siendo de \$3,440.16. Esta diferencia se puede explicar por el criterio conservador que se utilizó para realizar la estimación y por el sector (tecnológico) al que pertenece la empresa, el cual tiene, generalmente, mayor volatilidad que el mercado. También, puede explicarse por el uso de una estructura de capital objetivo, es decir, aquella estructura de capital que se mantiene constante en el largo plazo.

Para complementar este estudio, también se realizó la valoración económica a través del método de múltiplos, el cual establece una relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

Con este método, se obtuvo un precio de la acción de \$3,310.53, siendo este -3.77% inferior al precio de la acción real del mercado al 30 de junio de 2021.

1. Metodología

1.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el método de valoración por múltiplos.

1.1.1. Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados.

Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

1.1.1.1 Múltiplos de ganancias

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “*Precio de la acción*” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “*Utilidad de la acción*” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “*EBIT*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional, y “*EBITDA*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

1.1.1.2 Múltiplos de valor libro

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Valor libro del patrimonio*” es el valor contable del patrimonio, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “*Valor libro de los activos*” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

1.1.1.3. Múltiplos de ventas

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS)= Valor de la empresa / Ventas

Donde: ““*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Ventas por acción*” son las ventas divididas por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “*Ventas*” es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

2. Descripción de la empresa y la industria

2.1. Descripción de la empresa

2.1.1. Antecedentes del negocio e historia

Amazon es actualmente reconocida por ser la tienda de comercio electrónico más grande del mundo. Sin embargo, es importante destacar que su origen comienza en 1994 donde se estableció por primera vez como una compañía de venta de libros por internet.

El éxito de esta empresa se debe a la capacidad de su fundador, Jeff Bezos, quien mantiene una visión a largo plazo, procurando anteponerse a las necesidades del consumidor. Una muestra de ello es que apostó por iniciar un negocio por internet cuando descubrió que internet crecía a 2.300% en números de usuarios, aún mientras muy pocos hogares contaban con ordenadores.

Con tan solo dos meses de operación, Amazon consiguió vender a los Estados Unidos y a más de 45 países alcanzando ventas semanales de hasta \$20.000.

En 1995, la compañía vende su primer libro y como crece de manera rápida, Jeff Bezos decide ampliar oficinas y operaciones, así que comienza a incrementar su lista de productos de venta en línea, incluyendo discos compactos, ropa de marca, películas y computadoras personales.

En 1997, Amazon.com lanza su primera oferta pública en Nasdaq con el símbolo "AMZN" con un precio de 18 US\$ por acción.

"El plan de negocios con el que Amazon decidió apostar al principio era completamente inusual e inesperado"¹. La propuesta de Bezos para sus inversionistas era que recibirían beneficios en 4 o 5 años luego de la inversión realizada, lo que claramente ocasionó molestias en ellos, pues decían que la compañía estaba teniendo crecimientos lentos y que no estaba ofreciendo la rentabilidad que ellos esperaban. Sin embargo, Amazon

¹ <https://www.actualidadecommerce.com/que-es-amazon/>

sobrevivió la llegada del nuevo siglo y en 2001 se obtuvo el primer beneficio que fue de 5 millones de US\$ (la acción estaba a 1 centavo por dólar).

En el año 2000, Amazon comenzó a ofrecer su plataforma a otros minoristas y proveedores, permitiendo que otros negocios utilizaran esta ventana para comercializar sus productos.

Sin duda alguna, la estrategia de Jeff Bezos y su habilidad por ir siempre un paso adelante, le ha brindado excelentes resultados. Su perseverancia y esfuerzo le ha permitido posicionar a Amazon en lo que es hoy en día.

En la tabla 1 se presenta un resumen general de la descripción de la empresa Amazon.com.

Tabla 1. Descripción General de Amazon.com

Tipo de información	Descripción
Nemotécnico	NASDAQ:AMZN
Clase de acción	Ordinaria
Mercado donde transa sus acciones	Estados Unidos
Rubro	Comercio Electrónico
Países donde opera	Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia, Italia, España, Japón, Canadá y China

Fuente: Refinitiv Eikon

Como podemos observar en la Tabla 1, Amazon.com tiene presencia directa en Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia, Italia, España, Japón, Canadá y China, pero además sirviendo a clientes en la mayoría de los países del mundo.

Amazon controla la mitad del comercio electrónico de los Estados Unidos². Una de sus mejores tácticas para incrementar el consumo dentro de esta plataforma es Amazon Prime, una membresía que ofrece opciones gratis y más rápidas de envíos a todos sus suscriptores. Igualmente, la plataforma se apalanca de una tecnología que le ofrece al cliente una experiencia de compra más eficiente; mostrándole productos de su interés basados en búsquedas anteriores e información relacionada a su estilo de vida y hábitos. Adicionalmente, al poner la plataforma a disposición de otros proveedores, ha logrado aumentar variedad y surtido dentro de la página y cumple con su slogan “from

² <https://www.statista.com/statistics/788109/amazon-retail-market-share-usa/>

A to Z”; con lo cual entendemos que prácticamente cualquier producto puede ser encontrado en esta enorme tienda online.

Amazon busca ser la empresa más centrada en el cliente de todo el mundo. Se basa en cuatro principios: enfoque en el cliente en lugar de la competencia, pasión por la innovación, excelencia operativa y pensamiento a largo plazo.

“La innovación tecnológica es la base para la expansión de Amazon y permite a los clientes tener más y más categorías de productos, adaptados a sus necesidades y a un precio más bajo”³. Debido a esta premisa, hoy en día, Amazon se maneja en el mundo de la omnicanalidad, pues en respuesta a las exigencias de los consumidores, en 2018 abrió al público Amazon Go; una tienda física que combina la experiencia online con los beneficios de tocar y oler los productos. Este nuevo formato ha llegado para competir directamente con Walmart.

La conveniencia, el surtido y el precio son los principales enfoques que mantienen a Amazon enfocado en ofrecer lo mejor a sus clientes.

Pero Amazon es mucho más que solo una plataforma de comercio electrónico, pues posee una de las infraestructuras de “cloud computing” más utilizadas del mundo llamada Amazon Web Services. A esto debemos sumarle que Amazon dirige otras iniciativas (en su mayoría digitales) las cuales estaremos describiendo más adelante.

2.1.2. Principales accionistas

Su fundador, Jeff Bezos, se mantiene como accionista mayoritario con un poco más del 13% de participación. Bezos ocupa actualmente el puesto #1 en la lista Forbes como la persona más rica del mundo. Aún mantiene control de voto sobre su participación a pesar de que su esposa controla el 25% de su porción. Este empresario multimillonario viajó al espacio en un vehículo propio (el Blue Origin New Shepard), además es dueño del Diario Washington Post y cuenta con una empresa inversora denominada “Bezos Expedition”. Su fortuna está valorada en 177.000 millones de US\$.

³ <https://www.amazon.es/Acerca-Amazon-Descubre-Nuestra-Empresa-Nuestra-Tecnologia/b?ie=UTF8&node=1323175031>

En la tabla 2 se presenta el listado de los 10 accionistas principales de Amazon.com.

Tabla 2. Top 10 accionistas de Amazon.com

Posición	Nombre	Participación %	Activos Patrimoniales (\$M)
1	Bezos (Jeffrey P)	13.53%	238,405.80
2	The Vanguard Group, Inc.	6.46%	5,353,699.63
3	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	3.47%	3,325,547.17
4	T. Rowe Price Associates, Inc.	3.19%	1,360,296.75
5	State Street Global Advisors (US)	3.15%	1,976,722.37
6	Fidelity Management & Research Company	2.98%	1,821,369.88
7	Geode Capital Management, L.L.C.	1.33%	847,178.91
8	Norges Bank Investment Management	0.90%	931,570.40
9	Capital Research Global Investors	0.74%	1,245,518.09
10	Capital International Investors	0.66%	453,592.43

Fuente: Refinitiv Eikon

Se puede observar en la Tabla 2, que los accionistas institucionales The Vanguard Group, Inc y BlackRock Institutional Trust Company, N.A. ocupan la posición 2 y 3 en % de participación de acciones.

The Vanguard Group, Inc es el gestor de fondos de inversión más grande del mundo, fue fundada en 1975 y tiene sede en Malvern, Pensilvania, Estados Unidos. Invierte en grandes compañías alrededor del mundo, entre las que destacan Apple y Coca Cola, además de Amazon.

BlackRock Institucional Trust Company, N.A. es el segundo gestor de fondos más grande del mundo, luego The Vanguard Group, Inc. Fue fundada en 1988 y tiene sede en Manhattan, Nueva York, Estados Unidos. La mayoría de las empresas de la cartera de BlackRock son empresas startups de Estados Unidos.

2.1.3. Filiales

En la Tabla 3 se presenta el listado de filiales de Amazon.com, que actualmente mantienen operaciones activas.

Tabla 3. Descripción de Filiales de Amazon.com

Filiales	Descripción	Año de fundación
Alexa Internet	Medidor internacional que provee información histórica del tráfico de la web de Alexa, es decir la cantidad de visitas que esta recibe.	1997
Amazon Books	Cadena de libros minoristas	2015
Amazon Game Studios	Desarrollador de videojuegos	2012
Amazon Lab126	Empresa de investigación y desarrollo informático de Amazon	2004
Amazon Prime Air	Servicio de entrega de drones	2020
Amazon Prime Video	Servicio de videos disponible en retransmisión en directo	2006
Amazon Publishing	Plataforma de autoedición de libros electrónicos	2007
Amazon Robotics	Fábrica de sistemas de cumplimiento robóticos móviles	2003
Amazon Studios	Productora y distribuidora de cine y televisión	2010
Amazon University Esports	Asociación universitaria europea de deportes electrónicos	2020
Amazon Web Services	Proveedor de servicios en la nube que permite disponer de almacenamiento, recursos de computación, aplicaciones móviles, bases de datos.	2006
Audible	Empresa de venta y producción de entretenimiento, información y programación educativa en formato audio	1995
Body Labs	Proveedor de software de inteligencia artificial con conciencia humana	2010
Book Depository	Vendedor de libros en línea con sede en el Reino Unido	2004
Box Office Mojo	Sitio web dedicado al seguimiento y conteo de los ingresos en la taquilla que consiguen las películas.	1999
Brilliance Publishing	Empresa que ofrece servicio de publicaciones de libros	2009
ComiXology	plataforma de distribución digital basada en la nube para cómics	2007
Create Space	Servicio de autoedición	2000
Digital Photography Review	Sitio web sobre cámaras y fotografía digitales	1998
Fabric.com	Tienda en línea de telas	1993
Goodreads	Red social de catalogación de lecturas	2006
Graphiq	Empresa de tecnología semántica que utiliza la inteligencia artificial para crear rápidamente infografías interactivas basadas en datos	2009
IMDb.com, Inc.	Base de datos de cine y televisión más conocida del mundo	1990
Ring Inc.	Fábrica de productos de seguridad para el hogar que incorporan cámaras de detección de movimiento en el exterior	2012

Fuente: Amazon.com

Continuación Tabla 3. Descripción de Filiales de Amazon.com

Filiales	Descripción	Año de fundación
Souq.com	Tienda de comercio electrónico en el Oriente Medio	2005
Sqrrl	Empresa comercializadora de software para análisis de big data y seguridad cibernética.	2012
Twitch	Plataforma para retransmitir videojuegos en directo	2011
Whole Foods Market	Cadena de supermercados estadounidense	1980
Woot	Minorista estadounidense de Internet	2004
Zappos.com	Minorista estadounidense de calzado y ropa en línea con sede en Las Vegas, Nevada, Estados Unidos.	1999

Fuente: Amazon.com

Como podemos observar, Amazon.com mantiene ingresos diversificados de distintas unidades de negocios. Estos ingresos, son resumidos en los siguientes segmentos de negocio:

- Tiendas online: son las ventas de productos y contenido en medios digitales.
- Tiendas físicas: son las ventas de productos donde los clientes seleccionan físicamente artículos en una tienda.
- Servicios tercerizados: son las comisiones y cualquier tarifa de envío y cumplimiento relacionados, y otros servicios de vendedores externos.
- Servicios de suscripción: son las tarifas anuales y mensuales asociadas con las membresías de Amazon Prime, así como video digital, audiolibro, música digital, libro electrónico y otros servicios de suscripción que no son de Amazon Web Service.
- AMS: son las ventas globales de computación, almacenamiento, bases de datos y otros servicios para empresas emergentes, agencias gubernamentales e instituciones académicas.
- Otros: son principalmente las ventas de servicios publicitarios, así como ventas relacionadas con otras ofertas de servicios.

Tabla 4. Composición de Ingresos por Filiales de Amazon.com – segmentado en tipo de negocio

Segmento Negocio	2020
Tiendas online	51.12%
Tiendas físicas	4.20%
Servicios tercerizados	20.84%
Servicios de suscripción	6.53%
AWS	11.75%
Otros	5.56%
% Total Ingresos	100.00%

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2020 de Amazon.com

De todos los tipos de negocio de Amazon.com, su fuerte continúa siendo las ventas online, quienes cerraron el 2020 representando más del 50% de sus ingresos totales.

Por otro lado, la composición de los ingresos de Amazon.com a nivel de zona geográfica, es segmentada en tres regiones:

- Norteamérica: que incluye las ventas minoristas de productos de consumo (incluidos los de los vendedores) y suscripciones desde EE.UU.
- Internacional: que incluye las ventas minoristas de productos de consumo (incluidos los de los vendedores) y suscripciones a través de tiendas en línea con enfoque internacional.
- AWS: que incluye las ventar globales de computación, almacenamiento, bases de datos y otros servicios para empresas emergentes, agencias gubernamentales e instituciones académicas.

Tabla 5. Composición de Ingresos por Filiales de Amazon.com – segmentado en zona geográfica:

Región Geográfica	2020
Norteamérica	61.20%
Internacional	27.05%
AWS	11.75%
%Total Ingresos	100.00%

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2020 de Amazon.com

Para esta segmentación geográfica, observamos claramente que el fuerte del negocio de Amazon.com se encuentra en Norteamérica con más del 60% de sus ingresos en 2020.

Tabla 6. Composición de Activos por Filiales de Amazon.com – segmentado en zona geográfica:

Región Geográfica	2020
Norteamérica	33.75%
Internacional	13.14%
AWS	14.81%
Corporativo	38.30%
%Total Ingresos	100.00%

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2020 de Amazon.com

Para el caso de los activos de Amazon, la compañía mantiene una segmentación distinta ya que segrega aparte los “Corporativos”, en donde se concentra la mayor cantidad de activos. En este caso, esta última segregación se refiere a:

- Efectivo y sus equivalentes
- Valores negociables
- Otras inversiones a largo plazo
- Facilidades corporativas
- Fondos de comercio y otros activos intangibles
- Activos fiscales

2.2. Descripción de la industria

2.2.1. Estado actual

El comercio electrónico en los últimos años se ha convertido en una parte indispensable del mercado global minorista. A medida que el acceso y la adopción del Internet aumentaron rápido en todo el mundo, el número de compradores digitales sigue aumentando cada año. La pandemia del coronavirus (COVID-19) continúa teniendo una influencia significativa en el comercio electrónico y el comportamiento de los consumidores en línea en todo el mundo. Millones de personas se quedaron en casa a principios de 2020 para contener la propagación del virus, por ende, los canales digitales

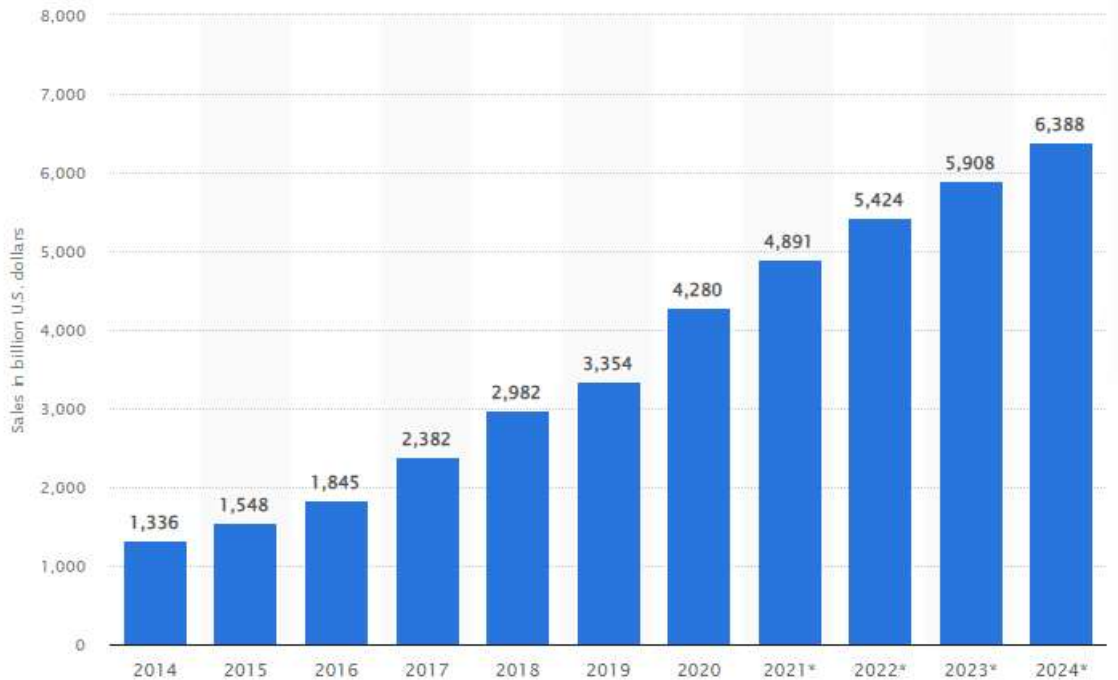
se han convertido en la alternativa más popular que las tiendas abarrotadas de personas.

En el 2020, más de dos mil millones de personas compraron bienes o servicios en línea y las ventas minoristas electrónicas superaron los 4.2 trillones de dólares, representando un crecimiento en el comercio electrónico minorista en más del 25.7% a nivel mundial. En junio de 2020, el tráfico mundial de comercio electrónico minorista situó un récord de 22 mil millones de visitas mensuales, con una demanda excepcionalmente alta de artículos cotidianos como comestibles, ropa, pero también artículos de tecnología minorista. La forma en que se verá el uso en línea, los hábitos de compra y el futuro general del comercio electrónico y la industria minorista global en 2021 y más allá dependerá en gran medida de la progresión y recuperación de la pandemia del coronavirus (COVID-19). Actualmente el comercio electrónico minorista representa el 18% de las ventas del mercado global minorista.

Los usuarios de Internet pueden elegir entre varias plataformas en línea para buscar, comparar y comprar los artículos o servicios que necesitan. Si bien algunos sitios web se dirigen específicamente a clientes B2B "*Business to Business*" (empresa a empresa), a los consumidores individuales también se les presenta una gran cantidad de posibilidades. A partir del 2019, los mercados en línea representan la mayor parte de las compras en todo el mundo. Liderando la clasificación mundial del comercio electrónico minorista en términos de tráfico, mayor ingreso por ventas y capitalización del mercado se encuentra Amazon, este registró más de 5.2 mil millones de visitantes únicos en junio de 2020.

Las proyecciones de ventas del comercio electrónico minorista a nivel mundial se espera que sigan creciendo, pero no a los niveles vistos durante los años 2019 y 2020 donde se enfrentaron a crecimientos por el impacto de la pandemia, pero se estima que para el año 2024 las ventas del comercio electrónico minorista a nivel mundial alcancen los 6,388 billones de dólares, como podemos observar en la siguiente gráfica:

Gráfico 1. Ventas comercio electrónico minorista a nivel mundial desde 2014 – 2024 (Billones US)



Fuente: Statista

Esto nos indica que el comercio electrónico sigue creciendo a un ritmo acelerado y tomando gran parte del mercado minorista a nivel mundial, lo que nos lleva a estimar que en un futuro cercano represente el 50% de las ventas minoristas a nivel mundial.

El comercio electrónico se mantiene en constante innovación de sus productos y servicios, las cuales han marcado una tendencia en el desarrollo de la venta de los productos a nivel mundial, esto marca que quien quiera subsistir en este medio debe estar dispuesto a reinventarse y actualizarse de forma permanente. Las tendencias de comercio electrónico que están siendo efectuadas y cambiando este modelo de negocio a futuro son: el “*social commerce*” y el “*voice commerce*”.

2.2.2. Regulación y fiscalización

Amazon está sujeto a regulaciones, leyes y fiscalizaciones regidas por la comisión nacional del mercado de valores (SEC, en inglés) que establecen las reglas y

regulaciones y dan fiscalización a las leyes federales de valores de los Estados Unidos de América.

El SEC, por sus siglas en inglés “*Securities and Exchange Commission*”, tiene como misión proteger a los inversionistas; mantener mercados justos, ordenados y eficientes; y facilitar la formación de capital promoviendo un entorno de mercado digno de la confianza del público.

El SEC regula y fiscaliza a Amazon bajo las siguientes reglas:

- Reglas y regulaciones de la comisión de bolsa de valores.
- Ley de valores de 1933.
- Ley de contrato de fideicomiso de 1939.
- Ley de bolsa de valores de 1934.
- Ley de asesores de inversión de 1940.
- Ley de sociedades de inversión 1940.
- Corporación de protección al inversor de valores.

Adicionalmente Amazon cuenta con un comité de auditoría interna conformada por tres diferentes directores de la empresa, los cuales se encargan de realizar la supervisión y fiscalización interna sobre los estados financieros, procesos de informes financieros, evaluación de riesgos y cumplimiento para la toma de decisiones de la junta directiva de la empresa.

2.2.3. Empresas comparables

Las empresas comparables son aquellas que en su selección coincidan en el mayor número de características posibles con la empresa a valorar, en este caso Amazon, por ende, utilizamos el *Peer Analysis* del programa Refinitiv Eikon para que nos seleccionara las empresas que en este momento son las más comparables o parecidas a Amazon. Las empresas comparables son las siguientes:

Tabla 7. Empresas Comparables con Amazon.com

Ticker	Nombre Compañía	Descripción	Mercado de Valores	Ingresos (millones usd)	EBITDA (millones usd)
AMZN	Amazon.com Inc	Es una empresa de comercio electrónico que ofrece productos y servicios a través de sus sitios web. Opera a través de tres segmentos: Norteamérica, Internacional y Amazon Web Services (AWS). También ofrece servicios de publicidad y Amazon Prime, un programa de membresía para acceso a transmisión de películas y series de televisión. Tiene una clasificación de riesgo por S&P de AA.	NASDAQ	113,080.00	17,240.00
W	Wayfair Inc	Es una empresa de comercio electrónico que ofrece navegación, comercialización y descubrimiento de productos de varios proveedores. Opera a través de dos segmentos: Estados Unidos e Internacional. El segmento internacional incluye negocios en Canadá, Reino Unido y Alemania. Tiene una clasificación de riesgo implícita por el modelo de BB+.	NYS	3,857.63	223.13
BBY	Best Buy Co Inc	Es una empresa de comercio minorista y electrónico, proveedor de productos y servicios de tecnología de consumo. Los segmentos comerciales de la compañía son en Estados Unidos e Internacionales. El segmento internacional incluye operaciones en Canadá y México. Tiene una clasificación de riesgo por S&P de BBB+.	NYS	11,849.00	1,015.00
COST	Costco Wholesale Corp	Es una empresa dedicada a la operación de almacenes de membresía en los Estados Unidos, Puerto Rico, Canadá, Reino Unido, México, Japón, Corea, Australia, España, Francia, Islandia, China y Taiwán. Tiene una clasificación de riesgo por S&P de A+.	NASDAQ	45,277.00	2,122.00
TGT	Target Corp	Es una empresa minorista de mercadería general que vende sus productos a través de sus tiendas y canales digitales. Solo opera en Estados Unidos. Tiene una clasificación de riesgo por Fitch de A.	NYS	25,160.00	3,139.00

Continuación Tabla 7. Empresas Comparables con Amazon.com

Ticker	Nombre Compañía	Descripción	Mercado de Valores	Ingresos (millones usd)	EBITDA (millones usd)
ETSY	ETSY Inc	Es una empresa de comercio electrónico que ofrece servicios de conectividad de personas, compradores y vendedores de todo el mundo. Su mercado principal es el destino global de productos creativos. Esta establecida en Estados Unidos y opera en línea a nivel mundial. Tiene una clasificación de riesgo implícita por el modelo de A.	NASDAQ	528.90	102.09
JWN	Nordstrom Inc	Es una empresa minorista y de comercio electrónico especializado en moda. La compañía atiende a los clientes a través del segmento minorista que incluye negocios con precio completo y sin precio. Las operaciones de la compañía están en Estados Unidos, Canadá y a través del servicio en línea a todo el mundo. Tiene una clasificación de riesgo por Fitch de BBB-.	NYS	3,657.00	310.00
M	Macy's Inc	Es una empresa minorista omnicanal que opera tiendas, sitios web y aplicaciones móviles. Sus subsidiarias brindan diversas funciones de soporte a sus operaciones minoristas. Sus operaciones son en Estados Unidos y a través de sitios web a nivel mundial. Tiene una clasificación de riesgo por S&P de BB-.	NYS	5,844.00	813.00

Fuente: Refinitiv Eikon

3. Estructura de Capital

3.1. Deuda Financiera

La deuda financiera de Amazon.com Inc. está estructurada a base de emisión de bonos en su gran mayoría. Actualmente cuenta con 53 bonos de alta cuantía y 2 préstamos bancarios solicitados por temas del Covid-19. El bono de mayor madurez o mayor plazo

es el “AMZN 3.250”, con una fecha de madurez al 12 de mayo de 2061 y una cantidad emitida de 1,750,000,000.00 MMUSD.

Para calcular la deuda financiera de Amazon se obtuvieron los resultados financieros anuales de la plataforma “*Refinity Eikon*” para el periodo histórico desde el año 2017 al 30 de junio de 2021, entendiendo que Amazon tiene cierre fiscal al 31 de diciembre de cada año, este periodo histórico es de 4 años (2017-2020) y el 1er semestre del año 2021.

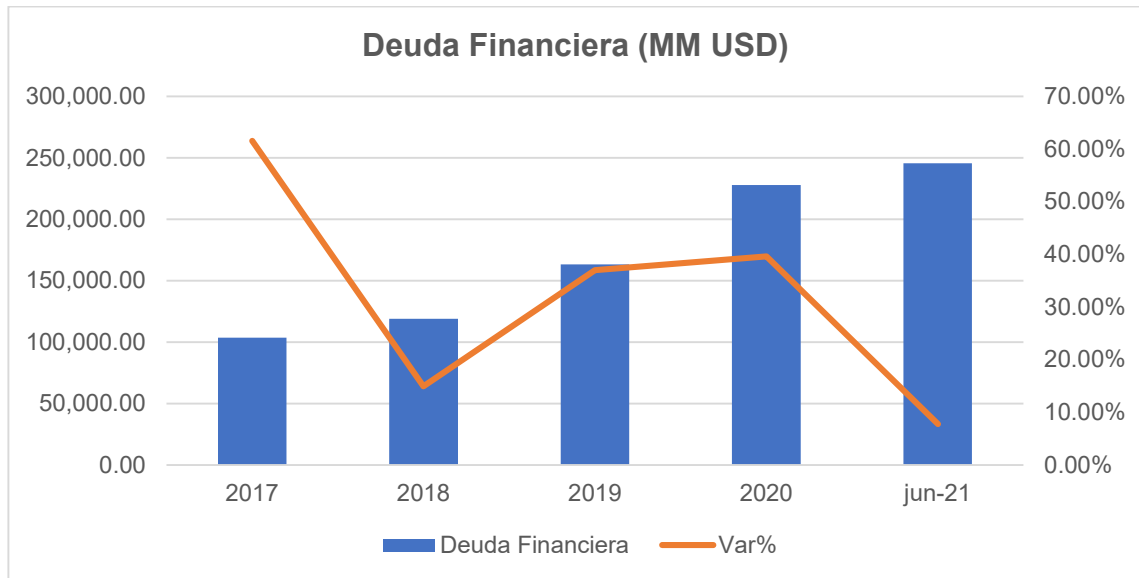
Se consideran todos los pasivos corrientes y no corrientes de la hoja de balance de los estados financieros para poder calcular la deuda financiera total compuesta de deuda a largo y corto plazo, como podemos ver en la siguiente tabla:

Tabla 8. Deuda Financiera de Amazon.com

En MM USD	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Pasivos corrientes	57,883.00	68,391.00	87,812.00	126,385.00	117,792.00
Cuentas por pagar comerciales y acumulaciones - Corto plazo	46,565.00	52,353.00	78,315.00	115,522.00	105,939.00
Deuda a corto plazo y parte actual de la deuda a largo plazo	6,221.00	9,502.00	11,191.00	11,529.00	10,600.00
Otros pasivos corrientes - Total	5,097.00	6,536.00	-1,694.00	-666.00	1,253.00
Pasivos no corrientes	45,718.00	50,708.00	75,376.00	101,406.00	127,724.00
Deuda - Largo Plazo - Total	37,926.00	39,787.00	40,509.00	49,876.00	66,507.00
Impuestos diferidos y créditos fiscales por inversión: a largo	990.00	1,490.00	0.00	0.00	0.00
Pasivos por arrendamiento operativo: largo plazo	0.00	0.00	22,696.00	34,513.00	40,069.00
Otros pasivos no corrientes –	6,802.00	9,431.00	12,171.00	17,017.00	21,148.00
Total de deuda financiera	103,601.00	119,099.00	163,188.00	227,791.00	245,516.00
Variación porcentual %	61.58%	14.96%	37.02%	39.59%	7.78%

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Gráfico 2. Deuda Financiera de Amazon.com



Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Como podemos ver en el gráfico #2 la compañía ha venido endeudándose positivamente cada año que pasa dentro del periodo analizado, esto quiere decir que la empresa tiene capacidad de seguir endeudándose y que el mercado confía en ella debido a las grandes sumas de emisión de bonos. También nos indica que la compañía tiene una excelente salud financiera, ya que dentro de los reportes anuales indican que, aunque la empresa siga adquiriendo deuda siempre están cumpliendo con los pagos y los “covenant” de la deuda.

En el gráfico también se puede observar la variación porcentual de la deuda con respecto al año anterior, en donde vemos que en los años en que la variación cae, es debido a que se cancela deuda a corto o largo plazo. Es decir, aunque la empresa sigue emitiendo deuda, la variación respecto al año anterior no es tanta debido a este comportamiento.

3.2. Patrimonio Económico

Tabla 9. Patrimonio Económico de Amazon.com

En USD	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Número de acciones (MM USD)	506.44	506.44	506.44	506.44	506.44
Precio de la acción (USD)	1,169.47	1,501.97	1,847.84	3,256.93	3,440.16
Patrimonio económico (MM USD)	592,266.99	760,658.47	935,821.05	1,649,441.32	1,742,236.42

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

El incremento del patrimonio económico de Amazon.com se debe prácticamente al incremento del precio de la acción.

A diferencia de otras compañías, la reciente pandemia impulsó aún más el crecimiento del gigante de las ventas online, pues el confinamiento llevó a que prácticamente todas las compras se tuvieran que realizar en línea y Amazon.com ya contaba con la ventaja de ser una plataforma sólida que ofrecía todo tipo de productos. Todo esto sin mencionar sus otros negocios que también se manejan en el mundo digital (como sus servicios en la nube).

3.3. Valor Económico

Tabla 10. Valor Económico de Amazon.com

En MM USD	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Valor deuda financiera (B)	103,601.00	119,099.00	163,188.00	227,791.00	245,516.00
Patrimonio económico (P)	592,266.99	760,658.47	935,821.05	1,649,441.32	1,742,236.42
Valor económico (V)	695,867.99	879,757.47	1,099,009.05	1,877,232.32	1,987,752.42

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

En esta tabla, observamos que el aumento del valor económico es una consecuencia del aumento tanto de la deuda financiera como del patrimonio económico.

Como ya hemos señalado, ambos comportamientos muestran una buena salud financiera de la compañía.

Por su lado, sabemos que el incremento de deuda es indicativo de un pasivo que se convertirá en activo (en este caso puntual, vemos buenos cumplimientos de pago de la deuda, lo cual se traduce en un buen funcionamiento de la empresa).

Mientras que el patrimonio económico se mantiene en incremento gracias al incremento de los precios de la acción.

3.4. Estructura de Capital histórica y objetivo

La estructura capital de Amazon.com Inc. del periodo histórico señalados se calcularon con los indicadores de razón de endeudamiento, razón de patrimonio a valor de la empresa y razón de deuda sobre patrimonio habiendo obtenido la deuda financiera, el patrimonio y el valor económicos de la empresa.

Tabla 11. Estructura de Capital de Amazon.com

En %	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21	E.C. Histórica Promedio 2017- 1S2021	E.C. Histórica Promedio 2019- 1S2021	E.C. Histórica Objetivo 2017- 1S2021
B/V	14.89%	13.54%	14.85%	12.13%	12.35%	13.55%	13.11%	13.55%
P/V	85.11%	86.46%	85.15%	87.87%	87.65%	86.45%	86.89%	86.45%
B/P	14.89%	13.54%	14.85%	12.13%	12.35%	13.55%	13.11%	13.55%

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

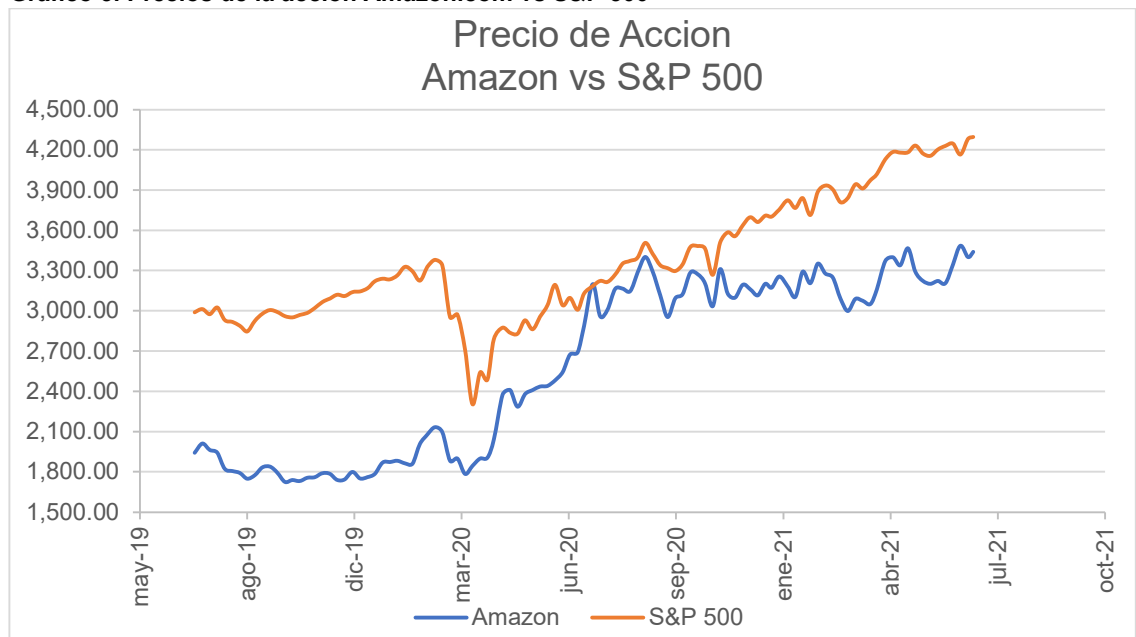
Como podemos observar en la tabla, las razones de endeudamiento, patrimonio y deuda sobre patrimonio se mantuvieron constantes en todo el periodo histórico analizado, siendo muy estable. Por ende, asumimos como estructura capital objetivo, el promedio de los últimos 5 años; donde es importante señalar que hemos llegado a esta conclusión ya que hemos notado que el desempeño de la compañía no se ha visto afectado negativamente por la pandemia, al contrario, muestra comportamientos estables durante estos últimos años analizados.

4. Estimación del Costo de Capital

4.1. Costo de la deuda (rf)

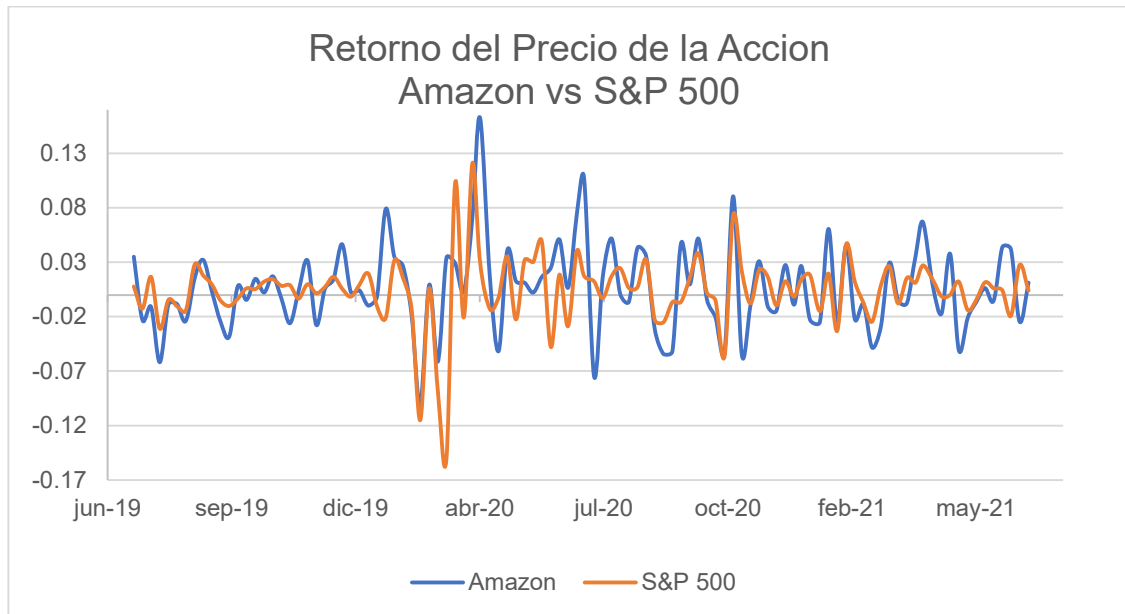
Con el propósito de calcular tanto el costo patrimonio como el costo de capital de Amazon.com Para es necesario realizar la búsqueda de la beta de la acción para el período de estudio. Para lo cual hemos utilizado los precios semanales de la acción de Amazon.com, Inc. vs el índice S&P 500 para el periodo comprendido entre el 1 julio de 2019 al 30 junio de 2021, obteniendo los retornos semanales tomando como cierre, los viernes.

Gráfico 3. Precios de la acción Amazon.com vs S&P 500



Fuente: Elaboración en base a los precios semanales de la acción de Amazon.com y S&P 500 Jun-19 a Jul-21

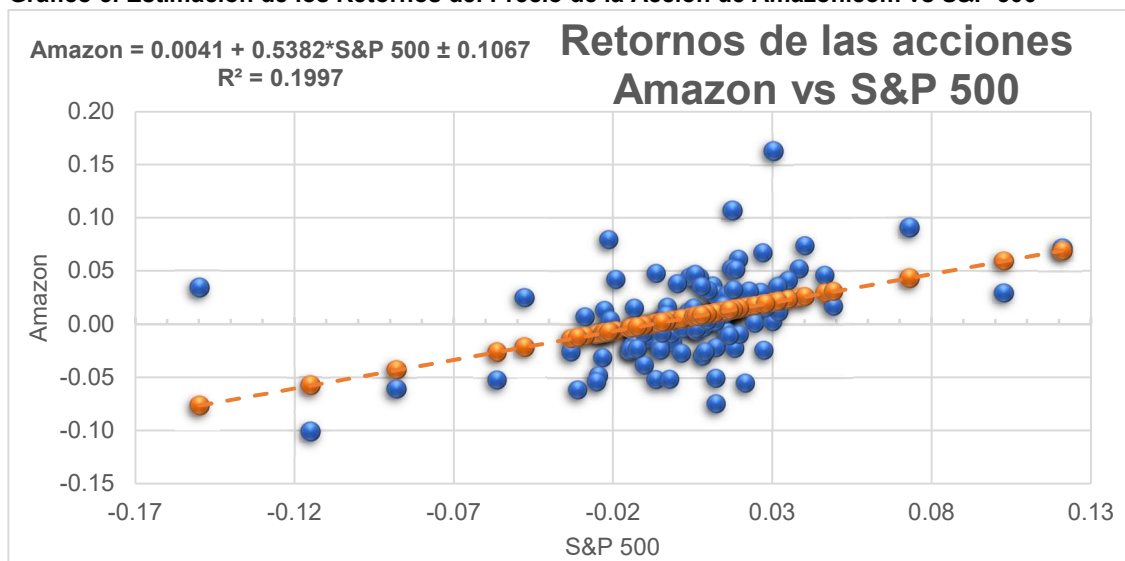
Gráfico 4. Retornos del Precio de la Acción Amazon.com vs S&P 500



Fuente: Elaboración en base a los precios semanales de la acción de Amazon.com y S&P 500 Jun-19 a Jul-21

Aplicamos una regresión lineal entre los retornos de las acciones de Amazon vs las acciones de S&P 500, logrando obtener la ecuación lineal del comportamiento de ambas por ende la estimación de los retornos, como podemos observar en la gráfica.

Gráfico 5. Estimación de los Retornos del Precio de la Acción de Amazon.com vs S&P 500



Fuente: Elaboración en base a regresión lineal de los retornos de los precios de la acción de Amazon.com y S&P 500

Con la información anterior se logró estimar, mediante el modelo de mercado

$$R_{t,AMZN} = \alpha + \beta * R_{t,S\&P500} \pm \epsilon_{t,AMZN}$$

$$R_{t,AMZN} = 0.0041 + 0.5382 * R_{t,S\&P500} \pm 0.1067$$

la beta patrimonial de la acción de Amazon.com con deuda para el periodo histórico analizado desde 2019 al 2021. Los resultados se muestran en la siguiente tabla

Tabla 12. Datos de la estimación del Beta de Amazon.com

Beta de la acción	21-jun
Beta de la acción	0.54
P-value	1.9763E-06
Nº observaciones	104
R ²	0.1997
Presencia bursátil	100%

Fuente: : Elaboración en base a regresión lineal de los retornos de los precios de la acción de Amazon.com y S&P 500

Las pruebas de hipótesis empleadas para contrastar los resultados de cada regresión nos brindan evidencia suficiente para afirmar que las betas de cada año son estadísticamente significativas utilizando un nivel de confianza del 95%.

La presencia bursátil se obtuvo por el porcentaje de días transados de cada año con respecto al periodo de transacción del mercado, 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 2019 al 30 de junio de 2021.

4.2. Beta de la deuda

Para estimar la beta de la deuda debemos obtener el costo de la deuda (k_b) a través de "Yield to Maturity" (YTM) registrada al 30 de junio de 2021, fecha de la valoración de la empresa, del bono de mas largo plazo que tenga la empresa.

Tabla 13. Bono de mayor largo plazo de Amazon.com

Bono	Amazon
Nemotécnico	AMZN 3.250 12-May-2061 '60
YTM al 30/06/2021	3.05%

Fuente: Refinitiv Eikon

Adicional se obtuvo la tasa libre de riesgo (r_f) al 30 de junio de 2021 a través de la base de datos del tesoro de los EEUU y el premio por riesgo de mercado (PRM) a través la base de datos del profesor Damodaran Online.

Para obtener la beta de la deuda se realizó a través del modelo de CAPM:

$$k_b = r_f + \beta_d * PRM$$

Tabla 14. Beta de la deuda de Amazon.com

Beta deuda	Amazon
Costo deuda (k_b)	3.05%
Rf	2.09%
PRM	4.31%
Beta de la deuda	0.22

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos del Treasury, Damodaran, Refinitiv Eikon y modelo CAPM

4.3. Beta patrimonial sin deuda

Para estimar la beta patrimonial sin deuda se obtuvo la beta patrimonial con deuda, en este caso se utiliza la beta de la acción obtenida en el punto 4.1; la tasa de impuesto corporativa histórica, periodo histórico analizado; la beta de la deuda obtenida en el punto 4.2 y la estructura de capital promedio histórica.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{P}$$

Tabla 15. Beta patrimonial sin deuda de Amazon.com

Beta patrimonial sin deuda	Amazon
Beta patrimonial con deuda	0.54
Beta de la deuda	0.22
Tasa de impuesto corporativa histórica	21.00%
Estructura de capital promedio histórica (B/P)	13.11%
Beta patrimonial sin deuda	0.56

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos y base de datos KPMG

4.4. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para estimar la beta patrimonial con estructura de capital objetivo se obtuvo la beta patrimonial sin deuda, obtenida en el punto 4.3; la tasa de impuesto corporativa de largo plazo; la beta de la deuda obtenida en el punto 4.2 y la estructura de capital objetivo.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{P}$$

Tabla 16. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo de Amazon.com

Beta patrimonial con deuda (objetivo)	Amazon
Beta patrimonial sin deuda	0.56
Beta de la deuda	0.22
Tasa de impuesto corporativa	21.00%
Estructura de capital promedio (B/P)	13.55%
Beta patrimonial con deuda	0.60

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos y base de datos KPMG

4.5. Costo Patrimonial

Para estimar el costo patrimonial se obtuvo la tasa libre de riesgo (rf) del punto 4.2, la beta patrimonial con deuda utilizando la estructura de capital objetivo del punto 4.3 y el premio por riesgo del mercado (PRM) aplicando la siguiente ecuación:

$$k_p = r_f + \beta_p^{c/d} * PRM$$

Tabla 17. Costo patrimonial de Amazon.com

Costo patrimonial (kp)	Amazon
Rf	2.09%
PRM	4.31%
Beta patrimonial con deuda	0.60
Costo patrimonial (kp)	4.65%

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

4.6. Costo de Capital

Para estimar el costo capital promedio ponderado (k_0 o WACC) se obtuvo el costo patrimonial en el punto 4.5, la razón patrimonio a valor de empresa en el punto 3.4, el costo de la deuda en el punto 4.2, la tasa de impuesto corporativo de largo plazo en el punto 4.4 y la razón de endeudamiento de la empresa en el punto 3.4, donde aplicamos la siguiente ecuación:

$$k_0 = k_p * \frac{P}{V} + k_b * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

Tabla 18. Costo de Capital de Amazon.com

Costo capital (k_0) = WACC	Amazon
Costo patrimonial (kp)	4.65%
Estructura de capital promedio (P/V)	86.45%
Costo de la deuda (kb)	3.05%
Tasa de impuesto corporativa (tc)	21.00%
Estructura de capital promedio (B/V)	13.55%
Costo capital (k_0) = WACC	4.35%

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

5. Valoración por múltiplos

5.1. Análisis de las empresas comparables

Para iniciar el análisis de las empresas comparables nos basamos en el principio de que son empresas que pertenecen a la misma industria que Amazon Inc (comercio electrónico/retail) y que coticen en la bolsa. Junto con el “Peer Analysis” del software Refinitiv Eikon se seleccionaba alrededor de 10 empresas que son comparables con los múltiplos de Amazon Inc, de la cual seleccionamos 2 que arrojaban los datos más parecidos según el software, para poder realizar nuestro análisis de empresas comparables.

Para nuestro análisis de las empresas comparables seleccionamos las empresas Wayfair Inc y Costco Wholesale Corp donde procedimos a realizar un análisis de diferentes indicadores como: % EBITDA sobre ingresos, razón de endeudamiento (B/P), % utilidad sobre ingresos, crecimiento de ingresos, Segmentación de negocios, % ventas por segmento geográfico y clasificación de riesgos, tal cual se presenta en las siguientes tablas.

Tabla 19. Comparación de EBITDA sobre ingresos, B/P, Utilidad sobre ingresos

Indicador	Empresa	2017	2018	2019	2020	jun-21	Promedio
% EBITDA sobre ingresos	Amazon	8.76%	11.92%	10.79%	13.24%	15.25%	11.99%
	Wayfair	-2.94%	-5.18%	-8.08%	4.60%	5.78%	-1.17%
	Costco	4.26%	4.21%	4.11%	4.65%	4.75%	4.40%
B/P	Amazon	14.89%	13.54%	14.85%	12.13%	12.35%	13.55%
	Wayfair	15.70%	17.89%	25.53%	27.89%	18.86%	21.17%
	Costco	37.31%	27.52%	23.41%	24.53%	20.39%	26.63%
% Utilidad sobre ingresos	Amazon	1.26%	4.25%	4.14%	5.52%	6.87%	4.41%
	Wayfair	-3.66%	-7.43%	-10.81%	1.31%	3.38%	-3.44%
	Costco	2.10%	2.26%	2.35%	2.43%	2.70%	2.37%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 20. Comparación de crecimiento de los ingresos

Crecimiento de los ingresos							
Compañía	Producto	2017	2018	2019	2020	2021 (LTM)	Promedio
Amazon Inc	Comercio electrónico / Retail	30.80%	30.93%	20.45%	37.62%	14.83%	26.93%
Wayfair Inc	Retail especificado	28.40%	30.36%	25.72%	35.48%	-0.13%	23.97%
Costco	Comercio electrónico / Retail	7.99%	8.87%	7.29%	8.43%	14.89%	9.49%
% Crecimiento industria		22.39%	23.39%	17.82%	27.18%	9.86%	20.13%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 21. Comparación de ventas por segmento geográfico

% Ventas por segmento geográfico en 2016		
Compañía	% ventas Norte América	% ventas Internacionales
Amazon Inc	64.27%	35.73%
Wayfair Inc	92.02%	7.98%
Costco	87.27%	12.73%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 22. Comparación de clasificación de riesgo

Clasificación de riesgos				
Compañía	S&P	Moody's	Fitch	MIR
Amazon Inc	AA	A1 / WR	AA-	A+
Wayfair Inc				BB-
Costco	A+	Aa3 / WR	A+	AA+

Fuente: Elaboración propia

Tal como observamos en la tabla 60; Amazon, Wayfair y Costco tienen similitudes importantes en la segmentación de negocio y la segmentación geográfica las cuales son características importantes en la comparación de las empresas.

También es importante destacar que la razón de endeudamiento de las tres empresas tiene similitudes bastantes parecidas lo cual es otro buen indicador.

Por último, los indicadores tales como clasificación de riesgo, crecimiento de ingresos, % EBITDA sobre ingresos, % utilidad sobre ingresos y % ventas por segmentos

geográficos no poseen una similitud exacta, pero son bastantes cercanas lo cual nos indica que es la mejor información que tenemos para comparar, ya que es poco probable obtener empresas que sean 100% iguales a Amazon.

5.2. Múltiplos de la industria

Tabla 23. Múltiplos para las empresas comparables

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Wayfair			Costco		
		jun-21	jun-20	Promedio	ago-21	ago-20	Promedio
Ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	253.04	75.43	164.24	120.94	108.16	114.55
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	164.14	65.15	114.64	77.67	62.55	70.11
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	252.23	80.15	166.19	95.65	76.45	86.05
Valor Libro	Price to Book Equity (PBV)	-21.41	-26.24	-23.82	11.50	8.22	9.86
	Value to Book Ratio (VBR)	7.82	5.49	6.66	3.90	3.13	3.51
Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	8.56	4.80	6.68	3.22	2.81	3.02
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	9.49	5.59	7.54	3.69	3.26	3.47

Fuente: Elaboración propia

Tabla 24. Múltiplos de la industria

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Wayfair	Costco	Promedio	Mediana
Ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	164.24	114.55	139.39	114.55
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	114.64	70.11	92.38	71.41
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	166.19	86.05	126.12	87.90
Valor Libro	Price to Book Equity (PBV)	-23.82	9.86	-6.98	-6.59
	Value to Book Ratio (VBR)	6.66	3.51	5.08	4.69
Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	6.68	3.02	4.85	4.01
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	7.54	3.47	5.51	4.64

Fuente: Elaboración propia

5.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria

Tabla 25. Indicadores de la empresa

Indicador financiero	jun-21
Resultado por acción	15.36
EBITDA	17,240.00
EBIT	9,202.00
Valor libro patrimonio	114,803.00
Valor libro empresa	360,319.00
Ingresos	113,080.00
Ingresos por acción	223.28
Deuda financiera Neta	155,622.00
Total acciones	506.44
Precio de acción mercado	3,440.16

Fuente: Elaboración propia a base de Estados de Resultados de Amazon.com

Tabla 26. Valoración por múltiplos de Amazon.com

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Valor Empresa	Patrimonio	Precio acción
Ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	-	-	2,140.82
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	1,592,609.21	1,436,987.21	2,837.43
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	1,160,553.70	1,004,931.70	1,984.31
Valor Libro	Price to Book Equity (PBV)	-	-	-
	Value to Book Ratio (VBR)	1,832,207.31	1,676,585.31	3,310.53
Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	-	548,195.26	1,082.45
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	622,537.20	466,915.20	921.96

5.4. Análisis de los resultados

Luego del respectivo análisis hemos obtenido el promedio de los múltiplos de las empresas comparables de la industria donde el precio de la acción que nos arrojaron los múltiplos EV/EBITDA y Value to Book Ratio (VBR) fue de \$ 2,837.43 y \$ 3,310.53 respectivamente los cuales presentan una desviación con respecto al precio de acción del mercado de 30 de junio de 2021 de un -17.52% y -3.77% respectivamente. Estos múltiplos son los comúnmente utilizados en estos tipos de industrias, como también el múltiplo de Price Earnings Ratio (PER) que en nuestro caso nos da un poco bajo, pero también está dentro del rango aceptable, el precio que nos arroja este múltiplo es de \$2,140.82 el cual presenta una desviación con respecto al precio de acción del mercado de 30 de junio de 2021 de un -37.77%.

Concluimos que la valoración por múltiplos está bastante cercana a la valoración por flujo de caja libres esto nos quiere decir que el precio real de la empresa Amazon Inc está en un rango muy parecido al precio de la acción del mercado.

6. Bibliografía

- Urbano, S. (2020). “Qué es Amazon”, Revista Online “actualidadecommerce.com”. Obtenido de <https://www.actualidadecommerce.com/que-es-amazon/>
- www.statista.com – Portal dedicado a la investigación, análisis y levantamiento de información estadística en el mundo. Obtenido de <https://www.statista.com/statistics/788109/amazon-retail-market-share-usa/>
<https://www.statista.com/study/10653/e-commerce-worldwide-statista-dossier/>
- www.amazon.es – Portal propio de la compañía en estudio. Obtenido de <https://www.amazon.es/Acerca-Amazon-Descubre-Nuestra-Empresa-Nuestra-Tecnologia/b?ie=UTF8&node=1323175031>
- <https://www.sec.gov/> - Portal del U.S. Securities and Exchange Commission. Obtenido de <https://www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm>
- Refinitiv Eikon. Solución de tecnología abierta para profesionales de los mercados financieros.
- Amazon. Annual Report (2020). Reporte anual financiero del 2020.
- Amazon. Annual Meeting of Shareholders & Proxy Statement. Reunion anual de los accionistas y declaración de apoderados.
- Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). Valoración de empresas aplicadas. Editorial Lainu.

7. Anexos

Estado de resultados de Amazon.com Inc. 2017 – 2021

Tabla 5. Estado de resultado Amazon.com Inc. 2017 - 2021

Income Statement - Standardized (Currency: As Reported - MM USD)	2021 A	jun-21	2020 A	2019 A	2018 A	2017 A
Revenues						
Revenue from Goods & Services	443,298	113,080	386,064	280,522	232,887	177,866
Revenue from Business Activities - Total	443,298	113,080	386,064	280,522	232,887	177,866
Operating Expenses						
Cost of Operating Revenue	262,969	64,176	233,816	166,101	139,631	112,300
Gross Profit - Industrials/Property - Total	180,329	48,904	152,248	114,421	93,256	65,566
Selling, General & Administrative Expenses - Total	151,080	41,191	129,933	100,244	81,014	61,612
Other Operating Expense/(Income) - Net	-11,385	-1,489	-12,084	-364	-179	-152
Operating Expenses - Total	402,664	103,878	351,665	265,981	220,466	173,760
Operating Profit						
Operating Profit before Non-Recurring Income/Expense	40,634	9,202	34,399	14,541	12,421	4,106
Non-Operating Expenses						
Financing Income/(Expense) - Net - Total	-1,168	-219	-1,057	-788	-977	-399
Other Non-Operating Income/(Expense) - Total	47	24	3	-19	-183	106
Normalized Pre-tax Profit	39,513	9,007	33,345	13,734	11,261	3,813

Non-Recurring Income/Expense						
Non-Recurring Income/(Expense) - Total	-6,037	-373	-9,167	242		-7
Pre-Tax Income						
Income before Taxes	33,476	8,634	24,178	13,976	11,261	3,806
Taxes						
Income Taxes	4,158	868	2,863	2,374	1,354	1,558
Net Income After Tax						
Net Income after Tax	29,318	7,766	21,315	11,602	9,907	2,248
After Tax Income/Expense						
Equity in Earnings/(Loss) of Affiliates (after Taxes)	120	12	16	-14	9	-4
Income before Discontinued Operations & Extraordinary Items	29,438	7,778	21,331	11,588	9,916	2,244
Net Income before Minority Interest	29,438	7,778	21,331	11,588	10,073	3,033
Net Income after Minority Interest	29,438	7,778	21,331	11,588	10,073	3,033
Net Income						
Income Available to Common Shares	29,438	7,778	21,331	11,588	10,073	3,033
EBIT/EBITDA & related						
Earnings before Interest & Taxes (EBIT)	40,634	9,202	34,399	14,541	12,421	4,106
Earnings before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization (EBITDA)	70,321	17,240	51,108	30,256	27,762	15,584

Fuente: Refinitiv Eikon

Balance Financiero de Amazon.com Inc. 2017 – 2021

Tabla 6. Balance Financiero Amazon.com Inc. 2017 - 2021

Balance Sheet - Standardized (Currency: As Reported - MM USD)	jun-21	2020 A	2019 A	2018 A	2017 A
Current Assets					
Cash & Short-Term Investments	89,894	84,396	55,021	41,250	30,986
Loans & Receivables - Net - Short-Term	26,835	24,309	20,540	16,677	13,164
Inventories - Total	24,119	23,795	20,497	17,174	16,047
Other Current Assets - Total		233	276		
Total Current Assets	140,848	132,733	96,334	75,101	60,197
Non-Current Assets					
Investments in Associates, Joint Ventures and Unconsolidated Subsidiaries	4,700	3,200	679	518	415
Property, Plant & Equipment - Net - Total	176,848	150,667	97,846	61,797	48,866
Other Non-Current Assets - Total	22,573	14,597	11,586	6,574	5,111
Intangible Assets - Total - Net	15,350	19,998	18,803	18,658	16,721
Total Non-Current Assets	219,471	188,462	128,914	87,547	71,113
Total Assets					
Total Assets	360,319	321,195	225,248	162,648	131,310
Current Liabilities					
Trade Accounts Payable & Accruals - Short-Term	105,939	115,522	78,315	52,353	46,565
Short-Term Debt & Current Portion of Long-Term Debt	10,600	11,529	11,191	9,502.0	6,221.0

Other Current Liabilities - Total	1,253	-666	-1,694	6,536	5,097
Total Current Liabilities	117,792	126,385	87,812	68,391	57,883
Non-Current Liabilities					
Debt - Long-Term - Total	66,507	49,876	40,509	39,787	37,926
Deferred Tax & Investment Tax Credits - Long-Term				1,490	990
Operating Lease Liabilities - Long-Term	40,069	34,513	22,696		
Other Non-Current Liabilities - Total	21,148	17,017	12,171	9,431	6,802
Total Non-Current Liabilities	127,724	101,406	75,376	50,708	45,718
Total Liabilities					
Total Liabilities	245,516	227,791	163,188	119,099	103,601
Total Shareholders' Equity					
Total Shareholders' Equity - including Minority Interest & Hybrid Debt	114,803	93,404	62,060	43,549	27,709
Total Liabilities & Shareholders' Equity					
Total Liabilities & Equity	360,319	321,195	225,248	162,648	131,310
Debt - including Preferred Equity & Minority Interest - Total	77,107	61,405	51,700	49,289	44,147

Fuente: Refinitiv Eikon

Flujo de Caja Libre de Amazon.com Inc. 2017 – 2021

Tabla 7. Flujo de Caja Libre de Amazon.com Inc. 2017 - 2021

Cash Flow - Standardized (Currency: As Reported - MM USD)	2021 A	jun-21	2020 A	2019 A	2018 A	2017 A
Operating Cash Flow - Indirect						
Profit/(Loss) - Starting Line - Cash Flow	29,438	7,778	21,331	11,588	10,073	3,033
Non-cash Items & Reconciliation Adjustments - Cash Flow	36,033	11,090	31,252	29,364	21,693	15,574
Cash Flow from Operating Activities before Changes in Working Capital	65,471	18,868	52,583	40,952	31,766	18,607
Working Capital - Increase/(Decrease) - Cash Flow	-6,148	-6,153	13,481	-2,438	-1,043	-242
Net Cash Flow from Operating Activities	59,323	12,715	66,064	38,514	30,723	18,365
Investing Cash Flow						
Capital Expenditures - Net - Cash Flow	47,177	12,988	35,044	12,689	11,323	10,058
Property, Plant & Equipment - Purchased/(Sold) - Net - Cash Flow	47,177	12,988	35,044	12,689	11,323	10,058
Capital Expenditures - Total	52,256	14,288	40,140	16,861	13,427	11,955
Acquisition & Disposals of Business - Assets - Sold/(Acquired) - Net - Cash Flow	-3,065	-320	-2,325	-2,461	-2,186	-13,972
Investments excluding Loans - Decrease/(Increase) - Cash Flow	-13,417	-8,772	-22,242	-9,131	1,140	-3,054
Net Cash Flow from Investing Activities	-63,659	-22,080	-59,611	-24,281	-12,369	-27,084
Financing Cash Flow						
Debt - Long-Term & Short-Term - Issuance/(Retirement) - Total - Cash Flow	6,246	15,643	-1,104	-10,066	-7,686	9,928
Net Cash Flow from Financing Activities	6,246	15,643	-1,104	-10,066	-7,686	9,928
Foreign Exchange Effects						

Foreign Exchange Effects - Cash Flow	915	234	618	70	-351	713
Change in Cash						
Net Change in Cash - Total	2,825	6,512	5,967	4,237	10,317	1,922
Supplemental						
Depreciation, Depletion & Amortization - Cash Flow	29,687	8,038	25,251	21,789	15,341	11,478
Free Cash Flow to Equity	18,392	15,370	29,916	15,759	11,714	18,235
Free Cash Flow Net of Dividends	7,067	-1,573	25,924	21,653	17,296	6,410
Free Cash Flow	7,067	-1,573	25,924	21,653	17,296	6,410

Fuente: Refinitiv Eikon