

**Eduardo Vicente Oliveira**

**EVALUACIÓN INTEGRAL DE AMAZON.COM, INC.:  
ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y VALORACIÓN PARA LA TOMA DE  
DECISIONES DE INVERSIÓN**

**TRABAJO DE FIN DE GRADO**

**Área temática: Dirección Financiera**

**Grado de Finanzas y Contabilidad**



**FACULTAT D'ECONOMIA i EMPRESA  
Universitat Rovira i Virgili**

**Reus**

**Curso 2023-24**

## ÍNDICE

RESUMEN.....	3
PRESENTACIÓN .....	4
INTRODUCCIÓN .....	5
PAERTE 1: HISTORIA Y MODELO DE NEGOCIO .....	6
1. Historia y Evolución de Amazon.....	6
2. Modelo y Líneas de Negocio de Amazon .....	7
PARTE 2: ANÁLISIS FUNDAMENTAL .....	10
1. Informes Anuales y Estados Contables .....	10
1.1. Balance de Situación .....	10
1.1.1. Estructura Económica: Activos .....	11
1.1.2. Estructura Financiera: Pasivos y Patrimonio Neto.....	13
1.1.3. NOF y Fondo de Maniobra.....	14
1.2. Cuenta de Resultados .....	15
1.2.1. Ingresos.....	16
1.2.2. Márgenes y Gastos .....	18
1.3. Estado de Flujos de Efectivo .....	21
1.3.1. Efectivo de Operaciones .....	22
1.3.2. Efectivo de Inversión .....	23
1.3.3. Efectivo de Financiación .....	23
1.3.4. Cambio Neto en Efectivo.....	24
2. Ratios y Rentabilidades.....	25
2.1. Ratios .....	25
2.1.1. Ratios de Estructura Financiera .....	25
2.1.2. Ratios de Solvencia y Liquidez.....	26
2.1.3. Ratios de Flujo de Efectivo .....	27
2.2. Rentabilidades.....	28
3. Acción y Mercado .....	30
PARTE 3: VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRE.....	34
1. Flujos de Caja Libre.....	34
1.1. Estimación de Ingresos Futuros .....	36
1.1.1. Segmento América del Norte .....	37
1.1.2. Segmento Internacional .....	38
1.1.3. Segmento AWS .....	39
1.1.4. Consolidado .....	41

<b>1.2. Estimación de EBIT Futuros</b> .....	41
<b>1.2.1. Segmento América del Norte</b> .....	42
<b>1.2.2. Segmento Internacional</b> .....	42
<b>1.2.3. Segmento AWS</b> .....	43
<b>1.2.4. Consolidado</b> .....	45
<b>1.3. Estimación de Impuestos Futuros</b> .....	46
<b>1.4. Estimación de Gastos de Capital (Capex) Futuros</b> .....	46
<b>1.5. Estimación de Amortización y Depreciación Futuros</b> .....	47
<b>1.6. Estimación de Cambios en las NOF Futuros</b> .....	48
<b>1.7. Estimación Flujos de Caja Libre</b> .....	48
<b>2. WACC (Coste de Capital Medio Ponderado)</b> .....	49
<b>2.1. Coste de Capital Propio (Ke)</b> .....	50
<b>2.2. Coste de la Deuda (Kd)</b> .....	52
<b>2.3. Cálculo del WACC</b> .....	53
<b>3. Valor Residual</b> .....	53
<b>4. Valor Intrínseco y Valor Objetivo de la Acción</b> .....	54
<b>CONCLUSIONES</b> .....	57
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	58

## RESUMEN

**Título:** Evaluación integral de Amazon.com, Inc.: Análisis fundamental y valoración para la toma de decisiones de inversión

Este trabajo se centra en determinar si Amazon.com, Inc. es una buena compañía y si es una inversión viable a los precios actuales de mercado. A través de un análisis exhaustivo de las cuentas anuales de la compañía durante el período 2014-2023, se evalúa su estabilidad financiera, crecimiento y rentabilidad. Además, se realiza una valoración detallada mediante el modelo de Descuento de Flujos de Caja Libre (DCF) para estimar el valor intrínseco de Amazon. El estudio compara este valor intrínseco con el precio de sus acciones, permitiendo concluir si la empresa está sobrevalorada o infravalorada. En definitiva, este trabajo proporciona una visión completa de Amazon como opción de inversión, integrando tanto su desempeño financiero como su valoración en el contexto del mercado actual.

**Palabras Clave:** Análisis fundamental, Valoración, Descuento de flujos de caja libre.

**Títol:** Avaluació integral d'Amazon.com, Inc.: Anàlisi fonamental i valoració per a la presa de decisions d'inversió

Aquest treball se centra en determinar si Amazon.com, Inc. és una bona companyia i si és una inversió viable als preus actuals de mercat. A través d'una anàlisi exhaustiva dels comptes anuals de la companyia durant el període 2014-2023, s'avalua la seva estabilitat financera, creixement i rendibilitat. A més, es realitza una valoració detallada mitjançant el model de Descompte de Fluxos de Caixa Lliure (DCF) per a estimar el valor intrínsec de Amazon. L'estudi compara aquest valor intrínsec amb el preu de les seves accions, permetent concloure si l'empresa està sobrevalorada o infravalorada. En definitiva, aquest treball proporciona una visió completa de Amazon com a opció d'inversió, integrant tant el seu acompliment financer com la seva valoració en el context del mercat actual.

**Paraules Clau:** Anàlisi fonamental, Valoració, Descompte de fluxos de caixa lliure.

**Title:** Comprehensive evaluation of Amazon.com, Inc.: Fundamental analysis and valuation for investment decision making

This paper focuses on determining whether Amazon.com, Inc. is a good company and whether it is a viable investment at current market prices. Through a thorough analysis of the company's annual accounts for the period 2014-2023, its financial stability, growth and profitability are assessed. In addition, a detailed valuation is conducted using the Discounted Free Cash Flow (DCF) model to estimate Amazon's intrinsic value. The study compares this intrinsic value with its share price, allowing us to conclude whether the company is overvalued or undervalued. This paper provides a comprehensive view of Amazon as an investment option, integrating both its financial performance and its valuation in the context of the current market.

**Keywords:** Fundamental analysis, Valuation, Discounted free cash flow.

## **PRESENTACIÓN**

Las motivaciones que me han llevado a elegir este tema se originan en mi interés, desde muy joven, por el mundo empresarial, y especialmente por todo lo relacionado con las finanzas y los mercados financieros. Siempre he sentido una gran curiosidad por entender cómo grandes inversores, como Warren Buffett, Ray Dalio o Peter Lynch, tomaban decisiones sobre invertir en una compañía u otra, y en qué se fundamentaban al hacer esas elecciones. Con el tiempo, de manera autodidacta, fui aprendiendo sobre análisis fundamental, aspectos básicos de contabilidad y cómo interpretar información financiera y económica. Este interés me llevó a decidirme por la carrera de Finanzas y Contabilidad en la URV.

Durante mi formación universitaria, he tenido la oportunidad de ampliar y profundizar en mis conocimientos, desarrollando nuevas habilidades, gracias a asignaturas como Análisis de los Estados Financieros y de los Datos Financieros, Dirección Financiera: Inversión y Financiación, Planificación Económica y Financiera, Fundamentos de los Mercados Financieros, y Mercados y Activos Financieros I y II. Estas asignaturas me han capacitado para interpretar estados contables, valorar la situación financiera de una empresa, analizar e interpretar información cuantitativa y cualitativa de carácter económico y financiero, y entender los principios básicos de las finanzas corporativas.

La elección de Amazon como objeto de estudio responde a mi interés por analizar una empresa estadounidense, ya que en la carrera no había tenido la oportunidad de familiarizarme con los informes 10-K o 10-Q, ni con los aspectos particulares de la contabilidad americana. Además, quería centrarme en una de las "7 Magníficas", ya que

estas empresas son pilares fundamentales del Nasdaq y del S&P 500, y en los últimos años han estado rodeadas de especulación sobre si son una burbuja o están sobrevaloradas o no. De entre las "7 Magníficas", opté por Amazon debido a mi afinidad personal con la compañía, siendo un usuario fiel y miembro de su servicio de suscripción.

## **INTRODUCCIÓN**

El presente Trabajo de Fin de Grado (TFG) tiene como objetivo principal evaluar si Amazon.com Inc. representa una buena oportunidad de inversión, analizando tanto su desempeño financiero como su valoración en el mercado, con el fin de responder a la pregunta central, ¿Es Amazon una buena opción de inversión y a los precios actuales? La relevancia de este tema radica en la importancia de realizar un análisis exhaustivo antes de tomar decisiones de inversión en empresas, pues invertir en una empresa no se limita a identificar una buena compañía, el precio al que se adquiere es un factor igualmente crucial.

Desde un punto de vista teórico, el trabajo aporta conocimientos sobre el análisis fundamental y la valoración de empresas, mientras que, a nivel práctico, ofrece una evaluación detallada de una de las compañías más influyentes del mundo, proporcionando un caso de estudio real y relevante para quienes buscan comprender los factores clave que determinan una inversión exitosa. La metodología utilizada incluye tanto el análisis de documentos financieros como la aplicación del modelo DCF, combinando teoría financiera con análisis práctico.

El trabajo se estructura en varias secciones. En primer lugar, se presenta una breve revisión histórica de Amazon, seguida de una descripción de su modelo de negocio. A continuación, se lleva a cabo un análisis financiero, basado en el estudio de las cuentas anuales de los últimos diez años (2014-2023) y se calculan y analizan ratios financieros y de rentabilidad para evaluar la estabilidad financiera de la empresa. Además, se analiza el comportamiento de la acción en los últimos años y de los principales ratios bursátiles. Finalmente, se realiza una valoración por Descuento de Flujos de Caja Libre con el objetivo de estimar el valor intrínseco de Amazon y compararlo con su precio de mercado actual, permitiendo determinar si la empresa está sobrevalorada o infravalorada.

En resumen, este trabajo busca proporcionar una evaluación integral de Amazon.com Inc. como opción de inversión, considerando no solo aspectos fundamentales, sino también si su valor en el mercado justifica una inversión a los precios actuales.

## **PAERTE 1: HISTORIA Y MODELO DE NEGOCIO**

### **1. Historia y Evolución de Amazon**

Amazon.com, Inc., fundada por Jeff Bezos en 1994, comenzó como una librería en línea operada desde el garaje de Bezos en Bellevue, Washington. Desde sus humildes comienzos, la empresa ha experimentado una evolución significativa, expandiéndose rápidamente para convertirse en una de las compañías más influyentes y diversificadas del mundo.

Jeff Bezos, un exingeniero de Wall Street, fundó Amazon con la visión de aprovechar el auge de Internet para crear una librería en línea que pudiera ofrecer una selección casi ilimitada de libros a precios competitivos. En sus primeros años, Amazon se centró exclusivamente en la venta de libros, pero su éxito pronto le permitió diversificarse. En 1997, la compañía salió a bolsa, lo que le proporcionó los fondos necesarios para expandir su catálogo de productos y mejorar su infraestructura tecnológica y logística. Este período inicial estuvo marcado por un rápido crecimiento y la reinversión constante de las ganancias en la empresa.

A partir de 1998, Amazon comenzó a diversificar su catálogo, añadiendo productos como música, videos, electrónicos, ropa y más. La compañía lanzó su plataforma de ventas para terceros, Amazon Marketplace, en 2000, permitiendo a otros vendedores comercializar sus productos junto a los de Amazon. Esto no solo incrementó la variedad de productos disponibles, sino que también atrajo a millones de clientes adicionales a la plataforma.

La primera década del siglo XXI vio a Amazon expandirse a nivel global, estableciendo sitios web específicos para mercados internacionales y adaptando sus servicios a las necesidades locales. Durante este período, Amazon también lanzó servicios innovadores como Amazon Prime en 2005, que ofrecía envío gratuito en dos días a los miembros, acceso a contenido de streaming y otros beneficios, y Amazon Web Services (AWS) en 2006, una plataforma de servicios en la nube que ha revolucionado el sector tecnológico y se ha convertido en una de las principales fuentes de ingresos de la empresa.

En 2007, Amazon revolucionó la lectura digital con el lanzamiento del Kindle, un lector de libros electrónicos que rápidamente ganó popularidad, y posteriormente lanzó otros dispositivos tecnológicos innovadores como el Fire TV y los altavoces inteligentes Echo, impulsados por el asistente de voz Alexa.

A lo largo de los años, Amazon ha realizado más de 100 adquisiciones estratégicas para fortalecer su posición en el mercado, incluyendo la compra de Audible en 2008, Zappos en 2009, Twitch en 2014, Whole Foods en 2017 y Metro-Goldwyn-Mayer (MGM) en 2021, entre otras. Audible ha permitido a Amazon dominar el mercado de audiolibros y contenido de audio digital, mientras que Whole Foods ha facilitado su entrada en el mercado de comestibles físicos. Zappos ha fortalecido su posición en el comercio electrónico de calzado y vestimenta, y Twitch ha expandido su presencia en la industria del entretenimiento y los videojuegos. La adquisición de MGM, una de las compañías de entretenimiento más emblemáticas, ha reforzado significativamente la oferta de contenido de Amazon Prime Video.

En 2021, Jeff Bezos dejó su puesto como CEO de Amazon y Andy Jassy, quien dirigía AWS, asumió el cargo. Hoy en día, Amazon continúa expandiendo su presencia en diversas industrias y en su alcance internacional, operando actualmente en más de 20 países. Además, la compañía sigue invirtiendo fuertemente en inteligencia artificial, logística, robótica, sostenibilidad, automatización y hasta exploración espacial. A pesar de enfrentar desafíos regulatorios y de competencia, Amazon busca adaptarse a las cambiantes demandas del mercado global y mantiene su posición como líder en el comercio electrónico y servicios en la nube.

## **2. Modelo y Líneas de Negocio de Amazon**

Amazon opera bajo un modelo de negocio diversificado, que incluye múltiples líneas de negocio, cada uno operando de manera distintiva y con su propio modelo para generar ingresos. A continuación, se detallan las principales líneas de negocio de Amazon, con base en la propia división que realiza la compañía:

**Tiendas Online:** Las tiendas online son el núcleo del negocio de Amazon y representan una parte significativa de sus ingresos. Este segmento incluye la venta de los productos propios y gestionados totalmente por la compañía a los consumidores a través del sitio web de Amazon y sus aplicaciones. Los productos disponibles abarcan una amplia gama de categorías tanto en formato físico y digital, tales como libros, electrónica, ropa, hogar, juegos, etc.

Amazon se caracteriza por ofrecer a sus clientes productos a precios competitivos y una experiencia de compra conveniente, ya que la compañía utiliza algoritmos avanzados y análisis de datos para personalizar la experiencia de compra, recomendando productos basados en las preferencias y comportamientos de los usuarios, lo que incrementa las ventas y la satisfacción del cliente. Actualmente, Amazon es el líder indiscutible del

comercio electrónico minorista en Estados Unidos y uno de los principales actores en el ámbito global, con una sólida presencia en el mercado internacional.

**Tiendas Físicas:** Aunque Amazon comenzó como un minorista online, ha expandido su presencia al mundo físico con tiendas como Whole Foods Market, Amazon Fresh y Amazon Go, proporcionando una experiencia de compra totalmente nueva con varias tecnologías innovadoras como comprar sin detenerse en la caja registradora y pago automático desde la aplicación. Este segmento abarca, aparte de las ventas de productos donde los clientes seleccionan físicamente los artículos en una tienda, las ventas a clientes que ordenan productos en línea para entrega o recogida en las tiendas físicas o puntos de recogida. La gran mayoría de tiendas se encuentran repartidas en Estados Unidos, sin embargo, la compañía ha comenzado a expandirse internacionalmente, con presencia en Londres con tiendas de Amazon Fresh.

**Servicios de Vendedor Externo:** El segmento de servicios de vendedor externo permite a terceros vender productos en la plataforma de marketplace de Amazon, en el que la compañía cobra comisiones y tarifas relacionadas con el cumplimiento, almacenamiento y envío, además de otros servicios para vendedores terceros.

Amazon tiene a su disposición el programa Fulfillment by Amazon (FBA) que ofrece a los vendedores la opción de almacenar sus productos en los centros de cumplimiento de Amazon, donde Amazon se encarga del embalaje, envío y servicio al cliente. Esto permite a los vendedores aprovechar la red logística de Amazon y ofrecer envíos rápidos a sus clientes. Esta plataforma ha crecido significativamente, atrayendo a millones de vendedores y ampliando enormemente la selección de productos disponibles en Amazon. Actualmente, Amazon es el principal marketplace para vendedores externos a nivel global, con una fuerte presencia en Estados Unidos y Europa.

**Servicios de Publicidad y Otros:** Amazon ha desarrollado una plataforma publicitaria robusta que ofrece a las marcas la posibilidad de anunciarse en su sitio web y en dispositivos con una variedad de opciones publicitarias, incluyendo anuncios patrocinados, anuncios de display y video, y soluciones personalizadas. Amazon utiliza su plataforma para ofrecer oportunidades de publicidad dirigida, aprovechando los datos de comportamiento de compra de los usuarios para maximizar la efectividad de los anuncios. Los ingresos por publicidad han crecido rápidamente, hasta convertirse en una fuente importante de ingresos.

Aquí también se incluyen ciertos licenciamientos y distribución de contenido de video, servicios de salud, servicios de envío, acuerdos de tarjetas de crédito de marca compartida y áreas de negocio que Amazon está explorando y desarrollando. En el

ámbito de la publicidad digital en Estados Unidos, Amazon ocupa un lugar destacado, solo superado por los gigantes tecnológicos Google y Meta.

**Servicios de Suscripción:** Este segmento incluye las tarifas anuales y mensuales asociadas con las membresías de Amazon Prime, así como suscripciones a servicios de video digital, audiolibros, música digital, e-books y otros servicios no relacionados con AWS, tales como Audible, Kindle Unlimited, Amazon Prime Video y Amazon Music Unlimited. Las suscripciones proporcionan acceso a contenido exclusivo, envío gratuito, almacenamiento de fotos y otros beneficios, fomentando la lealtad y retención del cliente y proporcionando un flujo constante de ingresos recurrentes. Además, la compañía está constantemente añadiendo valor a sus suscripciones con la expansión de contenidos y beneficios adicionales.

En 2023, más de 230 millones de personas eran suscriptores de Amazon Prime, con aproximadamente 167 millones de estos suscriptores ubicados en Estados Unidos, con tres cuartas partes de los clientes estadounidenses de la compañía miembros de Amazon Prime. Además, si bien no es el líder indiscutible, Amazon se encuentra entre las plataformas de streaming más utilizadas a nivel global, tanto en el ámbito audiovisual como musical, compitiendo directamente con gigantes de la industria.

**Amazon Web Services (AWS):** AWS ofrece servicios de computación en la nube, incluyendo almacenamiento, computación, bases de datos, inteligencia artificial, aprendizaje automático, análisis, redes, herramientas para desarrolladores y más. Los clientes de AWS van desde startups hasta grandes corporaciones y entidades gubernamentales, permitiendo a las empresas e instituciones escalar rápidamente y gestionar sus recursos tecnológicos de manera eficiente y rentable.

Esta línea de negocio se ha convertido en una parte crucial de la infraestructura tecnológica global y actualmente es el segmento de más rápido crecimiento y el más rentable de Amazon. Además, AWS es líder en el mercado de computación en la nube, superando a sus principales competidores como Microsoft Azure y Google Cloud.

## PARTE 2: ANÁLISIS FUNDAMENTAL

### 1. Informes Anuales y Estados Contables

Para realizar el análisis y la valoración de Amazon.com, Inc., es fundamental examinar detalladamente la información financiera de la empresa a lo largo de los últimos años. En este análisis, se han considerado los balances, cuentas de resultados y estados de flujo de efectivo de la compañía correspondientes al período del 2014 al 2023. Para ello, se ha utilizado la plataforma TIKR, que se basa en datos extraídos de los informes oficiales de Amazon, disponibles tanto en su sitio web corporativo como en la página de la Securities and Exchange Commission (SEC).

El análisis se centra en el año más reciente, 2023, para proporcionar una visión actualizada de la situación financiera y el rendimiento económico de Amazon. Además, se ha revisado y comentado la evolución y tendencias de las principales variables financieras de la compañía a lo largo de los últimos diez años, con el fin de obtener una visión completa y profunda de su trayectoria.

#### 1.1. Balance de Situación

A continuación, se presenta el Balance de Situación de Amazon.com, Inc. para el período 2014-2023 y el análisis vertical del balance, con el fin de identificar qué componentes tienen mayor peso en la estructura económica y financiera de la empresa y cómo ha evolucionado esta distribución en los últimos diez años.

**Tabla 1:** Balance de situación de Amazon, 2014-2023.

Balance (Millones de US Dollar)	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Inmovilizado material	276.690	252.838	216.363	150.667	97.846	61.797	48.866	29.114	21.838	16.967
Intangibles	7.687	6.097	5.107	4.981	4.049	4.110	3.371	854	992	764
Fondo de comercio	22.789	20.288	15.371	15.017	14.754	14.548	13.350	3.784	3.759	3.319
Inversiones a largo plazo	2.954	2.815	4.003	5.700	2.169	722	441	223	16	0
Otros activos no corrientes	45.383	33.846	18.125	12.097	10.096	6.370	5.085	3.646	2.437	2.128
<b>Activo no Corriente</b>	<b>355.503</b>	<b>315.884</b>	<b>258.969</b>	<b>188.462</b>	<b>128.914</b>	<b>87.547</b>	<b>71.113</b>	<b>37.621</b>	<b>29.042</b>	<b>23.178</b>
Inventario	33.318	34.405	32.640	23.795	20.497	17.174	16.047	11.461	10.243	8.299
Cuentas por cobrar y otros	52.253	42.360	32.891	24.542	20.816	16.677	13.164	8.339	5.654	5.612
Efectivo total y valores negociables	86.780	70.026	96.049	84.396	55.021	41.250	30.986	25.981	19.808	17.416
<b>Activo Corriente</b>	<b>172.351</b>	<b>146.791</b>	<b>161.580</b>	<b>132.733</b>	<b>96.334</b>	<b>75.101</b>	<b>60.197</b>	<b>45.781</b>	<b>35.705</b>	<b>31.327</b>
<b>Total Activo</b>	<b>527.854</b>	<b>462.675</b>	<b>420.549</b>	<b>321.195</b>	<b>225.248</b>	<b>162.648</b>	<b>131.310</b>	<b>83.402</b>	<b>64.747</b>	<b>54.505</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>201.875</b>	<b>146.043</b>	<b>138.245</b>	<b>93.404</b>	<b>62.060</b>	<b>43.549</b>	<b>27.709</b>	<b>19.285</b>	<b>13.384</b>	<b>10.741</b>
Deuda financiera a largo plazo	142.211	146.818	122.595	87.789	63.205	33.145	37.926	15.213	14.175	12.489
Otros pasivo no corrientes	18.851	14.421	17.443	13.617	12.171	17.563	7.792	5.088	3.301	3.186
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>161.062</b>	<b>161.239</b>	<b>140.038</b>	<b>101.406</b>	<b>75.376</b>	<b>50.708</b>	<b>45.718</b>	<b>20.301</b>	<b>17.476</b>	<b>15.675</b>
Deuda financiera a corto plazo	19.363	23.120	17.162	16.951	14.328	1.371	6.182	5.200	3.337	1.520
Cuentas por pagar y otros	145.554	132.273	125.104	109.434	73.484	67.020	51.701	38.616	30.550	26.569
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>164.917</b>	<b>155.393</b>	<b>142.266</b>	<b>126.385</b>	<b>87.812</b>	<b>68.391</b>	<b>57.883</b>	<b>43.816</b>	<b>33.887</b>	<b>28.089</b>
<b>Total Pasivo y PN</b>	<b>527.854</b>	<b>462.675</b>	<b>420.549</b>	<b>321.195</b>	<b>225.248</b>	<b>162.648</b>	<b>131.310</b>	<b>83.402</b>	<b>64.747</b>	<b>54.505</b>

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

**Tabla 2:** Balance de situación de Amazon vertical, 2014-2023.

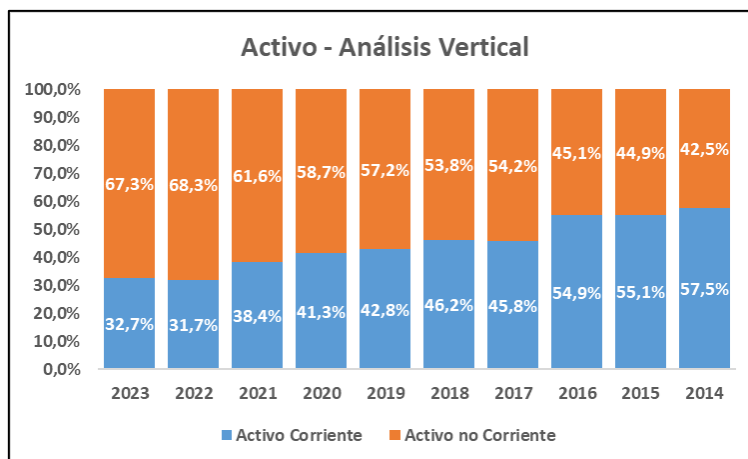
Balance (%)	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Inmovilizado material	52,4%	54,6%	51,4%	46,9%	43,4%	38,0%	37,2%	34,9%	33,7%	31,1%
Intangibles	1,5%	1,3%	1,2%	1,6%	1,8%	2,5%	2,6%	1,0%	1,5%	1,4%
Fondo de comercio	4,3%	4,4%	3,7%	4,7%	6,6%	8,9%	10,2%	4,5%	5,8%	6,1%
Inversiones a largo plazo	0,6%	0,6%	1,0%	1,8%	1,0%	0,4%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%
Otros activos no corrientes	8,6%	7,3%	4,3%	3,8%	4,5%	3,9%	3,9%	4,4%	3,8%	3,9%
<b>Activo no Corriente</b>	<b>67,3%</b>	<b>68,3%</b>	<b>61,6%</b>	<b>58,7%</b>	<b>57,2%</b>	<b>53,8%</b>	<b>54,2%</b>	<b>45,1%</b>	<b>44,9%</b>	<b>42,5%</b>
Inventario	6,3%	7,4%	7,8%	7,4%	9,1%	10,6%	12,2%	13,7%	15,8%	15,2%
Cuentas por cobrar y otros	9,9%	9,2%	7,8%	7,6%	9,2%	10,3%	10,0%	10,0%	8,7%	10,3%
Efectivo total y valores negociables	16,4%	15,1%	22,8%	26,3%	24,4%	25,4%	23,6%	31,2%	30,6%	32,0%
<b>Activo Corriente</b>	<b>32,7%</b>	<b>31,7%</b>	<b>38,4%</b>	<b>41,3%</b>	<b>42,8%</b>	<b>46,2%</b>	<b>45,8%</b>	<b>54,9%</b>	<b>55,1%</b>	<b>57,5%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>38,2%</b>	<b>31,6%</b>	<b>32,9%</b>	<b>29,1%</b>	<b>27,6%</b>	<b>26,8%</b>	<b>21,1%</b>	<b>23,1%</b>	<b>20,7%</b>	<b>19,7%</b>
Deuda financiera a largo plazo	26,9%	31,7%	29,2%	27,3%	28,1%	20,4%	28,9%	18,2%	21,9%	22,9%
Otros pasivo no corrientes	3,6%	3,1%	4,1%	4,2%	5,4%	10,8%	5,9%	6,1%	5,1%	5,8%
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>30,5%</b>	<b>34,8%</b>	<b>33,3%</b>	<b>31,6%</b>	<b>33,5%</b>	<b>31,2%</b>	<b>34,8%</b>	<b>24,3%</b>	<b>27,0%</b>	<b>28,8%</b>
Deuda financiera a corto plazo	3,7%	5,0%	4,1%	5,3%	6,4%	0,8%	4,7%	6,2%	5,2%	2,8%
Cuentas por pagar y otros	27,6%	28,6%	29,7%	34,1%	32,6%	41,2%	39,4%	46,3%	47,2%	48,7%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>31,2%</b>	<b>33,6%</b>	<b>33,8%</b>	<b>39,3%</b>	<b>39,0%</b>	<b>42,0%</b>	<b>44,1%</b>	<b>52,5%</b>	<b>52,3%</b>	<b>51,5%</b>
<b>Total Pasivo y PN</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

### 1.1.1. Estructura Económica: Activos

A primera vista, destaca el crecimiento agresivo de la compañía en los últimos 10 años, multiplicando casi por 10 su valor, al pasar de unos activos de \$55 mil millones en 2014 a \$528 mil millones en 2023, un crecimiento del 868,5%.

**Gráfico 1:** Activo de Amazon: Análisis vertical, 2014-2023.



Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

En cuanto a la estructura económica, se observa una notable evolución en la distribución del peso de los Activos Corrientes y No Corrientes. En 2014, los activos corrientes representaban el 57,5% y los no corrientes el 42,5%. Sin embargo, con el tiempo, los activos no corrientes han aumentado significativamente en comparación con los

corrientes, alcanzando en 2023 una proporción de 32,7% para los activos corrientes y 67,3% no corrientes.

Este cambio se debe principalmente a las continuas inversiones en plantas, propiedades y equipos para la infraestructura de Amazon, como datacenters para AWS, centros de distribución y almacenamiento para el comercio electrónico y tiendas físicas. El inmovilizado material aumentó de \$17 mil millones a \$277 mil millones, un crecimiento del 1.530,8% en diez años, representando en 2023 el 52,4% del activo total, frente al 31,1% en 2014

La empresa también ha invertido en intangibles como propiedad intelectual, patentes y derechos de autor, principalmente para los programas de AWS y para el contenido audiovisual. Aunque su proporción ha sido relativamente constante, entre el 1% y 2%, estas inversiones son cruciales para mantener la ventaja competitiva de Amazon. Además, como se mencionó anteriormente, la empresa ha realizado varias adquisiciones para su expansión a través de compras de otras empresas. Esto se refleja en el fondo de comercio, que, aunque ha fluctuado ligeramente, generalmente se ha mantenido entre el 4% y 6% en la última década.

En otros activos no corrientes se incluyen montos como impuestos diferidos, licencias de contenido de música y video, y préstamos para trabajadores. Estos activos han tenido un aumento considerable, pasando de representar el 3,9% en 2014 al 8,6% en 2023.

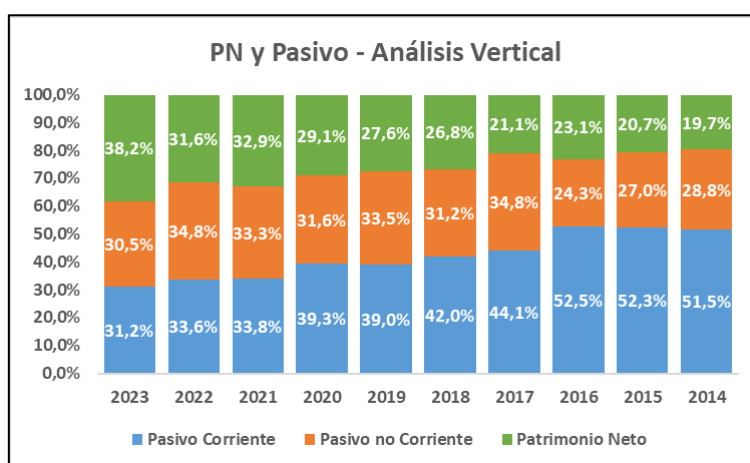
En los activos corrientes, aunque hubo un aumento absoluto de \$31 mil millones en 2014 a \$172 mil millones en 2023, su peso en el balance general disminuyó. El inventario, en particular, pasó del 15,2% en 2014 al 6,3% en 2023, indicando mejoras en la eficiencia de la cadena de suministro y gestión de inventarios. Las cuentas por cobrar se han mantenido estables alrededor del 10%, reflejando un crecimiento alineado con las ventas.

El efectivo y los valores negociables, que son la partida más importante dentro del activo corriente, aunque crecieron a \$87 mil millones en el último año, su proporción en el activo total disminuyó del 32% al 16,4%. Este cambio se debe a que Amazon es una empresa que genera grandes excedentes de caja. Sin embargo, la compañía ha incrementado su estrategia de invertir en inmovilizado y adquisiciones, dejando una parte cada vez menor para la tesorería o valores negociables, generalmente activos monetarios y deuda corporativa o estatal a corto plazo, que generan un rendimiento extra y pueden ser convertibles en efectivo rápidamente.

### 1.1.2. Estructura Financiera: Pasivos y Patrimonio Neto

Con relación a la estructura financiera, por principio de dualidad, la forma en que la empresa capta sus recursos o financiación se ha incrementado de igual forma que el Activo. Lo interesante aquí es ver cómo han evolucionado las proporciones del Pasivo Corriente, Pasivo no Corriente y Patrimonio Neto. En 2014, había una mayor predominancia del pasivo corriente con 51,5%, seguido del pasivo no corriente con 28,8% y, por último, el patrimonio neto con 19,7%. Sin embargo, con el tiempo, la parte fija ha ido adquiriendo más importancia, y principalmente la financiación propia, siendo en 2023 el pasivo corriente un 31,2%, el pasivo no corriente un 30,5% y el patrimonio neto un 38,2%.

**Gráfico 2:** Patrimonio neto y pasivo de Amazon: Análisis vertical, 2014-2023.



Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

El patrimonio neto ha incrementado de \$11 mil millones en 2014 hasta los \$202 mil millones en 2023, un crecimiento excepcional del 1.530,8% en 10 años, y actualmente representa el 38,2% de la estructura financiera. Tal aumento se debe principalmente al incremento con el tiempo de los beneficios retenidos por la compañía y por el aumento de la prima de suscripción derivado de la emisión de acciones, que tiene como objetivo proteger a los accionistas ya existentes.

La deuda financiera de la compañía es de \$162 mil millones en el año 2023, lo que representa el 30,6% de la financiación total, con un 26,9% a largo plazo y 3,7% a corto plazo. El peso de la deuda financiera ha oscilado bastante con el tiempo, pero se ha incrementado ligeramente en los últimos años. La deuda financiera a largo plazo ha constituido entre el 80% y 90% de la deuda total en estos 10 años, reflejando una mayor dependencia del financiamiento a largo plazo para soportar inversiones estratégicas.

Por último, las cuentas por pagar, a pesar del notable incremento en estos 10 años, han disminuido su peso dentro de la estructura financiera, pasando de 48,7% en 2014 a

27,6% en 2023. Esto refleja una mejor gestión de las cuentas por pagar y una mayor capacidad de negociación con proveedores.

### 1.1.3. NOF y Fondo de Maniobra

**Tabla 3:** Fondo de maniobra y NOF de Amazon, 2014-2023.

FM y NOF (Millones de US Dollar)	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fondo de Maniobra: AC - PC	7.434	-8.602	19.314	6.348	8.522	6.710	2.314	1.965	1.818	3.238
% FM con respecto al Activo	1,4%	-1,9%	4,6%	2,0%	3,8%	4,1%	1,8%	2,4%	2,8%	5,9%
NOF: Existencias + Clientes - Proveedores	-59.983	-55.508	-59.573	-61.097	-32.171	-33.169	-22.490	-18.816	-14.653	-12.658

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

El Fondo de Maniobra (FM), es una medida de financiación y liquidez de una empresa, que mide la parte del activo circulante financiada con fondos fijos y la capacidad para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Se calcula como la diferencia entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes.

El Fondo de maniobra de Amazon ha oscilado bastante, pero por lo general siempre ha mantenido un FM positivo, lo que indica que la empresa ha tenido y tiene suficientes activos corrientes para cubrir sus obligaciones a corto plazo, proporcionando un colchón de seguridad. Además, la proporción de FM respecto al activo total varía considerablemente, lo que, junto con la gran cantidad de tesorería, sugiere que, históricamente, Amazon ha mantenido una gestión activa de su capital de trabajo, ajustándose a las necesidades operativas y de mercado.

Por otra parte, las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) representan la diferencia entre los activos y los pasivos operativos, calculadas como Existencias + Clientes - Proveedores. Las NOF indican el capital necesario para financiar las operaciones diarias de la empresa.

Las NOF han sido negativas en todos los años, lo que indica que Amazon financia sus operaciones diarias a través de créditos de sus proveedores, una financiación espontánea y sin costo adicional. Esto se explica por el modelo de negocio, ya que el negocio principal de Amazon es el comercio electrónico minorista y esta industria generalmente tiene un ciclo de conversión de efectivo corto. Pues cobra casi la totalidad de sus ventas, suscripciones y comisiones de terceros al contado, mientras que paga a sus proveedores a plazos largos gracias a su poder de negociación. Además, la empresa gestiona cada vez mejor las existencias, generando una mayor rotación.

La combinación de un FM positivo y unas NOF negativas proporciona a Amazon una solidez financiera, permitiendo a la empresa autofinanciar sus operaciones diarias y mantener una excelente gestión de su capital de trabajo. Esto no solo minimiza la

necesidad de recurrir a financiamiento externo, reduciendo así su exposición a riesgos de liquidez y solvencia, sino que también le otorga una mayor flexibilidad para invertir en oportunidades de crecimiento, innovación y expansión. Además, la gran diferencia entre uno y el otro muestra como gran parte de la deuda a corto plazo es comercial y no financiera, lo que también indica una salud financiera.

## 1.2. Cuenta de Resultados

A seguir, se muestra la Cuenta de Resultados de Amazon.com, Inc. para el período 2014-2023 y el análisis vertical, con el fin de identificar las principales tendencias en los ingresos, gastos y rentabilidad de la compañía, así como evaluar su desempeño financiero a lo largo del tiempo.

**Tabla 4:** Cuenta de resultados de Amazon, 2014-2023.

<b>Cuenta de Resultados (Millones de US Dollar)</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Ingresos totales</b>	<b>574.785</b>	<b>513.983</b>	<b>469.822</b>	<b>386.064</b>	<b>280.522</b>	<b>232.887</b>	<b>177.866</b>	<b>135.987</b>	<b>107.006</b>	<b>88.988</b>
Coste de ventas	-304.739	-288.831	-272.344	-233.307	-165.536	-139.156	-111.934	-88.265	-71.651	-62.752
<b>Beneficio bruto</b>	<b>270.046</b>	<b>225.152</b>	<b>197.478</b>	<b>152.757</b>	<b>114.986</b>	<b>93.731</b>	<b>65.932</b>	<b>47.722</b>	<b>35.355</b>	<b>26.236</b>
Gastos de Fulfillment	-90.619	-84.299	-75.111	-58.517	-40.232	-34.027	-25.249	-17.619	-13.410	-10.766
Gasto en tecnología, infraestructura e I + D	-85.622	-73.213	-56.052	-42.740	-35.931	-28.837	-22.620	-16.085	-12.540	-9.275
Gastos de venta y marketing	-44.370	-42.238	-32.551	-22.008	-18.878	-13.814	-10.069	-7.233	-5.254	-4.332
Gastos generales y administrativos	-11.816	-11.891	-8.823	-6.668	-5.203	-4.336	-3.674	-2.432	-1.747	-1.552
Otros gastos (ingresos) operativos	-767	-1.263	-62	75	-201	-296	-214	-167	-171	-133
<b>Gastos operativos totales</b>	<b>-233.194</b>	<b>-212.904</b>	<b>-172.599</b>	<b>-129.858</b>	<b>-100.445</b>	<b>-81.310</b>	<b>-61.826</b>	<b>-43.536</b>	<b>-33.122</b>	<b>-26.058</b>
<b>Beneficio operativo o EBIT</b>	<b>36.852</b>	<b>12.248</b>	<b>24.879</b>	<b>22.899</b>	<b>14.541</b>	<b>12.421</b>	<b>4.106</b>	<b>4.186</b>	<b>2.233</b>	<b>178</b>
Gastos por intereses	-3.182	-2.367	-1.809	-1.647	-1.600	-1.417	-848	-484	-459	-210
Ingresos por intereses e inversiones	2.949	989	448	555	832	440	202	100	50	39
Otros ingresos (gastos) no operativos	-124	-883	-70	-7	-157	-180	222	-66	-273	-79
Ganancias (pérdidas) valores negociables	1.050	-15.926	14.707	2.394	346	6	120	60	-5	-2
<b>EBT</b>	<b>37.545</b>	<b>-5.939</b>	<b>38.155</b>	<b>24.194</b>	<b>13.962</b>	<b>11.270</b>	<b>3.802</b>	<b>3.796</b>	<b>1.546</b>	<b>-74</b>
Gastos de impuestos	-7.120	3.217	-4.791	-2.863	-2.374	-1.197	-769	-1.425	-950	-167
<b>Beneficio netos</b>	<b>30.425</b>	<b>-2.722</b>	<b>33.364</b>	<b>21.331</b>	<b>11.588</b>	<b>10.073</b>	<b>3.033</b>	<b>2.371</b>	<b>596</b>	<b>-241</b>
<b>Datos adicionales:</b>										
<b>EBITDA</b>	<b>85.515</b>	<b>54.169</b>	<b>59.312</b>	<b>48.079</b>	<b>36.330</b>	<b>27.762</b>	<b>15.584</b>	<b>12.302</b>	<b>8.514</b>	<b>4.924</b>
Depreciación y amortización	48.663	41.921	34.433	25.180	21.789	15.341	11.478	8.116	6.281	4.746
<b>EBIT</b>	<b>36.852</b>	<b>12.248</b>	<b>24.879</b>	<b>22.899</b>	<b>14.541</b>	<b>12.421</b>	<b>4.106</b>	<b>4.186</b>	<b>2.233</b>	<b>178</b>

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

**Tabla 5:** Cuenta de resultados de Amazon vertical, 2014-2023.

Cuenta de Resultados (%)	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Ingresos totales</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Coste de ventas	-53,0%	-56,2%	-58,0%	-60,4%	-59,0%	-59,8%	-62,9%	-64,9%	-67,0%	-70,5%
<b>Beneficio bruto</b>	<b>47,0%</b>	<b>43,8%</b>	<b>42,0%</b>	<b>39,6%</b>	<b>41,0%</b>	<b>40,2%</b>	<b>37,1%</b>	<b>35,1%</b>	<b>33,0%</b>	<b>29,5%</b>
Gastos de Fulfillment	-15,8%	-16,4%	-16,0%	-15,2%	-14,3%	-14,6%	-14,2%	-13,0%	-12,5%	-12,1%
Gasto en tecnología, infraestructura e I + D	-14,9%	-14,2%	-11,9%	-11,1%	-12,8%	-12,4%	-12,7%	-11,8%	-11,7%	-10,4%
Gastos de venta y marketing	-7,7%	-8,2%	-6,9%	-5,7%	-6,7%	-5,9%	-5,7%	-5,3%	-4,9%	-4,9%
Gastos generales y administrativos	-2,1%	-2,3%	-1,9%	-1,7%	-1,9%	-1,9%	-2,1%	-1,8%	-1,6%	-1,7%
Otros gastos (ingresos) operativos	-0,1%	-0,2%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,1%
<b>Gastos operativos totales</b>	<b>-40,6%</b>	<b>-41,4%</b>	<b>-36,7%</b>	<b>-33,6%</b>	<b>-35,8%</b>	<b>-34,9%</b>	<b>-34,8%</b>	<b>-32,0%</b>	<b>-31,0%</b>	<b>-29,3%</b>
<b>Beneficio operativo o EBIT</b>	<b>6,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,3%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,2%</b>
Gastos por intereses	-0,6%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,2%
Ingresos por intereses e inversiones	0,5%	0,2%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Otros ingresos (gastos) no operativos	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,0%	-0,3%	-0,1%
Ganancias (pérdidas) valores negociables	0,2%	-3,1%	3,1%	0,6%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>6,5%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>8,1%</b>	<b>6,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-0,1%</b>
Gastos de impuestos	-1,2%	0,6%	-1,0%	-0,7%	-0,8%	-0,5%	-0,4%	-1,0%	-0,9%	-0,2%
<b>Beneficio netos</b>	<b>5,3%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>7,1%</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,3%</b>

<b>Datos adicionales:</b>										
<b>EBITDA</b>	<b>14,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>12,6%</b>	<b>12,5%</b>	<b>13,0%</b>	<b>11,9%</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>5,5%</b>
Depreciación y amortización	8,5%	8,2%	7,3%	6,5%	7,8%	6,6%	6,5%	6,0%	5,9%	5,3%
<b>EBIT</b>	<b>6,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,3%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,2%</b>

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

### 1.2.1. Ingresos

Amazon ha mostrado un crecimiento extraordinario en sus ingresos totales durante los últimos 10 años, pasando de \$89 mil millones en 2014 a \$575 mil millones en 2023, lo que representa un aumento del 546%. Este crecimiento se debe a varios factores clave. En primer lugar, el número de usuarios que realizan compras en línea ha aumentado considerablemente, Amazon se ha consolidado como líder y referente en el comercio electrónico minorista y la empresa ha diversificado constantemente su catálogo de productos, atrayendo a una base de clientes más amplia y variada.

Otro factor importante ha sido la expansión internacional de Amazon. La compañía ha invertido significativamente en infraestructura logística y centros de datos en mercados clave alrededor del mundo, lo que le ha permitido captar nuevos segmentos de consumidores y aumentar su presencia global. Asimismo, el desarrollo y la expansión de sus diferentes líneas de negocio, como Amazon Web Services (AWS), Prime Video y la adquisición de Whole Foods, han contribuido a diversificar las fuentes de ingresos y fortalecer su posición en el mercado.

La pandemia de COVID-19 también tuvo un impacto significativo en los ingresos de Amazon. De 2019 a 2020, los ingresos aumentaron un 38%, pasando de \$280 mil millones a \$386 mil millones. Este crecimiento fue impulsado por un aumento drástico en las compras en línea debido a las restricciones de movilidad y el cierre de tiendas físicas. Además, la demanda de servicios en la nube experimentó un notable incremento

debido a la digitalización acelerada y el auge del trabajo remoto, beneficiando directamente a AWS. Estos factores combinados han permitido a Amazon mantener un crecimiento sólido y sostenido en sus ingresos a lo largo de la última década.

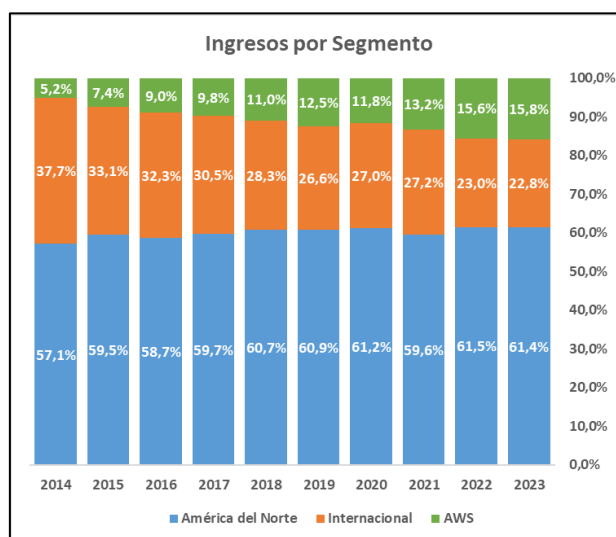
En los informes anuales la compañía desglosa información adicional con respecto a la obtención de los ingresos por segmentos. Para ello, realiza una segmentación de los ingresos en América del Norte, Internacional y AWS.

**Tabla 6:** Ingresos por segmentos de Amazon, 2014-2023.

Ingresos por Segmentos (Millones de US Dollar)	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
América del Norte	352.828	315.880	279.833	236.282	170.773	141.366	106.110	79.785	63.708	50.834
Internacional	131.200	118.007	127.787	104.412	74.723	65.866	54.297	43.983	35.418	33.510
AWS	90.757	80.096	62.202	45.370	35.026	25.655	17.459	12.219	7.880	4.644
<b>Consolidado</b>	<b>574.785</b>	<b>513.983</b>	<b>469.822</b>	<b>386.064</b>	<b>280.522</b>	<b>232.887</b>	<b>177.866</b>	<b>135.987</b>	<b>107.006</b>	<b>88.988</b>

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de los informes anuales de Amazon.

**Gráfico 3:** Participación de los ingresos de cada segmento de Amazon, 2014-2023.



Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de los informes anuales de Amazon.

El segmento de América del Norte ha sido consistentemente el pilar más fuerte de la compañía, una tendencia que no solo se ha mantenido, sino que ha ganado fuerza en los últimos años. En 2023, este segmento representó el 61,4% de los ingresos totales de Amazon, aumentando en comparación a años anteriores. Este incremento se debe a la sólida adopción del comercio electrónico en la región y al fortalecimiento y liderazgo del mercado regional, donde Amazon ha logrado consolidar una posición dominante, principalmente en Estados Unidos.

Por otro lado, el segmento Internacional ha mostrado una tendencia opuesta. Aunque sigue siendo una fuente importante de ingresos, su participación ha disminuido de manera significativa, pasando del 37,7% en 2014 al 22,8% en 2023. Este descenso se

debe a la intensa competencia local, barreras regulatorias, desafíos logísticos y variaciones en las preferencias del consumidor, que han dificultado que Amazon mantenga el ritmo de crecimiento de los otros segmentos.

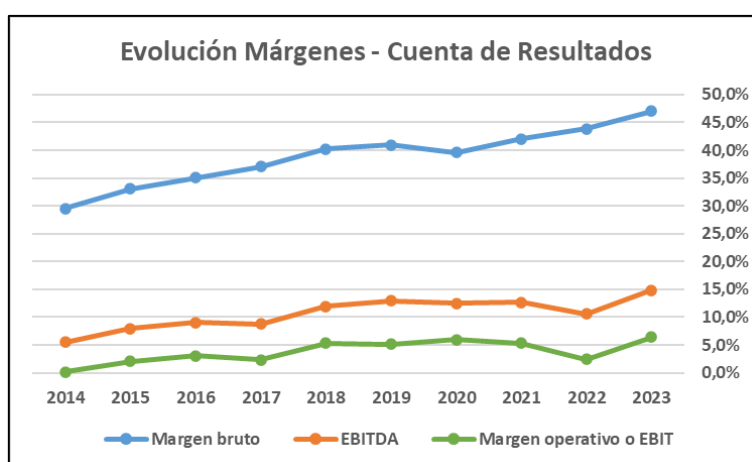
Finalmente, Amazon Web Services (AWS) ha sido el segmento de más rápido crecimiento de la empresa. Desde 2014, la participación de AWS en los ingresos totales de Amazon ha crecido exponencialmente, pasando del 5,2% al 15,8% en 2023. Este crecimiento ha sido impulsado por la explosiva demanda de servicios en la nube, a medida que más empresas y gobiernos buscan soluciones escalables y seguras para gestionar sus operaciones digitales. Este éxito ha convertido a AWS en un componente esencial del modelo de negocio de Amazon, como un importante generador de ingresos.

En resumen, América del Norte sigue siendo el segmento troncal de Amazon, con un peso cada vez mayor en sus ingresos, el segmento Internacional enfrenta desafíos que han mermado su contribución relativa y AWS continúa creciendo rápidamente y consolidándose como un pilar fundamental en la estructura financiera y estratégica de la compañía.

### 1.2.2. Márgenes y Gastos

Al analizar la cuenta de resultados de Amazon hasta llegar a los beneficios netos, se observa una evolución notable en los márgenes de la empresa. Lo primero que destaca es el incremento del margen bruto, que ha pasado del 29,5% de los ingresos en 2014 al 47% en 2023. Este aumento se debe principalmente a los esfuerzos de Amazon por reducir los costes de ventas mediante economías de escala y la optimización de la cadena de suministro. La empresa ha invertido significativamente en tecnología y automatización, mejorando la eficiencia operativa y logrando así reducir los costes unitarios de producción y distribución.

**Gráfico 4:** Evolución de los márgenes de los resultados de Amazon, 2014-2023.



Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

Los márgenes del EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) y el EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) también han mostrado una evolución positiva. Es importante señalar que el EBITDA no aparece en los informes, pues se trata de una métrica Non-GAAP, además, Amazon al presentar sus resultados incluye la amortización y depreciación dentro de los diferentes gastos operativos, como los gastos de cumplimiento, tecnología e infraestructura. Por lo tanto, para calcular el EBITDA, se ha sumado el EBIT más la amortización y depreciación, que se indican de forma independiente en el estado de flujos de efectivo.

A pesar del aumento sostenido de los gastos operativos del 29,3% de los ingresos en 2014 al 40,6% en 2023, debido a mayores gastos en nuevas instalaciones, tecnología de automatización, expansión y mantenimiento de servicios en la nube y contratación de personal. Amazon ha logrado incrementar sus márgenes de EBIT y EBITDA año tras año. En 2023, el margen EBIT alcanzó el 6,4% y el margen EBITDA llegó al 14,9%. Estos incrementos son resultado directo de la mejora en el margen bruto y de la eficiencia operativa.

**Tabla 7:** Márgenes operativos de cada segmento de Amazon, 2014-2023.

Margen Operativo o EBIT por Segmento (%)	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
América del Norte	4,2%	-0,9%	2,6%	3,7%	4,1%	5,1%	2,7%	3,0%	2,2%	0,7%
Internacional	-2,0%	-6,6%	-0,7%	0,7%	-2,3%	-3,3%	-5,6%	-2,9%	-2,0%	-1,9%
AWS	27,1%	28,5%	29,8%	29,8%	26,3%	28,4%	24,8%	25,4%	19,1%	9,9%
<b>Consolidado</b>	<b>6,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,3%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,2%</b>

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

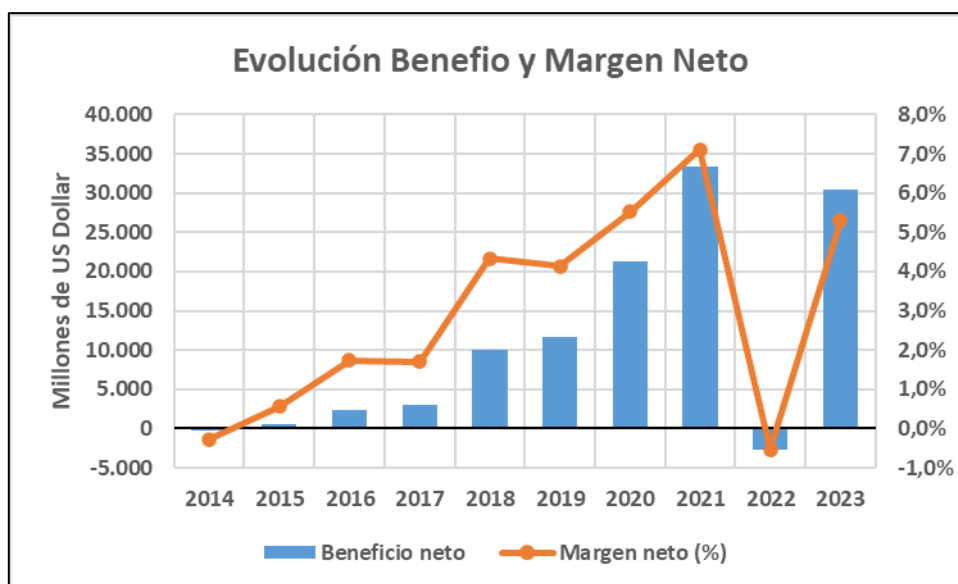
Los informes anuales también revelan información de los márgenes operativos por segmentos. En el segmento de América del Norte, el margen EBIT ha fluctuado considerablemente. En 2014, el margen era de 0,7% y, aunque alcanzó un máximo de 5,1% en 2018, cayó hasta un -0,9% en 2022 debido a desafíos económicos y operativos derivados de la pandemia, recuperándose a 4,2% en 2023. La mejora general se atribuye a la optimización de la cadena de suministros y a la adopción de tecnologías que mejoraron la eficiencia.

El segmento Internacional ha mostrado históricamente márgenes negativos. Comenzando en -1,9% en 2014, el margen alcanzó su punto más bajo en 2022 con -6,6%, mejorando ligeramente a -2,0% en 2023. Estos márgenes negativos reflejan los desafíos de Amazon en mercados internacionales, como la intensa competencia, barreras regulatorias y altos costos logísticos. Además, la expansión e inversión en infraestructura en nuevos mercados han aumentado los gastos operativos, afectando negativamente los márgenes.

AWS ha demostrado ser el segmento más rentable de Amazon, con márgenes EBIT significativamente altos. Desde un 9,9% en 2014, los márgenes alcanzaron un máximo de 29,8% en 2020 y 2021, y se situaron en 27,1% en 2023. Los márgenes elevados de AWS se deben a la alta demanda de servicios en la nube y a la naturaleza escalable y rentable de estos servicios. Las continuas inversiones en infraestructura y desarrollo de nuevos servicios han sostenido este crecimiento, manteniendo márgenes robustos.

El margen operativo o EBIT consolidado de Amazon ha mejorado significativamente, pasando de 0,2% en 2014 a 6,4% en 2023. La mejora del margen consolidado refleja la contribución positiva de AWS y la optimización operativa en América del Norte. Las fluctuaciones en el margen consolidado se deben a los desafíos operativos de la pandemia y a los costes asociados con la expansión internacional y las inversiones en tecnología y logística.

**Gráfico 5:** Evolución del beneficio y margen neto de Amazon, 2014-2023.



Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

Finalmente, con relación al beneficio neto, también se observa una evolución positiva. Si en 2014 la empresa registró pérdidas por \$241 millones con un margen neto del -0,3%, en 2023 obtuvo beneficios de \$30.425 millones y un margen neto del 5,3%. Sin embargo, es importante mencionar que en los últimos años ha habido bastante oscilación en los beneficios y la rentabilidad de la compañía, debido en gran parte a la pandemia y sus consecuencias. Los años 2020 y, principalmente, 2021 fueron especialmente buenos para la compañía, pues las restricciones fomentaron el comercio electrónico, los servicios de streaming e incrementaron los servicios de computación en la nube.

Además, en 2021 Amazon adquirió una gran participación en la compañía Rivian, dedicada a la fabricación de vehículos eléctricos, convirtiéndose en el accionista mayoritario. Esta alianza tenía como objetivo que Amazon aportara fondos y Rivian proveería a Amazon de vehículos eléctricos en el futuro. La salida a bolsa de Rivian ese mismo año permitió a Amazon registrar una gran cantidad de ganancias bajo el concepto de "Valoración de Valores Negociables", lo que llevó a la compañía a obtener unos beneficios y márgenes netos récord hasta entonces.

No obstante, la situación cambió totalmente en 2022. Con el fin de las restricciones disminuyó el crecimiento de los ingresos de un 22% en 2021 a un 9% en 2022 y, al mismo tiempo, la situación macroeconómica derivada de la pandemia y la guerra en Ucrania complicó el escenario, con elevados tipos de interés, precios disparados de materias primas y energía, crisis de cuellos de botella y problemas en la cadena de suministros.

Junto a esto, 2022 fue un año muy malo para la bolsa y especialmente para Rivian, que empezó a mostrar problemas financieros y en su cadena de producción, cayendo de forma abrupta en su cotización, pasando de \$130 por acción en su salida a bolsa a menos de \$20 a finales de 2022, generando unas pérdidas por valoración muy importantes. Todo esto ocasionó un margen operativo muy bajo comparado con años anteriores y Rivian perjudicó aún más a la compañía, ocasionando unas pérdidas de \$2.722 millones y causando la dimisión de más de 25 mil empleados.

A pesar de todo, Amazon se recuperó en 2023 gracias a una combinación de estrategias internas y mejoras en el entorno macroeconómico. La optimización de costos, el fortalecimiento y expansión de AWS, la diversificación de ingresos y la innovación continua fueron claves en esta recuperación. Además, la mejora en las condiciones de la cadena de suministro y el ajuste a las nuevas demandas del consumidor ayudaron a restablecer el crecimiento y la rentabilidad de la empresa. Estas acciones permitieron a Amazon no solo recuperarse de los desafíos de 2022, sino también registrar los mayores beneficios de su historia.

### **1.3. Estado de Flujos de Efectivo**

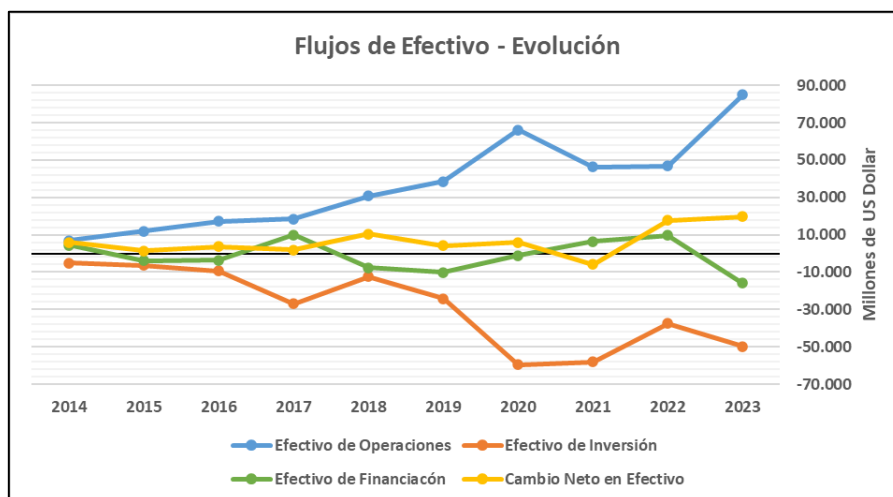
A continuación, se muestra el Estado de Flujos de Efectivo de Amazon.com, Inc. para el período 2014-2023 y un gráfico con la evolución de los flujos de efectivo de Operaciones, Inversión y Financiamiento, con el fin de analizar la generación y utilización de efectivo de la compañía a lo largo del tiempo y comprender mejor su salud financiera y capacidad de inversión.

**Tabla 8:** Estado de flujo de efectivo de Amazon, 2014-2023.

EFE (Millones de US Dollar)	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Efectivo comienzo del período	54.253	36.477	42.377	36.410	32.173	21.856	19.934	16.175	14.842	8.943
<b>Beneficio netos</b>	<b>30.425</b>	<b>-2.722</b>	<b>33.364</b>	<b>21.331</b>	<b>11.588</b>	<b>10.073</b>	<b>3.033</b>	<b>2.371</b>	<b>596</b>	<b>-241</b>
Depreciación y amortización total	48.663	41.921	34.433	25.180	21.789	15.341	11.478	8.116	6.281	4.746
Compensación de stock options	24.023	19.621	12.757	9.208	6.864	5.418	4.215	2.975	2.119	1.497
Otras actividades operativas	-6.624	8.818	-14.616	-3.136	711	934	-119	-106	486	-134
Cambio en inventarios	1.449	-2.592	-9.487	-2.849	-3.278	-1.314	-3.583	-1.426	-2.187	-1.193
Cambio en cuentas por cobrar	-8.348	-8.622	-9.145	-8.169	-7.681	-4.615	-4.780	-3.436	-1.755	-1.039
Cambio en cuentas por pagar	5.473	2.945	3.602	17.480	8.193	3.263	7.100	5.030	4.294	1.759
Cambio en los ingresos no devengados	4.578	2.216	2.314	1.265	1.711	1.151	738	1.955	1.292	741
Variación en otros activos operativos netos	-14.693	-14.833	-6.895	5.754	-1.383	472	283	1.724	913	706
<b>Efectivo de Operaciones</b>	<b>84.946</b>	<b>46.752</b>	<b>46.327</b>	<b>66.064</b>	<b>38.514</b>	<b>30.723</b>	<b>18.365</b>	<b>17.203</b>	<b>12.039</b>	<b>6.842</b>
Gastos de capital	-52.729	-63.645	-61.053	-40.140	-16.861	-13.427	-11.955	-7.804	-5.387	-4.893
Venta de inmovilizado material	4.596	5.324	5.657	5.096	4.172	2.104	1.897	1.067	798	--
Adquisiciones, valores no negociables y otros	-5.839	-8.316	-1.985	-2.325	-2.461	-2.186	-13.972	-116	-795	-979
Inversión en valores negociables y de renta variable	4.139	29.036	-773	-22.242	-9.131	1.140	-3.054	-2.663	-1.066	807
<b>Efectivo de Inversión</b>	<b>-49.833</b>	<b>-37.601</b>	<b>-58.154</b>	<b>-59.611</b>	<b>-24.281</b>	<b>-12.369</b>	<b>-27.084</b>	<b>-9.516</b>	<b>-6.450</b>	<b>-5.065</b>
Deuda emitida	18.129	62.719	26.959	17.321	2.273	1.068	16.228	618	353	6.359
Deuda reembolsada	-34.008	-47.001	-20.668	-18.425	-12.339	-8.754	-6.300	-4.334	-4.235	-1.927
Recompra de acciones	--	-6.000	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Efectivo de Financiamiento</b>	<b>-15.879</b>	<b>9.718</b>	<b>6.291</b>	<b>-1.104</b>	<b>-10.066</b>	<b>-7.686</b>	<b>9.928</b>	<b>-3.716</b>	<b>-3.882</b>	<b>4.432</b>
Ajustes del tipo de cambio de divisas	403	-1.093	-364	618	70	-351	713	-212	-374	-310
<b>Cambio Neto en Efectivo</b>	<b>19.637</b>	<b>17.776</b>	<b>-5.900</b>	<b>5.967</b>	<b>4.237</b>	<b>10.317</b>	<b>1.922</b>	<b>3.759</b>	<b>1.333</b>	<b>5.899</b>
Efectivo fin de período	73.890	54.253	36.477	42.377	36.410	32.173	21.856	19.934	16.175	14.842

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

**Gráfico 6:** Evolución de los flujos de efectivo de Amazon, 2014-2023.



Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

### 3.3.1. Efectivo de Operaciones

Durante el período del 2014 al 2023, Amazon ha demostrado una notable capacidad para generar efectivo a partir de sus operaciones, reflejando un crecimiento sostenido y una eficiencia operativa impresionante. El efectivo de operaciones ha aumentado significativamente, pasando de \$6.842 millones en 2014 a \$84.946 millones en 2023. Este crecimiento constante subraya la solidez del modelo de negocio de Amazon y su capacidad para incrementar la generación de efectivo a lo largo del tiempo.

Uno de los principales impulsores de este crecimiento ha sido el incremento en los beneficios netos, a pesar de la volatilidad en algunos años. Además, la depreciación y

amortización, que han crecido de manera consistente, reflejan las continuas inversiones en infraestructura y tecnología que se amortizan a lo largo del tiempo. La compensación de stock options también ha jugado un papel crucial, con un uso creciente de opciones sobre acciones como parte de la compensación de los empleados, contribuyendo significativamente al efectivo de operaciones.

El año 2020 fue particularmente destacado, con un pico en el efectivo de operaciones de \$66.064 millones, impulsado por el aumento de la demanda durante la pandemia. También se destaca el año 2022, pues a pesar de una caída en los beneficios netos de -\$2.722 millones, Amazon aún generó un significativo efectivo de operaciones de \$46.752 millones, demostrando una notable resiliencia operativa.

En conclusión, desde la pandemia, los flujos de efectivo de operaciones han sido consistentemente altos y con récord en 2023, lo que sugiere una fuerte y estable capacidad de generación de efectivo de su modelo de negocio. El crecimiento constante en el efectivo de operaciones refleja no solo el incremento en ingresos, sino también la capacidad de manejar costos y gastos de manera efectiva, además de resiliencia y fortaleza en su capacidad para mantener altos niveles de efectivo de operaciones incluso en años adversos.

### **1.3.2. Efectivo de Inversión**

Durante el período de 2014 a 2023, el flujo de efectivo de inversión de Amazon ha mostrado una tendencia en aumento de la salida de efectivo, lo que es esperado, ya que la empresa está en constante crecimiento, invirtiendo en infraestructura y adquisiciones para expandir sus capacidades operativas y tecnológicas. El flujo de caja de inversiones ha pasado de \$-5.065 millones en 2014 a \$-49.833 millones en 2023.

Uno de los componentes más significativos del efectivo de inversión es el gasto de capital (Capex). Amazon ha invertido grandes sumas en la construcción de centros de datos, almacenes y otras infraestructuras necesarias para soportar su crecimiento. El gasto de Capex ha aumentado de \$-4.893 millones en 2014 a \$-52.729 millones en 2023, destacando el compromiso de Amazon con la expansión de su infraestructura global y en fortalecer su capacidad operativa y tecnológica.

### **1.3.3. Efectivo de Financiación**

El flujo de efectivo de financiación de Amazon ha sido volátil durante el período de 2014 a 2023, reflejando las diversas actividades de emisión y reembolso de deuda, así como la recompra de acciones.

Uno de los aspectos más destacados del efectivo de financiación es la emisión y reembolso de deuda. Amazon ha emitido grandes cantidades de deuda en varios años, con un pico notable en 2022, cuando emitió \$62.719 millones. Esta estrategia de financiamiento ha permitido a la empresa obtener capital sin necesidad de ampliaciones de capital. Sin embargo, Amazon también ha reembolsado deuda de manera significativa, como se observa en 2023 con \$-34.008 millones en reembolsos. Este enfoque refleja una gestión activa de la estructura de capital, equilibrando la emisión de nueva deuda con el pago de obligaciones existentes para mantener una posición financiera saludable. Además de la deuda, Amazon ha realizado actividades de recompra de acciones, aunque de manera limitada. En 2022, la empresa compró acciones por un valor de \$6.000 millones, lo que indica un esfuerzo por devolver valor a los accionistas y administrar la dilución de las acciones. Por otra parte, cabe mencionar que Amazon nunca ha practicado una política de distribución de dividendos.

#### **1.3.4. Cambio Neto en Efectivo**

La combinación de los 3 flujos demuestra como Amazon ha tenido una notable capacidad para gestionar su efectivo de manera eficaz, con un cambio neto en efectivo mayoritariamente positivo, que ha aumentado de \$8.943 millones en 2014 a \$73.890 millones en 2023. Los incrementos más significativos se produjeron en los últimos dos años, 2023 y 2022, con \$19.637 millones y \$17.776 millones respectivamente, reflejando un sólido desempeño operativo y una gestión eficiente del capital de trabajo. A pesar de un año negativo en 2021 con \$-5.900 millones, la tendencia general ha sido de crecimiento positivo.

En resumen, la empresa ha demostrado una capacidad fuerte y sostenida para generar efectivo a partir de sus operaciones principales, lo que ha sido crucial para financiar su expansión y grandes inversiones. Además, por medio de una gestión eficiente de la deuda y una estrategia de inversión bien equilibrada, Amazon ha fortalecido su posición de liquidez y ha proporcionado flexibilidad financiera para futuras inversiones y adquisiciones. Esta estrategia financiera equilibrada ha apoyado el crecimiento continuo de Amazon y ha mantenido su posición dominante en el mercado global.

## 2. Ratios y Rentabilidades

### 2.1. Ratios

A continuación, se muestra los principales ratios de estructura financiera, solvencia, liquidez y flujo de efectivo de Amazon.com, Inc. de los últimos 10 años. Con el fin de proporcionar una comprensión integral de su estado financiero actual y su evolución a lo largo del tiempo, para evaluar la capacidad de la compañía en gestionar sus recursos y la capacidad de mantener una estabilidad financiera.

**Tabla 9:** Ratios financieros de Amazon, 2014-2023.

Ratios	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Ratios de Estructura Financiera:</b>										
Endeudamiento Total: $P / (PN+P)$	0,62	0,68	0,67	0,71	0,72	0,73	0,79	0,77	0,79	0,80
Calidad del Endeudamiento: $PC / P$	0,51	0,49	0,50	0,55	0,54	0,57	0,56	0,68	0,66	0,64
Endeudamiento Financiero: $DF / (PN+DF)$	0,44	0,54	0,50	0,53	0,56	0,44	0,61	0,51	0,57	0,57
Calidad del Endeudamiento Financiero: $DFC / DF$	0,12	0,14	0,12	0,16	0,18	0,04	0,14	0,25	0,19	0,11
<b>Ratios de Solvencia y Liquidez:</b>										
Solvencia: $A / P$	1,62	1,46	1,49	1,41	1,38	1,37	1,27	1,30	1,26	1,25
Autofinanciación: $PN / A$	0,38	0,32	0,33	0,29	0,28	0,27	0,21	0,23	0,21	0,20
Cobertura: $(PN+PnC) / AnC$	1,02	0,97	1,07	1,03	1,07	1,08	1,03	1,05	1,06	1,14
Liquidez: $AC / PC$	1,05	0,94	1,14	1,05	1,10	1,10	1,04	1,04	1,05	1,12
Tesorería o Acid-Test: $(Deudores+Efectivo) / PC$	0,84	0,72	0,91	0,86	0,86	0,85	0,76	0,78	0,75	0,82
Disponible: $Efectivo / PC$	0,53	0,45	0,68	0,67	0,63	0,60	0,54	0,59	0,58	0,62
<b>Ratios de Flujo de Efectivo:</b>										
Cobertura Deuda: $DF / EBITDA$	1,89	3,14	2,36	2,18	2,13	1,24	2,83	1,66	2,06	2,85
Cobertura Intereses: $EBIT / Intereses$	11,58	5,17	13,75	13,90	9,09	8,77	4,84	8,65	4,86	0,85
Cobertura Deuda a c/p: $EBITDA / (Intereses+DFC)$	3,79	2,13	3,13	2,59	2,28	9,96	2,22	2,16	2,24	2,85
Coste de la deuda: $Intereses / DF$	2,0%	1,4%	1,3%	1,6%	2,1%	4,1%	1,9%	2,4%	2,6%	1,5%

Fuente: Elaboración propia.

#### 2.1.1. Ratios de Estructura Financiera

**El ratio de endeudamiento total (P/PN+P)** mide la proporción de la financiación ajena frente a al patrimonio neto. Un ratio alto indica una mayor dependencia de la deuda para financiar los activos de la empresa, lo cual puede aumentar el riesgo financiero, mientras que un ratio bajo sugiere una estructura de capital más fuerte y menor riesgo financiero. Desde 2014, donde el ratio era de 0,80, hasta 2023, con un valor de 0,62, se observa una notable reducción en la dependencia de la deuda. Esta disminución constante se debe a que Amazon ha aumentado sus ganancias retenidas y ha gestionado sus pasivos de manera prudente, fortaleciendo así su estabilidad financiera.

**El ratio de calidad del endeudamiento (PC/P)** mide la proporción de deuda a corto plazo con relación a la deuda total. Un ratio más bajo sugiere que una mayor parte de la deuda es a largo plazo, lo cual puede ser más manejable. Aunque ha mejorado ligeramente, la deuda a corto plazo representa la mitad de toda la deuda. Lo cual aumenta la vulnerabilidad de la empresa ante fluctuaciones económicas o imprevistos.

Sin embargo, como visto anteriormente esto se deba la naturaleza del negocio y además la empresa presenta NOF negativas.

**El ratio de endeudamiento financiero (DF/PN+DF)** mide la relación entre la deuda financiera y el patrimonio neto, centrándose únicamente en el financiamiento que tiene un coste. Un ratio alto indica una mayor dependencia de la deuda financiera, lo cual puede aumentar el riesgo financiero. Este ratio ha disminuido de 0,57 en 2014 a 0,44 en 2023. La disminución de este ratio muestra que Amazon ha reducido su dependencia de la financiación ajena con coste, mejorando su estabilidad financiera y reduciendo su exposición al riesgo de financiamiento.

**El ratio de calidad del endeudamiento financiero (DFC/DF)** mide la proporción de deuda financiera corriente sobre la deuda financiera total. Un ratio bajo sugiere que una mayor parte de la deuda financiera es a largo plazo, lo cual es más manejable. Este ratio ha fluctuado entre 0,04 y 0,25, y se encuentra en 0,12 en 2023. Mantener este ratio bajo refleja una gestión prudente de la deuda financiera por parte de Amazon, asegurando que la mayor parte de la deuda es a largo plazo y reduciendo la presión de reembolso inmediato.

### **2.1.2. Ratios de Solvencia y Liquidez**

**El ratio de solvencia (A/P)** mide la relación entre los activos totales y los pasivos totales de Amazon. Un ratio alto indica una mayor capacidad para cubrir los pasivos con los activos, sugiriendo una mejor solvencia y estabilidad financiera. Este ratio ha aumentado de 1,25 en 2014 a 1,62 en 2023, lo que indica que Amazon ha fortalecido su posición de solvencia, asegurando que tiene suficientes activos para cubrir sus pasivos. Esta mejora refleja una gestión efectiva de los activos y pasivos, y una mayor estabilidad financiera.

**El ratio de autofinanciación (PN/A)** mide la proporción de patrimonio neto sobre los activos totales. Un ratio alto indica una mayor proporción de activos financiados con recursos propios, lo cual reduce la dependencia de la deuda. Este ratio ha aumentado de 0,20 en 2014 a 0,38 en 2023. La mejora en este ratio indica que Amazon está utilizando más recursos propios para financiar sus activos, reduciendo su dependencia de la deuda y mejorando su estabilidad financiera.

**El ratio de cobertura ((PN+PnC)/AnC)** mide la capacidad de la empresa para cubrir sus activos no corrientes con el patrimonio neto y los pasivos no corrientes. Un ratio cercano a 1 indica una cobertura adecuada de los activos no corrientes, lo cual es favorable para la estabilidad a largo plazo. Este ratio se ha mantenido relativamente

estable en torno a 1, lo que sugiere que Amazon ha mantenido una cobertura adecuada de sus activos no corrientes, asegurando una financiación equilibrada de sus activos a largo plazo.

**El ratio de liquidez (AC/PC)** mide la relación entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Un ratio superior a 1 indica una buena capacidad para afrontar las obligaciones a corto plazo. Este ratio ha fluctuado de 1,12 en 2014 a 1,05 en 2023. Aunque ha habido algunas fluctuaciones, Amazon ha mantenido un nivel adecuado de liquidez, asegurando que puede cumplir con sus obligaciones a corto plazo. La ligera disminución en 2022 se recuperó en 2023, lo que indica una gestión prudente de la liquidez.

**El ratio de tesorería o acid-test ((Deudores+Efectivo)/PC)** mide la relación entre deudores más efectivo y pasivos corrientes. Un ratio más alto indica una buena capacidad para cubrir pasivos corrientes sin depender de inventarios. Este ratio ha tenido algunas oscilaciones, pero se ha mantenido estable entre el 0,72 y 0,91, siendo de 0,84 en 2023, lo que indica que Amazon ha mantenido una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones a corto plazo utilizando activos líquidos.

**El ratio de disponible (Efectivo/PC)** mide la proporción de efectivo disponible y equivalentes sobre pasivos corrientes. Un ratio más alto indica una mayor capacidad para cubrir pasivos corrientes con efectivo disponible, sugiriendo una buena liquidez operativa. Este ratio ha tenido fluctuaciones, disminuyendo de 0,62 en 2014 a 0,53 en 2023. Aunque ha habido una ligera disminución, Amazon mantiene un nivel razonable de efectivo para cubrir sus obligaciones corrientes, asegurando una buena liquidez operativa.

### **2.1.3. Ratios de Flujo de Efectivo**

**El ratio de cobertura de deuda (DF/EBITDA)** mide la proporción de deuda financiera sobre EBITDA. Un ratio más bajo indica una mayor capacidad para pagar la deuda con los beneficios operativos. Este ratio ha mejorado de 2,85 en 2014 a 1,89 en 2023, lo que muestra que Amazon ha aumentado su capacidad para generar beneficios operativos suficientes para cubrir su deuda, reflejando una mayor eficiencia operativa y una gestión eficaz de la deuda.

**El ratio de cobertura de intereses (EBIT/Intereses)** mide la proporción de EBIT sobre los intereses pagados. Un ratio más alto indica una mejor capacidad para cubrir los intereses de la deuda con las ganancias operativas considerando la amortización y depreciación. Este ratio ha aumentado drásticamente de 0,85 en 2014 a 11,58 en 2023,

lo que indica que Amazon ha mejorado significativamente su capacidad para cubrir los costos de intereses, reduciendo el riesgo financiero asociado con el pago de intereses y fortaleciendo su estabilidad financiera.

**El ratio de cobertura de deuda a corto plazo (EBITDA/(Intereses+DFC))** mide la proporción de EBITDA sobre la suma de intereses y deuda financiera corriente. Un ratio más alto indica una mejor capacidad para cubrir las deudas a corto plazo y los intereses con los beneficios operativos. Este ratio ha mejorado de 2,85 en 2014 a 3,79 en 2023, lo que indica una mayor capacidad de Amazon para generar efectivo suficiente para cubrir sus obligaciones financieras a corto plazo, lo cual es una señal positiva de gestión del flujo de efectivo y de la eficiencia operativa.

**El coste de la deuda (Intereses/DF)** mide la proporción de intereses pagados sobre la deuda financiera. Un ratio más bajo indica un menor coste de la deuda, lo cual es favorable para la rentabilidad de la empresa. Este ratio ha aumentado ligeramente de 1,5% en 2014 a 2,0% en 2023. Aunque el coste de la deuda ha aumentado ligeramente, sigue siendo relativamente bajo, lo que indica que Amazon ha logrado mantener un coste de financiamiento manejable a pesar de su expansión y crecimiento. Esto es positivo para su rentabilidad a largo plazo y refleja una gestión eficaz del coste de la deuda.

En conclusión, la evolución de los ratios financieros de Amazon entre 2014 y 2023 revela una empresa que ha fortalecido significativamente su estructura financiera, mejorado su solvencia y liquidez, y optimizado su flujo de efectivo. La notable reducción en los ratios de endeudamiento total y financiero indica una menor dependencia de la deuda, lo que ha fortalecido su estabilidad financiera y reducido su exposición al riesgo. La mejora en los ratios de solvencia y liquidez sugiere que Amazon ha gestionado eficazmente sus recursos, asegurando que puede cubrir sus obligaciones tanto a corto como a largo plazo. Además, los ratios de flujo de efectivo reflejan una capacidad creciente para generar beneficios operativos suficientes para cubrir sus obligaciones financieras, destacando una gestión eficiente y una sólida estabilidad operativa. En conjunto, estos indicadores muestran que Amazon ha adoptado una estrategia financiera robusta y sostenible, posicionándose favorablemente para enfrentar desafíos y oportunidades.

## **2.2. Rentabilidades**

A seguir, se presentan los ratios de rentabilidad económica y financiera de Amazon.com, Inc. de los últimos 10 años. Este análisis tiene como objetivo proporcionar una visión detallada de cómo la empresa ha gestionado su capacidad para generar ganancias a partir de sus activos y el capital de los accionistas. Con el fin, de evaluar la eficiencia

operativa y la rentabilidad financiera de Amazon, para entender su desempeño y las variaciones que han influido en su crecimiento y sostenibilidad a lo largo de la última década.

**Tabla 10:** Rentabilidades de Amazon, 2014-2023.

Rentabilidades (%)	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
ROA: EBIT / Activo Promedio	7,44%	2,77%	6,71%	8,38%	7,50%	8,45%	3,82%	5,65%	3,75%	--
ROE: BN / PN Promedio	17,49%	-1,91%	28,81%	27,44%	21,95%	28,27%	12,91%	14,52%	4,94%	--

Fuente: Elaboración propia.

El ROA o rentabilidad económica mide la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos para generar ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT). Se calcula dividiendo el EBIT por el activo promedio del período y del anterior. Normalmente, el ROA se calcula utilizando el beneficio neto, que refleja la rentabilidad final de una empresa después de descontar todos los costes, impuestos e intereses. Sin embargo, en este caso, se ha optado por usar el EBIT para medir la rentabilidad operativa pura de Amazon. Al utilizar el EBIT, se enfoca en la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ganancias a partir de sus operaciones principales, sin que los resultados se vean afectados por decisiones de financiamiento o cargas fiscales, que pueden variar considerablemente entre periodos. Un ROA alto indica que la empresa está utilizando sus activos de manera eficiente para generar beneficios.

El ROA de Amazon ha experimentado variaciones significativas a lo largo de los últimos diez años, reflejando tanto los desafíos operativos como las eficiencias logradas por la compañía. Durante este período, Amazon ha mostrado un crecimiento extraordinario en sus ingresos totales, impulsado por su expansión internacional, diversificación de productos y servicios, y el crecimiento de su infraestructura logística. En años como 2018, cuando el ROA alcanzó un máximo de 8,45%, Amazon logró una alta eficiencia operativa, utilizando eficazmente sus activos para generar ingresos. Sin embargo, en 2022, el ROA cayó a un 2,77%, un indicativo de los desafíos enfrentados, por las complejidades operativas derivadas de la pandemia, el aumento de los costes y la expansión rápida. A pesar de estos retos, en 2023 el ROA se recuperó significativamente a 7,44%, ya que la compañía logró optimizar nuevamente el uso de sus activos, beneficiándose de su fortalecida posición en el mercado y la diversificación de sus ingresos.

Por otro lado, el ROE o Rentabilidad Financiera mide la rentabilidad para el accionista, es decir, cuánto beneficio neto genera una empresa con relación a sus recursos propios. Se calcula dividiendo el beneficio neto por el patrimonio neto promedio del período y del

anterior. Un ROE más alto sugiere que la empresa es más eficiente en generar utilidades para los accionistas con su capital.

El ROE de Amazon ha mostrado una volatilidad aún mayor que el ROA, reflejando cambios drásticos en la rentabilidad para los accionistas. Este indicador alcanzó su punto más alto en 2021 con un 28,81%, en un contexto donde la pandemia impulsó el comercio electrónico y los servicios de computación en la nube. Sin embargo, la situación cambió dramáticamente en 2022, con un ROE de -1,91%, al ser no solo un año complicado operativamente, sino también por las pérdidas significativas vinculadas a la caída del valor de la participación de Amazon en Rivian. Ya en 2023, el ROE volvió a subir a 17,49%, lo que indica una recuperación considerable, impulsada por una mejor gestión de costos, la estabilidad en las operaciones y el continuo crecimiento en áreas clave como AWS, permitiendo a Amazon volver a generar un rendimiento sólido para sus accionistas.

### 3. Acción y Mercado

Otro aspecto fundamental al evaluar y valorar una empresa es analizar tanto el comportamiento de su acción como el contexto del mercado en el que opera. En este sentido, se examinará la evolución de la acción de Amazon con relación al Nasdaq, la bolsa de valores en la que cotiza, y se profundizará en su vinculación con el Nasdaq-100, el índice de referencia de las acciones de la compañía.

**Tabla 11:** BPA, DPA y rentabilidad de la acción de Amazon, 2014-2023.

Acción y Mercado	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
<b>BPA básico (US Dollar)</b>	<b>2,95</b>	<b>-0,27</b>	<b>3,30</b>	<b>2,13</b>	<b>1,17</b>	<b>1,03</b>	<b>0,32</b>	<b>0,25</b>	<b>0,06</b>	<b>-0,03</b>
Promedio ponderado de acciones básicas en circulación (millones)	10.304	10.189	10.117	10.005	9.880	9.740	9.600	9.480	9.340	9240
<b>BPA diluido (US Dollar)</b>	<b>2,90</b>	<b>-0,27</b>	<b>3,24</b>	<b>2,09</b>	<b>1,15</b>	<b>1,01</b>	<b>0,31</b>	<b>0,24</b>	<b>0,06</b>	<b>-0,03</b>
Promedio ponderado de acciones diluidas en circulación (millones)	10.492	10.189	10.296	10.198	10.080	10.000	9.860	9.680	9.540	9240
<b>DPA (US Dollar)</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Payout Ratio: DPA / BPA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Cotización final de año (US Dollar)	151,94	84,00	166,72	162,85	92,39	75,10	58,47	37,49	33,79	15,52
Rentabilidad anual	80,88%	-49,62%	2,38%	76,26%	23,03%	28,43%	55,96%	10,95%	117,78%	--
Acciones final de año (millones)	10.387	10.247	10.177	10.071	9.956	9.824	9.682	9.543	9.417	9.288

Fuente: Elaboración propia, con datos de TIKR, informes anuales e Investing.

El BPA diluido (Beneficio por acción diluido), que es más preciso que el BPA básico, ya que ofrece una visión más precisa del rendimiento financiero al considerar la dilución potencial de instrumentos financieros como opciones o bonos convertibles, ha mostrado una tendencia general de crecimiento desde 2014. En 2014 cuando era negativo en -\$0,03, ha crecido hasta alcanzar su punto máximo en 2021 con \$3,24, impulsado por el auge del comercio electrónico y los servicios en la nube durante la pandemia. Sin embargo, en 2022, el BPA diluido cayó abruptamente a -\$0.27, reflejando pérdidas netas

por los motivos explicados anteriormente. A pesar de esto, Amazon ha tenido una notable capacidad de recuperación en 2023, con un BPA diluido de \$2,90. De esta forma, Amazon ha sido capaz de generar valor significativo para los accionistas año tras año, a pesar de los desafíos enfrentados.

El DPA (Dividendo por acción) y el Payout Ratio (relación entre el dividendo pagado y el BPA) han sido 0 a lo largo de todos los años. Ya que Amazon nunca ha tenido una política de dividendos a sus accionistas, lo cual es una decisión estratégica común en empresas que están en fases de crecimiento acelerado. En lugar de pagar dividendos, Amazon reinvierte sus ganancias en el negocio, financiando expansiones, adquisiciones, innovación, y otras áreas que promueven el crecimiento a largo plazo.

A pesar de no repartir dividendos, Amazon ha creado un valor significativo para sus accionistas a través del incremento en la cotización de sus acciones y la rentabilidad anual. Pues a pesar de algunas excepciones como en 2022, el precio de la acción siempre ha ido en aumento y con importantes rentabilidades de un año al otro, con una rentabilidad acumulada de finales del 2014 a finales del 2023 de un 879,2%. Este tipo de crecimiento en el precio de la acción es un reflejo de las expectativas del mercado sobre el futuro crecimiento y éxito de la empresa.

**Tabla 12:** PER e Inversa del PER de Amazon y el Nasdaq, 2014-2023.

Ratios Bursátiles	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Amazon PER	52,39	--	51,46	77,92	80,34	74,35	188,62	156,22	536,42	--
Amazon Inversa PER	1,91%	--	1,94%	1,28%	1,24%	1,34%	0,53%	0,64%	0,19%	--
Nasdaq PER	27,34	26,58	28,70	22,64	21,64	25,89	16,01	95,52	20,17	17,09

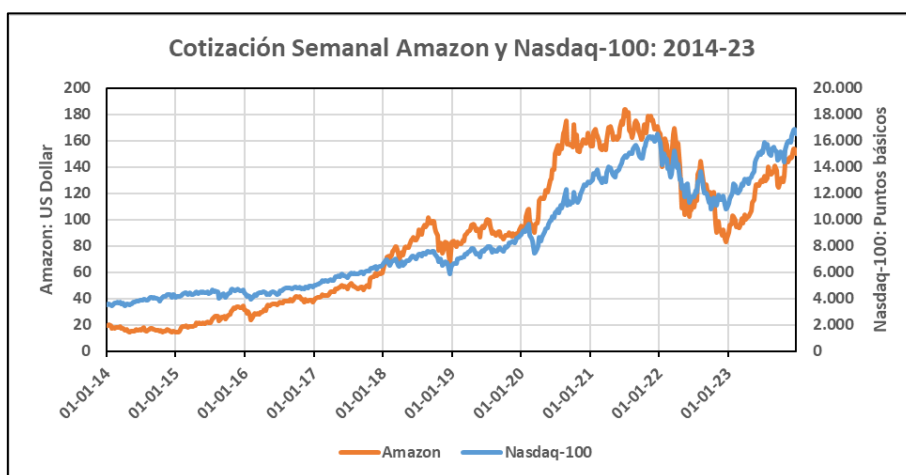
Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de Investing.

El PER (Price to Earnings Ratio) es un indicador financiero que mide la relación entre el precio de una acción y sus ganancias por acción (BPA), este se calcula dividiendo el precio de la acción entre el BPA. Un PER alto puede sugerir que el mercado tiene expectativas de alto crecimiento futuro para la empresa, mientras que un PER bajo podría indicar que la acción está infravalorada o que se esperan menores crecimientos. Analizando el PER de Amazon, se observa que ha sido históricamente alto, alcanzando un pico de 536,42 en 2014, reflejando altísimas expectativas de crecimiento, ya que tradicionalmente un PER superior a 25 podría reflejar expectativas pronunciadas de incremento en los beneficios futuros, o también podría sugerir que la empresa está inmersa en una burbuja financiera especulativa. Aunque ha disminuido con el tiempo, se mantiene elevado, siendo de 52,39 en 2023. Esto indica que el mercado sigue teniendo grandes expectativas sobre el futuro de Amazon, aunque el PER ha mostrado volatilidad. Al compararlo con el PER del Nasdaq, que fue de 27,34 en 2023, se confirma

que Amazon es percibida como una empresa con un potencial de crecimiento superior al promedio del mercado.

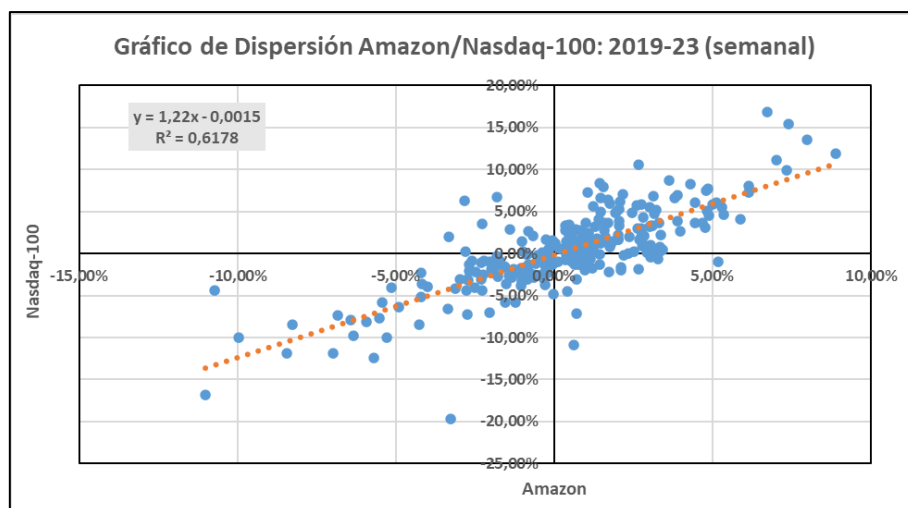
Por otro lado, la Inversa del PER, que se calcula como 1 sobre el PER y se interpreta como un porcentaje de las ganancias en relación con el precio de la acción, ha sido consistentemente baja para Amazon, situándose en 1,91% en 2023. Esto es típico de empresas de alto crecimiento donde los inversores aceptan un menor retorno inmediato de las ganancias, esperando que el valor de la acción aumente significativamente en el futuro. A lo largo de los años, aunque la Inversa del PER ha mostrado un leve aumento, sigue siendo relativamente baja, lo que refuerza la percepción de que las ganancias actuales de Amazon, aunque valiosas, son solo una fracción de su precio de acción debido a las altas expectativas de crecimiento. En resumen, tanto el PER como la Inversa del PER reflejan la visión del mercado de Amazon como una empresa con un gran potencial de crecimiento futuro y con una valoración que depende más de sus expectativas de futuro que de sus ganancias actuales.

**Gráfico 7:** Cotización semanal de Amazon y el Nasdaq-100, 2014-2023.



Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de Investing.

**Gráfico 8:** Grafico de dispersión de Amazon y el Nasdaq-100, 2014-2023.



Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de Investing.

Por último, el gráfico de dispersión de las rentabilidades semanales entre Amazon y el índice del Nasdaq-100 para el período del 2019 al 2023, obtenidas a través de la plataforma de Investing, muestra la relación entre los rendimientos semanales de ambos. La línea de tendencia en el gráfico tiene una pendiente de 1,22, que representa la beta de Amazon respecto al Nasdaq-100. La beta es un indicador que mide la sensibilidad de un activo con relación a los movimientos de un índice de referencia. En este caso, una beta de 1,22 indica que Amazon es más volátil que el índice general; es decir, por cada 1% de cambio en el Nasdaq-100, se espera que el precio de la acción de Amazon cambie en un 1,22%. Esto sugiere que Amazon tiene una mayor sensibilidad a las fluctuaciones del mercado en comparación con el índice, amplificando tanto las subidas como las bajadas.

Por otra parte, el coeficiente de determinación ( $R^2$ ), que es una medida estadística que indica qué proporción de la variabilidad de una variable dependiente, en este caso los rendimientos de Amazon, puede ser explicada por la variabilidad de una variable independiente, como los rendimientos del Nasdaq-100, es de 0,6178. Lo que significa que aproximadamente el 61,78% de la variabilidad en los rendimientos de Amazon puede ser explicada por las variaciones en el Nasdaq-100. Este porcentaje también se refiere al riesgo sistemático de Amazon, que es el riesgo inherente al mercado en general y que no puede ser diversificado. Un  $R^2$  de este nivel indica que Amazon sigue de cerca las tendencias generales del mercado, pero también tiene un componente significativo de riesgo específico de la empresa, un 38,22%, influenciados por factores específicos de la empresa y que no están capturados por el índice Nasdaq-100.

### **PARTE 3: VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRE**

En este apartado se llevará a cabo una valoración por Descuento de Flujo de Caja Libre (DCF) para estimar el valor intrínseco de Amazon.com, Inc. y determinar el valor objetivo de su acción. El valor intrínseco es una estimación del valor verdadero de la empresa, basada en un análisis de sus fundamentos financieros e independiente de las fluctuaciones del mercado o del precio actual de las acciones. El objetivo es evaluar si la empresa está infravalorada o sobrevalorada en su cotización actual, proporcionando así una evaluación objetiva de lo que realmente vale la empresa o su acción a largo plazo.

La valoración por DCF es un método utilizado para estimar el valor intrínseco de una compañía con base en los flujos de caja que se espera que genere en el futuro. Este enfoque se fundamenta en la premisa de que el valor de una empresa es igual a la suma de sus flujos de caja futuros, descontados a un valor presente utilizando una tasa de descuento apropiada.

Aparte de la valoración por DCF, existen otros métodos utilizados en finanzas para determinar el valor de una empresa, tales como el método de valoración por múltiplos, el método de valoración por activos, el método de valor económico añadido (EVA), etc. Sin embargo, el DCF es uno de los más utilizados debido a que se basa en los flujos de caja futuros que una empresa generará, proporcionando una medida detallada y fundamentada del valor intrínseco. A diferencia de los otros métodos que dependen de las valoraciones de otras empresas y pueden verse afectados por las condiciones del mercado, el DCF se enfoca en las capacidades internas de generación de efectivo de la empresa, ofreciendo una evaluación más precisa de realidad de la compañía y menos susceptible a la volatilidad del mercado.

#### **1. Flujos de Caja Libre**

Los Flujos de Caja Libre son una medida financiera que representa el excedente de efectivo que una empresa genera una vez descontado el necesario para mantener o expandir sus operaciones y activos. Este exceso de efectivo indica la cantidad de liquidez que dispone una compañía y que puede ser utilizado para pagar dividendos, reducir deuda, adquirir otras empresas o reinvertir en proyectos de crecimiento.

También es importante resaltar la importancia y deferencia del FCL con relación al Beneficio Neto, pues mientras el beneficio se basa en principios contables, que incluyen elementos no monetarios como depreciación y amortización, el FCL se enfoca en el efectivo real generado por la empresa. El beneficio indica la rentabilidad contable de la

empresa, mientras que el FCL es un indicador clave de la liquidez disponible y la capacidad de la empresa para generar efectivo para uso inmediato o estratégico.

**Imagen 1:** Formas de calcular los flujos de caja libre.

Cálculo	Cálculo Alternativo 1	Cálculo Alternativo 2
+ EBIT	+ Cash Flow Operativo (CFO)	+ EBITDA
- Effective Tax	- Capex	- Impuestos
<b>= NOPAT</b>		- Capex
- Capex		- Cambios Working Capital
- Cambios W.C		
+ Amortización		
<b>= FREE CASH FLOW</b>	<b>= FREE CASH FLOW</b>	<b>= FREE CASH FLOW</b>

Fuente: Canal de Youtube: Cristian Barrios, (2022).

Existen varios métodos para calcular los flujos de caja libre. La forma más simple y rápida, y que normalmente es la más utilizada por las empresas en sus informes y algunos analistas, es utilizar el Cash Flow Operativo (CFO) y restar los gastos de capital (Capex). Sin embargo, este método no es el más adecuado, ya que no tiene en cuenta las salidas netas de efectivo fruto de las variaciones en el capital circulante, es decir, compra o venta de inventarios y aumento o disminución de cuentas por cobrar o por pagar, que deben financiarse como circulante. Además, se puede inflar el Free Cash Flow al incluir la compensación de acciones, que es una forma de financiamiento a corto y medio plazo, pero no una actividad operativa. Igualmente, incluir la compensación de acciones no es recomendable, ya que, aunque no representan una salida de efectivo, la emisión de una gran cantidad de acciones sin recompras significativas, como en el caso de Amazon, produce un efecto dilutivo para el accionista. Por lo tanto, excluir el efectivo generado por la compensación de acciones permite una estimación más precisa y conservadora del flujo de caja libre, ajustando al efecto dilutivo.

Otro método utilizado es empezar el cálculo por el EBITDA, ya que uno de los principales gastos, pero que no es salida de efectivo, son la amortización y depreciación. Sin embargo, el EBITDA, al ser una métrica Non-GAAP (no basada en principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos), puede variar en la metodología de cálculo entre diferentes compañías y no siempre es calculada en los informes, como es el caso de Amazon.

Por lo tanto, para la estimación de los flujos de caja libre de Amazon se utilizará el método más acertado y completo según el consenso de analistas financieros y académicos, que es utilizar el EBIT y restar los impuestos, el capex, los cambios en las NOF (necesidades operativas de fondos) y sumar la amortización y depreciación. Para realizar la valoración, se estimarán los flujos de caja libre futuros para un horizonte de 5

años y un valor residual, teniendo en cuenta la sensibilidad y proyectando diferentes escenarios (optimista, moderado y pesimista) para capturar la variabilidad e incertidumbre en las estimaciones de los flujos de caja futuros.

### 1.1. Estimación de Ingresos Futuros

El primer paso para realizar la estimación de los flujos de caja libre futuros es estimar los ingresos futuros, pues muchos de los componentes a la hora de realizar las estimaciones se hacen con base en estos. Para ello, se realizará las estimaciones de los ingresos por cada segmento, con base a la segmentación principal de Amazon que es América del Norte, Internacional y AWS. El objetivo en este apartado es definir unas tasas de crecimiento anuales compuestas (CAGR) para cada escenario, utilizando como guía la información histórica de la compañía, proyecciones del equipo directivo, informes sectoriales y estimaciones de analistas.

**Tabla 13:** Tasa de crecimiento de los ingresos de cada segmento, 2014-2023.

Ingresos Tasa de Crecimiento	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	T.C. 5 años	T.C. 10 años	CAGR 5 años	CAGR 10 años
América del Norte	11,7%	12,9%	18,4%	38,4%	20,8%	33,2%	33,0%	25,2%	25,3%	--	106,6%	594,1%	19,9%	24,0%
Internacional	11,2%	-7,7%	22,4%	39,7%	13,4%	21,3%	23,4%	24,2%	5,7%	--	75,6%	291,5%	15,1%	16,4%
AWS	13,3%	28,8%	37,1%	29,5%	36,5%	46,9%	42,9%	55,1%	69,7%	--	159,1%	1854,3%	26,9%	39,1%
<b>Consolidado</b>	<b>11,8%</b>	<b>9,4%</b>	<b>21,7%</b>	<b>37,6%</b>	<b>20,5%</b>	<b>30,9%</b>	<b>30,8%</b>	<b>27,1%</b>	<b>20,2%</b>	--	<b>104,9%</b>	<b>545,9%</b>	<b>19,6%</b>	<b>23,0%</b>

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de los informes anuales de Amazon.

Tradicionalmente, una de las principales formas de estimar los ingresos es utilizar la información histórica de la compañía, este método funciona especialmente bien para empresas maduras, consolidadas en su sector y que no presentan grandes oscilaciones en sus tasas de crecimiento. Sin embargo, este no ha sido el caso de Amazon en estos últimos 10 años.

Como se observa en la tabla, las tasas de crecimiento por segmento y consolidado han fluctuado bastante, pues, aunque la compañía tenga 30 años de historia, ha ido expandiendo y creciendo cada vez más, con un crecimiento asombroso en estos 10 años, además la pandemia también ha afectado en esta oscilación de ingresos. No obstante, en los resultados del último año y de los últimos trimestres, la empresa está dando señales de maduración y la propia empresa y analistas no esperan que la empresa pueda continuar creciendo al ritmo de años anteriores. Por lo tanto, las tasas de crecimiento anual compuesto (CAGR) no son precisas y fiables a la hora de estimar tasas de crecimiento futuras para los ingresos de la compañía. En estos casos es esencial usar otro tipo de datos e información como las mencionadas anteriormente, complementarlos con los datos históricos de la compañía y realizar diferentes situaciones de sensibilidad. Con el fin de no únicamente estimar una tasa de

crecimiento, sino también usar de toda la información disponible para fundamentar y razonar los diferentes escenarios.

### 1.1.1. Segmento América del Norte

En las recientes conferencias y presentaciones, el equipo directivo de Amazon ha expresado que anticipa un crecimiento robusto y de dos dígitos en América del Norte, aunque a un ritmo más estable en comparación con años anteriores. Se proyecta que las tasas de crecimiento interanual oscilarán entre el 10% y el 15% en los próximos años, impulsadas por la creciente adopción de servicios Prime, mejoras continuas en la eficiencia de la cadena de suministro, la expansión en la oferta de productos y la integración de tecnologías emergentes, como la inteligencia artificial generativa, en la experiencia de compra. Además, al analizar las proyecciones realizadas por diversas empresas de consultoría y estudios de mercado sobre el crecimiento del comercio electrónico minorista en Estados Unidos, que representa la principal actividad de Amazon y abarca gran parte de sus líneas de negocio dentro del segmento, se espera un crecimiento anualizado promedio del 10% en los próximos años.

**Tabla 14:** Estimaciones de crecimiento de ingresos del segmento América del Norte.

Estimaciones de crecimiento de ingresos - América del Norte				
Fuentes		CAGR	Período	
Historial de la compañía	Amazon CAGR 5 años	19,9%	2019-2023	
	Amazon 2023	11,7%	2023	
Equipo Directivo	Proyecciones	10-15%		
Empresas de consultoría y estudios de mercados	Grand View Research	10,0%	2024-2030	
	eMarketer	10,2%	2021-2027	
	Statista Digital Market Insights:	USA	9,0%	2024-2029
		México	11,3%	2024-2029
		Canadá	9,8%	2024-2029

Fuente: Elaboración propia.

En un escenario moderado, se espera que el comercio electrónico en América del Norte crezca de manera sostenida, con una tasa de crecimiento anual base del 11%. Este crecimiento, aunque prudente, se encuentra dentro del rango proyectado por el equipo directivo de Amazon y supera las estimaciones de las consultoras, aunque es inferior al crecimiento observado el año pasado. Este crecimiento se basa en la continua adopción de compras en línea por parte de los consumidores, aunque a un ritmo más moderado que en años anteriores. La competencia de otros minoristas, tanto en línea como físicos, se mantendría fuerte, pero Amazon podría preservar su ventaja competitiva y liderazgo gracias a su infraestructura logística superior y a la constante mejora de la experiencia del usuario.

En un escenario optimista, el comercio electrónico podría crecer a un ritmo acelerado, con una tasa de crecimiento anual compuesta del 14%. Este escenario se alinea con las proyecciones más optimistas de la directiva, aunque es ligeramente inferior al CAGR de los últimos cinco años, pues la compañía ya no espera crecer a ese ritmo. Este escenario asume una adopción masiva de las compras en línea, impulsada por tecnologías avanzadas como la inteligencia artificial para recomendaciones personalizadas y mejoras en la logística, como la automatización de almacenes y el uso de drones para entregas. La disminución de la competencia debido a problemas operativos en otros minoristas también permitiría a Amazon capturar una mayor cuota de mercado.

Por otro lado, en un escenario pesimista, se estima que el comercio electrónico podría crecer a un ritmo más lento, con una tasa de crecimiento anualizada del 8%. Este escenario considera una saturación del mercado, donde la demanda de compras en línea se estabiliza tras el rápido crecimiento impulsado por la pandemia. Además, una mayor competencia, tanto de minoristas tradicionales que mejoran sus ofertas en línea como de nuevos jugadores, podría erosionar la cuota de mercado de Amazon. Problemas logísticos y de cadena de suministro, junto con un posible aumento de costos, podrían reducir la eficiencia operativa y limitar la capacidad de Amazon para mantener sus tasas de crecimiento anteriores.

### 1.1.2. Segmento Internacional

En cuanto al segmento internacional, el equipo directivo anticipa un crecimiento anual de entre el 10% y el 13% en promedio, con variaciones según las regiones y países. Se espera que mercados emergentes como India y América Latina superen este rango, impulsados por la creciente penetración de internet y la expansión de la clase media. Por otro lado, consultoras y analistas proyectan un crecimiento anualizado del comercio electrónico minorista global de entre el 8% y el 12% en los próximos años, con un promedio del 10%.

**Tabla 15:** Estimaciones de crecimiento de ingresos del segmento Internacional.

Estimaciones de crecimiento de ingresos - Internacional			
Fuentes		CAGR	Período
Historial de la compañía	Amazon CAGR 5 años	15,1%	2019-2023
	Amazon 2023	11,2%	2023
Equipo Directivo	Equipo Directivo	10%-13%	
Empresas de consultoría y estudios de mercados	Grand View Research	11,6%	2024-2030
	eMarketer	8,2%	2021-2027
	Statista Digital Market Insights	9,50%	2024-2029
	Straits Research	9,9%	2024-2032

Fuente: Elaboración propia.

Para el escenario moderado en el segmento Internacional, se proyecta una tasa de crecimiento base del 10%, alineada con el promedio de las proyecciones de las consultoras y el límite inferior de las estimaciones del equipo directivo. Este crecimiento se apoyaría en la expansión gradual de Amazon en mercados clave, donde la empresa adaptaría sus ofertas a las condiciones y preferencias locales. Las mejoras en la infraestructura logística y la adaptación a las barreras regulatorias permitirían a Amazon mantener su competitividad, aunque la presencia de competidores locales fuertes en algunos mercados podría limitar el ritmo de expansión.

En un escenario optimista, el comercio electrónico internacional podría crecer a un ritmo más acelerado, con una tasa de crecimiento anualizada del 13%. Esta tasa coincide con el límite superior de las proyecciones de la directiva y supera el crecimiento del último año, aunque sigue siendo inferior al CAGR de los últimos cinco años. Este crecimiento sería impulsado por la mejora de la infraestructura de Internet y logística en mercados emergentes, lo que permitiría a Amazon expandir su presencia de manera más agresiva. La creciente clase media en estos mercados aumentaría la demanda de productos y servicios de Amazon, facilitando una mayor penetración. Además, la capacidad de Amazon para adaptar sus ofertas y operaciones a las condiciones locales le permitiría superar a competidores locales, ganando cuota de mercado rápidamente.

En un escenario pesimista, debido a la mayor volatilidad e incertidumbre en los mercados internacionales, se estima un crecimiento anualizado del 7%. Este escenario contempla una serie de desafíos, como barreras regulatorias más estrictas, barreras culturales, y una competencia local fuerte que podría limitar la capacidad de Amazon para expandirse en nuevos mercados, especialmente en mercados emergentes donde la infraestructura digital puede ser limitada y la confianza en el comercio electrónico aún no está totalmente consolidada.

### **1.1.3. Segmento AWS**

Como mencionado antes, AWS es el segmento de más rápido crecimiento de Amazon, y el equipo directivo prevé que mantenga tasas de crecimiento anual del 15% al 20% a medida que más empresas migren a la nube y adopten soluciones de inteligencia artificial generativa. Además, se estima que AWS podría superar los \$150 mil millones en ingresos en pocos años. Por otro lado, varias empresas de consultoría y análisis de mercados proyectan tasas de crecimiento para el mercado de computación en la nube superiores al 15%, con algunas previsiones más optimistas que superan el 20%.

**Tabla 16:** Estimaciones de crecimiento de ingresos del segmento AWS.

Estimaciones de crecimiento de ingresos - AWS			
Fuentes		CAGR	Período
Historial de la compañía	Amazon CAGR 5 años	26,9%	2019-2023
	Amazon 2023	13,3%	2023
Equipo Directivo	Equipo Directivo	15%-20%	
Empresas de consultoría y estudios de mercados	Grand View Research	20,3%	2024-2030
	TechNavio	15,19%	2024-2028
	Markets and Markets	15,1%	2023-2028
	Precedence Research	17,0%	2023-2032

Fuente: Elaboración propia.

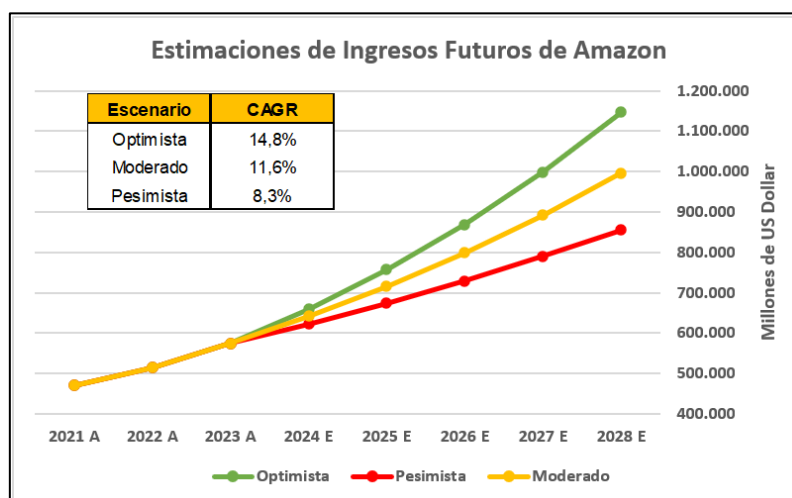
En un escenario moderado, se espera que AWS experimente un crecimiento sostenido con una tasa de crecimiento anual del 16%. Esta estimación es conservadora, ajustada a las proyecciones más moderadas tanto de consultoras como del equipo directivo, y aunque es inferior a las tasas de crecimiento observadas en años anteriores, reflejaría la estabilidad de la demanda de servicios en la nube. Este escenario se apoya por la continua digitalización de las empresas y la adopción estable de servicios en la nube y aunque la competencia de Microsoft Azure y Google Cloud sería significativa, AWS mantendría su liderazgo gracias a su reputación, oferta diversificada y mejoras constantes en sus servicios.

En un escenario optimista, AWS podría alcanzar un crecimiento anual compuesto del 20%, impulsado por una aceleración en la adopción de servicios en la nube a nivel global. Esta tasa refleja las previsiones más optimistas tanto del equipo directivo como de las consultoras, y aunque es inferior al crecimiento registrado en los últimos cinco años, sigue representando un fuerte potencial de expansión. Este crecimiento estaría impulsado por una aceleración en la transformación digital de empresas de todos los tamaños. AWS innovaría con nuevas tecnologías y servicios disruptivos, fortaleciendo su posición en el mercado global y logrando una expansión exitosa en mercados internacionales con alta demanda de servicios en la nube.

En un escenario pesimista, incluso bajo condiciones adversas, se espera que AWS mantenga un crecimiento anualizado no inferior al 11%. Esta proyección se basa en la resistencia demostrada por AWS incluso en años difíciles, como 2023. Este escenario contempla una saturación del mercado de servicios en la nube, junto con la competencia agresiva de otros proveedores, que podría erosionar su cuota de mercado. Además, mayores regulaciones sobre privacidad y seguridad de datos aumentarían los costos operativos, mientras que posibles problemas técnicos podrían reducir la confianza de los clientes, afectando la demanda de sus servicios.

### 1.1.4. Consolidado

**Gráfico 9:** Estimaciones de ingresos futuros de Amazon.



Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 17:** Estimaciones de ingresos futuros de Amazon.

Consolidado - Estimación de Ingresos (Millones de US Dollar)									
Escenario	CAGR	2028 E	2027 E	2026 E	2025 E	2024 E	2023 A	2022 A	2021 A
Optimista	14,8%	1.146.900	998.024	868.866	756.755	659.388	574.785	513.983	469.822
Moderado	11,6%	996.455	892.036	798.828	715.594	641.237	574.785	513.983	469.822
Pesimista	8,3%	855.366	789.771	729.309	673.571	622.179	574.785	513.983	469.822

Fuente: Elaboración propia.

En el escenario moderado los ingresos consolidados de la compañía se proyectan a casi 1 billón de USD en los próximos 5 años, con una tasa de crecimiento anual compuesta del 11,6%. En el escenario optimista, se anticipa un aumento significativo, con ingresos que alcanzan 1,15 billones de USD para 2028, lo que representa casi el doble de los ingresos de 2023 y un CAGR del 14,8%. Por último, en el escenario pesimista, los ingresos se estiman en 0,85 billones de USD para el mismo período, con un CAGR más moderado del 8,3%.

### 1.2. Estimación de EBIT Futuros

Para estimar los EBIT futuros (Beneficio antes de intereses e impuestos), es necesario proyectar el margen operativo para los próximos años, lo que permitirá calcular el EBIT en función de los ingresos. Estas proyecciones se realizarán igual que antes para diferentes escenarios: moderado, optimista y pesimista. A la hora de estimar el margen operativo, lo ideal es revisar los márgenes históricos de cada segmento para observar tendencias y fluctuaciones, además es esencial conocer las estimaciones y predicciones que hace el equipo directivo para el futuro.

### 1.2.1. Segmento América del Norte

Como visto anteriormente, el margen operativo de este segmento ha mostrado fluctuaciones significativas en los últimos cinco años debido a los impactos de la pandemia. Sin embargo, en 2023, el margen operativo volvió a los niveles previos a la pandemia de 2019, alcanzando un 4,2%, lo que sugiere una estabilización de los efectos pandémicos. Además, El equipo directivo prevé que, con la optimización de la red de cumplimiento y la regionalización, es probable que los márgenes operativos de América del Norte continúen mejorando, incrementándose hacia el 7% o 8% en los próximos 2 a 3 años, a medida que Amazon sigue reduciendo los costos de transporte y aumenta la eficiencia en la colocación de inventario.

En un escenario moderado, se prevé que el margen operativo aumente gradualmente hasta alcanzar el 8% en 2028, debido a un equilibrio entre el crecimiento constante del comercio electrónico y una gestión eficiente de los costos operativos. Además, Amazon continuaría beneficiándose de su liderazgo en el mercado, con mejoras en la eficiencia o en la reducción de costos.

En un escenario optimista, el margen operativo podría mejorar significativamente, hasta un 10% en 2028, gracias a la implementación de tecnologías avanzadas, como la automatización en la cadena de suministro y mejoras en la logística, que reducirían los costos y aumentarían la eficiencia. Además, un mayor volumen de ventas permitiría a Amazon aprovechar economías de escala, mejorando aún más la rentabilidad.

Sin embargo, en un escenario pesimista, el margen operativo podría verse presionado por factores como el aumento de los costos logísticos, interrupciones en la cadena de suministro y una competencia más feroz que podría llevar a una guerra de precios, erosionando los márgenes. Siendo así, el margen operativo podría reducirse hasta el 3% para 2028.

**Tabla 18:** Estimaciones del margen operativo del segmento América del Norte.

América del Norte - Margen Operativo (%)						
Escenario	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Optimista	4,2%	5,4%	6,5%	7,7%	8,8%	10,0%
Moderado	4,2%	5,0%	5,7%	6,5%	7,2%	8,0%
Pesimista	4,2%	4,0%	3,7%	3,5%	3,2%	3,0%

Fuente: Elaboración propia.

### 1.2.2. Segmento Internacional

Al igual que en América del Norte, el segmento internacional ha experimentado oscilaciones tanto positivas como negativas en los últimos años, pero también ha

recuperado los niveles previos a la pandemia de 2019, con un margen operativo del -2%. El equipo directivo estima que el margen operativo del segmento internacional mejore gradualmente hacia una rentabilidad positiva en los próximos 1 a 2 años, impulsado por la consolidación de la red logística, junto con un mayor control de los costos fijos y la optimización de las operaciones, especialmente en los mercados establecidos.

En un escenario moderado, el margen operativo alcanzaría un modesto, pero positivo 2% para 2028, a medida que consolida las operaciones en los diferentes países, se adapta a las particularidades de cada mercado y fortalece su posicionamiento competitivo.

En un escenario optimista, esta rentabilidad podría aumentar gradualmente hasta un 4%, si Amazon logra optimizar sus operaciones a nivel global, superando las barreras logísticas y adaptándose de manera efectiva a las regulaciones locales. La expansión en mercados emergentes con una creciente adopción del comercio electrónico también contribuiría a una mejora en los márgenes.

Sin embargo, en un escenario pesimista, la empresa podría no lograr alcanzar la rentabilidad positiva, con un margen operativo que podría deteriorarse hasta el -3%, debido a la presión de la competencia local, regulaciones desfavorables y mayores costos asociados con la adaptación a mercados diversos y menos predecibles. La inestabilidad económica en algunos de estos mercados también podría jugar un papel negativo, afectando la rentabilidad de las operaciones internacionales.

**Tabla 19:** Estimaciones del margen operativo del segmento Internacional.

Internacional - Margen Operativo (%)						
Escenario	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Optimista	-2,0%	-0,8%	0,4%	1,6%	2,8%	4,0%
Moderado	-2,0%	-1,2%	-0,4%	0,4%	1,2%	2,0%
Pesimista	-2,0%	-2,2%	-2,4%	-2,6%	-2,8%	-3,0%

Fuente: Elaboración propia.

### 1.2.3. Segmento AWS

Este segmento ha mantenido una estabilidad notable en los últimos cinco años, con márgenes operativos entre el 26% y el 30%, siendo del 27,1% en el último año. El equipo directivo espera que esta tendencia continúe, con márgenes en el rango del 28% al 30% en el corto plazo, dado que la empresa sigue invirtiendo en infraestructura para soportar el crecimiento de la IA y los servicios en la nube. A medida que estas inversiones maduren, es posible que AWS experimente una ligera expansión de sus márgenes.

En un escenario moderado, el margen se mantendría alto debido a la estabilidad en la adopción de servicios en la nube y a la eficiencia operativa que AWS ha desarrollado. Sin embargo, no habría cambios drásticos en las dinámicas de costos o en la estructura de precios, de esta forma el margen operativo podría experimentar un ligero incremento hasta alcanzar el 30% en 2028.

En un escenario optimista, los márgenes podrían aumentar considerablemente, superando el 30% y alcanzando un 35% en 2028, pues AWS podría beneficiarse de una mayor adopción global de servicios en la nube, permitiendo a la compañía mejorar sus márgenes gracias a la venta de servicios premium y a una mayor eficiencia en la gestión de sus centros de datos. La expansión internacional exitosa y la innovación tecnológica también jugarían un papel clave en la mejora de los márgenes.

En un escenario pesimista, sin embargo, el margen operativo de AWS podría enfrentarse a presiones debido a una competencia más intensa que obligaría a AWS a ajustar sus precios para mantener su cuota de mercado. Además, el aumento de los costos relacionados con el cumplimiento normativo, especialmente en torno a la privacidad y la seguridad de los datos, podría reducir la rentabilidad. La necesidad de realizar inversiones continuas en infraestructura para mantenerse competitivo también podría afectar negativamente los márgenes. Con lo cual el segmento de AWS podría ver una ligera disminución de su rentabilidad, con una caída gradual del margen operativo hasta el 25% para 2028.

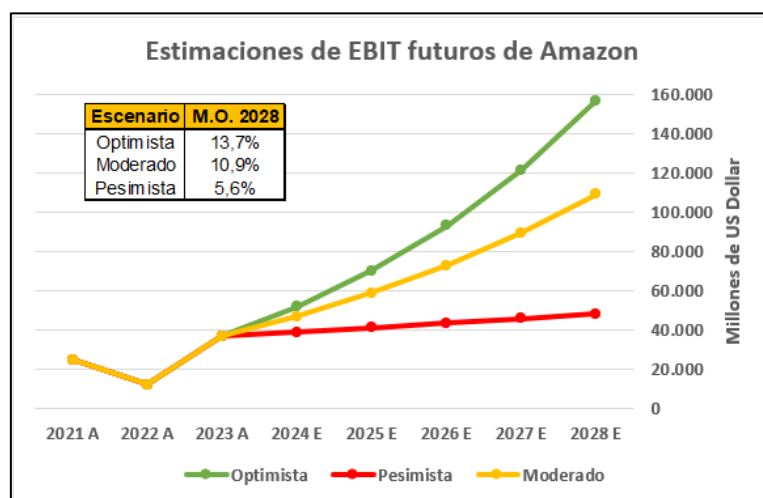
**Tabla 20:** Estimaciones del margen operativo del segmento AWS.

AWS - Margen Operativo (%)						
Escenario	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Optimista	27,1%	28,7%	30,3%	31,9%	33,4%	35,0%
Moderado	27,1%	27,7%	28,3%	28,9%	29,4%	30,0%
Pesimista	27,1%	26,7%	26,3%	25,9%	25,4%	25,0%

Fuente: Elaboración propia.

## 1.2.4. Consolidado

**Gráfico 10:** Estimaciones de EBITs futuros de Amazon.



Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 21:** Estimaciones de EBITs futuros de Amazon.

Consolidado - EBIT (Millones de US Dollar)								
Escenario	2028 E	2027 E	2026 E	2025 E	2024 E	2023 A	2022 A	2021 A
Optimista	156.644	121.587	93.149	70.165	51.667	36.852	12.248	24.879
M.O. (%)	13,7%	12,2%	10,7%	9,3%	7,8%	6,4%	2,4%	5,3%
Moderado	108.975	89.450	72.860	58.792	46.891	36.852	12.248	24.879
M.O. (%)	10,9%	10,0%	9,1%	8,2%	7,3%	6,4%	2,4%	5,3%
Pesimista	48.265	45.778	43.395	41.114	38.934	36.852	12.248	24.879
M.O. (%)	5,6%	5,8%	6,0%	6,1%	6,3%	6,4%	2,4%	5,3%

Fuente: Elaboración propia.

En el escenario moderado, se proyecta que el EBIT consolidado de Amazon alcanzará aproximadamente \$109 mil millones para 2028, con un margen operativo del 10,9%. Esto representa un incremento constante a lo largo de los años, partiendo de un EBIT de \$36.852 millones en 2023, lo que sugiere que el EBIT triplicaría en cinco años. En el escenario optimista, el EBIT proyectado para 2028 es de \$157 mil millones, con un margen operativo del 13,7%. Esto implica un crecimiento significativo desde los \$36.852 millones en 2023, más que cuadruplicando el EBIT en este período. En contraste, el escenario pesimista prevé un EBIT de \$48 mil millones para 2028, con un margen operativo del 5,6%. Aunque muestra un crecimiento desde los \$36.852 millones en 2023, este incremento no tiene comparación con los otros escenarios, con un crecimiento del 30% después de 5 años con relación al 2023.

### 1.3. Estimación de Impuestos Futuros

**Tabla 22:** Impuestos y tasa efectiva de impuestos de Amazon, 2014-2023.

Millones de US Dollar y %	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
EBT	37.545	-5.939	38.155	24.194	13.962	11.270	3.802	3.796	1.546	-74
Impuestos	-7.120	3.217	-4.791	-2.863	-2.374	-1.197	-769	-1.425	-950	-167
Tasa efectiva de impuestos	19,0%	54,2%	12,6%	11,8%	17,0%	10,6%	20,2%	37,5%	61,4%	-225,7%

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

Para la estimación de los impuestos futuros, hay que analizar la tasa efectiva de impuestos, que se calcula dividiendo el total de impuestos pagados por la compañía entre sus ingresos antes de impuestos (EBT). Este cálculo proporciona una tasa de impuesto que la empresa paga sobre sus ingresos y es una manera de entender la carga fiscal real que enfrenta la empresa.

Para estimar la tasa efectiva de impuestos futura de Amazon, es crucial analizar tanto los datos históricos como el contexto fiscal actual de la empresa. A lo largo de la última década, la tasa efectiva de impuestos de Amazon ha mostrado una significativa volatilidad. Esta variabilidad refleja ajustes por disputas fiscales, el uso de créditos fiscales, y las provisiones que la empresa ha debido realizar en diferentes años. En 2023, la tasa efectiva se situó en un 19%, lo cual es moderado en comparación con años anteriores y podría indicar una estabilización en la gestión fiscal de la empresa. Observando la tendencia de los últimos cinco años, excluyendo los valores extremos, la tasa efectiva de impuestos ha oscilado mayoritariamente entre el 10% y el 20%.

Por lo tanto, considerando esta información y con base en un análisis conservador, se puede estimar que la tasa efectiva de impuestos futura de Amazon podría ubicarse en un rango entre el 15% y el 20%, con una inclinación hacia el 17%. Este rango refleja un equilibrio entre la historia reciente y la expectativa de una relativa estabilidad en la utilización de créditos y deducciones fiscales por parte de la empresa.

### 1.4. Estimación de Gastos de Capital (Capex) Futuros

**Tabla 23:** Gastos de capital (Capex) de Amzon, 2014-2023.

Millones de US Dollar y %	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Gastos de capital (Capex)	52.729	63.645	61.053	40.140	16.861	13.427	11.955	7.804	5.387	4.893
Tasa de crecimiento	-17,2%	4,2%	52,1%	138,1%	25,6%	12,3%	53,2%	44,9%	10,1%	--
Capex / Ingresos	9,2%	12,4%	13,0%	10,4%	6,0%	5,8%	6,7%	5,7%	5,0%	5,5%

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

Para estimar los gastos de capital futuros de Amazon, es esencial analizar las tendencias históricas y el contexto actual de la empresa, además de evaluar las declaraciones recientes del equipo directivo.

A lo largo de los años, Amazon ha mostrado una notable variabilidad en sus gastos de capital. Los años 2020 y 2021, tuvieron grandes aumentos en el Capex debido a significativas inversiones en infraestructura, especialmente para su negocio de AWS, y en la expansión logística. En 2023, sin embargo, el Capex disminuyó en un 17,2% en comparación con 2022, debido principalmente a un menor gasto en áreas como cumplimiento y transporte. Sin embargo, el equipo directivo de Amazon anticipa un aumento en el Capex, impulsado por mayores inversiones en infraestructura para AWS, incluyendo la expansión de capacidades en inteligencia artificial generativa y la adopción de nuevas tecnologías, reflejando el compromiso de la empresa con el crecimiento continuo.

Para proyectar el Capex futuro, es razonable utilizar la proporción histórica del Capex sobre ingresos, que ha oscilado entre el 9% y el 13% en los últimos años, dado que el Capex aumentará, pero también se espera que los ingresos continúen creciendo, la proporción podría mantenerse en ese rango, con un promedio del 10%. Por lo tanto, una proporción Capex/Ingresos del 10%, daría como resultado un aumento progresivo en el Capex, alineado con las expectativas de crecimiento de la empresa y ajustado para las estimaciones de ingresos futuros de cada escenario.

### 1.5. Estimación de Amortización y Depreciación Futuros

**Tabla 24:** Amortización y depreciación de Amazon, 2014-2023.

Millones de US Dollar y %	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Amortización y Depreciación</b>	<b>48.663</b>	<b>41.921</b>	<b>34.433</b>	<b>25.180</b>	<b>21.789</b>	<b>15.341</b>	<b>11.478</b>	<b>8.116</b>	<b>6.281</b>	<b>4.746</b>
Tasa de crecimiento	16,1%	21,7%	36,7%	15,6%	42,0%	33,7%	41,4%	29,2%	32,3%	--
Amt y Dep / Ingresos	8,5%	8,2%	7,3%	6,5%	7,8%	6,6%	6,5%	6,0%	5,9%	5,3%

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

Para estimar la amortización y depreciación futura de Amazon, también se utilizará los ingresos como base de referencia. Históricamente, Amazon ha experimentado un crecimiento considerable en estos costes, impulsado por sus continuas inversiones en activos a largo plazo. En los años 2019 y 2021, hubo incrementos significativos debido a la expansión acelerada de su infraestructura, aunque en los años 2022 y 2023 se observó una desaceleración en el ritmo de crecimiento, pero que sigue siendo notable.

Por otra parte, la proporción de amortización y depreciación sobre los ingresos sí que ha mostrado un incremento constante en los últimos años, alcanzando un 8,5% en 2023. Este aumento constante indica el impacto continuo de las inversiones pasadas y la acumulación de activos que Amazon sigue desarrollando, ya que los costes de amortización y depreciación continuarán en ascenso a medida que crecen estos activos.

Dado este contexto, proyectar una proporción A&D/Ingresos del 9% resultaría en un incremento progresivo de los costes de amortización y depreciación, alineado con las expectativas de crecimiento de la empresa y sus continuas inversiones, además de ajustar la estimación para los diferentes escenarios de ingresos futuros.

## 1.6. Estimación de Cambios en las NOF Futuros

**Tabla 25:** NOF y cambios en las NOF de Amazon, 2014-2023.

Millones de US Dollar y %	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
NOF	-59.983	-55.508	-59.573	-61.097	-32.171	-33.169	-22.490	-18.816	-14.653	-12.658
Δ NOF	-4.475	4.065	1.524	-28.926	998	-10.679	-3.674	-4.163	-1.995	--
NOF / Ingresos	-10,4%	-10,8%	-12,7%	-15,8%	-11,5%	-14,2%	-12,6%	-13,8%	-13,7%	-14,2%

Fuente: Elaboración propia, con datos obtenidos de la plataforma TIKR.

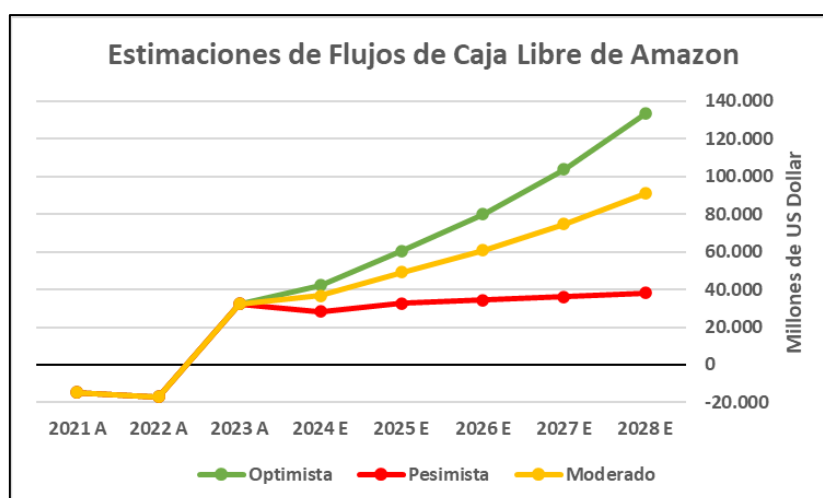
Para estimar los cambios en las NOF, es necesario proyectar cuáles serán las necesidades operativas de fondos futuras, utilizando la misma metodología basada en los ingresos. Anteriormente, se ha discutido en profundidad las NOF y su evolución, pero al analizar específicamente la proporción NOF/Ingresos, se observa una tendencia histórica fluctuante entre -10% y -15% en los últimos años. Sin embargo, ha habido un claro movimiento hacia la estabilización, con un incremento de -15,8% en 2020 a -10,8% en 2022 y -10,4% en 2023. Básicamente, porque las NOF no han vuelto a presentar el buen resultado del 2020, ya que cuanto más negativo mejor, pues indica mayor financiación por parte de los proveedores. Además, los ingresos han crecido en mayor medida, por lo tanto, aunque las NOF disminuyan, todo indica que no serán capaces de hacerlo al ritmo que crecen los ingresos.

Por lo tanto, cabe esperar una proporción del -10% de las NOF sobre los ingresos para los próximos años, ya que, aunque Amazon continúe optimizando su gestión de capital operativo, es probable que la brecha entre el crecimiento de ingresos y la reducción de NOF se mantenga relativamente constante. Esto reflejaría un equilibrio entre el aprovechamiento del financiamiento operativo proporcionado por los proveedores y la necesidad de apoyar el crecimiento continuo de la empresa. Una vez estimadas las NOF, para calcular los cambios hay que calcular las variaciones de un período a otro.

## 1.7. Estimación Flujos de Caja Libre

Finalmente, una vez estimados todos los componentes y calculados los flujos de caja libre futuros, darán los resultados que se observan en la tabla y el gráfico.

**Gráfico 11:** Estimaciones de flujos de caja libre futuros.



Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 26:** Estimaciones de flujos de caja libre futuros.

Estimación de Flujos de Caja Libres (Millones de US Dollar)								
Escenario	2028 E	2027 E	2026 E	2025 E	2024 E	2023 A	2022 A	2021 A
Optimista	133.433	103.853	79.837	60.406	42.245	32.217	-16.893	-14.726
Moderado	90.927	74.644	60.809	49.077	36.648	32.217	-16.893	-14.726
Pesimista	38.066	36.144	34.298	32.528	28.328	32.217	-16.893	-14.726

Fuente: Elaboración propia.

En el escenario moderado, se proyecta que los flujos de caja libre de Amazon alcanzarán \$90.927 millones para 2028. Este incremento es el resultado de un crecimiento sostenido y estable a lo largo de los años, partiendo de un flujo de caja libre de \$32.217 millones en 2023, lo que implica un flujo de caja libre de casi el triple en cinco años. En el escenario optimista, los flujos de caja libre proyectados para 2028 ascienden a \$133.433 millones, lo que refleja un crecimiento robusto y acelerado, más que cuadruplicando el flujo de caja libre en este período. En contraste, el escenario pesimista prevé un flujo de caja libre de \$38.066 millones para 2028, ligeramente superior a la cifra de 2023. Este escenario indica un crecimiento muy limitado, después de una disminución en 2024, con el flujo de caja libre aumentando levemente en los próximos cinco años.

## 2. WACC (Coste de Capital Medio Ponderado)

El Coste de Capital Medio Ponderado (WACC, en inglés), es una métrica financiera que calcula el coste promedio ponderado que una empresa incurre al financiar sus operaciones a través de una combinación de deuda y capital propio. El WACC es imprescindible a la hora de realizar una valoración por DCF, pues es la tasa de descuento que refleja el coste de oportunidad del capital y los riesgos asociados con los flujos de caja futuros. Al aplicar el WACC como tasa de descuento en el DCF, se asegura

que los flujos de caja futuros se valoren de manera consistente con el coste del capital que la empresa utiliza para generarlos. Si los flujos de caja descontados utilizando el WACC resultan en un valor presente que es mayor que el costo de la inversión, se considera que el proyecto o la empresa está generando un valor superior al costo de su capital, lo que es indicativo de una inversión atractiva. Por lo tanto, el WACC no solo mide el costo de financiamiento, sino que también establece el umbral mínimo de rentabilidad que debe superar cualquier inversión para ser viable.

El cálculo del WACC se realiza ponderando el coste de cada fuente de financiamiento de una empresa (deuda y capital propio) según su proporción en la estructura de capital total. La fórmula general para calcular el WACC es:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

El “E” significa Equity, o capital propio. Esto representa el valor del financiamiento que proviene de los accionistas de la empresa, incluyendo tanto el capital aportado como las ganancias retenidas que se reinvierten en la empresa. En otras palabras, E es el valor total del capital que los accionistas han invertido en la empresa. Por otra parte, el “D” significa Debt, o deuda. Esto representa el valor del financiamiento que la empresa ha obtenido a través de préstamos, bonos u otras formas de obligaciones financieras. D es el valor total de las deudas que tienen un coste, o sea la deuda financiera, que la empresa ha asumido y que debe pagar a sus acreedores. Sin embargo, al ponderar el capital propio y la deuda de esta forma, se estaría valorando el primero por su valor contable y el segundo por su valor de mercado, por lo tanto, se suele calcular el capital propio también a valores de mercado, mediante su capitalización en bolsa.

El “Ke”, coste de capital propio, es el rendimiento esperado por los accionistas. Tradicionalmente, se calcula utilizando el Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM, en inglés). El “Kd”, coste de la deuda, es el costo efectivo que la empresa paga por su deuda. Por último, la “t” representa la tasa efectiva de impuestos, ya que los intereses son deducibles de impuestos.

### **2.1. Coste de Capital Propio (Ke)**

Como mencionado, el coste de capital propio generalmente se calcula utilizando el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM), la fórmula del CAPM para calcular el coste de capital propio es:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

La " $\beta$ ", es la beta y mide la sensibilidad de un activo con relación a los movimientos de un índice de referencia, como explicado anteriormente. Para el mismo período de los últimos 5 años, la beta de Amazon es de 1,21.

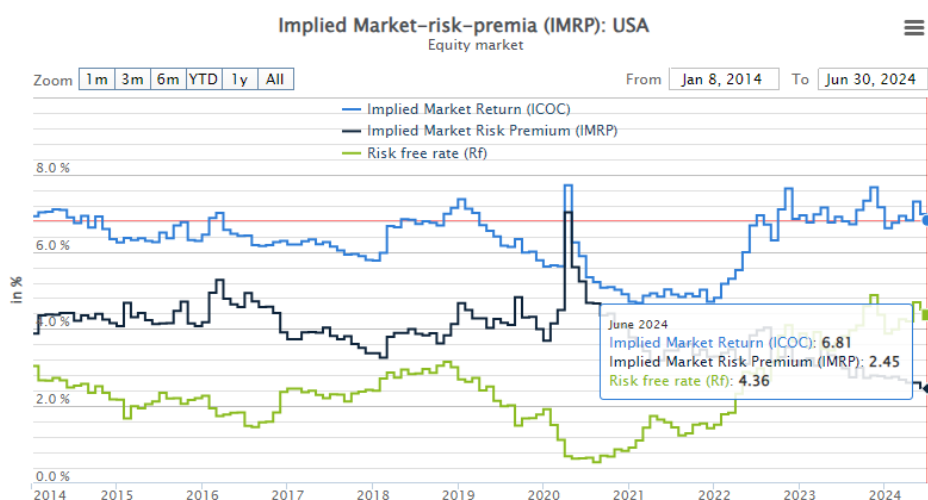
El " $R_f$ ", es el rendimiento de una inversión considerada libre de riesgo, tradicionalmente títulos de deuda pública. Esta tasa refleja el rendimiento que los inversores podrían obtener sin asumir ningún riesgo. En el caso de Amazon, que es una empresa americana, lo ideal es utilizar los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años. A fecha de 30/06/2024, fecha de referencia para el momento en el que se está elaborando este trabajo, los rendimientos de los bonos de Estados Unidos a 10 años son de 4,392%, obtenidos de la plataforma de Investing.

El " $R_m$ ", es el rendimiento promedio que se espera que el mercado en su conjunto genere a lo largo del tiempo, normalmente 5 años. Este rendimiento refleja el retorno que los inversores podrían esperar si invirtieran en un portafolio diversificado o índice que replicara el mercado. En el caso de Amazon, el índice de mercado de referencia es el Nasdaq-100, la rentabilidad media anualizada de los últimos 5 años, de inicio de julio del 2019 a final de junio del 2024, ha sido de 20,44%.

De esta forma, la prima de riesgo de mercado que es el rendimiento adicional que los inversores exigen por invertir en acciones en lugar de en una inversión libre de riesgo, sería de 16,04%. Un valor demasiado elevado y es que aquí se encuentra una limitación del modelo CAPM, pues cuando los rendimientos anualizados de los últimos 5 o 10 años, han sido excepcionalmente altos, como ha sido el caso del Nasdaq, el modelo tradicional de CAPM podría producir una prima de riesgo del mercado mucho más alta de lo que sería razonable esperar a largo plazo, llevando a una sobreestimación de la prima de riesgo, principalmente para una empresa consolidada como Amazon.

Una solución más fiable para determinar la prima de riesgo es analizar la prima de riesgo implícita en el conjunto de los mercados bursátiles de Estados Unidos. Según los datos de Market-Risk-Premia, la prima de riesgo ha oscilado generalmente entre el 4% y el 5% durante la última década. Al 30/06/2024, la tasa libre de riesgo se sitúa en 4,36%, mientras que el rendimiento implícito del mercado es de 6,81%, lo que resulta en una prima de riesgo de 2,45%. Estos serán los datos utilizados, junto con la beta, para calcular el coste del capital propio de la empresa.

**Imagen 2:** Prima de riesgo de mercado en EE.UU., 2014-2023.



Fuente: Market-Risk-Premia.com, (2024).

**Tabla 27:** Coste de capital propio de Amazon.

Beta 5 años	1,21
Rf	4,36%
Rm	6,81%
Prima de riesgo	2,45%
<b>Ke: Coste de capital Propio</b>	<b>7,31%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto, el coste de capital propio, con los ajustes realizados, es del 7,31%, lo que significa que los accionistas de la empresa esperan un retorno anual de al menos el 7,31% sobre su inversión.

## 2.2. Coste de la Deuda (Kd)

El coste de la deuda puede calcularse de diversas maneras, siendo uno de los métodos más comunes el uso de los estados financieros, mediante los gastos por intereses y la deuda financiera de la empresa. Posteriormente, se ajusta este valor por la tasa efectiva de impuestos, para reflejar los ahorros fiscales derivados de la deducibilidad de los intereses, lo que proporciona una medida más precisa del costo real de la deuda para la empresa. El cálculo es:

$$K_d = \frac{\text{Gastos financieros}}{(\text{Deuda}_n + \text{Deuda}_{n-1})/2} \quad K'_d = K_d \times (1 - t)$$

Con base en los datos de los últimos estados financieros de Amazon, los gastos financieros en 2023 fueron de \$3,182 millones, y la deuda financiera promedio entre 2023 y 2022 fue de \$165,756 millones. Además, la tasa efectiva de impuestos en 2023 fue del 19%.

**Tabla 28:** Coste de la deuda de Amazon.

Millones de US Dollar	
Intereses	3.182
Deuda Fin. Promed.	165.756
Tasa efe. Impuestos	19,0%
<b>Kd: Coste Deuda</b>	<b>1,92%</b>
<b>Kd * (1-T)</b>	<b>1,56%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto, el coste de la deuda ajustado por impuestos para Amazon es del 1,56%, lo que significa que, después de considerar los ahorros fiscales, Amazon paga efectivamente un 1,56% anual en intereses sobre su deuda financiera.

### 2.3. Cálculo del WACC

En el informe trimestral más reciente, correspondiente al primer trimestre de 2024, Amazon reportó una deuda financiera de \$160.560 millones. Además, el informe indica que hay 10.407 millones de acciones en circulación, y el precio de cierre de sus acciones al 28/06/2024 fue de \$193,25, lo que resulta en una capitalización de mercado de \$2.011.081 millones.

**Tabla 29:** WACC de Amazon.

Millones de US Dollar y %	
Número de acciones (millones)	10.407
Precio 28/06/24 (US Dollar)	193,25
<b>Capitalización</b>	<b>2.011.081</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>160.560</b>
Capital %	92,6%
Deuda %	7,4%
<b>WACC</b>	<b>6,89%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto, el coste de capital medio ponderado es de 6,89%. Este porcentaje indica el coste promedio ponderado que Amazon debe pagar por sus fuentes de financiamiento, y sirve como tasa de descuento en el modelo DCF para valorar los flujos de caja futuros de Amazon, determinando así el valor presente de la empresa y la viabilidad de la compañía.

### 3. Valor Residual

El último componente por determinar para realizar una valoración por DCF es el valor residual. Este valor representa el valor presente de todos los flujos de caja futuros que se espera que una empresa genere más allá del período explícito de proyección, ya que generalmente solo se hacen estimaciones de FCL para un horizonte de 5 a 10 años. Su cálculo se basa en la siguiente fórmula:

$$\text{Valor Residual} = \frac{FCL_n \times (1 + g)}{WACC - g}$$

En esta fórmula, "FCL<sub>n</sub>" representa el último flujo de caja libre proyectado, y "g" es la tasa de crecimiento perpetuo, que se espera que los flujos de caja libre de la empresa mantengan indefinidamente después del período de proyección explícito. Normalmente, "g" se basa en la tasa de crecimiento a largo plazo del Producto Interno Bruto (PIB) del país en el que opera la empresa, o en la expectativa de que los flujos de caja crecerán en línea con la inflación a largo plazo. Según el Fondo Monetario Internacional, se estima que el PIB de la economía estadounidense crecerá a una tasa del 2,12% hasta 2028, con una inflación prevista del 2,1% para el mismo período. Por lo tanto, aunque Amazon haya experimentado tasas de crecimiento excepcionales, se utilizará una tasa de crecimiento perpetuo conservadora del 2,1%, alineada con las estimaciones del PIB y la inflación en Estados Unidos.

**Tabla 30:** Valores residuales de Amazon.

Millones de US Dollar y %	
Fn Optimista	133.433
Fn Moderado	90.927
Fn Pesimista	38.066
WACC	6,89%
g	2,10%
<b>VR Optimista</b>	<b>2.845.887</b>
<b>VR Moderado</b>	<b>1.939.296</b>
<b>VR Pesimista</b>	<b>811.870</b>

Fuente: Elaboración propia.

Al calcular el valor residual bajo diferentes escenarios, se obtiene un valor residual de \$1.939.296 millones en el escenario moderado, \$2.845.887 millones en el escenario optimista, y \$811.870 millones en el escenario pesimista.

#### 4. Valor Intrínseco y Valor Objetivo de la Acción

Una vez estimados los flujos de caja proyectados, el valor residual y el WACC, ya se puede determinar el valor intrínseco de la compañía. Este proceso comienza con el descuento de los flujos de caja libres y el valor residual al presente, utilizando el WACC como tasa de descuento. Al sumar los valores presentes de todos los flujos de caja proyectados durante el horizonte de proyección y el valor residual, se obtiene el Valor de la Empresa, conocido también como Enterprise Value. Este valor representa el valor total de la empresa antes de considerar la estructura de capital, es decir, sin descontar la deuda.

$$\text{Valor de la Empresa} = \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{V. R.}{(1 + WACC)^n}$$

El siguiente paso para obtener el valor objetivo de la acción implica ajustar el Enterprise Value para reflejar únicamente el valor del capital propio, que como mencionado anteriormente es la capitalización. Esto se logra restando la deuda neta del Valor de la Empresa. La deuda neta se calcula restando el efectivo y equivalentes de la deuda financiera total, utilizando los datos más recientes disponibles, correspondientes al primer trimestre de 2024. Este ajuste es esencial, ya que elimina la parte del valor de la empresa que está financiada por deuda, dejando únicamente el valor atribuible a los accionistas.

$$\text{Capitalización} = \text{Enterprise Value} - \text{Deuda Neta}$$

$$\text{Valor Objetivo de la Acción} = \text{Capitalización} / n^{\circ} \text{ Acciones}$$

Finalmente, el valor de capitalización resultante se divide entre el número total de acciones en circulación para obtener el valor objetivo por acción. Esta cifra representa el valor intrínseco de una acción según la valoración realizada. Comparar este valor objetivo con el precio de mercado actual de la acción permite evaluar si la acción está infravalorada, sobrevalorada o correctamente valorada, proporcionando una base sólida para decisiones de inversión.

**Tabla 31:** Modelo DCF y valor objetivo de la acción en el escenario moderado.

Moderado							
Mill. US Dollar	2023 A	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	VR
Flujo de Caja Libre	32.217	36.648	49.077	60.809	74.644	90.927	1.939.296
Tiempo		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	4,5
Descuento FCL		35.448	44.411	51.482	59.123	67.379	1.437.077
<b>Valor Empresa (EV)</b>	Mill US Dollar <b>1.694.920</b>	<b>Valor Objetivo</b>		US Dollar <b>155,62</b>	<b>Capitalización Actual</b>		Mill. US Dollar 2.011.081
Deuda Financiera	160.560	Precio Actual: 28/06/24		193,25	<b>EV Actual</b>		2.086.567
Efectivo y Equivalentes	85.074	<b>Valoración</b>		<b>Sobrevalorada</b>			
Deuda Neta	75.486	<b>Potencial</b>		<b>-19,5%</b>			
<b>Capitalización</b>	<b>1.619.434</b>						
nº acciones (millones)	10.407						

Fuente: Elaboración propia.

En el análisis moderado, los valores calculados mediante el modelo de Descuento de Flujo de Caja Libre y los valores actuales de mercado muestran discrepancias significativas. El modelo DFC estima un Enterprise Value de \$1.695 mil millones, mientras que el mercado valora la empresa en \$2.087 millones, una diferencia de casi \$400 mil millones. De manera similar, la capitalización calculada es de \$1.619 mil millones, en contraste con la capitalización de mercado actual de \$2.011 mil millones. Esta brecha sugiere que el mercado podría estar sobrevalorando la empresa, sea por

unas expectativas de crecimiento futuro e ingresos más elevados, por descontar a una menor tasa o por factores externos no capturados por el modelo.

En cuanto al valor de la acción, el modelo de DCF estima un valor objetivo de \$155,62 por acción, en contraste con el precio actual de mercado de \$193,25. Según las proyecciones, el análisis sugiere que la acción está sobrevalorada y con un potencial de revalorización de -19,5%. Por lo tanto, sería prudente reevaluar la inversión en Amazon, ya que, aunque la empresa muestra un sólido crecimiento, una excelente evolución de ingresos y una sólida posición financiera, el precio actual de su acción parece estar considerablemente por encima de su valor intrínseco.

Si el análisis es preciso, podría ser recomendable considerar la venta de las acciones de la compañía o, en caso de no tener acciones, esperar a que el precio baje para evaluar una posible compra en el futuro. Esto se debe a que, si el mercado ajusta su valoración para alinearse con el valor intrínseco estimado, el precio de la acción experimente una corrección significativa. Por lo tanto, actuar en función de esta discrepancia podría proteger el capital de los inversores y ofrecer mejores oportunidades de compra en el futuro.

**Tabla 32:** Valor de la acción en los escenarios optimista y pesimista.

US Dollar	Optimista	Pesimista
<b>Valor Objetivo</b>	<b>221,84</b>	<b>62,38</b>
Precio Actual	193,25	193,25
<b>Valoración</b>	<b>Infravalorada</b>	<b>Sobrevalorada</b>
<b>Potencial</b>	14,8%	-67,7%

Fuente: Elaboración propia.

Evaluando los otros dos escenarios, en el escenario optimista, el modelo DCF calcula un valor objetivo de \$221,84 por acción, lo que sugiere un potencial de revalorización del 14,8% en comparación con el precio actual de mercado de \$193,25. Este escenario indica que, si se cumplen las proyecciones más favorables, la acción podría estar infravalorada, presentando una oportunidad de inversión con un sólido margen de apreciación.

Por otro lado, en el escenario pesimista, el valor objetivo estimado es de \$62,38 por acción, lo que implica un potencial de revalorización de -68,9% respecto al precio actual. Este escenario sugiere que, en un entorno desfavorable, la acción está significativamente sobrevalorada, y podría experimentar una corrección sustancial si el mercado ajusta su valoración para reflejar estas condiciones menos favorables.

## CONCLUSIONES

En primer lugar, Amazon ha demostrado una notable capacidad de crecimiento y diversificación a lo largo de los últimos diez años. Su modelo de negocio, basado en la expansión constante y la innovación, ha permitido a la compañía consolidarse como líder en comercio electrónico y servicios en la nube. Sin embargo, esta expansión también ha conllevado desafíos significativos, especialmente en los mercados internacionales, donde la competencia y las barreras regulatorias han limitado su crecimiento relativo.

Financieramente, Amazon presenta una estructura sólida, con un aumento constante en su patrimonio neto y una gestión eficiente de sus recursos. La compañía ha mantenido ratios de solvencia y liquidez adecuados, lo que le ha permitido afrontar sus obligaciones a corto y largo plazo con relativa facilidad. Sin embargo, la fluctuación en sus márgenes de rentabilidad y la volatilidad de su beneficio neto indican que la empresa no está exenta de riesgos, especialmente en un entorno macroeconómico incierto.

La valoración realizada mediante el método de Descuento de Flujos de Caja Libre (DCF) sugiere que, aunque Amazon es una empresa financieramente estable y en crecimiento, su precio en el mercado podría estar por encima de su valor intrínseco en ciertos escenarios. Este hallazgo destaca la importancia de que los inversores evalúen con cuidado tanto el valor fundamental de la compañía como las condiciones del mercado antes de tomar decisiones de inversión.

De cara al futuro, sería valioso realizar investigaciones adicionales que incluyan la variación de parámetros clave en el modelo de valoración, como el WACC y la tasa de crecimiento perpetuo (tasa  $g$ ), para analizar cómo diferentes escenarios afectan el valor intrínseco de Amazon. Además, profundizar en el impacto de la evolución tecnológica, especialmente en el ámbito de la inteligencia artificial, donde Amazon está comenzando a entrar con fuerza, junto con la expansión en mercados emergentes, podría ofrecer una comprensión más completa de las oportunidades y riesgos que enfrenta la compañía. También se podría analizar en mayor profundidad a sus competidores, evaluando cómo estos podrían influir en la posición competitiva de Amazon en diversos sectores, desde el comercio electrónico hasta la computación en la nube y la inteligencia artificial.

En definitiva, aunque Amazon es una muy buena compañía y sigue siendo una opción muy atractiva de inversión, es crucial que los inversores consideren tanto su valor intrínseco como las condiciones del mercado antes de tomar decisiones, asegurándose de que su precio actual de mercado refleje fielmente su potencial de crecimiento y rentabilidad futura.

## BIBLIOGRAFÍA

Aznar Bellver, J. Cayo Araya, T. y Cevallos Varela, D. (2002). Valoración de empresas: métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas: ( ed.). Valencia, España, Editorial de la Universidad Politécnica de Valencia.

García Padilla, V. M. (2016). Análisis financiero: un enfoque integral: ( ed.). México, Mexico: Grupo Editorial Patria.

Jaramillo Betancur, F. (2010). Valoración de empresas: ( ed.). Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.

Cristian. (2022, enero 19). *VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS*. Cristian Barros. <https://cristianbarros.com/descuento-de-flujos-guia/>

Feger, A. (2024, marzo 19). *Worldwide ecommerce sales to break \$6 trillion, make up a fifth of total retail sales*. EMARKETER. <https://www.emarketer.com/content/worldwide-ecommerce-sales-break-6-trillion>

Yuen, M. (2023, agosto 8). *US retail ecommerce sales will see increasing growth through 2027*. EMARKETER. <https://www.emarketer.com/content/us-retail-ecommerce-sales-growth-2027>

Wikipedia contributors. (2024, agosto 5). *History of Amazon*. Wikipedia, The Free Encyclopedia. [https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=History\\_of\\_Amazon&oldid=1238765816](https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=History_of_Amazon&oldid=1238765816)

Aboutamazon.com. <https://ir.aboutamazon.com/annual-reports-proxies-and-shareholder-letters/default.aspx>

Barros, C. [@mfncristianbarros]. (s/f). *TUTORIAL: Análisis y Valoración por Descuento de Flujos | Ejemplo: ALPHABET | Análisis Fundamental Avanzado desde cero*. Youtube. Recuperado el 15 de agosto de 2024, de [https://www.youtube.com/playlist?list=PLER7yM7AkapxByzi4UN\\_qF8FJ-QJIhblU](https://www.youtube.com/playlist?list=PLER7yM7AkapxByzi4UN_qF8FJ-QJIhblU)

*Cloud computing market*. (s/f). MarketsandMarkets. Recuperado el 15 de agosto de 2024, de <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/cloud-computing-market-234.html>

*Cloud Computing Market size growth report 2024-2028*. (s/f). Technavio.com. <https://www.technavio.com/report/cloud-computing-market-size-industry-analysis>

*Cloud computing market size, share & trends analysis report by service (infrastructure as a service, platform as a service), by deployment, by workload, by enterprise size, by*

*end-use, by region, and segment forecasts, 2024 - 2030.* (s/f). Grandviewresearch.com., <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/cloud-computing-industry>

*Cloud computing market size to surpass USD 2297.37 bn by 2032.* (2023, octubre 16). Precedenceresearch.com; Precedence Research. <https://www.precedenceresearch.com/cloud-computing-market>

Cohen, J., Yardeni, E., & Pernas, D. (s/f). *Nasdaq 100 (NDX)*. Investing.com Español., <https://es.investing.com/indices/nq-100>

Fenebris.com, Frankfurt/M. (2024). *US - market risk premia*. Fenebris.com, Frankfurt/M. <http://www.market-risk-premia.com/us.html>

*Global: e-commerce retail sales CAGR 2024-2029.* (s/f). Statista. <https://www.statista.com/forecasts/220177/b2c-e-commerce-sales-cagr-forecast-for-selected-countries>

Investing.com. <https://es.investing.com/equities/amazon-com-inc>

Kramer, M. (s/f). *Rendimiento del Bono EE.UU. 10A - Investing.com*. Investing.com Español. <https://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield>

*Projected inflation rate U.S. 2010-2028.* (s/f). Statista. <https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states/>

*Retail E-commerce market size, share & trends analysis report by product (groceries, apparels & accessories, footwear), by model, by type, by region, and segment forecasts, 2024 - 2030.* (s/f). Grandviewresearch.com. <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/retail-e-commerce-market>

Straits Research. (s/f). *Retail E-commerce market size, share and forecast to 2032*. <https://straitresearch.com/report/retail-e-commerce-market>

*Tasa decrecimiento del producto interior bruto (PIB) de Estados Unidos 2018-2028.* (s/f). Statista. <https://es.statista.com/estadisticas/635230/tasa-decrecimiento-del-producto-interior-bruto-pib-de-estados-unidos/>

TIKR: *Institutional-grade investing for individuals.* (s/f). TIKR Terminal. <https://app.tikr.com/stock/about?cid=18749&tid=2588568&ref=f82o25>