

Amazon

(Resumen extendido: Introducción, Modelo de negocio, Ventajas competitivas, Riesgos y Valoración)

1. Introducción

Amazon fue fundada por Jeff Bezos en 1994 como una tienda online de libros. Desde entonces, ha evolucionado hasta convertirse en una de las compañías más influyentes del mundo, operando en múltiples sectores como comercio electrónico, computación en la nube, publicidad, hardware, logística y servicios digitales.

La compañía se caracteriza por una cultura corporativa profundamente orientada a la innovación, exploración agresiva de nuevos mercados y reinversión continua del capital. Su ADN disruptivo le permitió lanzar Amazon Web Services (AWS) en 2006, adelantándose varios años a sus competidores, lo que hoy constituye el pilar de rentabilidad del grupo.

El éxito de Amazon se refleja en su extraordinario desempeño bursátil: desde su salida a bolsa en 1997, la acción se ha multiplicado ×1.620, equivalente a un retorno anual compuesto (CAGR) del ~33%, a pesar de sufrir caídas históricas del 94%, 76%, 67% y 56% en distintos ciclos. Esto demuestra la capacidad de la empresa para recuperarse tras crisis y seguir expandiendo su escala global.

2. Modelo de negocio

Amazon estructura sus operaciones en tres grandes segmentos, cada uno con dinámicas económicas distintas:

2.1. Venta online minorista (1P y 3P)

La tienda online sigue siendo el negocio más visible de Amazon, aunque es el de menores márgenes.

- **Ventas 1P:** productos vendidos directamente por Amazon (propios).
- **Ventas 3P:** productos vendidos por terceros, donde Amazon actúa como intermediario y proveedor logístico.

El segmento 3P es significativamente más rentable: estudios de Goldman Sachs muestran que Amazon cobra entre el **43% y el 75% del valor total** del producto vendido por terceros a través de comisiones, logística, publicidad, devoluciones y servicios adicionales.

La alta rotación de inventario permite que el negocio de retail funcione con **Working Capital negativo**, impulsando la generación de FCF.

2.2. AWS – Computación en la nube

AWS es la joya de la corona de Amazon.

Fue el primer proveedor en lanzar servicios de cloud computing a gran escala, otorgándole una clara **ventaja del primer movimiento**. Esta anti-fragilidad inicial generó un ecosistema cautivo: empresas que comenzaron utilizando AWS no tenían alternativas compatibles y debieron formar a su personal sobre la propia plataforma.

AWS ofrece hoy más de **200 servicios** (bases de datos, inteligencia artificial, almacenamiento, seguridad, servidores virtuales, redes...), siendo la oferta más completa del mercado.

Más relevante aún: **AWS genera más del 60% del beneficio operativo de Amazon**, con márgenes muy superiores al resto de segmentos.

2.3. Otros negocios

Incluyen:

- **Publicidad digital**, uno de los segmentos de crecimiento más rápido y con márgenes especialmente altos.
- **Suscripciones** como Prime, con más de 200 millones de usuarios.
- **Streaming (Prime Video, Twitch)**.
- **Hardware** (Kindle, Echo, Fire).

La combinación de negocios de alto margen (AWS + publicidad) con negocios de gran escala (retail) crea una estructura de crecimiento integrado difícil de replicar.

3. Ventajas competitivas

Amazon cuenta con múltiples fuentes de moat que fortalecen su posición a largo plazo:

3.1. Intangibles: know-how, marca y datos

- **Know-how logístico**: Amazon ha demostrado ser capaz de **duplicar su capacidad de distribución en menos de dos años**, algo sin precedentes en la industria.
- **Marca reconocida globalmente**, asociada a calidad, fiabilidad y velocidad.
- **Datos masivos de consumidores**, que permiten segmentación avanzada, publicidad personalizada y mejora continua de conversión.

3.2. Costes de cambio (especialmente en AWS)

Los clientes de la nube afrontan fuertes barreras para cambiar de proveedor:

- **Retos técnicos:** cada nube tiene APIs, configuraciones y sistemas únicos. Migrar a otra plataforma implica rediseño técnico.
- **Riesgo de quedarse sin servicio:** una mala migración puede provocar fallos críticos.

AWS, además, ofrece servicios exclusivos no disponibles en Azure ni Google Cloud, reforzando su ventaja competitiva.

3.3. Poder de fijación de precios

AWS actualiza sus precios periódicamente al alza. Documentos regulatorios como los de Pinterest reconocen explícitamente que si Amazon sube precios, **los clientes tienen pocas alternativas reales** y podrían afrontar penalizaciones si intentan cambiar de proveedor.

3.4. Escala

La escala de Amazon permite:

- Diseñar hardware propio como el procesador **Graviton**, más eficiente y barato que alternativas de Intel o AMD.
- Formar talento especializado en AWS, reforzando el liderazgo en cloud.
- Ofrecer infraestructuras logísticas que ningún competidor minorista puede igualar.

3.5. Efecto red

Presente en dos frentes:

- **Marketplace:** cuantos más compradores hay, más vendedores se unen → más productos → más tráfico → ciclo de crecimiento autosostenido.
- **AWS:** la mayoría del personal técnico se forma en AWS, lo que lleva a más empresas a elegir esta nube por disponibilidad de talento.

4. Riesgos

4.1. Exposición a la economía de EE.UU.

El grueso de ventas proviene de EE.UU. Una recesión afectaría al consumo, márgenes y a los ingresos de publicidad.

4.2. Competencia creciente

- En retail: Walmart, Target, Alibaba, Temu, Shein y miles de tiendas online.
- En cloud: Microsoft Azure, Google Cloud, Oracle.

La industria cloud vive una guerra intensa por cuota de mercado, con ciclos de inversión muy elevados.

4.3. Expansión internacional

Abrir nuevas tiendas implica instalar centros logísticos costosos antes de obtener ingresos. La rentabilidad no está garantizada en mercados emergentes.

4.4. Riesgo regulatorio

Amazon puede enfrentarse a sanciones por abuso de posición dominante, especialmente en Europa y EE.UU. AWS podría ser excluida de contratos públicos en caso de incumplir requerimientos regulatorios.

4.5. Riesgo reputacional

Problemas laborales, noticias virales o críticas políticas pueden dañar la percepción de marca, aunque históricamente su impacto financiero ha sido limitado.

4.6. Asignación de capital

Amazon invierte decenas de billions en logística, infraestructura cloud y contenido audiovisual. No todas las iniciativas son rentables, y existe riesgo de sobreinversión.

5. Valoración

Amazon es una compañía difícil de modelar por la diversidad de sus segmentos, sus distintos márgenes y el elevado ritmo de reinversión. Aun así, los elementos clave para la valoración son:

5.1. Crecimiento de ventas

Todos los segmentos están creciendo. Proyectamos:

- **Crecimiento anual de ventas del 10%**, ligeramente por debajo del consenso (~11,5%).

5.2. Expansión de márgenes

- AWS seguirá siendo el principal motor de expansión del EBIT.

- Publicidad también contribuye con márgenes muy elevados.
- Consideramos factible un **margen operativo consolidado normalizado del ~10%** a futuro.

5.3. CapEx de mantenimiento

Se normaliza usando la media pre-pandemia:

- Históricamente: **4–6% de ventas** (2014–2019).
- Proyección utilizada: **5,3% de ventas**.

5.4. Tax rate efectivo

La carga fiscal de Amazon es volátil por ajustes no monetarios y créditos fiscales. Fijamos un tax rate normalizado del **20%**.

5.5. Precio objetivo y retorno esperado

Valorando la empresa a:

- **EV/FCF ≈ 25x** (múltiplo razonable dada la calidad del negocio)
- Obtenemos un **precio objetivo de 262\$**, que supone:
 - **Retorno anual estimado: ~13%** desde 144\$.

Para un retorno anual del 15%:

- Amazon debería cotizar alrededor de **131\$**.

Conclusión

Amazon es una compañía con un historial excepcional de generación de valor, impulsada por una combinación única de escala, innovación continua y posicionamiento dominante en dos industrias estratégicas: **retail online** y **cloud computing**.

Sus ventajas competitivas —know-how logístico, efecto red, costes de cambio, datos masivos, ecosistema AWS— le permiten mantener un crecimiento sólido y expandir márgenes a largo plazo.

A pesar de la complejidad del modelo y la competencia creciente, las perspectivas de generación de FCF y la normalización de márgenes hacen que Amazon siga siendo una **oportunidad atractiva para inversores de largo plazo**, con un retorno esperado en torno al 13% anual.