

## Amazon

Il Gruppo ha chiuso il trimestre con utili decisamente superiori alle attese, guidati dai Cloud (+41,8% su base annua), che ha generato il 14% dei ricavi, rispetto al 10% dell'analogo periodo 2016. L'Outlook fornito sul 4° trimestre risulta soddisfacente e prevede ricavi in forte crescita tra il 28 e il 38% su base annua e un'ampia forchetta per l'utile operativo.

Amazon si posiziona come leader nel mercato dell'e-commerce e vanta prospettive di crescita interessanti sia in termini di fatturato che di utili, supportati da una capacità di diversificazione operativa e geografica. La divisione AWS (segmento che comprende soprattutto i servizi cloud) rimane uno dei principali sostegni alla crescita del Gruppo, consentendo una redditività più elevata rispetto alle altre divisioni. Il segmento copre solamente il 14% del totale dei ricavi di Amazon, ma presenta un'incidenza dell'utile operativo sul giro d'affari della divisione pari al 25,5%.

Il Gruppo conferma una politica di investimenti particolarmente rilevante, che dovrebbe consentire anche nei prossimi esercizi, un impatto positivo sui ricavi, nonostante i riflessi negativi sugli utili operativi. Da un punto di vista geografico, negli ultimi mesi il Gruppo sta potenziando gli investimenti per rafforzare la propria presenza in Cina, mercato a elevati tassi di crescita sulle vendite online. Secondo dati Euromonitor, la quota di mercato di Amazon nel Paese asiatico sarebbe passata dall'1,3% di fine 2016 al 7,6% di fine giugno 2017.

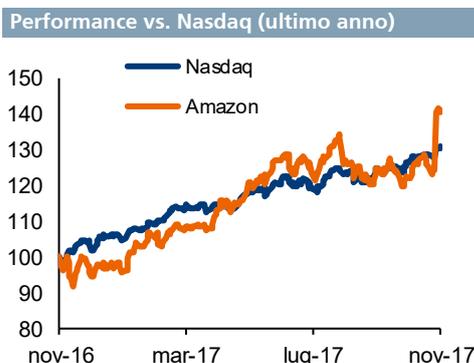
L'elevato dinamismo di Amazon nello studiare e realizzare nuovi progetti consente un'ampia diversificazione dell'operatività e dovrebbe permettere in futuro di compensare le eventuali debolezze fisiologiche delle tradizionali attività retail, data la crescente concorrenza attuata da altri operatori e-commerce. In tale direzione si inserisce la recente acquisizione di Whole Foods con l'obiettivo di incrementare la propria posizione nel mercato nel segmento dei prodotti alimentari (grocery business) e il progetto di entrare nel settore delle vendite di farmaci con ricetta, il cui giro d'affari complessivo negli Stati Uniti si aggira a circa 560 mld di dollari l'anno, anche se la rigida regolamentazione del settore farmaceutico potrebbe far slittare i tempi di ingresso.

Il 3° trimestre si è chiuso con utili in salita a 256 mln di dollari rispetto ai 252 dell'analogo periodo precedente e un EPS a 0,52 dollari, decisamente superiore alle attese degli analisti che stimavano solo 0,03 dollari. La divisione di cloud computing AWS ha generato un fatturato pari a 4,58 mld di dollari, in forte aumento (+41,8%) su base annua e superiore alle stime degli analisti per 4,51 mld. I ricavi sono cresciuti del 34% a 43,7 mld di dollari, superando le attese di 42,14 mld. I risultati comprendono le attività di Whole Foods, acquisita lo scorso mese di luglio.

L'*outlook* per il 4° e più importante trimestre dell'anno è stato soddisfacente, il management stima ricavi in un *range* compreso tra 56 e 60,5 mld di dollari, in crescita del 28-38% su base annua e un utile operativo tra 300 mln e 1,65 mld rispetto a 1,3 mld di dollari dello stesso periodo 2016. La stima esclude componenti straordinari, tra cui i patteggiamenti legali.

Scheda società	
<b>Dati società</b>	
N. azioni ordinarie (mln)	481,9
Prezzo (dollari)	1.103,68
<b>Dati Mercato</b>	
Capitalizzazione (mln di dollari)	531.832
Max-Min a 12 mesi (dollari)	1.122,79-710,10
<b>Altre informazioni</b>	
Settore	Tecnologico
<b>Rendimento</b>	
Ultimo dividendo (dollari)	ND
Rendimento dividendo (%)	-

Nota: ND: non distribuito. Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

2 novembre 2017

16:10 CET

Data e ora di chiusura

2 novembre 2017

16:20 CET

Data e ora di prima diffusione

Azioni

Aggiornamento  
emittente

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori  
privati e PMI

Laura Carozza  
Analista Finanziario

Piero Toia  
Analista Finanziario

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 01.11.2017.

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Andamento titolo

Il titolo Amazon ha registrato un nuovo massimo storico a 1.122,8 dollari, a seguito della trimestrale superiore alle attese, superando i livelli record toccati lo scorso 27 luglio e sovraperformando rispetto ai principali indici di riferimento. Da inizio anno, Amazon ha realizzato infatti un guadagno del 47,2%, contro il 15,2% dell'S&P500 e il 24,8% del Nasdaq. Dalla tabella sotto riportata, emerge la netta forza relativa su tutti gli orizzonti temporali presi a riferimento, evidenziando quasi esclusivamente una variazione positiva a doppia cifra.

Performance Amazon vs. Nasdaq				
Periodo	Var. % prezzo Amazon	Var. % prezzo Nasdaq	Total Return (%) Amazon	Total Return (%) Nasdaq
Ultima settimana	0,25	0,23	0,25	0,24
Ultimo mese	-0,14	-0,17	-0,14	-0,17
Trimestre in corso	14,81	3,40	14,81	3,44
Da inizio anno	47,18	24,77	47,18	25,86
1 mese	15,06	3,07	15,06	3,11
3 mesi	10,82	5,56	10,82	5,84
6 mesi	16,55	10,19	16,55	10,79
9 mesi	31,40	19,17	31,40	20,16
1 anno	44,17	31,55	44,17	33,05
CAGR 2 anni	32,53	14,45	32,53	15,83
CAGR 3 anni	53,45	13,20	53,45	14,54
CAGR 5 anni	36,56	17,63	36,56	19,09
CAGR 10 anni	29,08	9,10	29,08	10,31
CAGR dal collocamento	22,26	8,13	22,26	--

Fonte: FactSet

## Settore di riferimento

Relativamente ai fondamentali, il settore quota a multipli di P/E a premio rispetto alla media storica 2004-16 ma al di sotto dei valori di inizio anni 2000, restando sostanzialmente in linea con quelli dell'indice S&P500. Inoltre, le crescite stimate dal consenso in termini di utili risultano intorno alla doppia cifra per il triennio 2017-19, con prospettive particolarmente interessanti in alcuni segmenti come quello dei Cloud. Infatti, uno dei temi più importanti per la crescita dell'intero settore sarà rappresentato dallo sviluppo dei servizi IT e in particolare degli applicativi *cloud*, a tal proposito, se nel 2015 la spesa per *cloud* rappresentava solo il 6% del totale di quella per i servizi IT, nel 2020 tale percentuale dovrebbe aumentare al 13%. Il tasso di crescita medio annuo (CAGR) è stimato pari al 22%, contro il 5% con cui dovrebbe migliorare la spesa complessiva di servizi IT al netto dei *cloud* (Fonte IDC). La società di ricerche Gartner stima un progressivo incremento del mercato dei servizi di archiviazione con un valore a livello mondiale atteso per il 2017 pari a 246,8 mld di dollari, corrispondente a un incremento rispetto allo scorso esercizio del 18%. Le variazioni si confermano a doppia cifra anche per gli esercizi successivi, con un miglioramento pari al 16,6% nel 2018 e al 15,6% nel 2019.

## Strategie e progetti futuri

Il programma di robusti investimenti dovrebbe consentire, anche nei prossimi esercizi, un impatto positivo sui ricavi, nonostante i riflessi negativi sugli utili operativi. Inoltre, l'elevato dinamismo di Amazon nello studiare e realizzare nuovi progetti consente un'ampia diversificazione dell'operatività e dovrebbe permettere in futuro di compensare le eventuali debolezze fisiologiche delle tradizionali attività *retail*, come conseguenza della crescente concorrenza attuata da altri operatori e-commerce. In tale direzione si inserisce la recente acquisizione di Whole Foods (28 agosto 2017) con l'obiettivo di incrementare la propria posizione nel mercato nel segmento dei prodotti alimentari (*grocery business*). Se da un lato negli ultimi anni si è assistito sempre più ad una forte accelerazione delle vendite online, dall'altro gli acquisti di beni alimentari da parte dei consumatori statunitensi tramite canali non tradizionali hanno rappresentato una percentuale

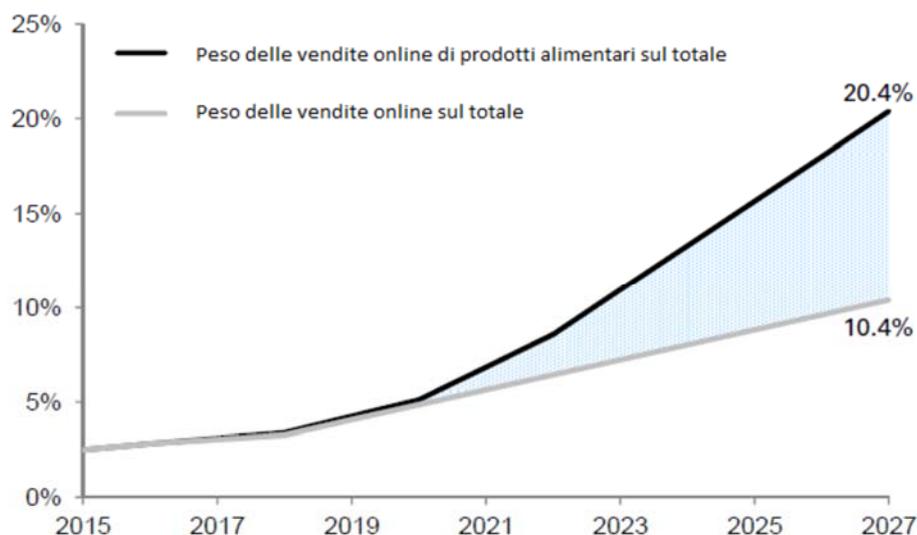
Performance %		
	Assoluta	Relativa Nasdaq
1m	15,06	12,00
3m	10,82	5,26
12m	44,17	12,61

Fonte: Factset

ancora limitata, pari a poco meno del 3%; il mercato in questione presenta quindi ampi margini di crescita, potendo raggiungere una cifra compresa tra i 260 e 315 mld di dollari entro il 2027, rappresentando in tal modo circa 20% della spesa complessiva negli USA.

La divisione AWS (segmento che comprende soprattutto i servizi *cloud*) rimane uno dei principali sostegni alla crescita del Gruppo. Secondo Gartner Inc., il mercato globale dei servizi *cloud* pubblici nel 2017 dovrebbe aumentare di oltre il 18% fino a 260,2 miliardi di dollari per poi quasi raddoppiare fino a 411 miliardi di dollari nel 2020.

#### Stime di crescita delle vendite online negli USA



Fonte: comScore, Dipartimento del Commercio statunitense e Goldman Sachs

A tal proposito, Amazon avrebbe allo studio un proprio servizio di consegne, sulla falsariga della strategia applicata nei supermercati; tramite il programma "Seller Flex", il Gruppo ritirerebbe i pacchi dai rivenditori terzi presenti sul suo sito per poi consegnarli direttamente ai clienti. Il servizio sarebbe attualmente in fase sperimentale sulla costa ovest degli Stati Uniti e dovrebbe partire nel 2018. L'iniziativa si conferma coerente con gli obiettivi di rafforzare la propria rete logistica, dopo le acquisizioni di flotta di camion e di un *hub* per il trasporto aereo cargo, oltre ad avere allo studio un sistema di consegne con i droni.

Inoltre, Amazon starebbe anche progettando di entrare nel settore delle vendite di farmaci con ricetta, il cui giro d'affari complessivo negli Stati Uniti si aggira a circa 560 mld di dollari l'anno, anche se la rigida regolamentazione del settore farmaceutico potrebbe far slittare i tempi di ingresso, poiché il Gruppo avrebbe bisogno di ottenere specifiche licenze.

Da un punto di vista geografico, Amazon negli ultimi mesi sta potenziando gli investimenti per rafforzare la propria presenza in Cina, mercato particolarmente appetibile e con elevati tassi di crescita per quanto riguarda le vendite online. Secondo dati Euromonitor, la quota di mercato di Amazon nel Paese asiatico risultava pari all'1,3% a fine 2016, ben al di sotto del 47% di Alibaba e del 20% di JD.com. Tramite l'ampliamento della rete logistica e della catena di vendita, il Gruppo è riuscito però a portare la propria quota di mercato al 7,6%, a chiusura del 2° trimestre di quest'anno.

## Punti di forza – Punti di debolezza / rischi

### Punti di forza

- contesto macroeconomico favorevole;
- posizione da leader nel mercato dell'e-commerce;
- costante implementazione dei servizi offerti ed espansione in mercati internazionali;
- focalizzazione e sviluppo della divisione AWS, caratterizzata da tassi di crescita stimati più elevati e da una migliore marginalità;
- effetti positivi derivanti dall'eventuale attuazione della nuova riforma fiscale statunitense che permetterebbe il rimpatrio di un'elevata liquidità da utilizzare per nuovi piani di *buyback* e di distribuzione di dividendi.

### Punti di debolezza/rischi

- bassi ritorni in termini di ricavi e utili operativi derivanti dal segmento dei prodotti alimentari;
- accresciuta concorrenza soprattutto nel settore dell'attività tradizionale di vendita e spedizione di prodotti;
- pressioni sui margini di bilancio derivanti dagli elevati investimenti per la crescita e il potenziamento della struttura di consegna con mezzi propri;
- incremento della tassazione sulle attività europee, come conseguenza dei progetti di alcuni Governi di introdurre una Tax internet.

## Trimestrale superiore alle attese guidata dai cloud e Outlook soddisfacente

Il Gruppo ha chiuso il trimestre con utili in salita a 256 mln di dollari rispetto ai 252 dell'analogo periodo precedente e un EPS a 0,52 dollari, decisamente superiore alle attese degli analisti che stimavano solo 0,03 dollari. I ricavi sono cresciuti del 33,7% a 43,7 mld di dollari, superando le attese di 42,14 mld. Il dato comprende 13,7 mld di dollari ricavi di Whole Foods Market, la catena di supermercati acquisita ad agosto; a parametri omogenei, escludendo acquisizione ed effetto cambi, l'aumento sarebbe stato del 29%. Un forte incremento in termini di fatturato è arrivato dalla divisione di *cloud computing* AWS (Amazon Web Services), il cui giro d'affari si è attestato a 4,58 mld di dollari, con un progresso del 41,8% rispetto ai 3,23 mld dell'analogo periodo 2016 e superiore alle stime degli analisti per 4,51 mld. L'utile Operativo del gruppo è sceso del 39,7% a 347 mln di euro, risentendo di oneri spesi per gli investimenti effettuati; in tal modo, l'incidenza sul fatturato è passata allo 0,8% dall'1,7% del 2° trimestre 2017 e dall'1,8% del 3° trimestre 2016. Sul dato, che rappresenta il livello più basso dal 3° trimestre 2014, hanno pesato le maggiori spese operative per sostenere la crescita; a tal riguardo, risulta interessante evidenziare come i costi di spedizione, in termini percentuali delle vendite, siano aumentati al ritmo più lento dal 1° trimestre 2013. Whole Food ha generato 21 mln di dollari in termini di utile operativo, nell'arco di un solo mese di contribuzione ai risultati del gruppo, rassicurando il mercato in merito alla capacità di integrare le nuove attività acquisite da parte del management, senza intralciare la performance delle tradizionali attività di e-commerce. Anche in termini di risultato operativo, la divisione AWS conferma un apporto particolarmente significativo, registrando l'unica variazione positiva rispetto al 3° trimestre 2016 (+36%); in moderata flessione l'incidenza sul fatturato della

divisione, che passa al 25,5% dal 26,6% dell'analogo periodo del precedente esercizio, restando comunque a doppia cifra. Di contro, sia la divisione Nord America che quella Internazionale presentano flessioni in termini di utile operativo, con quest'ultima che registra il 6° trimestre consecutivo in negativo, dati gli elevati investimenti in India, nelle infrastrutture digitali e nello sviluppo del servizio Prime. In calo anche l'utile ante imposte a 316 mln di euro (-35,6%).

Dati trimestrali					
Mln di dollari	3° trim. 2016	2° trim. 2017	3° trim. 2017	Var. % a/a	Var. % t/t
Ricavi	32.714	37.955	43.744	33,7	15,3
Spese operative	-32.139	-37.327	-43.397	35,0	16,3
Utile Operativo	575	628	347	-39,7	-44,7
Incidenza sul fatturato (%)	1,8%	1,7%	0,8%	-54,9	-52,1
Utile ante imposte	491	666	316	-35,6	-52,6
Utile Netto	252	197	256	1,6	29,9
Utile per azione	0,52	0,40	0,52	0,0	30,0

Fonte: FactSet

Dati per segmento – Nord America			
Mld di dollari	3° trim. 2016	3° trim. 2017	Var. %
Ricavi netti	18.874	25.446	34,8
Spese operative	18.619	25.334	36,1
Utile Operativo	255	112	-56,1
Incidenza UO su ricavi (%)	1,4	0,4	-67,4

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati societari

Dati per segmento – Internazionale			
Mld di dollari	3° trim. 2016	3° trim. 2017	Var. %
Ricavi netti	10.609	13.714	29,3
Spese operative	11.150	14.650	31,4
Utile Operativo	- 541	-936	-73,0
Incidenza UO su ricavi (%)	-5,1	-6,8	33,8

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati societari

Dati per segmento – AWS			
Mld di dollari	3° trim. 2016	3° trim. 2017	Var. %
Ricavi netti	3.231	4.584	41,8
Spese operative	2.370	3.413	44,0
Utile Operativo	861	1.171	36,0
Incidenza UO su ricavi (%)	26,6	25,5	-4,1

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati societari

L'*outlook* per il 4° e più importante trimestre dell'anno è ritenuto soddisfacente: il management si attende infatti ricavi in un *range* compreso tra 56 e 60,5 mld di dollari, in crescita del 28-38% su base annua, ad un livello superiore a quanto atteso dal consenso (54 mld); un impatto favorevole dovrebbe arrivare dalla componente valutaria pari a 1,2 mld di dollari, mentre un punto percentuale dell'incremento del fatturato è stimato giungere dalle attività di Whole Foods. Inoltre, Amazon si attende un utile operativo tra 300 mln e 1,65 mld rispetto a 1,3 mld di dollari dello stesso periodo 2016. La stima esclude componenti straordinari, tra cui i patteggiamenti legali.

## Valutazioni

La valutazione sulla base dei multipli utilizza l'analisi dei principali gruppi operanti nel settore dell'e-commerce e quelli dei principali *retailer* statunitensi.

Multipli, crescita dei principali <i>competitor</i>									
	Valore (dollari)	P/E (x)				Var. EPS %			
		2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
eBay	37,54	19,97	18,73	16,90	15,22	2,73	6,60	10,81	11,09
Alibaba	186,08	54,57	38,17	28,80	22,55	31,15	42,97	32,53	27,74
Wal-Mart Stores	87,94	20,36	20,12	18,98	17,75	-5,88	1,19	6,01	6,94
Macy's	18,95	6,09	5,67	7,10	7,93	-17,51	7,43	-20,13	-10,49
Costco Wholesale	162,69	30,52	27,62	25,33	23,14	1,72	10,51	9,06	9,47
<b>Media</b>		<b>26,30</b>	<b>22,06</b>	<b>19,42</b>	<b>17,32</b>	<b>2,44</b>	<b>13,74</b>	<b>7,66</b>	<b>8,95</b>
<b>Amazon</b>	<b>1.103,68</b>	<b>High</b>	<b>High</b>	<b>High</b>	<b>79,62</b>	<b>High</b>	<b>-14,55</b>	<b>89,25</b>	<b>74,93</b>

Note: E= expected, atteso; NS= non significativo; High= valore fortemente positivo. I valori sono espressi in dollari. Fonte: FactSet

Amazon continua a trattare con P/E a premio rispetto alla media dei concorrenti principali, a fronte di crescita degli utili stimate dal consenso in forte aumento per l'anno in corso e per i prossimi esercizi, sostenute in particolare dalla divisione di *cloud computing* AWS.

Multipli, crescita EBIT dei principali <i>competitor</i>									
	Valore (dollari)	EV/EBIT (x)				Var. EBIT %			
		2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
eBay	37,54	12,28	14,30	12,80	11,08	-3,2	1,3	7,7	7,8
Alibaba	186,08	29,20	40,53	27,82	19,80	54,5	59,2	40,9	31,8
Wal-Mart Stores	87,94	10,98	13,32	13,10	12,68	-7,4	0,3	1,9	3,1
Macy's	18,95	8,74	5,52	6,39	6,57	-17,1	1,0	-17,5	-4,2
Costco Wholesale	162,69	19,56	17,88	16,30	14,85	1,3	11,3	9,2	8,5
<b>Media</b>		<b>16,15</b>	<b>18,31</b>	<b>15,28</b>	<b>13,00</b>	<b>5,6</b>	<b>14,6</b>	<b>8,4</b>	<b>9,4</b>
<b>Amazon</b>	<b>1.103,68</b>	<b>81,16</b>	<b>149,49</b>	<b>78,43</b>	<b>44,13</b>	<b>87,5</b>	<b>-16,4</b>	<b>86,5</b>	<b>72,5</b>

Note: E= expected, atteso; NS= non significativo; High= valore fortemente positivo. I valori sono espressi in dollari. Fonte: FactSet

Multipli, crescita EBITDA dei principali <i>competitor</i>									
	Valore (dollari)	EV/EBITDA (x)				Var. EBITDA %			
		2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
eBay	37,54	9,98	11,63	10,49	9,16	-3,2	1,2	6,9	6,8
Alibaba	186,08	18,99	27,72	19,94	15,08	32,3	51,5	34,4	24,0
Wal-Mart Stores	87,94	7,61	9,15	8,97	8,72	-3,4	1,2	2,2	2,7
Macy's	18,95	5,67	3,70	3,98	4,06	-12,9	-2,1	-11,3	-3,4
Costco Wholesale	162,69	14,59	13,41	12,37	11,26	2,6	10,7	7,9	8,6
<b>Media</b>		<b>11,37</b>	<b>13,12</b>	<b>11,15</b>	<b>9,65</b>	<b>3,1</b>	<b>12,5</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>
<b>Amazon</b>	<b>1103,68</b>	<b>22,13</b>	<b>27,65</b>	<b>19,73</b>	<b>14,06</b>	<b>43,0</b>	<b>23,2</b>	<b>37,2</b>	<b>36,2</b>

Note: E= expected, atteso; NS= non significativo; High= valore fortemente positivo. I valori sono espressi in dollari. Fonte: FactSet

A premio anche i multipli di EBIT ed EBITDA, compensati da stime di crescita attese dal consenso di "enne" volte superiori a quelle dei concorrenti nel prossimo biennio. Per l'esercizio in corso, occorre precisare che gli elevati investimenti sostenuti per nuove acquisizioni hanno provocato un deciso incremento dei costi operativi, penalizzando i margini. In termini di divisioni, anche in questo caso il contributo fornito dal segmento AWS risulta fondamentale; con i servizi Cloud attesi in forte crescita.

Multipli, crescita fatturato dei principali competitor									
	Valore (dollari)	EV/Sales (x)				Var. Sales %			
		2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
eBay	37,54	3,82	4,23	3,81	3,33	4,5	6,5	7,1	6,7
Alibaba	186,08	8,84	12,55	8,99	6,65	46,6	55,7	35,1	26,9
Wal-Mart Stores	87,94	0,51	0,61	0,60	0,58	0,8	2,0	2,6	2,6
Macy's	18,95	0,64	0,43	0,42	0,42	-4,8	-4,1	-2,7	-1,2
Costco Wholesale	162,69	0,60	0,57	0,53	0,49	2,2	8,7	6,2	6,4
<b>Media</b>		<b>2,88</b>	<b>3,68</b>	<b>2,87</b>	<b>2,29</b>	<b>9,8</b>	<b>13,7</b>	<b>9,7</b>	<b>8,3</b>
<b>Amazon</b>	<b>1.103,68</b>	<b>2,50</b>	<b>2,98</b>	<b>2,28</b>	<b>1,84</b>	<b>27,1</b>	<b>29,2</b>	<b>27,9</b>	<b>20,5</b>

Note: E= expected, atteso; NS= non significativo; High= valore fortemente positivo. I valori sono espressi in dollari. Fonte: FactSet

Sul fronte dei ricavi, a differenza dei multipli sui margini, Amazon quota a sconto rispetto alla media dei concorrenti, influenzati in particolar modo dal dato di Alibaba che alza fortemente la media. In termini di crescita il consenso stima aumenti dei ricavi superiori al 20% per il triennio 2017-2019 decisamente superiori ai principali concorrenti, escludendo Alibaba. Anche in questo caso, il contributo della divisione AWS si conferma fondamentale, nel solo 3° trimestre appena chiuso il fatturato è cresciuto del 41,8%, a 4,58 mld di dollari.

Debito Netto/EBITDA								
	Valore (dollari)	Debito Netto/EBITDA (x)						
		2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
eBay	37,54	-0,62	-0,35	0,16	0,31	0,35	-0,06	-0,72
Alibaba	186,08	-0,01	-1,61	-1,38	-0,94	-1,32	-1,66	-2,33
Wal-Mart Stores	87,94	1,29	1,12	1,20	1,12	1,22	1,21	1,16
Macy's	18,95	1,32	1,31	1,93	1,91	1,67	1,70	1,70
Costco Wholesale	162,69	0,16	-0,30	0,13	0,29	0,35	0,27	0,12
<b>Media</b>		<b>0,43</b>	<b>0,04</b>	<b>0,41</b>	<b>0,54</b>	<b>0,46</b>	<b>0,29</b>	<b>-0,02</b>
<b>Amazon</b>	<b>1.103,68</b>	<b>-1,22</b>	<b>-1,38</b>	<b>-0,90</b>	<b>-1,08</b>	<b>-0,47</b>	<b>-0,77</b>	<b>-0,99</b>

Note: E= expected, atteso; NS= non significativo; High= valore fortemente positivo. I valori sono espressi in dollari. Fonte: FactSet

## Analisi grafica

Il titolo presenta una salita particolarmente ripida, con quotazioni quadruplicate da inizio 2015, ed è incanalato in un trend rialzista, costruito sui minimi del 2008 a 34,68 dollari; nel breve ha registrato un allungo particolarmente deciso, dopo la pubblicazione dell'ultima trimestrale, registrando un nuovo record storico a 1.122,8 punti. Il canale costruito sui minimi di febbraio 2016 posti a 474 conduce a una resistenza dinamica in area 1.166 e l'eventuale superamento di quest'ultima favorirebbe ulteriori allunghi dapprima verso 1.237 e in un'ottica di lungo periodo a 1.327, barriere rappresentate rispettivamente dal 23,6% e dal 38,2% di proiezioni di Fibonacci.

Di contro, il primo test si trova a 1.100 ultimo *gap* di accelerazione giornaliero e il successivo a 1.022, mentre l'eventuale perdita del supporto di forte valenza posto a 962,5 aprirebbe spazi di discesa verso gli obiettivi posti a 931,7. Il cedimento di questo livello condurrebbe al test posto in area 927, la cui perdita indebolirebbe il trend rialzista di breve periodo e condurrebbe le quotazioni verso i test collocati in area 883,5 in prima battuta e successivamente a 833,5. Solo la perdita di questi supporti darebbe luogo a ritracciamenti più consistenti verso 804. L'eventuale cedimento di tali supporti indebolirebbe ulteriormente la grafica riproponendo i test individuabili a 710.

Amazon – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

## Principali rischi

Fra i rischi segnaliamo i) multipli elevati rispetto alla media dei concorrenti, anche se giustificati in parte da attese di crescita molto più rilevanti; ii) accresciuta concorrenza soprattutto nel settore dell'attività tradizionale di vendita e spedizione di prodotti; iii) pressioni sui margini di bilancio derivanti dagli elevati investimenti per la crescita e il potenziamento della struttura di consegna con mezzi propri; iv) incremento della tassazione sulle attività europee, come conseguenza dei progetti di alcuni Governi di introdurre una Tax internet.

## Conclusioni

Il Gruppo conferma prospettive di crescita decisamente interessanti sia in termini di fatturato che di utili, garantiti da una capacità di diversificazione sia in termini di business che a livello geografico. La divisione AWS si conferma uno dei principali sostegni alla crescita della società, garantendo una redditività più elevata rispetto agli altri tradizionali segmenti di operatività. Confermiamo il giudizio Moderatamente Positivo.

## Glossario

Bail-in	"Salvataggio interno", modalità di risoluzione di una crisi bancaria tramite l'esclusivo e diretto coinvolgimento dei suoi azionisti, obbligazionisti, correntisti
Bail-out	"Salvataggio esterno", modalità di risoluzione di una crisi bancaria tramite finanziamento esterno
Buy-back	Riacquisto di titoli azionari o obbligazionari
Buy-out	Acquisizione dall'interno
BV, Book Value	Mezzi propri della società
CAGR, Compound Average Growth Rate	Tasso composto medio di crescita
Capital employed	Capitale investito: mezzi propri + debiti netti
Combined ratio	Rapporto che tiene conto del Loss ratio (sinistri / premi) e dell'Expense ratio (spese di amministrazione, raccolta / premi)
Common equity Tier 1 (CET 1)	Capitale primario di classe 1, che include capitale azionario, utili non distribuiti, le riserve e il fondo rischi bancari generali
CET1 ratio= Common equity Tier 1 ratio	E' il rapporto tra il Capitale primario di classe 1 (CET1) e il totale delle attività a rischio ponderate (espresso in percentuale)
Corporate governance	Norme che regolano il processo decisionale societario
Cost/Income ratio	Costi operativi/Margine di Intermediazione (settore bancario)
Cover ratio	Riserve totali/premi (settore assicurativo)
De-listing	Eliminazione dal listino
Downgrade	Peggioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito
DPS, Dividend Per Share	Dividendo per azione
Due diligence	Fase di controllo dei bilanci che precede la chiusura di operazioni straordinarie
EBIT	Earnings Before Interest and Tax: utile operativo
EBITA	Earnings Before Interest, Tax, Amortisation: utile ante oneri finanziari, tasse e ammortamenti su immobilizzaz. mater.
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, Amortisation: margine operativo lordo
EPS	Earnings Per Share: utile netto per azione
Embedded Value	Valore intrinseco dato dal valore attuale netto società (patrimonio netto + plusvalenze non realizzate) + valore attuale della proiezione degli utili generati dal portafoglio premi vita in essere, o a portafoglio "chiuso" (settore assicurativo)
EV	Enterprise Value: capitalizzazione + debito netto
EYR, Earnings Yield Rate	Rapporto tra rendimento dei titoli privi di rischio (BTP 10 anni) e il rendimento del mercato azionario (espresso dal reciproco del P/E stimato a fine 2004)
Expense ratio	Spese di amministrazione rapportate ai premi
Free cash flow	Reddito operativo + ammortamenti – imposte +/- variazione del capitale circolante netto
IPO	Initial Public Offering: offerta iniziale al pubblico
Leverage	Debiti netti/mezzi propri
Loss ratio	Indice di sinistralità, rappresentato dal rapporto sinistri/premi
Margine di interesse	Interessi attivi – Interessi passivi (settore bancario)
Margine da servizi	Commissioni attive – commissioni passive +/- profitti (perdite) da attività finanziarie +/- altri ricavi netti + dividendi (settore bancario)
Margine di intermediazione	Margine di interesse + Margine da servizi (settore bancario)
Market cap	Capitalizzazione: prezzo numero azioni
NAV	Net Asset Value: valore patrimoniale netto
NAVPS	Net Asset Value Per Share: valore patrimoniale netto/totale azioni
Non-performing exposures (NPE)	Prestiti che, oltre ai NPL, includono altre esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate e altre inadempienze probabili
Non-performing loans (NPL)	Prestiti non performanti, ossia in sofferenza. Si tratta di finanziamenti erogati a debitori che non sono più in grado di rimborsarli o per i quali la riscossione è incerta
NPE ratio	Rapporto tra NPE e totale dei prestiti (espresso in percentuale)
NPL ratio	Rapporto tra crediti deteriorati (NPL) e totale dei prestiti (espresso in percentuale)
P/E	Price/Earnings: prezzo/utile netto
Payout ratio	Quota di utili distribuita
Phase-in	Periodo transitorio di introduzione graduale di una normativa
Placement (private)	Collocamento (privato)
Profit warning	Annuncio di revisione di stime al ribasso
Risultato di gestione	Margine di intermediazione – costi operativi (settore bancario)
RAB (Regulatory Asset Base)	Valore del capitale investito netto come riconosciuto dall'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas alle società di trasporto e distribuzione, al fine della determinazione delle tariffe applicabili
ROCE	Return On Capital Employed: utile operativo dopo le tasse/capitale investito
ROE	Return On Equity: utile netto/mezzi propri
ROTE (return on tangible equity)	Rendimento del patrimonio tangibile; utile netto/patrimonio netto tangibile
RWA (Risk-weighted Assets)	Attività ponderate per il loro rischio (creditizio). Le principali componenti di rischio da includere nel calcolo degli RWA sono il rischio di credito, il rischio di mercato e il rischio operativo. L'aggregazione di queste componenti determina l'entità degli RWA della banca, i quali rappresentano una sorta di attivo di bilancio corretto per il rischio.
Spin-off	Scorporo
Target price	Prezzo obiettivo
Upgrade	Miglioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito
Yield	Rendimento: dividendo per azione/prezzo azione

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente collegate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Intesa Sanpaolo pubblica ricerca sulla Società su base regolare. L'ultima nota societaria Retail su Amazon è stata pubblicata in data 11.11.2016.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo ([www.intesaspaolo.com](http://www.intesaspaolo.com)) nella sezione Risparmio-Mercati.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: [http://www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita\\_wp\\_governance.jsp](http://www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp), ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 - tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Inoltre, si riportano di seguito le seguenti informazioni sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

1. Una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono emittenti di strumenti finanziari collegati a AMAZON.COM, INC

## Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo sono riportati in calce al commento, dichiarano che:

- (a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Gli analisti citati nel documento sono soci AIAF.
4. Gli analisti che hanno predisposto la presente raccomandazione non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

## Elenco delle raccomandazioni degli ultimi 12 mesi

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp)

## Note Metodologiche

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

### Dati societari e stime di consenso

I commenti sui dati societari vengono elaborati sulla base di notizie e dati societari disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le stime di consenso relative alle previsioni sulle crescite dei dati societari (utili, dividendi, prezzo di libro) vengono desunte dal provider FactSet e rielaborate e commentate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.

### Definizioni e storia delle raccomandazioni

Raccomandazioni equity		
View	Definizione	Orizzonte
Positiva	Si riferisce a un target più alto del 10% rispetto al prezzo attuale di mercato.	12 mesi
Moderatamente Positiva	Si riferisce a un target in un range contenuto tra il 5% e il 10% rispetto al prezzo attuale di mercato.	12 mesi
Neutrale	Si riferisce a un target in un range contenuto tra il -5% e il +5% rispetto al prezzo attuale di mercato.	12 mesi
Moderatamente Negativa	Si riferisce a un target in un range contenuto tra il -5% e il -10% rispetto al prezzo attuale di mercato.	
Negativa	Si riferisce a un target più basso del 10% rispetto al prezzo attuale di mercato.	12 mesi
No Rating	La Società viene coperta dal desk Retail Research senza esprimere alcuna raccomandazione o per scelta o per attenersi a precise disposizioni che riguardano circostanze particolari (ad esempio se Intesa Sanpaolo ha interessi o conflitti di interesse particolari nella Società oggetto del documento o ricopre ruoli in operazioni di mercato che riguardano la Società).	Non significativo
Rating sospeso	La raccomandazione sulla Società viene sospesa se non esistono elementi di natura fondamentale sufficienti per esprimere un giudizio sul titolo.	Non significativo

La ricerca retail equity presenta dei giudizi la cui interpretazione è riportata nella tabella precedente. L'attribuzione del giudizio si basa sull'analisi fondamentale. Quest'ultima tende a individuare il valore intrinseco delle azioni di una società quotata. Tale valore viene confrontato col prezzo espresso dal mercato, per individuare i titoli sottovalutati, ipotizzando che il mercato possa riportare la quotazione a tali valori. I metodi applicati sono di tipo quantitativo e qualitativo.

**Metodo quantitativo:** approccio utilizzato per quantificare il valore della società; scaturisce dalla media delle valutazioni rivenienti dai diversi metodi applicati, quali i Multipli, il Discounted Cash Flow, la Sum of Part (onde necessario se il gruppo è presente su business differenti). Per metodo dei "Multipli" si intende la comparazione con un paniere di titoli di riferimento quotati comparabili il più possibile simili alla società da valutare, tenendo conto delle prospettive di crescita e della redditività. La *peer analysis* viene svolta con i seguenti criteri: 1) si individua un paniere di titoli comparabili (per settore e dimensione); 2) si calcolano i principali multipli del paniere di riferimento sulla base dei dati di consensus FactSet ed altri consensus (IBES); 3) si realizza la mappa dei valori che solitamente associa il multiplo EV/Ricavi, margine EBITDA e EBIT, P/E, ecc. per l'anno corrente e quelli prospettici, oltre a multipli particolari come ad esempio il P/BV nel caso di banche e il P/EV nel caso di assicurazioni, ecc.; 4) si valuta il posizionamento del titolo al di sopra, al di sotto o sulla retta di regressione che indica il benchmark di riferimento, o la media, del paniere individuato.

Il DCF (Discounted Cash Flow) misura la valutazione dei flussi di cassa scontati ad oggi secondo il criterio tale per cui il valore del capitale di un'azienda è dato dal valore attuale dei flussi di cassa che la società sarà in grado di generare in futuro, scontati a un tasso di attualizzazione (definito come costo medio ponderato del capitale, WACC). Il calcolo del DCF prevede la determinazione del valore attuale dei flussi di cassa operativi attesi per un periodo di previsione esplicito, al quale si aggiunge un valore finale di lungo periodo ("Terminal value") e si sottrae l'indebitamento.

La SOP (somma delle parti) è un metodo che prevede la valutazione effettuata per singole divisioni: ogni divisione viene paragonata ai propri peers e infine si effettua la somma delle valutazioni dei singoli business.

**Metodo qualitativo:** il metodo qualitativo viene integrato da una serie di considerazioni legate a:

- Rendimento atteso (yield %);
- Analisi della contendibilità (struttura dell'azionariato);
- Analisi della posizione competitiva;
- SWOT analisi (punti di forza/debolezza; rischi/opportunità).

A completamento dell'analisi fondamentale viene elaborata anche una parte relativa all'analisi tecnica, come illustrato di seguito.

### Analisi tecnica

Valutazione della struttura grafica di indici, settori e titoli che viene desunta dalle quotazioni disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli tecnici dedicati che forniscono indicazioni relative alla tendenza sia di medio che di breve periodo, i livelli di supporto/resistenza e le varie "Figure Tecniche" che possono favorire indicazioni operative in base all'esperienza dell'analista. Si definisce supporto un livello che tende a sostenere i prezzi e dal quale potrebbe scaturire un rimbalzo: la sua violazione al ribasso provoca generalmente un'ulteriore discesa delle quotazioni. Si definisce resistenza una barriera che tende a fermare l'aumento delle quotazioni e, se non superata, potrebbe provocare un'inversione di rotta; al contrario, la sua violazione al rialzo di regola implica un'accelerazione dei prezzi.

Storia delle raccomandazioni (12 mesi)		
Emittente	Raccomandazione	Data di assegnazione/conferma raccomandazione
AMAZON	Moderatamente Positiva	02/11/2017
AMAZON	Moderatamente Positiva	11/11/2016

Distribuzione dei rating/rapporti bancari (settembre 2017)					
Numero di società coperte: 53	POSITIVO	MODERATAMENTE POSITIVO	NEUTRALE	MODERATAMENTE NEGATIVO	NEGATIVO
Distribuz. Copertura Desk Retail con riferimento all'ultima raccomandazione	0%	62%	36%	2%	0%
Clienti Intesa Sanpaolo *	0%	45%	42%	100%	0%

Nota: \* Società alle quali Intesa Sanpaolo o altre società del Gruppo hanno fornito servizi di Corporate e Investment Banking negli ultimi 12 mesi; in questo caso la percentuale indica quante società (sulle quali il Desk Retail Research ha un giudizio) sono anche clienti del Gruppo.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**

**Responsabile Retail Research**

Paolo Guida

**Analista Azionario**

Ester Brizzolara

Laura Carozza

Piero Toia

**Analista Obbligazionario**

Serena Marchesi

Fulvia Risso

Cecilia Barazzetta

**Analista Valute e Materie prime**

Mario Romani

---

**Editing:** Elisabetta Ciarini