

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота
освітній ступінь - бакалавр
на тему: «**ІНВЕСТИЦІЙНЕ ОЦІНЮВАННЯ КОМПАНІЙ В СУЧАСНИХ
УМОВАХ**»

Спеціальності:
072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Авраменко Олексій Костянтинович

Керівник: Галицька Е. В.
кандидат економічних наук, професор

Рецензент Версаль Н.І.
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою « _____ »

Секретар ЕК _____
« _____ » _____ 2023 р.

Київ 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ОЦІНКИ КОМПАНІЇ	5
1.1 Основні поняття інвестиційного оцінювання компаній	5
1.2 Основні методи та підходи інвестиційного оцінювання	10
Висновки до розділу 1	17
РОЗДІЛ 2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ НА ПРИКЛАДІ КОМПАНІЇ AMAZON.....	19
2.1 Огляд компанії Amazon та аналіз її операційних ринків.....	19
2.2 Аналіз фінансових показників компанії.....	30
2.3 Визначення ризиків та перспектив розвитку компанії	35
Висновки до розділу 2	41
РОЗДІЛ 3. ІНВЕСТИЦІЙНА ОЦІНКА КОМПАНІЇ AMAZON	42
3.1 Оцінка компанії Amazon за допомогою порівняльного аналізу	42
3.2 Оцінка компанії Amazon за допомогою методу DCF	44
3.3 Рекомендації щодо покращення операційної ефективності компанії та рекомендації для інвестора	55
Висновки до розділу 3	57
ВИСНОВКИ	59
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	61
Додаток А.....	66
Додаток Б	67
Додаток В.....	68

ВСТУП

Інвестиційне оцінювання компаній є важливим етапом при прийнятті рішень щодо інвестування в певні проекти або компанії. У сучасних умовах, коли економіка стає все більш глобалізованою та конкурентною, правильне оцінювання потенціалу компаній стає ключовим елементом успішного інвестування. Інвестиційне оцінювання дозволяє інвесторам отримати детальну інформацію про фінансовий стан компанії, її перспективи на майбутнє, ризики та можливості. Процес аналізу, висвітлений у роботі, допоможе більшості інвесторам зауважити для себе найбільш важливі аспекти, на які потрібно звертати увагу при інвестиційному аналізі компанії в сучасних умовах. Висновки, отримані в результаті аналізу компанії Amazon, здатні продемонструвати основні ризики компанії величезного масштабу та її можливі перспективи розвитку на ринку.

Актуальність теми. Нестабільність економічного середовища, що призводить до підвищення ризику при інвестуванні, відсутність чіткого розуміння ринкової ситуації, її непередбачуваність і значний вплив політичних умов зумовлюють актуальність пошуку новостворених аспектів, які можуть впливати на інвестиційну оцінку компанії. Тому виникає необхідність проведення аналізу, який продемонструє інвестиційну оцінку з огляду на сучасні умови та зможе надати практичні рекомендації щодо покращення положення бізнесу на ринку.

Мета і задачі дослідження. Метою кваліфікаційної роботи є інвестиційний аналіз компанії в сучасних умовах, зокрема на прикладі американського бізнесу Amazon, обґрунтування рекомендацій щодо покращення операційної ефективності та інвестиційної привабливості компаній, а також визначення рекомендацій інвесторам щодо прийняття рішення стосовно інвестицій.

Для досягнення цієї мети в кваліфікаційній роботі сформульовано такі задачі:

- визначити основні поняття інвестиційного оцінювання компаній;
- висвітлити ключові методи та підходи інвестиційного оцінювання;
- розглянути історію, бізнес-специфікацію та структуру акціонерів компанії Amazon;

- проаналізувати операційні ринки компанії Amazon, зокрема сфери електронної комерції та хмарних технологій;
- проаналізувати фінансовий стан компанії Amazon;
- визначити ризики та перспективи розвитку компанії Amazon;
- застосувати порівняльну модель для оцінки компанії Amazon;
- оцінити компанію Amazon за допомогою методу DCF;
- обґрунтувати рекомендації щодо покращення операційної ефективності та інвестиційної привабливості компанії Amazon;
- визначити рекомендації для інвестора щодо прийняття управлінських рішень.

Об'єктом дослідження є інвестиційне оцінювання компаній в сучасних умовах.

Предметом дослідження є прогнозування потенціалу компанії, зокрема компанії Amazon, базуючись на різних методах інвестиційної оцінки.

Робота включає вступ, три розділи, висновки та список використаних джерел. В першому розділі наведені теоретичні засади інвестиційної оцінки компаній. У другому розділі проведено аналіз сфери електронної комерції та хмарних технологій, зокрема положення на них компанії Amazon. В третьому розділі проведено інвестиційну оцінку компанії Amazon за допомогою порівняльного і DCF методів, а також розроблені рекомендації щодо покращення операційної ефективності та інвестиційної привабливості компанії Amazon та рекомендації інвесторам для прийняття рішення стосовно інвестицій.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ОЦІНКИ КОМПАНІЇ

1.1 Основні поняття інвестиційного оцінювання компаній

Оскільки об'єктом дослідження роботи є інвестиційне оцінювання компаній розглянемо методологічні підходи до визначення поняття «інвестиційне оцінювання компаній» (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 Визначення поняття «інвестиційне оцінювання компаній»

Автор	Визначення
А. Хейс	Це процес визначення економічної та інвестиційної цінності бізнесу. В процесі оцінки аналізуються всі сфери бізнесу, щоб визначити його цінність і вартість його відділів або підрозділів.
У. Баффет	Це процес оцінювання на основі прибутку, вартість проекту часто доводиться визначати на основі кратних доходів.
Е. Струенінг і М. Гутентаг	Інвестиційна оцінка – це аналітичний процес визначення фактичної та прогнозованої вартості активу або компанії. Оцінювач, який розміщує вартість на інвестиції, серед інших показників розглядає акції підприємства, власний капітал, перспективу майбутнього прибутку та ринкову вартість.
К. Маас і К. Лікет	За останні кілька років переважала велика кількість методів оцінки. Ця різноманітність методів впливає, з одного боку, з мети, переслідуваної відповідною оцінкою, а з іншого боку, з пов'язаних з цим зусиль. Кожна компанія з оцінки повинна слідувати підходу методу плюралізму, щоб мати можливість зробити достовірне твердження про фактичну інвестиційну привабливість компанії.
Д. Кемпбел	Ключове слово «оцінка інвестицій компанії» пов'язане з аспектами правонаступництва та придбання активів компанії. Обидва є сценаріями, в яких зустрічаються різні учасники з різними інтересами. Узгодження цих інтересів часто нагадує гру в покер: одна сторона хоче продати продукт, можливо, навіть роботу свого життя, за найкращою ціною. А інша – не прогоріти на продукті компанії.

Джерело: складено автором згідно даних [3, 4, 7, 9, 10, 12]

Таким чином, не має єдиного поняття «інвестиційне оцінювання компаній», але загального у них те, що кожне поняття висвітлює свій набір інструментів, за допомогою яких оцінюється компанія для привабливості інвестицій.

Оцінка привабливості інвестицій компанії може містити аналіз менеджменту компанії, її структури капіталу, перспектив майбутнього прибутку або ринкової вартості її активів. Інструменти, що використовуються для оцінки, можуть відрізнятися серед оцінювачів, підприємств та галузей. Загальні підходи до оцінки бізнесу включають огляд фінансової звітності, дисконтування моделей грошових потоків і аналогічні порівняння компаній [13].

Оцінка важлива для податкової звітності. Служба внутрішніх доходів вимагає, щоб бізнес оцінювався на основі справедливої ринкової вартості. Деякі події, пов'язані з податками, такі як продаж, купівля або дарування акцій компанії, будуть оподатковуватися в залежності від оцінки.

Перш ніж інвестувати гроші в компанію, важливо оцінити ключові фінансові показники компанії.

Для цього потрібно розглянути наступні фінансові звіти:

1. Бухгалтерський баланс;
2. Звіт про фінансові результати;
3. Грошовий потік.

Початок оцінювання компанії здійснюється через розрахунок ліквідності згідно балансу в грошовій формі. Результатом такого розрахунку є розуміння чи достатньо у компанії грошей для покриття витрат або витрати «з'їдять» прибуток.

Ліквідність компанії визначається по балансу через показники оборотності активів. Можна розрахувати поточний коефіцієнт компанії, порівнявши її оборотні активи, які можна перетворити в грошові кошти, і її поточні зобов'язання, які необхідно сплатити в майбутньому році. У компанії буде співвідношення активів до пасивів 1:1 [5].

Компанії в галузях, що повільно розвиваються, також можуть не потребувати великої ліквідності, як компанії в швидко зростаючих галузях. Більшість компаній, повинні мати співвідношення 2:1.

Після того, як визначено показник «ліквідність» компанії, слід перейти до звіту про прибутки і збитки. Цей документ буде включати в себе кілька фінансових показників, які можуть допомогти вирішити, чи варто інвестувати в компанію. Зокрема, потрібно перевірити зростання заробітку і зростання чистого доходу [9].

Перевірка цих показників може допомогти визначити, чи дійсно компанія зростає. Подивіться на нижні та верхні рядки звіту про прибутки та збитки за 10 років. Коли ці лінії паралельні, це означає, що і темпи зростання продажів, і темпи зростання чистого прибутку зростають однаковими темпами. Якщо лінії не паралельні, це може означати, що прибуток компанії зростає, а виручка знижується.

Є три основні види рентабельності:

1. Рентабельність активів;
2. Рентабельність власного капіталу;
3. Рентабельність інвестованого капіталу.

Компанії, в які варто інвестувати, матимуть сильну віддачу. Як правило, операційно ефективна компанія матиме 30-ти відсоткову прибутковість щорічно. Рентабельність активів компанії дозволить виявити її прибутковість, а також те, наскільки ефективно компанія використовує свої активи для отримання доходу.

Операційний грошовий потік, він визначається зі звіту про рух грошових коштів. Перегляд цього показника допоможе з'ясувати, чи генерує компанія реальні гроші [2].

У звіті про рух грошових коштів потрібно шукати операційний грошовий потік. Відніміть з операційного грошового потоку гроші, які компанія використовувала для придбання обладнання, відомі, як капітальні витрати. Що залишилося, це реальний грошовий потік компанії. В основному реальний грошовий потік - це гроші, які можна або реінвестувати в компанію, або виплатити власнику компанії. Ці гроші важливі, оскільки демонструють здатність компанії розвиватися.

Розрахунок інвестицій – це математичний метод перевірки вкладень на їх користь. При методах інвестиційного обліку можливий об'єктивний аналіз

придбань. Інвестиційні розрахунки використовуються для фінансової оцінки запланованих інвестицій [10].

Розрахунок інвестицій можливий різними методами, за допомогою яких проводиться відмінність між статичним і динамічним розрахунком.

Статичний розрахунок інвестицій включає:

1. Розрахунок порівняння витрат
2. Розрахунок порівняння прибутку
3. Розрахунок порівняння рентабельності
4. Розрахунок амортизації.

Для цих способів враховуються складні процентні ефекти і тільки один період. При статичному інвестиційному розрахунку не визначаються різні платежі моменту часу, але формується середнє значення всіх очікуваних витрат або продажів. Тому розрахунок статичних інвестицій не підходить для довгострокових планувань, але його, можна використовувати для короткострокових планувань [4].

Розрахунок динамічних інвестицій включає в себе метод чистої приведеної вартості, метод внутрішньої норми прибутковості, метод ануїтету і метод кінцевої вартості. У разі динамічних методів в розрахунки включаються терміни виплат, щоб отримати більш змістовні розрахунки. Для того щоб створити цілісну перспективу, для розрахунку слід використовувати всі варіанти. Тільки тоді можна отримати «повну картину» і можна прийняти якісне рішення для власної компанії. Динамічні методи розрахунку набагато складніше і мають складні формули. Однак, тільки вони дають міцну основу для прийняття правильного управлінського рішення [6].

Розрахунок інвестицій призначений для обґрунтування та підготовки інвестиційних рішень щодо грошових корпоративних цілей. Грошовий потік, що генерується інвестиційним проектом, визначається і конденсується в цільову змінну, таку як прибутковість. На основі цієї цільової змінної можна оцінити перевагу, тобто вигоду, від інвестицій. При інвестиційному розрахунку представлена абсолютна перевага, відносна вигода і проблема заміни. Абсолютна вигода демонструє, чи робить інвестиційний проект позитивний внесок у

виконання грошових цілей компанії. Досліджується, чи може інвестиційний проект бути реалізований з фінансової точки зору. Якщо цільовий внесок від даного проекту негативний, вкладення здійснювати не слід [5].

Відносна вигода повинна бути визначена, коли очікується кілька інвестиційних проектів, але компанія не може фінансувати всі заплановані проекти одночасно через обмеженість ресурсів. В такому разі один, ретельно проаналізований, проект може надати найбільшу вигоду компанії, в порівнянні з усіма іншими. З огляду на положення оптимального терміну корисного використання, інвестиційний розрахунок перевіряє, чи слід замінювати існуючий проект на інший з урахуванням фінансових аспектів. На практиці ці питання розрахунку інвестицій часто тісно пов'язані між собою, різні інвестиційні проекти є одночасно заміною і розширенням. Якщо ресурси компанії обмежені, необхідно шукати альтернативні інвестиційні проекти.

За допомогою інвестиційного розрахунку з інвестиційних можливостей повинні бути обрані найбільш вигідні проекти і включені в інвестиційну програму [2].

Принципи оцінки привабливості інвестицій у компанії:

1. Зрозумілість приводу оцінки: результат оцінки інвестицій фундаментально залежить від оціночної причини. Для того, щоб мати можливість інтерпретувати визначені інвестиції для компанії, оцінювач повинен мати можливість озирнутися на причину оцінки навіть після вже виконаної оцінки.

2. Актуальність мети оцінки: мета оцінки впливає з приводу оцінки. Виходячи з мети оцінки, потім обирається процедура оцінки. Тому передбачуване використання є визначальним для обраного методу.

3. Принцип ключової дати: визначення інвестицій компанії відбувається на фіксовану звітну дату. Це особливо актуально як для розрахунку, так і для оцінки.

4. Оцінка бізнес-одиниці: при визначенні інвестицій у підприємство, воно розглядається як господарська одиниця. Все, що приписується компанії, включається в оцінку.

5. Принцип всебічної вигоди: при інвестуванні у компанію принцип всебічної вигоди залишається поза увагою. Інвестиційний аналіз існує в основному для захисту інвесторів. Однак вигоду з нього також можуть отримати і власники самої компанії для того, щоб мати повне розуміння становища у конкретний момент часу. Таким чином вони будуть розуміти своє положення на ринку і це їм дозволить оновити свою стратегію розвитку.

Також треба враховувати, що для засновників інвестиції актуальні не тільки на старті і повинні бути враховані при фінансовому плануванні, але і при інвестиціях в масштабування або реструктуризацію.

6. Заміна інвестицій: ці інвестиції завжди понесені, коли застарілі машини, транспортні засоби, електроприлади тощо повинні бути замінені [8].

Таким чином, для поняття інвестиційного оцінювання компаній потрібно розуміти, які саме інвестиції буде вкладати інвестор, та згідно цієї кваліфікації обирати метод розрахунку оцінки інвестицій компаній.

1.2 Основні методи та підходи інвестиційного оцінювання

Існує багато методів оцінки бізнесу, таких як погляд на його ринкову капіталізацію, мультиплікатори прибутку або балансову вартість, серед інших, підхід Беркуса, підхід від витрат до дублювання, метод майбутньої оцінки, ринковий множинний підхід, метод підсумовування факторів ризику та метод дисконтованого грошового потоку (DCF) [1].

Охарактеризуємо методи у табл. 1.2. Всі методи мають свої переваги та обмеження, тому доцільним є комплексний підхід та використання різних методів для всебічного аналізу. В процесі використання зазначених методів предметом аналізу є причинно-наслідкові зв'язки економічних процесів і явищ в операційній та фінансовій діяльності компанії. Використання зазначених методів та відповідних показників дозволяє дати адекватну оцінку очікуваним результатам та обґрунтувати інвестиційні рішення.

Таблиця 1.2 Порівняльна характеристика методів інвестиційного оцінювання

Метод	Переваги методу	Недоліки методу
Ринкова капіталізація (РК)	РК є часто використовуваним інструментом, що допомагає вирішити, в які акції інвестувати. КР дає інвесторам інформацію про розмір компанії порівняно з іншими. Тому інвестори схильні ділити свої холдинги на різні категорії з точки зору ринкової капіталізації: з великою капіталізацією, середньою капіталізацією і малою капіталізацією. Компанії з великою капіталізацією зазвичай мають ринкову капіталізацію в 10 мільярдів доларів і більше, компанії із середньою капіталізацією від 2 до 10 мільярдів і компанії з малою капіталізацією від 100 мільйонів до 2 мільярдів доларів. Межа кожної категорії може не бути конкретною і відрізнятися від багатьох факторів. РК є простим і відносно ефективним засобом оцінки ризику. Вважається, що інвестування в компанії з великою капіталізацією представляє довгострокові можливості та менший ризик, оскільки компанії перевірені та стабільні. Компанії з середньою капіталізацією мають великий потенціал зростання, але, як правило, більш ризиковані, ніж акції з великою капіталізацією, хоча і не такі ризиковані, як акції з малою капіталізацією. Компанії з малою капіталізацією є високо ризикованим вибором для інвестицій через такі фактори, як їх обмежені фінансові ресурси.	Хоча використання ринкової капіталізації для визначення того, в які акції слід інвестувати, існує ряд переваг, у цей метод також є деякі обмеження. Наприклад, вартість компанії не точно відображається ринковою капіталізацією – вона лише відображає вартість власного капіталу. Ціни на акції можуть бути завищені або занижені, оскільки вони відображають лише те, скільки ринок готовий витратити у конкретний момент часу.
Мультиплікатори прибутку	Це співвідношення ціни до прибутку або співвідношення Р/Е, де ціна – це вартість компанії, а прибуток – прибуток, який заробляє компанія. Використання загальних мультиплікаторів для оцінки допомагає робити обґрунтовані судження як для компаній, так і для аналітиків. Більше того, мультиплікатори є актуальними, оскільки вони включають основну статистику для інвестиційних рішень. Оскільки вони дуже прості, їх часто використовують аналітики.	Незважаючи на те, що розрахунки здаються дуже простими в порівнянні з іншими видами методів оцінки, метод мультиплікатора прибутку швидко ускладнюється в міру зростання компанії і з кожним роком з'являються коливання прибутку. Простота цього методу є і його недоліком. Причина в тому, що він спрощує складні дані лише в єдине значення. Спрощення може легко призвести до неправильного тлумачення і робить дуже складним розуміння впливу інших факторів. Кінцеві значення можуть бути застосовані лише короткочасно, а не для довгострокового майбутнього.

Продовження Таблиці 1.2

Балансова вартість	Її легко порахувати, оскільки інформація присутня на балансі компанії. Ця інформація корисна для інвесторів при вирішенні питання стосовно купівлі акцій. Показує фактичну вартість або вартість придбання активу.	Багато може залежати від чесності та правдивості звіту в балансі, так як деякі компанії можуть бути зацікавлені у прикритті своїх боргів. За цим потрібно ретельно слідкувати.
Підхід Беркуса	Метод оцінки Беркуса виділяє цінність бізнес-ідеї та п'ять основних факторів успіху компанії. Метод оцінки Беркуса – це метод оцінки на ранній стадії, який був створений для пошуку потенційно зростаючого стартапа, не спираючись на фінансові прогнози засновника.	Зниження ризику і оцінка компанії йдуть пліч-о-пліч. Метод Беркуса підходить для «молодих» стартапів з попереднім доходом і не підходить для оцінки компанії з періодичними потоками доходу.
Метод вартості чистих активів	Простий у використанні – прогнози на майбутнє не потрібні. Наявний перелік відновних значень матеріальних складових компанії.	Не враховуються такі важливі показники, як стійкість, клієнтська база, конкурентна ситуація. Рентабельність компанії відсутня. Цифри витрат на заміну повинні бути оцінені або досліджені
Метод вартості доходу	Легко розрахувати. Адаптивність у формах проектування з урахуванням важливості минулих і майбутніх даних.	Суб'єктивний вибір прогнозованого відсотку зросту має великий вплив на результат.
Ринковий множинний підхід	Контроль за процесом дослідження ринку, спеціальна цільова група. Збір інформації про власний продукт. Дані актуальні та доступні виключно вашій власній компанії.	Метод дуже витратний. Дані доступні лише після певного часу оцінки.
Метод підсумовування факторів ризику	Можна прорахувати усі ризики та підготувати підприємство до них.	Форс-мажори, такі як війна прорахувати неможливо.
Метод дисконтованого грошового потоку	Він може бути застосований для оцінки бізнесу в цілому, а також для оцінки окремих бізнес-складових компанії. Його легко зрозуміти та застосувати, а також, якщо потрібно, його можна змінити для вирішення складних обставин. Він може бути використаний всіма зацікавленими у оцінці компанії з обох боків, оскільки на основі оцінки DCF інвестори можуть порівняти компанії та прийняти рішення, інвестувати чи ні, а власники компанії, в яку потенційно можуть інвестувати, мають змогу використовувати метод DCF для прийняття рішення щодо стратегії компанії.	Оскільки це інструмент оцінки, він значною мірою залежить від вхідних даних, що використовуються для цілей оцінки, тому, якщо вхідні дані дещо змінені, може відбутися велика зміна вартості компанії. Крім того, оскільки він використовує майбутні грошові потоки як вхідні дані, їх важко спрогнозувати для будь-якої компанії, а отже, успіх методу DCF безпосередньо пов'язаний з тим, чи можна точно передбачити майбутні грошові потоки.

Джерело: складено автором на основі даних [1, 2, 9, 12, 13]

Таким чином, у кожного методу є недоліки та переваги, в цілому для оцінювання потрібно використовувати кілька методів одночасно.

Метод дисконтованого грошового потоку (DCF) розглянемо більш детально.

Дисконтований грошовий потік (DCF) – це метод аналізу, який використовується для оцінки бізнесу.

Він оцінює доходи, які компанія буде генерувати, розраховуючи вільний грошовий потік (FCF) і чисту приведену вартість їх FCF. Детальніше: дисконтований грошовий потік демонструє інвесторам, скільки коштує бізнес в даний момент часу, виходячи з усіх грошових коштів, які він може зробити доступними для інвесторів у майбутньому.

Метод не використовується аналітиками при розрахуванні вартості бізнесу, особливо стартапів, які не отримують прибутку в перші роки. Він також не може застосовуватися в таких цілях як оцінка майна.

Однією з основних причин розрахунку дисконтованого грошового потоку бізнесу є можливість визначити його вартість. Більшість інвесторів і фінансових аналітиків використовують метод DCF при залученні капіталу або для того, щоб вести переговори про злиття або поглинання [5].

В рамках бізнесу метод DCF також дає показник для прийняття рішень, що стосуються конкретних інвестицій (запуск нового продукту, купівля нового виробничого підрозділу, тощо). Це також дозволяє порівняти дві або більше можливостей на основі потенційної віддачі від інвестицій.

Метод DCF в рівній мірі може бути використаний для аналізу і оцінки певних значень в різних областях. Наприклад, можна оцінити вартість акції або облігації (які прив'язані до корпорації з фінансовими потоками), вартість нерухомості або вартість інвестиції або проекту [7].

Якщо ви заплатите ціну нижче значення DCF, ваша віддача від інвестицій буде позитивною. З іншого боку, якщо ви заплатите більше, ніж вартість DCF, ви втратите фінансово, що є ознакою «поганих» інвестицій.

Іноді важко мати реалістичну та поточну оцінку бізнесу. У той час як багато методів оцінки використовують історичні показники компанії, аналіз DCF вимірює

її з точки зору того, що вона дасть у майбутні роки, інтегруючи ліквідні активи, які вона має сьогодні. Дотримуючись такої логіки, бізнес вважається вартим тих грошей, які він отримає.

Розрахувавши дисконтований грошовий потік бізнесу, директор або інвестор матиме чітке уявлення про вартість акцій.

Таким чином, метод DCF має перевагу в тому, щоб врахувати майбутню прибутковість компанії зараз і запропонувати краще уявлення про її перспективи.

Остання перевага полягає в тому, що аналіз DCF коригує наслідки надмірної або недостатньої оцінки сектора або ринку, прогнозуючи лише найточнішу внутрішню вартість [10].

Розрахунок дисконтованого грошового потоку, слід виконати у чотири кроки:

1. Виявлення вільного грошового потоку
2. Оцінка ставки дисконтування
3. Вибір тривалості
4. Розрахунок термінальної вартості

Покрокове пояснення кожного пункту для розрахунку дисконтованого грошового потоку.

1. Визначення вільного грошового потоку

З різних грошових потоків, зафіксованих у фінансовій звітності компанії, тільки вільний грошовий потік використовується для розрахунку дисконтованого грошового потоку. Він відповідає грошовому потоку, що генерується бізнесом, тобто грошовому потоку, зваженому зміною потреби в оборотному капіталі (FCF) та чистими інвестиціями.

Формула 1.1 може бути використана для розрахунку вільного грошового потоку:

$$FCF = OCF - CAPEX, \quad (1.1)$$

Де OCF – *операцій грошовий потік*;

CAPEX – *капітальні витрати*.

2. Визначення ставки дисконтування

Після розрахунку майбутніх вільних грошових потоків їх необхідно дисконтувати, оскільки 1 фунт стерлінгів сьогодні не буде коштувати 1 фунт стерлінгів через п'ять років, бо вартість грошей зменшується з роками. Ця ставка дисконтування відповідає середньозваженій вартості капіталу (WACC), яка залежить від прибутковості, необхідної постачальникам капіталу для фінансування бізнесу, будь то боргове або акціонерне фінансування.

$$WACC = K_d * (1 - t) * (D / (D + E)) + K_e * (E / (D + E)), \quad (1.2)$$

де K_d – вартість фінансового боргу;

K_e – вартість власного капіталу;

D – фінансові борги;

E – власний капітал;

t – корпоративний податок.

Визначення ставки дисконтування має важливе значення в методі DCF. Навіть незначна варіація цієї ставки може істотно вплинути на розрахунок оцінки бізнесу. Тому чим нижче варіація, тим точніше буде оцінка.

Ставка дисконтування змінюється в залежності від ступеня ризику. Це приблизно від 10% до 15% для стабільної компанії. Але вона може досягати 25% або навіть 50% для новоствореного стартапу або при складних державних умовах.

3. Вибір тривалості

Третім ключовим фактором розрахунку дисконтованого грошового потоку є вибір періоду прогнозування. Зауважте, що занадто короткий часовий горизонт призводить до того, що частина доступної інформації не помічається. Але, навпаки, прогнозування грошових потоків у довгостроковій перспективі (за межами 10 років) може виявитися складним. Тому доцільно використовувати прогнози від чотирьох до десяти років.

4. Розрахунок термінальної вартості бізнесу

Останній етап в аналізі DCF заснований на розрахунку термінальної вартості (TV) компанії. Ця величина відповідає прогнозованим темпам зростання грошового потоку в найближчі роки.

Після закінчення прогнозного операційного періоду компанія продовжить свою діяльність на невизначений термін з припущенням рівномірного зростання з плином часу: так ми отримаємо її термінальну вартість.

Відзначимо, що: термінальна вартість відповідає вартості економічного активу, оціненого в останній рік бізнес-плану.

Вона оцінюється за формулою:

$$TV = FCF * (1 + g) / (d - g), \quad (1.3)$$

Де FCF – вільний грошовий потік, оцінений за останній прогнозний період;

d – ставка дисконтування;

g – постійний темп зростання.

Для визначення вартості бізнесу аналітик розраховує теперішню вартість його майбутніх грошових потоків. Звичайно, грошові потоки повинні оцінюватися обґрунтовано з урахуванням різних факторів, які можуть вплинути на майбутні операційні результати.

Формули розрахунку дисконтованого грошового потоку

DCF вимірюється шляхом ділення очікуваного річного прибутку на ставку дисконтування на основі середньозваженої вартості капіталу (WACC) при відмові від боргу. Використовується формула 1.4:

$$DCF = (CF1 / (1 + r)^1) + (CF2 / (1 + r)^2) + (CFn / (1 + r)^n), \quad (1.4)$$

Де CF – грошовий потік за відповідний рік: CF1 – для 1-го року, CF2 – для 2-го року, CFn – для наступного відповідного року;

r – ставка дисконтування;

n – рік.

Таким чином, при проведенні DCF аналізу інвестори та підприємства роблять оцінки майбутніх грошових потоків та майбутньої вартості інвестицій. Цей метод оцінки визначає, чи варта інвестиція своїх вкладень. Також потрібно розуміти, що грошові потоки враховують обладнання, майно, землю, ресурси, запаси та фінансові активи, такі як акція або облігація, які підкріплені під оцінювану компанію. Додатково компанією враховується амортизація при оцінці майбутнього заробітку [11].

Висновки до розділу 1

Не має єдиного поняття «інвестиційне оцінювання компаній», але загального у них те, що кожне поняття висвітлює свій набір інструментів, за допомогою яких оцінюється компанія для привабливості інвестицій.

Таким чином, можна зробити висновки, що існує багато методів інвестиційного оцінювання компаній, але один з найпоширеніших та ефективніших, це метод дисконтованого грошового потоку, який використовується для оцінки привабливості інвестиційної можливості.

Аналітики збирають і обробляють інформацію для прийняття інвестиційних рішень, включаючи покупку і рекомендації щодо продажу. Яка інформація збирається і як вона обробляється, залежить від аналітика і мети аналізу. Технічний аналіз використовує таку інформацію як ціна акцій і обсяг торгів як основа для прийняття інвестиційних рішень. Фундаментальний аналіз використовує інформацію про економіку, галузь і компанію, як основу для інвестиційного рішення.

Дисконтований грошовий потік (DCF) – метод інвестиційної оцінки, який припускає, що компанія буде зростати протягом наступних років (швидко або стабільно). За цим методом весь вільний грошовий потік, зароблений в майбутньому, буде використовуватися за допомогою ставки дисконтування (WACC) для визначення поточної вартості компанії.

Кожен метод має свої недоліки та переваги, але найбільш дієвий метод – це метод DCF.

Переваги цього методу наступні:

- Є можливість застосувати до широкого спектру інвестицій та проектів, якщо оцінювати грошовий потік і розуміти, що ставки дисконтування є точними.

- Відносна простота формули DCF, що закладається в оцінці чистої приведеної вартості інвестиції які можна змінити. Це забезпечує спосіб швидкого тестування різних сценаріїв.

Недоліки методу:

- Присутня можливість похибки при підрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC) через вміст ризику країни.
- Прогнозований грошовий потік інвестицій може залежати від багатьох факторів: ринкового попиту, стану економіки, технології, конкуренції і непередбачених загроз або можливостей.
- Через несуттєву недооцінку одного з факторів, може сильно змінитися отриманий результат, який показує можливу віддачу від інвестицій.

Оцінка дисконтованого грошового потоку підходить для галузей, де грошовий потік є більш передбачуваним та стабільним. Оскільки надзвичайно важко точно спрогнозувати грошові потоки протягом наступних 5-10 років для компанії, DCF рідко використовується окремо як єдиний метод оцінки.

РОЗДІЛ 2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ НА ПРИКЛАДІ КОМПАНІЇ AMAZON

2.1 Огляд компанії Amazon та аналіз її операційних ринків

Amazon окреслює чотири принципи, якими керується компанія: одержимість клієнта, а не зосередженість на конкурентах, пристрасть до винаходів, прихильність до досконалості операцій та довгострокове мислення. Як в Інтернеті, так і в фізичних місцях, увага приділяється вибору, ціні та зручності.

У 1994 році, надихнувшись найповноводнішою у світі річкою - Амазонкою, Джефф Безос заснував інтернет-магазин з продажу книг. У червні 1998 магазин почав продавати музичні диски, а в листопаді того ж року - відеопродукцію. Дещо пізніше в асортименті з'явилися нові товари MP3-запису, програмне забезпечення, відеоігри, електроніка, одяг, меблі, харчові продукти та іграшки [14].

У 1997 році, під час буму інтернет-компаній, компанія провела перший публічний продаж акцій (IPO) на біржі NASDAQ. У Amazon був бізнес-план: весь свій прибуток компанія вкладала у розвиток, адже в дев'яності роки двадцятого століття такий підхід був у новинку. Інвестори дуже переживали, що компанія буде неприбутковою п'ять років поспіль. Однак, коли в березні 2000-го була криза, Amazon встояв. Вартість акцій компанії впала зі 107 доларів США до 7 доларів США, але в неї все ще залишалася "подушка безпеки", яка навіть дозволяла витратити гроші на злиття та поглинання (M&A). Під час кризи онлайн-магазину вдалося купити конкурентів та стати ще більше. А вже в 2000 році продажі Amazon перевищили 1,6 млрд доларів. І якщо 1997-го на IPO компанія була оцінена в 438 мільйонів доларів, то тепер вона коштувала майже вп'ятеро дорожче [14].

2001-го з'явився перший прибуток – 5 мільйонів доларів США в останньому кварталі – внаслідок великих продажів у сезон свят, “Чорну п'ятницю” та Різдво.

2003-го у компанії з'явився свій IT-центр, а далі – сервіс Amazon Prime для активних клієнтів та ювелірна лінія за участю світської левиці Періс Хілтон. Amazon приєднав до себе сервіс онлайн-стрімінгу Twitch, IMDb, купив за 300

мільйонів доларів США популярного продавця аудіокниг Audible та випустив свій перший гаджет – електронну книгу Kindle. У 2009-му компанія придбала за 1,2 мільярди доларів США один із найбільших онлайн-магазинів взуття та одягу Zappos.com. А особисто Джефф Безос став власником найбільшої газети США Washington Post. У 2012 році компанія купила компанію Kiva Systems (нині Amazon Robotics) - виробника складських роботів, призначених для переміщення товарів в автоматичному режимі [14].

7 грудня 2016 року Джефф Безос заявив, що Amazon зробила першу доставку за допомогою безпілотної. Amazon постійно купує нові компанії та пропонує зручні сервіси. Успішно запущено офлайн-магазин Amazon Go. Це унікальне місце, де оплата проводиться автоматично: система підраховує, скільки коштує те, що клієнт несе в касу, і знімає цю суму з його акаунта в Amazon.

Amazon займає значну частину світової економіки. Кожна третя покупка в США відбувається на Amazon.com. Кожен другий клієнт онлайн магазинів спочатку заходить на Amazon, щоб проаналізувати ціни [14].

Компанія має головний офіс у Вашингтоні, і сплачує податки в США. Але, компанія працює по всьому світу від Польщі до Австралії, маючи там свої представництва. На рисунку 2.1 зображена географія виручки Amazon.

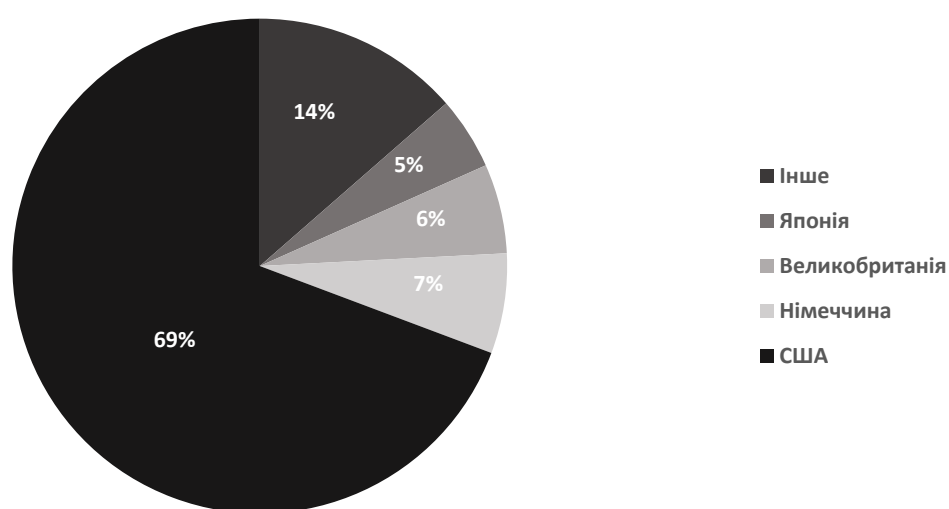


Рис. 2.1 – Географія виторгу Amazon станом на кінець 2022 рік, у %
Джерело: складено автором згідно даних [20]

Основним регіоном виторгу Amazon є США – 69%. Значні частки займають також провідні країни Європи та Японія. Це пов'язано із сприятливими економічними умовами для бізнесу в цих країнах. Також Amazon розширюється у країни Азії. З кінця 2020 року в Індію було інвестовано близько 6 мільярдів доларів. І надалі Джеф Безос планує не зупинятися на цьому і розширювати географію операційної діяльності компанії.

Amazon котирується на американській фондовій біржі під тикером «AMZN». Оцінка аналітиків – 1,8 (де 2 – це купівля, 3 – це утримання). Стиль бізнесу – large growth. Ціна однієї акції станом на 2 березня 2023 року – 90,56 доларів США, остання дата звіту – 2 лютого 2023 року, кінець фінансового року – 31 грудня 2023 року.

Розглянемо менеджмент компанії Amazon та її акціонерів. До найбільших акціонерів компанії належать наступні, відображені у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1. Склад акціонерів компанії Amazon

Акціонер	Частка від усіх акцій компанії
Jeffrey Bezos	9,68%
The Vanguard Group, Inc.	6,95%
BlackRock, Inc.	5,8%
State Street Global Advisors, Inc.	3,28%
FMR LLC	2,78%
T. Rowe Price Group, Inc.	2,31%
Geode Capital Management, LLC	1,58%
Capital Research and Management Company	1,46%
Norges Bank Investment Management	0,96%
Northern Trust Global Investments	0,92%

Джерело: складено автором згідно даних [24]

Слід зазначити, що Джефф Безос до сих пір не втрачає свій контроль над компанією, бо хоче мати безпосереднє “фінальне слово” при вирішенні найважливіших питань у стратегічному розвитку компанії Amazon. Це досить важливо, бо саме за його правління Amazon досяг таких значних успіхів. Друге і третє місце серед списку акціонерів займають два з найбільших інвестиційних фонди, у яких разом близько 18 трильйонів доларів США під управлінням. Це величезні суми і мати таких акціонерів у компанії – це знак довіри. Тим паче за

останній квартал ці два фонди докуповують акції компанії Amazon та збільшують свою частку володіння. Це означає, що фонди бачать перспективу росту в компанії.

CEO компанії Amazon Енді Джессі, якому зараз 54 роки, є уповноваженим у Комісії національної безпеки з питань штучного інтелекту, у фонді Американської академії мистецтв і наук, у раді опікунів Rainier Scholars і головою ради директорів Rainier Prep. Він має ступінь бакалавра Гарвардського університету та ступінь магістра ділового адміністрування Гарвардської школи бізнесу [24].

Він заснував та очолював Amazon Web Services (AWS) з моменту її створення і обіймав посаду генерального директора з квітня 2016 року до липня 2021 року. Він приєднався до Amazon в 1997 році, а до AWS займав різні керівні посади в компанії [24].

Енді Джесс змінив Джеффа Безоса на посаду CEO 5 липня 2021 року. Така заміна компанії свідчить про те, що Amazon взяв за новий курс активне просування свого хмарного продукту AWS. Хоча потрібно розуміти, що фінальне слово все одно залишається за Джеффом Безосом, тому жорсткий контроль нікуди не зник.

Розмір компенсації Енді Джесса – 212,7 мільйонів доларів США за рік (з них 212,5 мільйони доларів США – в акціях). Це в 17 разів більше ніж середня компенсація CEO компаній подібного розміру на ринку США (12,4 мільйонів доларів США). Такий розмір компенсації має повністю задовольняти Енді, аби він максимально був залучений у компанію і не дивився на посади в інших технологічних гігантах. Він продає стабільно акції Amazon на посаді CEO, останнього разу 15 лютого 2023 року він продав 23,8 тис. акцій компанії Amazon по ціні 99,15 доларів США. До цього в компанії він так робив неодноразово, близько 4-5 разів на рік. Це характерно для генеральних директорів, які отримують компенсацію у акціях. Продаючи, вони отримують готівкові кошти. Тому це ніяк не пов'язано із «невірою» у Amazon [25].

Основні два операційні ринки, в яких Amazon конкурує з іншими: E-commerce та Cloud services.

Розглянемо детальніше ринок електронної комерції, що являє собою підтримку відносин і проведення ділових операцій, які включають продаж

інформації, послуг і товарів за допомогою комп'ютерних телекомунікаційних мереж. Електронна комерція складається з комерції «бізнес-споживач» (B2C) і «бізнес-бізнес» (B2B), а також внутрішніх організаційних операцій, які підтримують цю діяльність [17].

Ранній ентузіазм щодо потенційних прибутків від електронної комерції призвів до величезних грошових інвестицій і буму та спаду «доткомів».

Електронна комерція виникла в стандарті для обміну діловими документами, такими як замовлення або рахунки-фактури, між постачальниками та їхніми бізнес-клієнтами. Це походження сягає ще блокади Берліна в 1948–1949 роках і повітряних перевезень із системою замовлення товарів переважно через телекс (мережа з комутацією каналів, призначена для передачі і приймання текстових повідомлень). У наступні десятиліття різні галузі розробляли цю систему до того, як у 1975 році було опубліковано перший загальний стандарт. Отриманий стандарт електронного обміну даними між комп'ютерами (EDI) є досить гнучким, щоб виконувати більшість простих електронних ділових операцій.

З розповсюдженням Інтернету та появою Всесвітньої павутини в 1991 році та першого браузеру для доступу до неї в 1993 році більшість електронної комерції перемістилися в Інтернет. Зовсім недавно, із глобальним розповсюдженням смартфонів і доступністю швидкого широкосмугового підключення до Інтернету, велика частина електронної комерції перемістилася на мобільні пристрої, які також включали планшети, ноутбуки та, навіть, годинники [15].

Електронна комерція глибоко вплинула на повсякденне життя та на те, як працюють бізнес і уряди країн. Торгівля ведеться на електронних ринках (ринкові простори) і в ланцюжках поставок, що працюють в Інтернеті. Ринки, орієнтовані на споживача, включають великі електронні торгові центри (такі як Amazon), аукціонні платформи між споживачами (наприклад, eBay), багатоканальні роздрібні торговці (такі як L.L. Bean) і багато мільйонів електронних роздрібних торговців. Alibaba та інші компанії створили величезні міжбізнес-маркетплейси. Економіка спільного використання дозволяє ефективніше використовувати ресурси, як Airbnb робить з онлайн-орендою приватного житла [15].

У 2022 році обсяг світового ринку Роздрібних продажів електронної комерції, зображений на рисунку 2.2, оцінювався в 5,71 трильйона доларів США, і очікується, що з 2022 по 2026 рік він зростатиме на 9% у середньому за рік. Збільшення проникнення Інтернету в свою чергу сприяє збільшенню кількості користувачів смартфонів у всьому світі. Цифровий контент, подорожі та відпочинок, фінансові послуги та електронні розсилки становлять різноманітність варіантів електронної комерції, доступних для клієнтської бази доступу до Інтернету, яка набирає обертів із збільшенням використання самого Інтернету. Отже, технологічна обізнаність клієнтів матиме позитивний вплив на зростання ринку. Таким чином, зростаюча важливість швидшого перегляду веб-сторінок призвела до розвитку підключення технологій 4G і 5G [15].

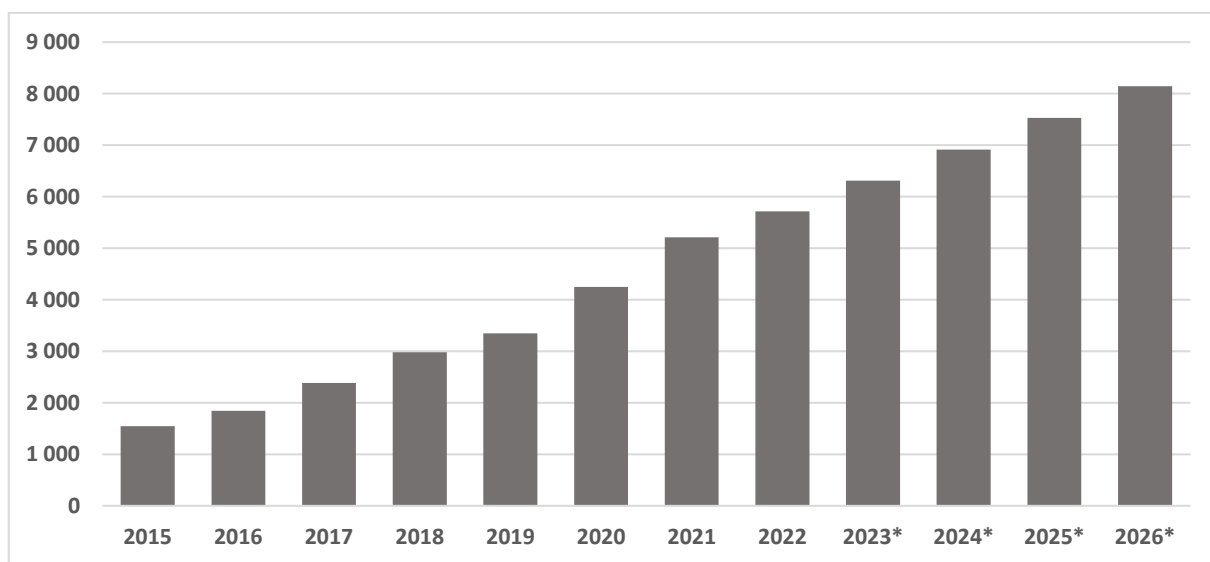


Рис. 2.2 – Роздрібні продажі електронної комерції по всьому світу з 2015 по 2026 рік, у мільярдах доларів США

Джерело: розрахунки автора згідно даних [16]

Впровадження технологій 4G і 5G для підключення матиме позитивний вплив на зростання ринку, оскільки це забезпечує безперебійний досвід для користувача. Впровадження смартфонів набирає обертів із значними темпами, що збільшує доступність онлайн-покупок для клієнтів. Таким чином, зростання попиту на смартфони сприятиме зростанню ринку протягом прогнозованого періоду (до 2026 року).

Зростання кількості малих і середніх підприємств також збільшить попит протягом прогнозованого періоду (до 2026 року). Малий і середній бізнес розвивається значними темпами, особливо в Індії та Південній Африці. Такі ініціативи, як Make in India та Start-up India, призвели до збільшення кількості стартапів у країні, які використовують онлайн-ринок для бізнесу. Це, в свою чергу, сприяє зростанню ринку [15].

Відомі організації та великі підприємства схиляються до онлайн-бізнесу через менші витрати на зв'язок та інфраструктуру. Електронна комерція пропонує організації легший доступ до клієнтів, а отже, досягається необхідний доступ до бізнесу. Електронна комерція також розвивається через зростаюче значення інструментів онлайн-маркетингу, таких як реклама Google і Facebook. У наш час існує велика кількість маркетингових можливостей через популярність програм соціальних мереж, що, допомагає рухати ринок електронної комерції вгору [15].

Найбільшими світовими компаніями в сфері електронної комерції є:

1. Amazon – наша досліджувана компанія. Американська технологічна компанія, найбільша у світі на ринках платформ електронної комерції та публічно-хмарних обчислень за виторгом та ринковою капіталізацією. Штаб-квартира – у Сіетлі.

2. Walmart – американська компанія, що має близько 10,5 тисяч магазинів оптової та роздрібною торгівлі по всьому світу, що діє під торговою маркою Walmart. Штаб-квартира знаходиться в штаті Арканзас. Основними регіонами діяльності є США та Мексика, також значна присутність у Канаді, Південній Америці, Китаї та Японії.

3. Target – американська компанія, що має близько 2000 магазинів роздрібною торгівлі, які працюють під марками Target та SuperTarget.

4. Alibaba – китайська публічна компанія, що працює у сфері інтернет-комерції, власник веб-порталів Taobao.com, Tmall, Alibaba.com, AliExpress та інших.

5. Apple – американська технологічна корпорація, виробник персональних та планшетних комп'ютерів, аудіоплеєрів, смартфонів, програмного забезпечення та цифрового контенту. Продає свою продукцію по всьому світу.

6. JD.com – китайська публічна компанія, що займається електронною комерцією, а також логістикою та роздрібною торгівлею.

7. eBay – американська компанія, що надає послуги в галузях інтернет-аукціонів та інтернет-магазинів.

З вище наведеного списку, можемо побачити, що 5 із 7 найбільших компаній базуються в США, а інші 2 – в Китаї. Якщо в Китаї місцева комуністична влада має контроль і монополію у більшості сферах, то в демократичній США ми можемо спостерігати конкурентний ринок.

Основною країною операційної діяльності Amazon є США. На рисунку 2.3 представлені долі ринку електронної комерції основних компаній на ринку США.

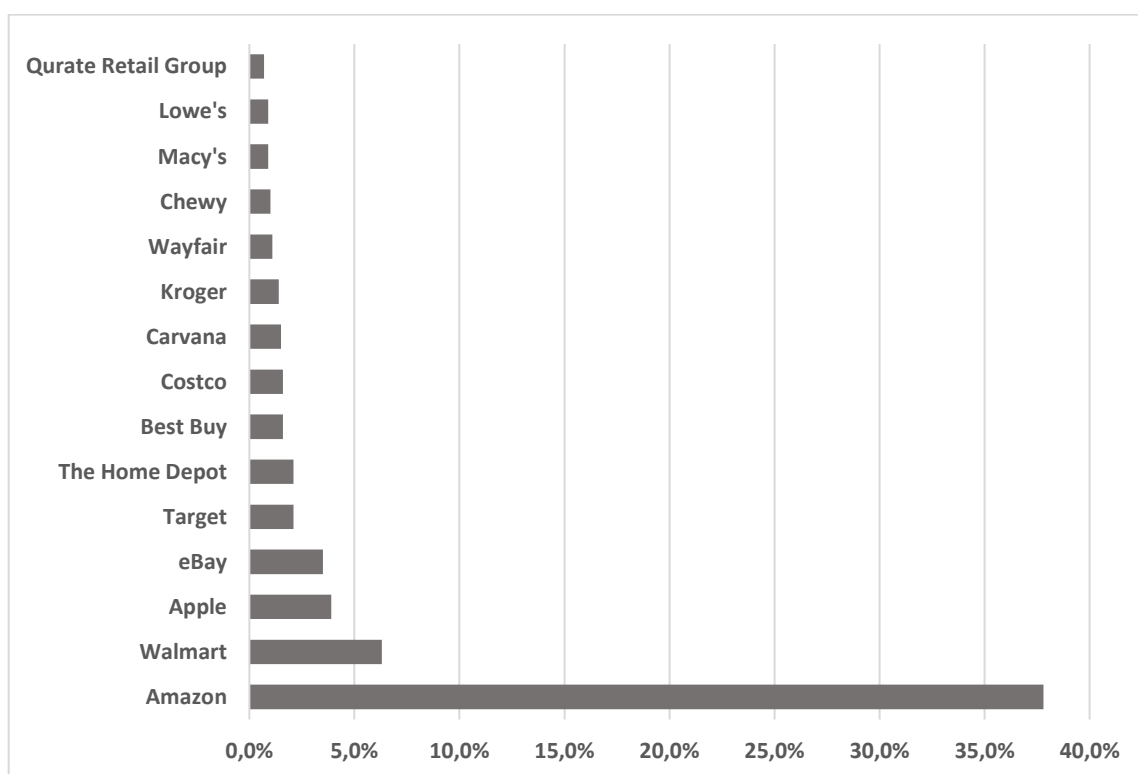


Рис. 2.3 – Частки ринку провідних роздрібних компаній електронної комерції в США станом на червень 2022 року, у %

Джерело: розрахунки автора згідно даних [30]

Amazon займає найбільшу частку ринку – 37.8%. Наступна компанія це Walmart. Він більш зосереджений на офлайн продажах, тому не має значної частки

ринку – 6.3%. На третьому місці технологічна компанія Apple, яка займає 3.9% американського ринку. Треба зауважити, що результатом такого величезного відриву Amazon, є тактика компанії Amazon, яку вона використовувала спочатку – демпінгування. За рахунок величезного капіталу, Amazon міг собі дозволити продавати товари у збиток. Конкуренти такого собі дозволити не могли, тому і віддавали свою долю ринку.

Якщо брати також до уваги китайського конкурента Alibaba, то за розміром виручки він в 1,7 рази менший (130 мільярдів доларів США у порівнянні з 220 мільярдами доларів США за 2022 рік). Отже, Amazon є затвердженим лідером на цьому ринку і має величезні переваги масштабу перед конкурентами [23].

Розглянемо детальніше ринок хмарних технологій.

Північна Америка є однією з перших, хто запровадив найсучасніші технології, такі як AI, VR/AR, ML, аналіз великих даних та IoT. Великі технологічні компанії, такі як Google, Amazon, IBM, та Oracle Corporation, роблять значний внесок у зростання ринку хмарних обчислень у Північній Америці. Швидке впровадження послуг хмарних обчислень у сфері охорони здоров'я та промисловості в регіоні призвело до величезного попиту на хмарні обчислення. Посилення ініціатив уряду та наявність потужних ІКТ у регіоні підтримали зростання ринку хмарних обчислень. Очікується, що зростання проникнення технологічних гігантів у регіон сприятиме збільшенню ринку в майбутньому [18].

Компанії зараз прагнуть перевести свою вже існуючу інфраструктуру на хмарні обчислення та готові прийняти, так звані, гібридні моделі. Гібридна модель дозволяє підприємствам використовувати переваги як хмарних, так і локальних сервісів. Малий та середній бізнес все частіше застосовують хмарні послуги завдяки таким перевагам, як відносно низькі початкові витрати на інфраструктуру та легка доступність послуг хмарних обчислень на вимогу. Гібридні моделі пропонують надійну безпеку і просте керування робочим навантаженням. Крім того, також пропонується гнучкість перемикання на хмару з локальної мережі або між хмарами, а також можливість масштабованості. Очікується, що всі ці фактори підвищать попит на ринок хмарних обчислень у майбутньому. Крім того, зниження

витрат і зростання прибутку від інвестицій, пов'язаних із впровадженням хмарної інфраструктури, є основним фактором, який, повинен сприяти зростанню ринку в наступні роки [18].

У 2022 році обсяг хмарних сервісів, зображений на рисунку 2.4, оцінювався в 484 мільярди доларів США, і очікується, що з 2022 по 2030 рік він зростатиме на 14.1% у середньому за рік.

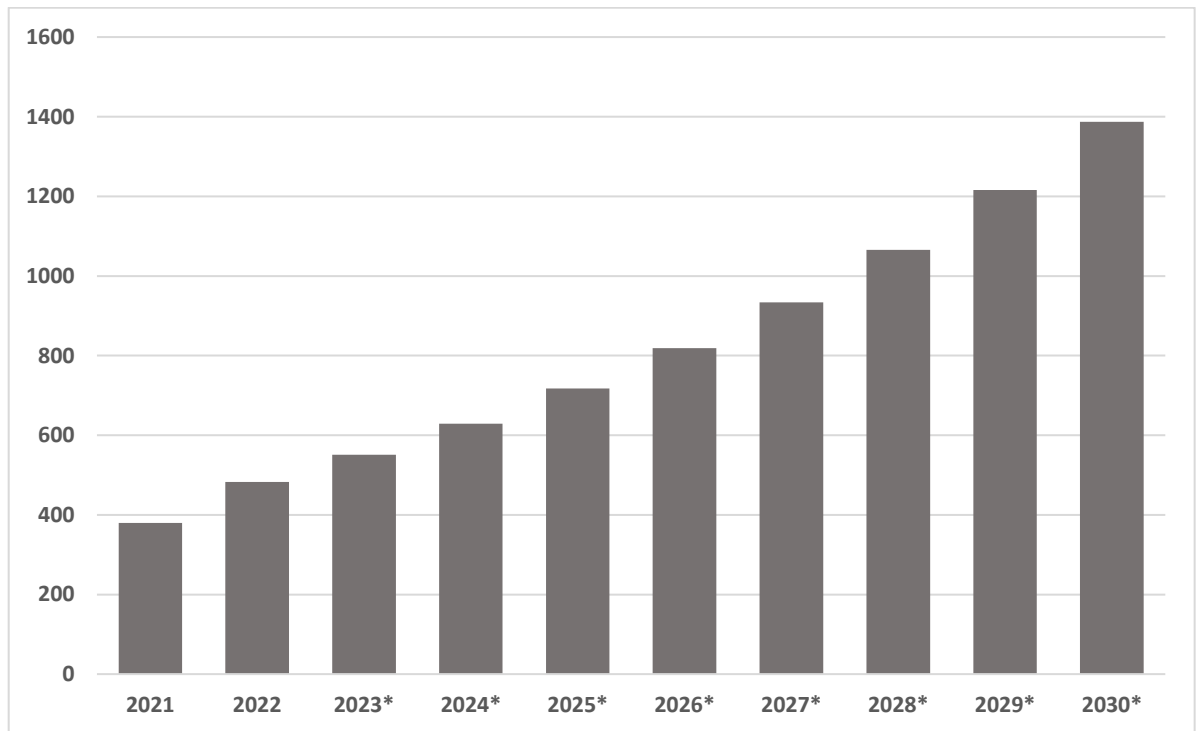


Рис. 2.4 – Ринок Хмарних сервісів з 2021 по 2030 рік, у мільярдах доларів США

Джерело: розрахунки автора згідно даних [28]

У 2030 році ринок хмарних технологій досягне 1387 мільярдів доларів США, це свідчить про значний зріст та потенціал для компаній на цьому ринку зростати значними темпами.

Провідні постачальники послуг хмарної інфраструктури:

1. Amazon Web Services (AWS) – сервіс хмарних послуг, що підтримуються та розвиваються компанією Amazon з 2006 року. Надає передплатникам послуги як за інфраструктурною моделлю, так і платформного рівня.

2. Microsoft Azure – це набір хмарних послуг, які були представлені Microsoft в 2010 році.

3. Google Cloud – створений компанією Google набір хмарних сервісів, які виконуються на тій самій інфраструктурі, яку Google використовує для своїх продуктів, призначених для кінцевих споживачів, таких як Google Search та YouTube.

4. Alibaba Cloud – дочірня компанія Alibaba. Заточена під надання послуг середньому бізнесу та безпосередньо Alibaba.

5. IBM Cloud – це набір сервісів хмарних обчислень для бізнесу, які пропонує публічна компанія IBM.

6. Salesforce – американська компанія, розробник однойменної CRM-системи.

7. Tencent Cloud – платформа хмарних послуг від китайської публічної компанії Tencent.

8. Oracle Cloud – це служба хмарних обчислень, яку пропонує публічна американська компанія Oracle Corporation, яка надає сервери, сховища, мережі та сервіси.

З вище наведеного списку, можемо побачити, таку саму картину, як й із ринком електронної комерції. Так, 6 із 8 компаній, які надають хмарні послуги базуються в США, а інші 2 – в Китаї. Знову свідчить про висококонкурентний американський технологічний ринок.

На відмінну від діяльності в сфері електронної комерції Amazon, його хмарними послугами користуються у всьому світі. На рисунку 2.5 представлені долі ринку Cloud Service основних компаній у світі.

Amazon займає найбільшу частку ринку – 32%. Наступна компанія це Microsoft. Він останні роки наздоганяє лідера, але наразі це 23%. На третьому місці технологічна компанія Google, яка займає 10% світового ринку. Якщо брати також до уваги китайських конкурентів – Alibaba та Tencent, то у сумі їх частка ринку складає 8%, що менше ніж у 4 рази за американського лідера.

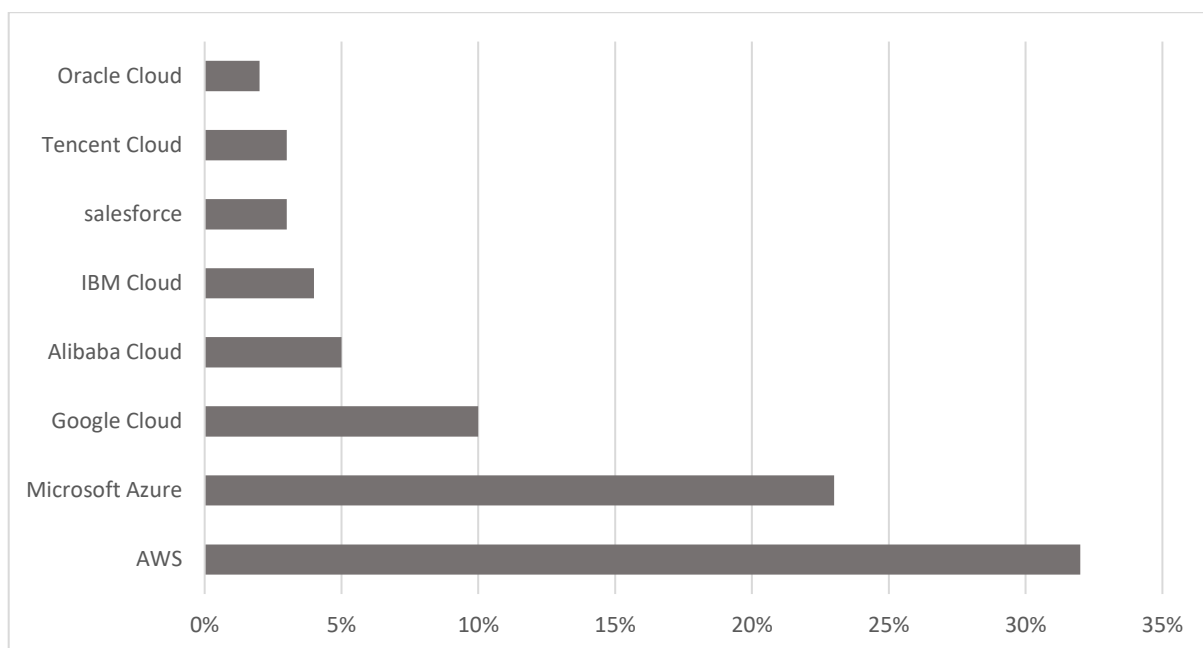


Рис. 2.5 – Частки ринку провідних постачальників послуг хмарної інфраструктури станом на січень 2023 року, у %

Джерело: розрахунки автора згідно даних [29]

Таким чином, Amazon на цьому ринку тісно конкурує з іншими й повинен і надалі розробляти значні конкурентні переваги у його продукті аби не зменшувати свою долю ринку, віддаючи провідну позицію іншому.

2.2 Аналіз фінансових показників компанії

Оскільки компанія почала публічно торгуватися з 1997 року, то з її звітів можна отримати інформацію за останні 5 років. Прогнозні показники компанії за 2023 та 2024 роки були обраховані 47 аналітиками, за 2025 рік – 21 аналітиками.

Прогнозований аналітиками чистий прибуток компанії є консервативний, оскільки наразі в Америці і в усьому світі спостерігається економічна криза, зокрема різке зростання цін на паливо. Через це витрати на транспортування та доставку значно збільшилися. Також у 1-ому кварталі 2022 року компанія інвестувала 7,6 мільярдів доларів США у виробника електромобілів Rivian, який не зміг продемонструвати очікуваний результат. Звідси і впливає такий величезний збиток компанії за 2022 рік [20].

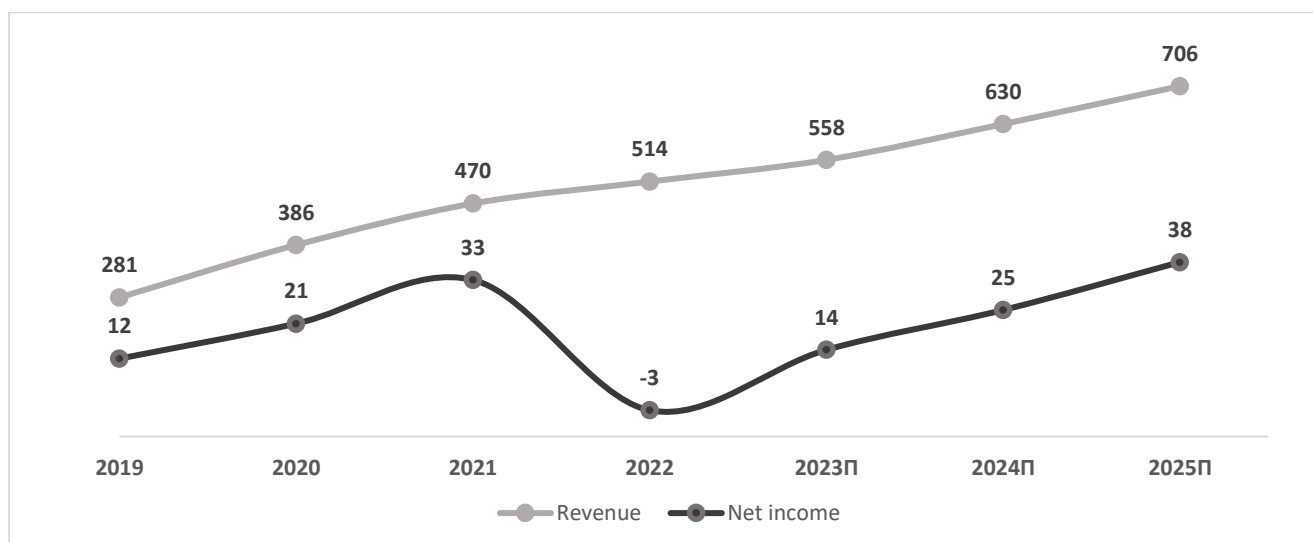


Рис. 2.6 – Прибуток та чистий прибуток компанії за 2019-2022 та 2023-2025 прогнозні роки, у мільярдах доларів США

Джерело: розрахунки автора згідно даних [24]

За структурою продажів компанія наразі розділяє свій виторг на 7 сегментів. Структура продажів компанії зображена на таблиці 2.2.

Таблиця 2.2. Сегменти виторгу компанії, продажі у мільярдах доларів США

	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Зріст за 2021 рік	Зріст за 2022 рік
Online stores	197,346	222,075	220,004	13%	-1%
Physical stores	16,227	17,075	18,963	5%	11%
Third-party seller services	80,461	103,366	117,716	28%	14%
Subscription services	25,207	31,768	35,218	26%	11%
Advertising services	19,773	31,16	37,739	58%	21%
AWS	45,37	62,202	80,096	37%	29%
Other	1,68	2,176	4,247	30%	95%
Consolidated	386,064	469,822	513,983	22%	9%

Джерело: складено автором згідно даних [20]

Сегменти виторгу:

- Online stores – комісії з продажу з їхнього онлайн магазину.

- Subscription services – збори, пов'язані з членством в Amazon Prime та доступом до контенту, такого як цифрові відео, аудіокниги, цифрова музика, електронні книги та інші сервіси підписки, що не стосуються AWS.
- Third-party seller service – комісії від сторонніх продавців, які виставляють свою продукцію на їхній платформі.
- Physical stores – продажі з офлайн магазинів (Amazon Go, Whole Foods Market).
- AWS – Amazon Web Services надає обчислювальну потужність, сховища баз даних, доставку контенту та інші функціональні можливості для створення складних програм з високим рівнем гнучкості, масштабованості та надійності.
- Advertising services – включає продаж рекламних послуг продавцям, постачальникам, видавцям, авторам та іншим за допомогою таких програм, як спонсорована реклама, медійна та відеореклама.
- Other – інший виторг в основному охоплює продажі рекламних послуг, які визнаються в міру показу реклами.

Значне зростання у 2021 році продемонстрував сегмент Advertising services, за рахунок збільшення попиту на рекламу. Сегменти Third-party seller services та Online stores також показали високого рівня показники через Covid-19, який змусив людей сидіти дома та прилаштовуватися до онлайн покупок, але не в 2022 році – конкуренти не давали спокою. У 2022 році відбулася значна популяризація AWS за рахунок середнього бізнесу, який захотів перенести всі свої бази даних у хмарні сховища. В загалом, в 2022 році відбулося сповільнення зросту виторгу компанії: з 22% до 9%. Не може компанія таких масштабів з року в рік демонструвати значні показники зросту через вже зайняті великі частки ринків.

Прибуток на одну акцію (EPS) у 2020 році становив 2,09, у 2021 році – 3,24, а у 2022 – (-0,27). Стабільно зростав до 2021 року, але збитковий 2022 рік знизив результат на 108%, демонструючи стан бізнесу після їх зовнішніх інвестицій [23].

Для оцінки боргової стабільності компанії Amazon необхідно розрахувати показники, зображені у таблиці 2.3.

Таблиця 2.3. Показники для оцінки боргової стабільності компанії

	2020 рік	2021 рік	2022 рік
Effective Interest Rate	2,23%	1,8%	1,85%
EBITDA	51,1 млрд доларів США	74,3 млрд доларів США	38,4 млрд доларів США
Interest Coverage	13,9	13,75	5,17
Short term debt	-	-	-
Long term debt	31,8 млрд доларів США	48,7 млрд доларів США	67,2 млрд доларів США
Free Cash Flow	25,9 млрд доларів США	-14,7 млрд доларів США	-16,9 млрд доларів США
Debt/EBITDA	1,65	1,57	3,65

Джерело: розрахунки автора згідно даних [Додаток А, Б, В]

Free Cash Flow для компанії є негативним два останніх роки поспіль, Effective Interest Rate є низьким, також слід зазначити позитивне зменшення цієї ставки протягом останніх 3-ох років. Amazon кожного року збільшує свій борг, але це стало для нього проблемою тільки у 2022 році, бо відношення боргу до EBITDA стабільно зменшувалося до 2021 року. Це означає, що компанія мала достатній показник EBITDA аби і надалі залучати борг для масштабування, але значні інвестиції у Rivian в 2022 році змінили ситуацію з показниками на гірше. Показник Interest Coverage також зростав до 2021, це означало що компанія ефективно оптимізувала свою затратну частину аби з легкістю виплачувати відсотки за кредитами, але у 2022 році і цей показник зменшився у 2,7 рази.

Для оцінки фінансової стійкості компанії, потрібно розрахувати показники, зображені у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4. Показники для оцінки фінансової стійкості компанії

	2020	2021	2022	Зріст за 2022 рік
ROE (рентабельність власного капіталу)	27,44	28,81	-1,91	-107%
ROA (рентабельність активів)	7,81	9	-0,62	-107%
ROC (рентабельність капіталу)	12,04	9,28	1,87	-80%
Cash Ratio (коефіцієнт грошової ліквідності)	0,67	0,68	0,45	-34%
Current Ratio (коефіцієнт поточної ліквідності)	1,05	1,14	0,94	-18%
Quick Ratio (коефіцієнт швидкої ліквідності)	0,86	0,91	0,72	-21%
P/E (відношення ціни до прибутку)	77,84	51,46	At Loss	на
P/S (відношення ціни до доходу)	4,3	3,65	1,67	-54%
EV/Revenue (відношення вартості компанії до доходу)	4,24	3,66	1,81	-51%
EV/EBITDA (відношення вартості компанії до EBITDA)	32,07	23,09	24,26	5%

Джерело: розрахунки автора згідно даних [Додаток А, Б, В]

Показники рентабельності компанії поступово збільшувалися з року в рік, але в 2022 році через значний збиток компанія отримала від'ємні результати. Тільки показник рентабельності капіталу (ROC) показав додатне, але низьке значення – 1,87.

Показники ліквідності компанії Amazon також демонструють зменшення у 2022 році після тривалого їх зростання. Таким чином коефіцієнт грошової ліквідності зменшився на 34%, коефіцієнт поточної ліквідності – на 18%, а коефіцієнт швидкої ліквідності – на 21% у 2022 році в порівнянні з минулим роком.

Основні оціночні мультиплікатори компанії в 2022 році значно зменшилися – в середньому на 52%, окрім мультиплікатора EV/EBITDA (відношення вартості

компанії до EBITDA) – він збільшився на 5%, демонструючи зменшення вартості компанії Amazon.

Структура витрат компанії Amazon відображена у таблиці 2.5.

Таблиця 2.5. Структура витрат компанії, у мільярдах доларів США

	2020 рік	2021 рік	2022 рік
Sales and Marketing expenses	22,008	32,551	42,238
General and administrative	6,668	8,823	11,891
Other operating expense (income)	(0,075)	0,062	1,263
Revenue/expenses	7,4%	8,8%	10,5%

Джерело: складено автором згідно даних [Додаток Б]

Таким чином, у 2020 році витрати на Selling, General & Administrative становили 7,4% від загального прибутку, в 2021 році на 1,4% більше – 8,8%. У 2022 році вони також збільшилися в структурі – 10,5%. У динаміці на протязі трьох років це значні зміни, які суттєво впливають на ефективність Amazon. До 2020 року компанія з року в рік ними балансувала за додаткової потреби, але криза в 2022 році змусила компанію пристосовуватися до зростаючих потреб на утримання робітників і належної кількості продажів її послуг.

2.3 Визначення ризиків та перспектив розвитку компанії

Діяльність будь-якого підприємства пов'язана із невизначеністю та ризиком. Тому для ґрунтовного інвестиційного аналізу компанії Amazon важливо проаналізувати ризики, притаманні її діяльності. На рисунку 2.7 зображена матриця ризиків компанії Amazon.

До основних ризиків компанії належать наступні:

1) Валютний ризик. Розвиток міжнародного бізнесу в нинішньому економічному середовищі має негативну сторону. Хоча можливості розширення автоматично збільшуються, валюта також починає відігравати більшу роль. Валюта продовжує мати суттєво негативний вплив на результати електронної комерції, що тепер компенсується силою AWS. Оскільки на даний момент долар залишається сильним і ситуація може не сильно змінитися до кінця року, на

прибутковість Amazon буде тиск. Доходи AWS деноміновані в доларах, тоді як багато активів розташовано в регіонах з низькими витратами. Це означає, що зниження конкурентоспроможності та попиту через зростання долара є неминучим. Також зауважимо, що після того, як компанії перейдуть на платформу AWS, буде важко переключитися або припинити її використання, що призведе до ситуації відносно нееластичного попиту.

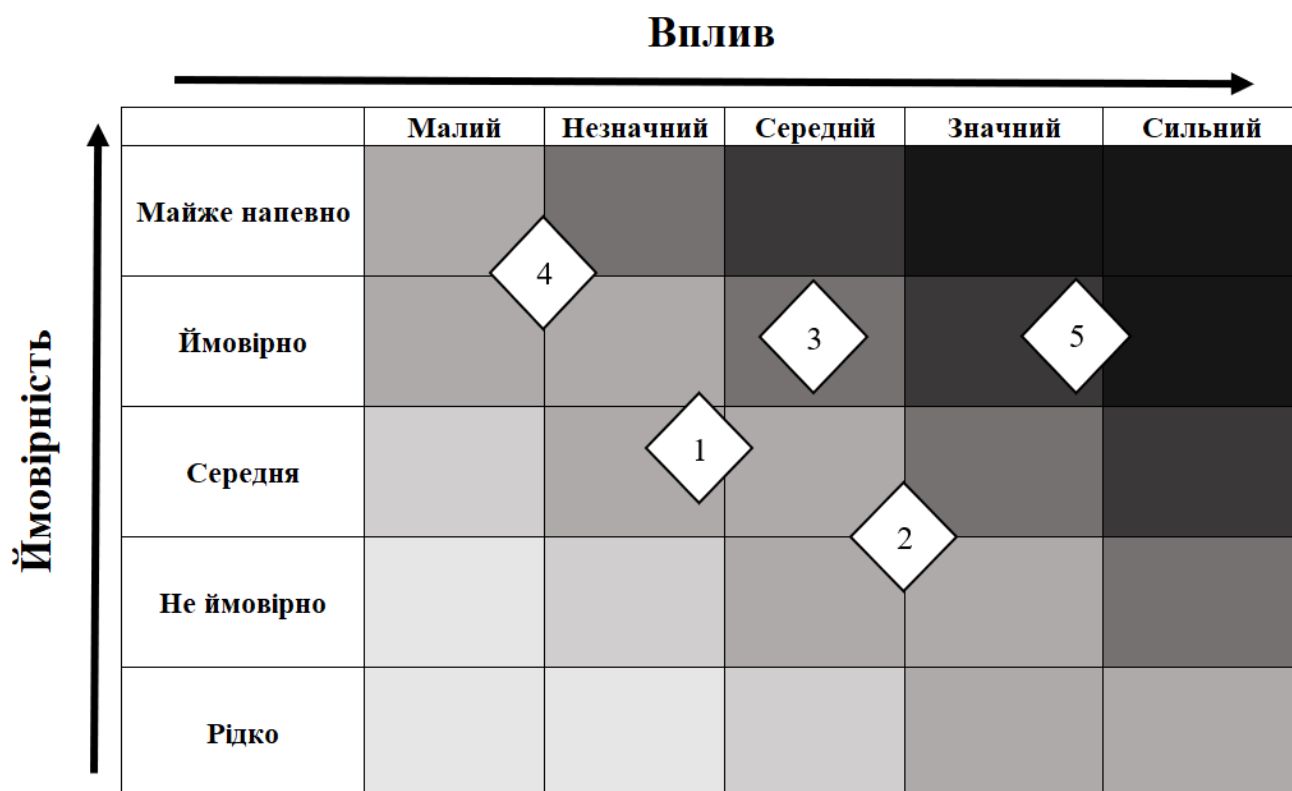


Рис. 2.7 – Матриця ризиків компанії Amazon

Джерело: складено автором

2) Ризик конкуренції в онлайн-торгівлі. Традиційні роздрібні торговці завжди створювали найсильнішу конкуренцію, і деякі з них також керують сайтами електронної комерції. Крім того, збільшення використання Інтернету, як у розвинутих економіках, так і в країнах, що розвиваються, залучає інших гравців у простір. Програми партнерства використовуються великими гравцями, такими як eBay. Кілька невеликих компаній також можуть знайти свою нішу. У той час як китайський ринок здається сформованим і Amazon має ініціативи щодо збільшення проникнення на ринок, місцева компанія Alibaba.com досить фундаментально закріпилася там. У Китаї Amazon має боротися не лише з Alibaba, а й із дедалі

більшою кількістю інших вітчизняних гравців. Крім того, Alibaba зараз націлена на американський ринок, що значно посилить конкуренцію з Amazon. Крім того, оскільки перевага першої компанії Amazon з часом зменшиться, певне зменшення частки ринку буде неминуче.

3) Ризик низької маржинальності. Amazon продовжує інвестувати значні кошти в центри виконання замовлення, телевізійні шоу та фільми, продуктові магазини, AWS, розширення Індії тощо. В Індії компанія робить значні інвестиції для створення логістичної мережі, яка охопить всю країну. Інвестиційний план у розмірі 5 мільярдів доларів США добре виконується, але ціною глобальної маржинальності бізнесу. Керівництво зазначило, що Amazon продовжить просування на індійський ринок електронної комерції, зробивши країну п'ятим за величиною ринком після США, Великобританії, Японії та Німеччини. З огляду на це, глобальна маржинальність Amazon буде під тиском протягом кількох років у майбутньому [20].

4) Ризик сезонності. Більшість підприємств роздрібної торгівлі, як правило, є сезонними, і Amazon нічим не відрізняється. Доходи компанії щороку значно збільшуються завдяки святковому сезону. Примітно, що 29% його доходів у 2022 році було отримано в четвертому кварталі 2022 року. З таким величезним внеском у четвертому кварталі спостерігається очевидне падіння в першому кварталі. Залежність від споживчих витрат робить бізнес складним, збільшуючи ймовірність того, що очікування не справдяться. Однак керівництво зазвичай дає досить консервативні вказівки, і звітні доходи зазвичай знаходяться в орієнтовному діапазоні [20].

5) Ризик значної конкуренції на ринку Cloud Services. AWS наразі має найбільшу частку ринку, але Microsoft поступово наздоганяє лідера, як можна побачити на рис. 2.8. Якщо у Microsoft в 2017 році було 13,7% ринку, то зараз це у 1,7 разів більше – 23%. В динаміці Microsoft Azure показує себе краще ніж AWS, тому компанії Amazon потрібно буде збільшувати витрати на розробку та маркетинг, аби зміцнювати свої позиції на ринку. Збільшення витрат також буде тиснути на маржинальність компанії.

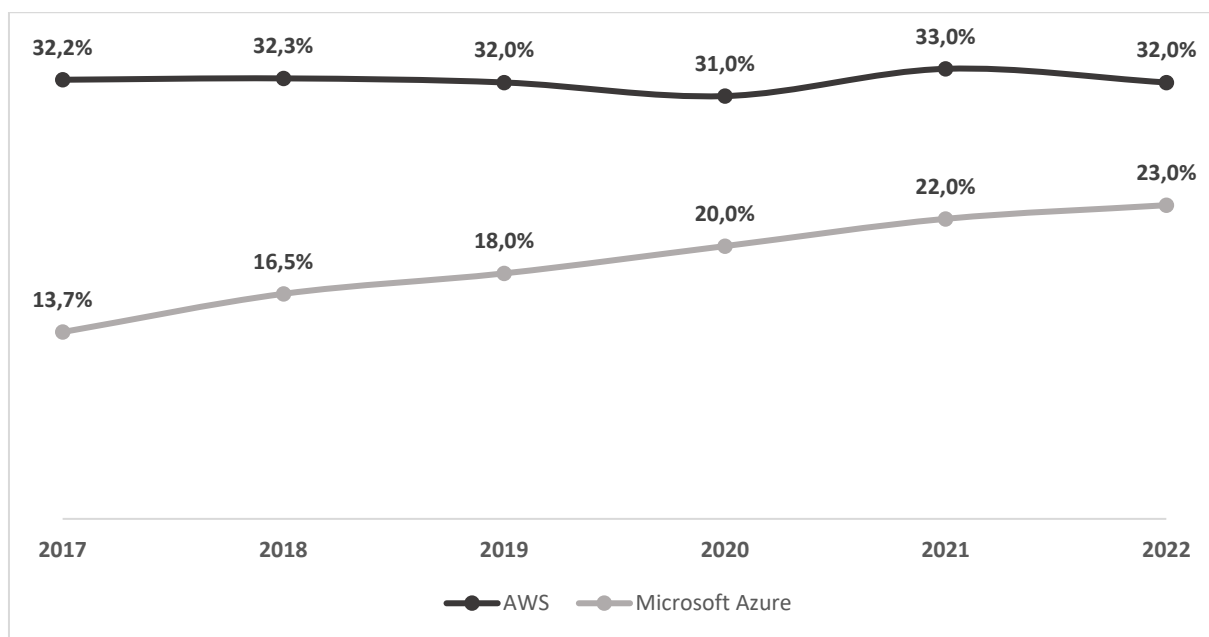


Рис. 2.8 – Динаміка часток ринку AWS та Microsoft Azure за 2017-2022 роки, у %

Джерело: розрахунки автора згідно даних [29]

До основних потенціалів компанії належать наступні:

1) Amazon.com є однією з найбільших компаній електронної комерції у світі. Хоча спочатку основною лінією продуктів були книги, компанія швидко диверсифікувалася на безліч інших категорій продуктів. Наразі зосереджено увагу на створенні відеоконтенту, насамперед для абонентів Prime, оскільки перспективи зростання цього ринку значні. Вибір продуктів, ефективна взаємодія з користувачами, вигідні пропозиції та відгуки клієнтів допомогли компанії створити стійку позицію на ринку електронної комерції, що швидко розвивається. Зростання індустрії електронної комерції, коли споживачі все частіше купують речі в Інтернеті, виявилось сприятливим для компанії. Хоча великі бренди з часом можуть створювати власні онлайн-магазини, така платформа, як Amazon, дозволяє відкривати акаунти нових покупців. Менші гравці набагато більше залежать від Amazon, оскільки вони не мають ресурсів, які Amazon інвестує в технології та реалізацію, щоб створити такий тип охоплення. А Amazon може це з легкістю забезпечити. Крім того, враховуючи можливості на міжнародних ринках, високі темпи зростання компанії, ймовірно, збережуться протягом наступних кількох років.

2) За допомогою надійної системи лояльності в Prime та стратегії FBA Amazon намагається перевершити свій роздрібний бізнес за ціною, вибором і зручністю. Компанія продовжує надавати переваги виключно членам Prime, заохочуючи їх витратити більше на Amazon. На даний момент увага зосереджена на створенні відеоконтенту, в першу чергу для абонентів Prime, оскільки перспективи зростання ринку значні. Клієнти із підпискою Prime більше лояльніші та витрачають вдвічі більше, ніж витрати клієнтів без підписки. Також керівництво компанії оголосило багаторівневу систему ціноутворення, за якою користувачі можуть спробувати місячну підписку, якщо вони не впевнені щодо програми або не хочуть платити наперед за цілий рік. Цей план забезпечує гнучкість системи ціноутворення. Це також має збільшити проникнення серед менш заможних домогосподарств [20].

3) Стратегія Amazon щодо об'єднання роздрібною торгівлі онлайн і офлайн виглядає багатообіцяючою. Це не тільки змінить ландшафт роздрібною торгівлі, але й допоможе їй відбити конкуренцію. Компанія додала онлайн- і офлайн-функції до своїх книжкових магазинів і йде тим самим шляхом із інноваціями, такими як служба доставки продуктів із автомобіля (AmazonFresh Pickup — замовляйте продукти онлайн і забирайте їх у найближчому магазині) та магазини без каси (Amazon Go – продуктовий магазин компанії із автоматичною оплатою). Таким чином, подібні кроки допоможуть Amazon охопити велику кількість клієнтів, які віддають перевагу покупкам офлайн, не припиняючи при цьому онлайн-бізнес [20].

4) Amazon наразі є провідним постачальником хмарної інфраструктури як послуг для корпоративних клієнтів. Розширення клієнтської бази Amazon Web Services (AWS) завдяки посиленню хмарних пропозицій продовжуватиме сприяти домінуванню Amazon у глобальному хмарному просторі. Також факт, що AWS генерує набагато вищу маржинальність, ніж традиційний роздрібний бізнес, що повинно залишатися позитивним для прибутковості компанії. AWS набирає обертів завдяки таким клієнтам, як Boeing, Geisinger, British Telecom, Jefferies, Meta, Roche, Adidas, NXP Semiconductors, National Hockey League, ViacomCBS,

Boom Supersonic, MercadoLibre, Western Union, Klarna, Old Mutual, Adobe і Spotify [20].

5) Amazon розвиває свою стратегію пристроїв. Пристрої Echo на основі Alexa стають чудовими і допомагають компанії продавати продукти та послуги. Alexa на основі штучного інтелекту вже інтегрована в безліч повсякденних пристроїв для цифрового дому, що перетворило ринок розумного дому, який зароджувався, на потенційну сферу зростання за короткий час. Крім того, компанія отримує вигоду від збільшення кількості розумних пристроїв, сумісних з Alexa. Компанія намагається побудувати екосистему навколо Alexa, аби продемонструвати сильну конкуренцію для розумних помічників Google і Cortana від Microsoft [20].

6) Amazon поступово віддає перевагу поглинанню інших малих компаній, а не створенню своїх, що, разом з іншими позитивними моментами, гарантує, що компанія отримує належний дохід, не витрачаючи часу на розбудову власної інфраструктури. Придбання компанією дубайського гіганта електронної комерції Souq.com. допомагає йому зміцнити присутність у таких країнах, як Єгипет, Саудівська Аравія та на ринках ОАЕ. Частка ринку роздрібної торгівлі Amazon на цих ринках все ще відносно невелика, але існує хороша ймовірність збільшення в найближчі кілька років. Якщо це станеться, компанія отримає додаткові кілька мільярдів доларів США на рік. Компанія також придбала супермаркет натуральних і органічних продуктів Whole Foods Market за 13,7 мільярда доларів США. Завдяки цьому придбанню компанія набирає популярності серед великої клієнтської бази, яка все ще віддає перевагу робити покупки у звичайних магазинах. Це спосіб Amazon боротися зі зростаючою конкуренцією та повільним зростанням у сфері електронної комерції. Amazon також придбала Body Labs, стартап, який розробляє штучний інтелект, комп'ютерне бачення та тривимірне моделювання форм тіла та рухів для різних галузей промисловості. Він також придбав GameSparks, щоб покращити свої ігрові можливості. Ґрунтуючись на цьому можна стверджувати, що Amazon і далі поглинати вигідні та перспективні для себе компанії [20].

Висновки до розділу 2

Проаналізована публічна компанія Amazon гідна уваги інвестора, який фокусується на технологічних компаніях із великою капіталізацією, для подальшого інвестування.

Результати Amazon за другий квартал 2022 року були зумовлені імпульсом підписок на Prime та AWS. Зміцнення портфоліо послуг AWS, зростаючий рівень впровадження у менш розвинуті країни, надшвидкі послуги доставки та розширення портфоліо контенту сприяють подальшому росту компанії. Сильний імпульс у Amazon Music, зміцнення відносин із сторонніми продавцями та надійний рекламний бізнес зробили свій внесок аби зменшити тиск на прибуток компанії, який був від'ємний у 2022 році через інвестиції у виробника електромобілів Rivian. Удосконалення навичок Alexa разом із пропозицією надійних продуктів для розумного дому є «попутним вітром» у технологічному прогресі Amazon. Потужна глобальна присутність компанії і потужний імпульс серед малого та середнього бізнесу залишаються також фундаментом для подальшого росту. Зростаючі можливості в інших країнах, шляхом поглинання подібних собі менших компаній в цих регіонах, ефективно та швидко сприяє збільшенню частки ринку компанії Amazon.

Незважаючи на це, потрібно брати до уваги наявну кризу, через яку зростають витрати на транспортування та доставку товарів, інфляційний тиск, через який будуть підвищуватися ціни на послуги. Також плани щодо інвестування у Азійські регіони та збільшення витрат, які будуть пов'язані із збільшенням реклами, аби не давати забирати долі ринку конкурентами у сферах електронної комерції та хмарних технологій. Все це буде тиснути на прибуток компанії, що може викликати негативну реакцію акціонерів.

РОЗДІЛ 3. ІНВЕСТИЦІЙНА ОЦІНКА КОМПАНІЇ AMAZON

3.1 Оцінка компанії Amazon за допомогою порівняльного аналізу

Метод порівняльного аналізу компанії Amazon є одним з найкращих способів визначити позицію компанії серед її конкурентів та зрозуміти її слабкі місця, на які потрібно обов'язково звернути увагу при інвестуванні.

Для порівняльного аналізу були обрані наступні його конкуренти на ринках електронної комерції та хмарних технологій:

1. Microsoft – технологічна міжнародна корпорація, яка була заснована Біллом Гейтсом та Поллом Алленом. Найпопулярнішими її продуктами є: Microsoft Office, Windows, Internet Explorer та Microsoft Azure (хмарний сервіс), через який американський мастодонт є прямим конкурентом на ринку Cloud Service.

2. Alphabet – американська холдингова компанія, яка володіє Google. Таким чином отримує прибуток із продукту Google Cloud – набір хмарних сервісів, які виконуються на тій самій інфраструктурі, яку Google використовує для своїх продуктів, призначених для кінцевих споживачів, таких як Google Search та YouTube.

3. Alibaba – китайська публічна компанія, що працює у сфері інтернет-комерції, власник веб-порталів Taobao.com, Tmall, Alibaba.com, AliExpress та інших. Має дочірню компанію Alibaba Cloud. Вона заточена під надання послуг середньому бізнесу та безпосередньо Alibaba у хмарному середовищі.

4. IBM – один з найбільших у світі постачальників IT-сервісів та консалтингових послуг. Також має продукт IBM Cloud. Це набір сервісів хмарних обчислень для середнього та великого бізнесу.

5. Oracle Corporation – виробник та постачальник програмного забезпечення, одне з яких це Oracle Cloud. Це служба хмарних обчислень, яка надається американською компанією разом з серверами, сховищами, мережами та іншими сервісами.

6. Walmart – американська компанія, що має близько 11,5 тисяч магазинів оптової та роздрібної торгівлі по всьому світу, що діє під торговою маркою Walmart. Штаб-квартира знаходиться в штаті Арканзас. Основними регіонами діяльності є США та Мексика, також значна присутність у Канаді, Південній Америці, Китаї та Японії.

7. Target – американська компанія, що має близько 2000 магазинів роздрібної торгівлі, які працюють під марками Target та SuperTarget.

8. Apple – американська технологічна корпорація, виробник персональних та планшетних комп'ютерів, аудіоплеєрів, смартфонів, програмного забезпечення та цифрового контенту. Продає свою продукцію по всьому світу.

9. JD.com – китайська публічна компанія, що займається електронною комерцією, а також логістикою та роздрібною торгівлею.

У таблиці 3.1. зображена порівняльна оцінка компанії Amazon із її основними конкурентами.

Таблиця 3.1 Порівняльна оцінка компанії Amazon із конкурентами за фінансовими показниками

Назва компанії	PE Ratio	EV/EBIT DA	Altman Z-Score	ROE %	Gross Margin %	Net Margin %	CAGR 3-year revenue growth rate %
Amazon	77,12	21,38	3,86	-1,91	43,81	-0,53	22,73
Microsoft	32,04	21,76	8,6	39,31	68,16	33,05	14,98
Alphabet	22,76	13,73	10,81	23,62	55,38	21,2	20,45
Walmart	34,53	12,89	4,67	12,84	24,14	1,91	5,27
Alibaba	57,3	10,46	2,91	2,28	36,49	3,82	20,93
JD.com	47,15	15,74	3,35	3,72	8,03	0,99	21,95
Oracle Corp.	30,57	17,98	1,29	-	74,5	17,46	6,44
Apple	28,08	20,39	7,38	147,94	43,06	24,56	13,13
IBM	67,23	13,28	2,98	8,69	54	2,71	1,6
Target	27,7	13,99	3,55	23,11	24,64	2,55	11,79
Наскільки Amazon ефективніша по середньому показнику	-50%	-27%	-24%	-106%	2%	-104%	76%

Джерело: розрахунки автора згідно даних [31]

Отже, за переліченими у таблиці 3.1 показниками компанія Amazon на 33% переоцінена, порівняно з її конкурентами. За ринковими коефіцієнтами PE Ratio та EV/EBITDA можемо визначити переоцінку бізнесу на 50% та 27% відповідно, але слід зазначити, що Amazon це величезний гігант і його капіталізація більша ніж половини його конкурентів. Показник Altman Z-Score, який демонструє загальну фінансову стабільність компанії або можливість банкрутства, знаходиться на достатньому рівні (більше 2,9), але все ж гірше на 24% ніж у його конкурентів.

Показники рентабельності та чистої маржинальності компанії від'ємні через значні інвестиції за останні роки, які зробила компанія Amazon, що вплинуло на результат за порівняльним аналізом – на 106% та 104% менше відповідно. Стосовно показника Gross Margin (валова маржинальність бізнесу), який демонструє ефективність компанії зменшувати собівартість реалізованої продукції, то він знаходиться на високому рівні та на 2% більший за середній показник. Так, якщо порівнювати с бізнесами Microsoft, Alphabet та Apple то вони є значно прибутковіші, але потрібно звертати увагу на стабільний ріст компанії за останні 3 роки, які були кризовими для світової економіки в цілому. Саме за цим показником Amazon є кращим, аніж усі його прямі конкуренти в індустріях. Це підкреслює, що менеджмент компанії вміє стрімко розвивати свої продукти, впроваджувати нові ідеї та забирати долі ринку у своїх конкурентів на величезних операційних ринках.

3.2 Оцінка компанії Amazon за допомогою методу DCF

Оцінка внутрішньої вартості компанії заснована на моделі дисконтованих грошових потоків (DCF), яка враховує теперішню вартість всіх очікуваних майбутніх вільних грошових потоків (FCF). Це дозволяє визначити приблизну вартість компанії на основі її фундаментальних показників.

Покроковий процес оцінювання Amazon за допомогою методу DCF виглядає наступним чином:

1. Потрібно спрогнозувати грошовий потік компанії за наступні 5 років;
2. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу (WACC);

3. Визначити кінцеву вартість (Terminal Value) та співставити її із прогнозованою оцінкою компанії на основі мультиплікатора EV/EBITDA;
4. На основі майбутніх даних розрахувати вартість Amazon;
5. Визначити вартість власного капіталу;
6. Розрахувати припущену ціну акції і її upside у порівнянні із теперішнім значенням.

Отже, для першого етапу проаналізовано Звіт про чистий прибуток Amazon. У таблиці 3.2 зображений звіт про чистий прибуток за 2018-2022 роки.

Таблиця 3.2 Зведений звіт про чистий прибуток компанії Amazon за 2018-2022 роки, мільярди доларів США

	2018	2019	2020	2021	2022
Дохід	232,887	280,522	386,064	469,822	513,983
(-) Собівартість	139,156	165,536	233,307	272,344	288,831
Валовий дохід	93,731	114,986	152,757	197,478	225,152
(-) Витрати на виконання	34,027	40,232	58,517	75,111	84,299
(-) Витрати на маркетинг	13,814	18,878	22,008	32,551	42,238
(-) Витрати на технології	28,837	35,931	42,740	56,052	73,213
(-) Адміністративні витрати	4,632	5,404	6,593	8,885	13,154
(-) Амортизація	15,341	21,789	25,251	34,433	41,921
(-) Виплата відсотків	1,160	0,565	(1,279)	(13,272)	18,184
Загальні витрати	82,470	101,010	128,579	159,327	231,088
Прибуток до оподаткування	11,261	13,976	24,178	38,151	(5,936)
(-) Податки	1,188	2,388	2,847	4,787	(3,214)
Чистий прибуток	10,073	11,588	21,331	33,364	(2,722)

Джерело: складено автором згідно даних [20]

На основі зведеного Звіту про чистий прибуток компанії вивели історичну маржинальність показників відносно доходу компанії та зробили припущення на прогнозний період, які будуть визначати майбутні доходи та збитки компанії. У таблиці 3.3 зображена структура кожної статті звіту по відношенню до загального доходу компанії та коефіцієнти росту за історичний період (2018-2022 роки) та прогнозний період (2023-2027 роки).

Таблиця 3.3 Структура доходів та витрат компанії Amazon, 2018-2027 pp*.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Темп зростання доходів	na	20,5%	37,6%	21,7%	9,4%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%
Валова маржинальність	40,2%	41,0%	39,6%	42,0%	43,8%	43,0%	43,3%	43,5%	43,8%	44,0%
Частка витрат на виконання	14,6%	14,3%	15,2%	16,0%	16,4%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Частка витрат на маркетинг	5,9%	6,7%	5,7%	6,9%	8,2%	8,2%	8,1%	8,0%	7,9%	7,8%
Частка витрат на технології	12,4%	12,8%	11,1%	11,9%	14,2%	13,0%	12,5%	12,0%	12,0%	12,0%
Частка адміністративних витрат	2,0%	1,9%	1,7%	1,9%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%
Частка амортизації	6,6%	7,8%	6,5%	7,3%	8,2%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
Частка виплат відсотків	0,5%	0,2%	-0,3%	-2,8%	3,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Податкова ставка	10,6%	17,1%	11,8%	12,6%	54,2%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%

Джерело: складено автором згідно даних [20]

*2023-2027 прогнольні дані

У таблиці 3.3 були зроблені прогнози відносно всіх показників. Незважаючи на різке зниження темпу приросту доходу у 2022 році через несприятливі економічні умови, Amazon вірогідно почне відновлювати свій темп до 2027 року із шагом у 1% через суттєвий потенціал, який був зазначений у пункті 2.3. Щодо валової маржинальності ситуація аналогічна: до 2022 року компанії Amazon вдавалося суттєво підвищувати цей показник, виходячи з цього зроблено припущення, що компанія досягне 44% у 2027 році із такою подальшою стратегією. Відносно витрат компанії: Amazon, як і будь яке велике підприємство, намагається максимально оптимізувати витрати аби досягти найбільшого прибутку, тому були зроблені припущення зниження адміністративних витрат та витрат на маркетинг у загальній структурі до 2027 року. Витрати на виконання та технології повинні залишатися на постійному рівні після 2022 року, через стабільну підтримку інноваційного розвитку та виконання замовлень. Таким чином у 2027 році вони будуть становити 16% та 12% від доходу відповідно. Для припущень стосовно виплат відсотків та амортизації були вираховані середні показники серед їх історичних результатів за 2018-2022 роки: 7,3% та 0,2% відповідно виставлені до

2027 року. Для показника майбутньої податкової ставки враховувався прогноз топ менеджменту компанії Amazon у їх річному звіті за 2022 рік, тому його показник до 2027 року буде 12,6% [20].

У таблиці 3.4 зображені результати прогнозів ключових статей, які були пораховані на основі припущень, зроблених у таблиці 3.3.

Таблиця 3.4 Зведений звіт про чистий прибуток компанії Amazon за прогнозний період 2023-2027 роки із ключовими статтями, мільярди доларів США

	2023	2024	2025	2026	2027
Дохід	565,381	627,573	702,882	794,257	905,453
Валовий дохід	243,114	271,425	305,754	347,487	398,399
(-) Амортизація	41,137	45,663	51,142	57,791	65,881
(-) Виплата відсотків	1,223	1,357	1,520	1,717	1,958
Прибуток до оподаткування	17,435	25,314	35,030	43,158	53,274
(-) Податки	2,197	3,190	4,414	5,438	6,713
Чистий прибуток	15,238	22,125	30,616	37,720	46,562

Джерело: складено автором згідно даних [20]

Таким чином, у 2027 році, за зроблених припущень, компанія Amazon отримає 905,453 мільярди доларів США доходу. Якщо звернути увагу на чистий прибуток компанії, який утворився в результаті наших припущень, то ми побачимо, що після від'ємного 2022 року він відновиться до результатів 2021 року у 2025-2026 роках. Цей прогнозний результат характерний для більшості технологічних гігантів, і ще враховуючи, що у 2022 році були зроблені необов'язкові величезні інвестиції, які суттєво погіршили результат. Отже, зроблені припущення у таблиці 3.3 продемонстрували базовий сценарій відновлення компанії Amazon із стабільно реалістично-зростаючими показниками.

Наступним кроком треба спрогнозувати майбутні зміни в чистому робочому капіталі компанії (NWC). Для цього потрібно визначити наступні історичні показники за формулами:

- Цикл обороту інвентарю (Inventory Days)

$$\text{Inventory Days} = (\text{Inventory} / \text{Собівартість}) * 365 \text{ Днів}, \quad (3.1)$$

de Inventory – показник інвентарю на балансі компанії.

- Цикл обороту дебіторської заборгованості (Accounts Receivable Days)

$$A/R \text{ Days} = (\text{Accounts Receivable} / \text{Дохід}) * 365 \text{ Днів}, (3.2)$$

de Accounts Receivable – показник дебіторської заборгованості на балансі компанії.

➤ Цикл обороту кредиторської заборгованості (Accounts Payable Days)

$$A/P \text{ Days} = (\text{Accounts Payable} / \text{Собівартість}) * 365 \text{ Днів}, (3.3)$$

de Accounts Payable – показник кредиторської заборгованості на балансі компанії.

У таблиці 3.5 зазначені показники для визначення чистого робочого капіталу компанії Amazon за історичний період 2018-2022 роки, мільярди доларів США.

Таблиця 3.5 Розрахунок оборотних циклів компанії Amazon за 2018-2022 роки, мільярди доларів США

	2018	2019	2020	2021	2022
Дохід	232,887	280,522	386,064	469,822	513,983
Собівартість	139,156	165,536	233,307	272,344	288,831
Accounts Receivable	16,677	20,816	24,542	32,891	42,360
Inventory	17,174	20,497	23,795	32,640	34,405
Accounts Payable	38,192	47,183	72,539	78,664	79,600
A/R Days, дні	26	27	23	26	30
Inventory Days, дні	45	45	37	44	43
A/P Days, дні	100	104	113	105	101

Джерело: розрахунки автора згідно даних [20]

Результати у таблиці 3.5 демонструють найкращі показники у 2020 році для Amazon: A/R Days – 23, Inventory Days – 37, A/P Days – 113. Через пандемію COVID-19 компанії вдалося максимально можливо зменшити цикл обороту інвентаря та дебіторською заборгованості, і, в протипагу, збільшити кредиторську заборгованість. У 2021 році умови повернулися до показників 2019 року, але надалі компанія намагається знову оптимізувати показники.

Аби визначити майбутні зміни у чистому робочому капіталі компанії (NWC), потрібно зробити припущення щодо майбутніх оборотних циклів та порахувати NWC за формулою:

$$NWC = \text{Inventory} + \text{Accounts Receivable} - \text{Accounts Payable}, (3.4)$$

У таблиці 3.6 зроблені припущення щодо оборотних циклів та розрахований чистий робочий капітал за 2023-2027 роки.

Таблиця 3.6 Розрахунок оборотних циклів компанії Amazon за 2023-2027 роки, мільярди доларів США

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Дохід	513,983	565,381	627,573	702,882	794,257	905,453
Собівартість	288,831	322,267	356,148	397,128	446,769	507,053
A/R Days, дні	30	29	28	27	26	25
Inventory Days, дні	43	43	42	41	40	39
A/P Days, дні	101	101	102	103	104	105
Accounts Receivable	42,360	44,921	48,143	51,994	56,577	62,017
Inventory	34,405	38,388	40,981	44,609	48,961	54,178
Accounts Payable	79,600	89,175	99,526	112,066	127,299	145,865
Чистий робочий капітал (NWC)	(2,835)	(5,867)	(10,402)	(15,463)	(21,760)	(29,669)
Зміни у NWC у порівнянні із попереднім роком	на	(3,032)	(4,535)	(5,061)	(6,297)	(7,909)

Джерело: розрахунки автора згідно даних [20]

Враховуючи стратегію оптимізації оборотних циклів, яка притаманна будь-якому ефективному бізнесу, були зроблені припущення на прогнозний період при яких показник A/R Days досягає 25, Inventory Days – 39, а A/P Days – 105 у 2027 році. Були порашовані показники інвентарю, дебіторської та кредиторської заборгованості: сума перших двох менша за кредиторську заборгованість, що є оптимальним рішенням для ефективного бізнесу. Через такі припущення чистий робочий капітал швидко зростає у від’ємному значенні наступні 5 років.

Останньою частиною для визначення майбутніх грошових потоків компанії Amazon було зпрогнозовано капітальні витрат компанії (CAPEX) за 2023-2027 роки. У таблиці 3.7 зазначена частка капітальних витрат від доходу за історичний період.

Таблиця 3.7 Частка капітальних витрат компанії Amazon за 2018-2022 роки, мільярди доларів США

	2018	2019	2020	2021	2022
Дохід	232,887	280,522	386,064	469,822	513,983
CAPEX	13,427	16,861	40,140	61,053	63,645
Частка CAPEX від Доходу	5,77%	6,01%	10,40%	12,99%	12,38%

Джерело: розрахунки автора згідно даних [Додаток В]

До 2019 року включно компанія Amazon підтримувала капітальні витрати на рівні 6%, але у 2020 році через стрімкий зріст попиту на її послуги топ менеджмент вирішив підняти цю планку – 12,38% у 2022 році.

У таблиці 3.8 зазначені припущення щодо частки CAPEX протягом прогнозного періоду з урахуванням історичних даних.

Таблиця 3.8 Прогнозні капітальні витрат компанії Amazon за 2023-2027 роки, мільярди доларів США

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Дохід	513,983	565,381	627,573	702,882	794,257	905,453
Частка CAPEX від Доходу	12,38%	10,3%	9,6%	8,8%	8%	8%
CAPEX	63,645	58,234	60,247	61,854	63,541	72,436

Джерело: розрахунки автора згідно даних [20]

Через кризову ситуацію, яка виникла у компанії в 2022 році, топ менеджмент повідомив у річному звіті за 2022 рік про зниження рівня капітальних витрат в загальній структурі витрат. Таким чином було зроблено припущення зниження до 8% частки CAPEX до 2027 року, але вони зростатимуть у об'ємі, що підтримуватиме рівень масштабування для відповідної конкуренції на ринках.

На основі прогнозних показників за 2023-2027 роки було визначено майбутні грошові потоки компанії (UFCF) Amazon. Результати моделювання зображені на Рисунку 3.1.

Amazon DCF Model					
(\$ in millions)	2023	2024	2025	2026	2027
EBT	17 435	25 314	35 030	43 158	53 274
Plus: Interest	1 223	1 357	1 520	1 717	1 958
EBIT	18 657	26 671	36 549	44 875	55 232
Less: Cash Taxes	2 351	3 361	4 605	5 654	6 959
Plus: D&A	41 137	45 663	51 142	57 791	65 881
Less: Capex	58 234	60 247	61 854	63 541	72 436
Less: Changes in NWC	(3 032)	(4 535)	(5 061)	(6 297)	(7 909)
Unlevered FCF	2 241	13 262	26 294	39 768	49 627

Рисунок 3.1 – Результати моделювання майбутніх грошових потоків Amazon за 2023-2027 роки, мільйони доларів США

Джерело: побудовано автором за допомогою програмного забезпечення «Microsoft Excel»

Отже, у результаті були отримані додатні значення грошового потоку, які стабільно збільшувалися протягом 2023-2027 років.

Другим етапом було розраховано середньозважену вартість капіталу (WACC) за допомогою формули 1.3. Потрібно було також визначити вартість фінансового боргу та власного капіталу за формулами:

- Вартість фінансового боргу до податків (Pre-Tax Cost of Debt)

$$\text{Pre-Tax Cost of Debt} = (\text{Interest Expense} / \text{Total Debt}), \quad (3.4)$$

*де Interest Expense – витрати на сплату відсотків за кредитами,
Total Debt – борг компанії.*

- Вартість фінансового боргу після податків (After-Tax Cost of Debt)

$$\text{After-Tax Cost of Debt} = \text{Pre-Tax Cost of Debt} * (1 - \text{Tax Rate } \%), \quad (3.5)$$

де Tax Rate % – ставка податку.

- Вартість власного капіталу (Cost of Equity)

$$\text{Cost of Equity} = \text{Risk-Free Rate} + \text{Beta} * \text{Equity Risk Premium}, \quad (3.6)$$

де Risk-Free Rate – норма дохідності бездефолтних інвестицій, яка слугує мінімальною межею дохідності для більш ризикованих активів,

Beta – міра ризику, яка вимірює чутливість окремих цінних паперів відносно більш широкого ринку,

Equity Risk Premium (ERP) – це додатковий ризик від інвестування на ринку акцій, а не в безризикові цінні папери, такі як державні облігації.

Для визначення вартості капіталу були взяті наступні значення [23]:

1. Risk-Free Rate – безризикова ставка відображає дохідність до погашення державних облігацій (США для Amazon) з однаковим терміном погашення, що дорівнює часовому горизонту прогнозованих грошових потоків (тобто бездефолтних випусків). Було взято значення 3,48%.

2. Beta – систематичний ризик, який є недиверсифікованим компонентом ризику, що не може бути усунутий за допомогою диверсифікації. Було взято значення 1,2.

3. ERP – надлишок дохідності над безризиковою ставкою, який історично коливається від 4% до 6%. Було взято значення 4,7%.

На основі вищезазначених формул та припущень було розраховано середньозважену вартість капіталу (WACC). Результати моделювання зображені на Рисунку 3.2.

Отже, середньозважена вартість капіталу дорівнює 8,13% для компанії Amazon.

Наступним кроком було визначено термінальну вартість як середнє між двома методами: безстрокового зростання та методом мультиплікатору, припускаючи довгостроковий темп зростання на рівні 3,5% [20].

За формулою 1.3, модель безстрокового зростання для розрахунку кінцевої вартості, яку можна розглядати як варіацію моделі зростання Гордона, було визначено – 1 109,828 мільярдів доларів США. За методом мультиплікатору було визначено вартість шляхом множення мультиплікатора, який має Amazon на даний момент: EV/EBITDA – 21,3х, на EBITDA за прогнозний 2027 рік – 121,113 (EBIT+D&A); дорівнює 2 579,716 мільярдів доларів США.

WACC Calculation		
(\$ in millions)		
Cost of Debt Calculation		
Interest Expense		\$2 367
Total Debt Balance		\$140 118
Pre-Tax Cost of Debt		1.7%
Tax Rate		54.2%
After-Tax Cost of Debt		0.8%
Cost of Equity Calculation		
Risk-free rate		3.48%
Beta		1.20
Equity Risk Premium		4.70%
Cost of Equity		9.12%
Capital Structure Weights		
Total Debt	\$140 118	11.9%
Equity Value	\$1 039 889	88.1%
Total Capitalization	\$1 180 007	100.0%
WACC		8.13%

Рисунок 3.2 – Результати моделювання WACC

Джерело: побудовано автором за допомогою програмного забезпечення «Microsoft Excel»

У таблиці 3.9 розраховано кінцева вартість Amazon як середнє між двома методами.

Таблиця 3.9 Розрахунок кінцевої вартості компанії Amazon, мільярди доларів США

	Terminal Value
Perpetual Growth method	1 109,828
EV/EBITDA method	2 579,716
Середнє значення	1 844,772

Джерело: розрахунки автора згідно даних [Рисунок 3.1, 3.2]

У результаті розрахунків Terminal Value компанії Amazon дорівнює 1 844,772 мільярди доларів США.

Останнім кроком були продисконтовані прогнознi грошові потоки через чисту приведену вартість (NPV) на момент 31.03.2023 та визначена справедлива ціна для акції компанії Amazon. Результати моделі зображені на рисунку 3.3.

Amazon DCF Model								Terminal Value	
(\$ in millions)	Entry	2023	2024	2025	2026	2027	Exit		
Date	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2027	Perpetual Growth method	1 109 828
Time Periods		0	1	2	3	4		EV/EBITDA method	2 579 716
Year Fraction		0.75	1.00	1.00	1.00	1.00		Average	1 844 772
EBT		17 435	25 314	35 030	43 158	53 274			
Plus: Interest		1 223	1 357	1 520	1 717	1 958			
EBIT		18 657	26 671	36 549	44 875	55 232			
Less: Cash Taxes		2 351	3 361	4 605	5 654	6 959			
Plus: D&A		41 137	45 663	51 142	57 791	65 881			
Less: Capex		58 234	60 247	61 854	63 541	72 436			
Less: Changes in NWC		(3 032)	(4 535)	(5 061)	(6 297)	(7 909)			
Unlevered FCF		2 241	13 262	26 294	39 768	49 627			
(Entry)/Exit	(1 109 977)						1 844 772		
Net FCF	(1 109 977)	1 681	13 262	26 294	39 768	49 627	1 844 772		

Market Value		Intrinsic Value / DCF Value		Rate of Return	
Market Cap	1 039 889	Total Enterprise Value	1 453 436	Target Price Upside	33%
Plus: Debt	140 118	Plus: Cash	70 030	IRR	13%
Less: Cash	70 030	Less: Debt	140 118		
Enterprise Value	1 109 977	Equity Value	1 383 348		
Shares Outstanding	10 189	Shares Outstanding	10 189		
Equity Value/Share	102.06	Equity Value/Share	135.77		

Рисунок 3.3 – Модель дисконтування грошових потоків та визначення справедливої ціни акції компанії Amazon

Джерело: побудовано автором за допомогою програмного забезпечення «Microsoft Excel»

Отже, у результаті моделі DCF справедливий Total Enterprise Value дорівнює 1 453,436 мільярди доларів США. Таким чином справедлива ціна акції визначена на рівні 135,77 доларів США.

На рисунку 3.4 зображено порівняння справедливої ціни компанії Amazon та її теперішньої на ринку.

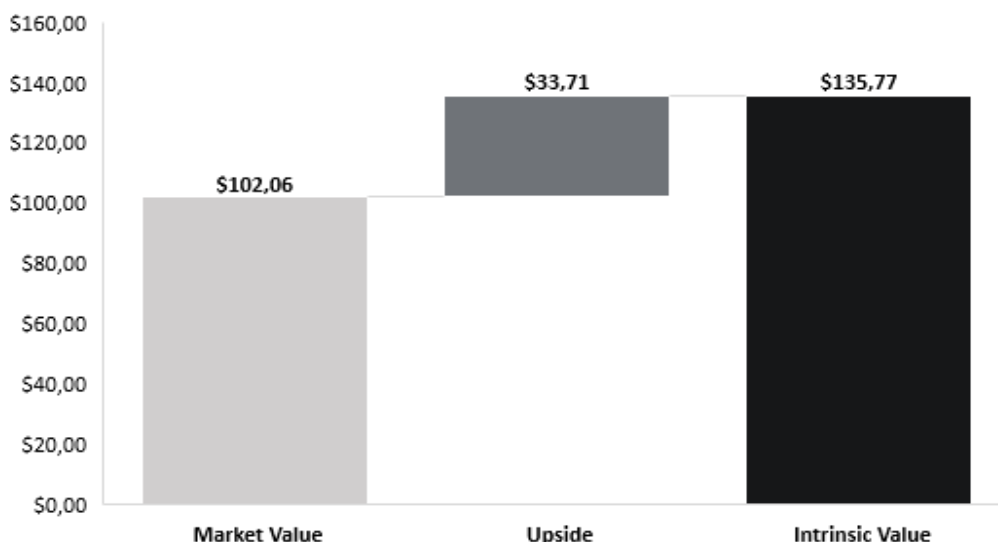


Рисунок 3.4 – Порівняння справедливої та теперішньої ціни компанії Amazon на ринку, долари США

Джерело: складено автором згідно даних [Рисунок 3.3]

У порівнянні із теперішньою ціною акції компанії Amazon на біржі це upside (зростання) у 33%. Показник внутрішньої норми прибутку (IRR) становить 13,1%, що є вищим за інфляцію США (6%) у 2,2 рази.

3.3 Рекомендації щодо покращення операційної ефективності компанії та рекомендації для інвестора

На основі проведеного аналізу, можна зробити ряд висновків та обґрунтувати рекомендації, як для потенційних інвесторів у акції компанії Amazon, так і для підвищення ефективності функціонування самої компанії.

Рекомендація для інвестора, який привернув увагу до компанії Amazon: компанія Amazon є довгостроковою інвестицією, бо саме на довгому проміжку (5 років) акції Amazon мають більший потенціал для зростання. Це продемонстрував порівняльний аналіз – найвищий показник росту доходу 22,73%, та метод DCF – upside 33% із IRR 13%. Також є ідея у короткостроковій інвестиції, а саме купити акції компанії перед початком 4-ого кварталу та продати їх після зимових свят. Саме в цей період Amazon демонструє найбільші продажі за фінансовий рік, і акції

стабільно 4 роки поспіль зростають у цей період. Тому інвестори також можуть обіграти цю ідею та заробити на цьому гроші.

Також взято до уваги оцінки аналітичних компаній та банків стосовно компанії Amazon, які зображені у таблиці 3.10.

Таблиця 3.10 Оцінки аналітичних компаній та банків стосовно акцій Amazon

Назва організації	Оцінка (кількість аналітиків)
UBS	Позиція «Buy» (25)
Morgan Stanley	Компанія недооцінена (20)
Goldman Sachs	Позиція «Buy» (23)
Deutsche Bank	Позиція «Hold» (16)
Citigroup	Позиція «Buy» (34)
Оцінка аналітиків на Yahoo Finance	Позиція «Buy» (28)
Zacks	Позиція «Hold» (15)
Оцінка аналітиків на Simply Wall Street	Компанія недооцінена на 32,8% (50)

Джерело: складено автором згідно даних [24]

Серед аналітичних компаній та банків наразі переважає саме позиція «Buy», а ніж інші. Вони бачать засади для подальшого стрімкого росту компанії Amazon, навіть не дивлячись зараз на проблеми з маржинальністю. Також потрібно враховувати, що наразі ціна акції на 45,1% менша від історичного максимуму (185,97 доларів США), тому враховуючи основні принципи інвестора «купуй недооцінені, продавай переоцінені» та «розумій фундаментально бізнес, чиї акції купуєш» наразі слухна мить аби звернути увагу на акції компанії Amazon та на її майбутній потенціал.

Рекомендації для покращення операційної ефективності бізнесу компанії Amazon з метою забезпечення подальшого зростання вартості її акцій:

- Продовжувати інвестування у країнах Південної та Східної Азії. Індія стала першим прикладом успішного та ефективного інвестування у цей регіон. Таким чином продовжувати відтісняти конкурентів у вигляді Alibaba та JD.com в Китаї. Потрібно зауважити, аби бути більш конкурентоспроможним керівництву і надалі потрібно дотримуватися стратегії зменшення суми покупок (підписка на місяць, а не на рік), впровадження нових технологій у менш розвинуте населення.

- Потрібно намагатися співпрацювати із урядом США, аби уникати ризику позовів стосовно монополії в країні. Бо це може призвести до величезних судових витрат та збитків компанії, які будуть тиснути на її прибутковість. Така спроба вже була від уряду США влітку 2021 року, але компанії Amazon вдалося уникнути поганих наслідків.
- Акцентувати увагу та розвивати ESG, оскільки захист навколишнього середовища є важливою складовою сучасного бізнесу, особливо в США. Таким чином збільшиться лояльність клієнтів до самої компанії.
- Продовжувати і надалі активно поглинати маленькі технологічні компанії, аби розширювати ідейний та технологічний потенціал Amazon. Таким чином компанія з більшою вірогідністю може випередити конкурентів через більш сучасні технології. Також поглинати схожі за діяльністю компанії у Азії, аби швидше відбувалася експансія Amazon у інші, менш розвинуті країни.

Висновки до розділу 3

Виходячи з порівняльного аналізу компанії Amazon, то вона в середньому переоцінена на 33%, але її капіталізація більша, ніж половина її конкурентів. За ринковими коефіцієнтами PE Ratio та EV/EBITDA визначили переоцінку бізнесу на 50% та 27% відповідно. Показник Altman Z-Score на достатньому рівні (більше 2,9), але все ж гірше на 24% ніж у його конкурентів. Показники рентабельності та чистої маржинальності компанії від'ємні через значні інвестиції за останні роки. Показник Gross Margin знаходиться на високому рівні та на 2% більший за середній показник. У порівнянні з бізнесами Microsoft, Alphabet та Apple, Amazon менш прибуткова, але компанія демонструє стабільний ріст за останні 3 роки, які були кризовими для світової економіки. Саме за цим показником Amazon є кращим, аніж усі його прямі конкуренти в індустріях. Це підкреслює, що менеджмент компанії вміє стрімко розвивати свої продукти, впроваджувати нові ідеї та забирати долі ринку у своїх конкурентів на величезних операційних ринках.

Також було використано метод DCF для визначення справедливої ціни акції компанії. На основі зроблених припущень щодо структури доходів і витрат, циклу

обороту інвентарю, дебіторської і кредиторської заборгованості, частки капітальних витрат були визначені майбутні грошові потоки компанії. Наступним кроком була розрахована середньозважена вартість капіталу та кінцева вартість компанії. Останнім кроком були продисконтовані прогнозовані грошові потоки через чисту приведену вартість на момент 31.03.2023 та визначена справедлива ціна для акції компанії Amazon. У результаті моделі DCF справедливий Total Enterprise Value дорівнює 1 453,436 мільярди доларів США. Таким чином справедлива ціна акції визначена на рівні 135,77 доларів США. У порівнянні із теперішньою ціною акції компанії Amazon на біржі це зростання у 33%. Показник внутрішньої норми прибутку становить 13,1%, що є вищим за інфляцію США (6%) у 2,2 рази.

Виходячи із результатів двох моделей оцінки компанії Amazon був зроблений висновок, що компанія Amazon є здебільшого довгостроковою інвестицією. Бо саме на проміжку 5-ти років акції Amazon мають більший потенціал для зростання. Це продемонстрував порівняльний аналіз – найвищий показник росту доходу 22,73%, та метод DCF.

Переважає більшість (6/8) з аналітичних компаній також підтримує наразі оцінку "Buy" стосовно акцій компанії Amazon. До цього також взялося до уваги, що наразі ціна акції на 45,1% менша від історичного максимуму (185,97 доларів США), тому враховуючи основні принципи інвестора «купуй недооцінені, продавай переоцінені» та «розумій фундаментально бізнес, чиї акції купуєш» наразі слушна мить аби звернути увагу на акції компанії Amazon, особливо на їх місце у своєму інвестиційному портфелі.

Наразі Amazon активно веде політику стрімкого розширення на ринку, заважаючи своїм конкурентам новими ідеями та експансією на нові країни. Задля майбутнього росту Amazon і надалі потрібно інвестувати гроші у країни Південної та Східної Азії, акцентувати увагу на розвитку ESG, продовжувати активно поглинати маленькі технологічні компанії та не забувати збалансовано співпрацювати з урядом США аби уникати будь-яких юридичних конфліктів.

ВИСНОВКИ

Було проведено дослідження теретичних засад здійснення інвестиційної оцінки компанії та проведено практичну оцінку компанії Amazon для обґрунтування як рекомендацій для функціонування самої компанії, так і для потенційних інвесторів. Отже, проаналізована публічна компанія Amazon дійсно гідна уваги інвестора, який фокусується на технологічних компаніях із великою капіталізацією, для подальшого інвестування в сучасних умовах. Це було доведено за допомогою порівняльного аналізу із найбільшими її конкурентами, а також завдяки внутрішньому фінансовому аналізу підприємства. На діяльність компанії дуже позитивно вплинула пандемія – її доля на ринку E-commerce наразі 37,8%, а на ринку Cloud Service – 32%, але останні роки американська компанія Microsoft також демонструє значні темпи і наближається до позицій лідера.

Компанія Amazon має доволі ефективну стратегію для подальшого довгострокового розвитку. Про це свідчить зміцнення портфолію послуг AWS, зростаючий рівень впровадження у менш розвинуті країни, надшвидкі послуги доставки та розширення портфолію контенту. Також американський мастодонт сфокусувався на своєму підрозділі Amazon Music, зміцненні відносин із сторонніми продавцями та надійному рекламному бізнесі аби зменшити тиск на прибуток компанії, який був від'ємний у 2022 році через інвестиції у виробника електромобілів Rivian. Потужна глобальна присутність компанії і значний імпульс серед малого та середнього бізнесу залишаються фундаментом для подальшого росту та виходу зі збитку у наступних роках. Цьому також ефективно сприяють зростаючі можливості в інших країнах, шляхом поглинання подібних собі менших компаній в цих регіонах.

З іншої сторони, компанія Amazon обов'язково стикнеться з наявною кризою, через яку зростатимуть витрати на транспортування та доставку товарів, інфляційним тиском, через який будуть підвищуватися ціни на послуги. Проте найважливішим ризиком для компанії є можлива негативна реакція акціонерів, яка буде викликана через тиск на майбутній прибуток компанії. Цей тиск буде

створений через плани керівництва щодо інвестування у Азійські регіони та збільшення витрат, які будуть пов'язані зі зростанням обсягів реклами, аби не віддавати долі ринку конкурентами у сферах електронної комерції та хмарних технологій.

Також було використано метод DCF для визначення справедливої ціни акції компанії. У результаті було отримано справедливий Total Enterprise Value, який дорівнює 1 453,436 мільярди доларів США. Таким чином справедлива ціна акції визначена на рівні 135,77 доларів США. У порівнянні із теперішньою ціною акції компанії Amazon на біржі це upside (зростання) у 33%. Показник внутрішньої норми прибутку (IRR) становить 13,1%, що є вищим за інфляцію США (6%) у 2,2 рази.

Виходячи із результатів двох моделей оцінки компанії Amazon було визначено, що компанія Amazon є здебільшого довгостроковою інвестицією. Бо саме на проміжку 5-ти років акції Amazon мають більший потенціал для зростання. Це продемонстрував порівняльний аналіз – найвищий показник росту доходу за останні 3 роки – 22,73%, та метод DCF.

Задля подальшого стабільного росту акцій компанії Amazon і надалі потрібно інвестувати гроші у країни Південної та Східної Азії, акцентувати увагу на розвитку ESG, продовжувати активно поглинати менші технологічні компанії та не забувати збалансовано співпрацювати з урядом США аби уникати будь-яких юридичних конфліктів.

Для інвесторів наразі слухна мить аби звернути увагу на акції компанії Amazon, особливо на їх місце у своєму інвестиційному портфелі через суттєвий потенціал їх зростання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бакаев Л. О. Математичні методи моделювання інвестиційної діяльності / Кількісні методи в управлінні інвестиціями : навч. посіб. / Л. О. Бакаев. — К. : КНЕУ, 2000. — 142 с.
2. Балацький О. Ф. Управління інвестиціями : навч. посіб. / Балацький О. Ф., Теліженко О. М., Соколов М. О. — [2-ге вид., перероб. і доп.]. — Суми : ВТД " Університетська книга", 2004. — 232 с.
3. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : підруч. / І. О. Бланк. Н. М. Гуляева ; за заг. ред. А. А. Мазаракі. — К. : Київ. нац. торг.-екон. унт, 2003. — 398 с.
4. Борщ Л. М. Інвестування: теорія та практика : навч. посібн. / Л.М. Борщ, СВ. Герасимова. — вид. 2-ге, [перероб. та доп.]. — К. : Вид-во "Знання", 2007. — 685 с.
5. Верба В. А. Проектний аналіз : [навч. метод. посібник для самост. вивч. дисц.] / Верба В. А., Гребешкова О. М., Востяков О. В. — К. : КНЕУ, 2002. — 297с.
6. Вінник О. М. Інвестиційне право : навч. посіб. / О. М. Вінник. — К. : Атіка, 2001 — 264 с.
7. Вовчак О. Д. Інвестування : навч. посіб. / О. Д. Вовчак. — Л. : Новий Світ-2000, 2008. — 544 с.
8. Гойко А. Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації / А. Ф. Гойко. — К. : ВІРА-Р, 1999. — 320 с.
9. Гуткевич С. О. Інвестування: теорія і практика : [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закладів] / С. О. Гуткевич. — К. : Видавництво Європейського університету. 2006. — 234 с.
10. Данілов О. Д. Інвестування : навч. посіб. / Данілов О. Д., Івашина Г. М., Чумаченко О. Г. — К. : Комп'ютерпрес. 2001. — 364 с.
11. Щукін Б. М. Інвестиційна діяльність. - К.: МАУП, 1998.
12. Щукін Б. М. Аналіз інвестиційних проектів. - К.: МАУП, 2002.
13. Омельченко А. В. Інвестиції: Навч. посіб. - К.: Атіка, 2021.

14. Brad Stone. Amazon Unbound: Jeff Bezos and the Invention of a Global Empire. 2021.
15. E-commerce Market Size, Share & Trends Analysis Report By Model Type (B2B, B2C). [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/e-commerce-market#:~:text=The%20global%20e%2Dcommerce%20market%20size%20was%20estimated%20at%20USD,USD%2010%2C361.0%20billion%20in%202020.>
16. Statista. Retail e-commerce sales worldwide from 2014 to 2026. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.statista.com/statistics/379046/worldwide-retail-e-commerce-sales/>
17. E-commerce. Vladimir Zwass. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.britannica.com/technology/e-commerce>
18. Precedence Research. Cloud Computing Market Size Report. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.globenewswire.com/en/news-release/2022/05/13/2443081/0/en/Cloud-Computing-Market-Size-to-Hit-US-1-614-1-Billion-by-2030.html>
19. Statista. Cloud market. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.statista.com/chart/18819/worldwide-market-share-of-leading-cloud-infrastructure-service-providers/>
20. Amazon. Investor Relations. Report for 2022 year, 10-K [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2022/q4/d2fde7ee-05f7-419d-9ce8-186de4c96e25.pdf
21. Yahoo Finance. Amazon. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://finance.yahoo.com/quote/AMZN?p=AMZN&.tsrc=fin-srch>
22. Morningstar. Amazon. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.morningstar.com/stocks/xnas/amzn/quote>
23. Gurufocus. Amazon. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.gurufocus.com/stock/AMZN/financials?search=AMZN>

24. Simply Wall St. Amazon. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://simplywall.st/stocks/us/retail/nasdaq-amzn/amazoncom#ownership>
25. Gurufocus. Jassy Andrew. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.gurufocus.com/insider/Jassy+Andrew+R/name>
26. Zacks. Amazon. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.zacks.com/stock/quote/AMZN?q=AMZN>
27. Magenest. Ecommerce statistics for 2022: Growth and trends to watch. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://magenest.com/en/ecommerce-statistics-2022/#:~:text=India's%20eCommerce%20market%20is%20estimated,growing%20countries%20for%20this%20industry>
28. Grand view research. Cloud Computing market size, Share & Trends Analysis Report by service (Saas, Iaas). [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/cloud-computing-industry>
29. Statista. Cloud infrastructure services vendor market share worldwide from 4th quarter 2017 to 4th quarter 2022. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.statista.com/statistics/967365/worldwide-cloud-infrastructure-services-market-share-vendor/#:~:text=In%20the%20fourth%20quarter%20of,with%2010%20percent%20market%20share>
30. Statista. Market share of leading retail e-commerce companies in the United States as of June 2022. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.statista.com/statistics/274255/market-share-of-the-leading-retailers-in-us-e-commerce/>
31. Seeking Alpha. Amazon. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://seekingalpha.com/symbol/AMZN>
32. Amazon. Investor Relations. Report for 2021 year, 10-K [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2022/ar/Amazon-2021-Annual-Report.pdf

33. Amazon. Investor Relations. Report for 2020 year, 10-K [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2021/ar/Amazon-2020-Annual-Report.pdf
34. Amazon. Investor Relations. Report for 2019 year, 10-K [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2020/ar/2019-Annual-Report.pdf
35. Amazon. Investor Relations. Report for 2018 year, 10-K [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/annual/2018-Annual-Report.pdf
36. Amazon. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.amazon.com/>
37. Walmart. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.walmart.com/>
38. Target. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.target.com/>
39. Alibaba. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.alibaba.com/>
40. Apple. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.apple.com/>
41. JD.com. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://corporate.jd.com/>
42. eBay. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.ebay.com/>
43. Amazon Web Services. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://aws.amazon.com/>
44. Microsoft Azure. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://azure.microsoft.com/en-us>
45. Google Cloud. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://cloud.google.com/>
46. Alibaba Cloud. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://eu.alibabacloud.com/en>
47. IBM Cloud. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.ibm.com/cloud>

- 48.Salesforce. [Електронний ресурс] – Режим доступу:
<https://www.salesforce.com/>
- 49.Tencent Cloud. [Електронний ресурс] – Режим доступу:
<https://www.tencentcloud.com/>
- 50.Oracle Cloud. [Електронний ресурс] – Режим доступу:
<https://www.oracle.com/cloud/>
- 51.FinViz. Amazon. [Електронний ресурс] – Режим доступу:
<https://finviz.com/quote.ashx?t=AMZN&p=d>
- 52.The Terminal. Bloomberg Professional Services. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/professional/solution/bloomberg-terminal/>
- 53.Investing. Amazon. [Електронний ресурс] – Режим доступу:
<https://www.investing.com/equities/amazon-com-inc>
- 54.The Wall Street Journal. FTC Prepares Possible Antitrust Suit Against Amazon. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.wsj.com/articles/ftc-prepares-possible-antitrust-suit-against-amazon-11675438256>
- 55.TechCrunch. Amazon launches second cloud region in India, pledges \$4.4 billion investment. [Електронний ресурс] – Режим доступу:
<https://techcrunch.com/2022/11/22/amazon-aws-second-infrastructure-region-india-investment/>
- 56.Economics, CFA Program Curriculum. / CFA Institute – 2016p. – 550с.
- 57.Financial Reporting and Analysis, CFA Program Curriculum. / CFA Institute – 2016p. – 730с.
- 58.Corporate Finance and Portfolio Management, CFA Program Curriculum. / CFA Institute – 2016p. – 480с.
- 59.Equity and Fixed Income, CFA Program Curriculum. / CFA Institute – 2016p. – 656с.
- 60.Koller T., Goedhart M., Wesseles D. Valuation. / Koller T., Goedhart M., Wesseles D., видавництво «McKinsey&Company» - 2010p. – 862с.
- 61.Базилевич В.Д., Шелудько В.М., Вірченко В.В. та ін., видавництво «Знання» - 2015p. – 621с.

Додаток А

Звіт про баланс компанії Amazon

AMAZON.COM, INC. CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (in millions, except per share data)

	December 31,	
	2021	2022
<u>ASSETS</u>		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 36,220	\$ 53,888
Marketable securities	59,829	16,138
Inventories	32,640	34,405
Accounts receivable, net and other	32,891	42,360
Total current assets	161,580	146,791
Property and equipment, net	160,281	186,715
Operating leases	56,082	66,123
Goodwill	15,371	20,288
Other assets	27,235	42,758
Total assets	\$ 420,549	\$ 462,675
<u>LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY</u>		
Current liabilities:		
Accounts payable	\$ 78,664	\$ 79,600
Accrued expenses and other	51,775	62,566
Unearned revenue	11,827	13,227
Total current liabilities	142,266	155,393
Long-term lease liabilities	67,651	72,968
Long-term debt	48,744	67,150
Other long-term liabilities	23,643	21,121
Commitments and contingencies (Note 7)		
Stockholders' equity:		
Preferred stock (\$0.01 par value; 500 shares authorized; no shares issued or outstanding)	—	—
Common stock (\$0.01 par value; 100,000 shares authorized; 10,644 and 10,757 shares issued; 10,175 and 10,242 shares outstanding)	106	108
Treasury stock, at cost	(1,837)	(7,837)
Additional paid-in capital	55,437	75,066
Accumulated other comprehensive income (loss)	(1,376)	(4,487)
Retained earnings	85,915	83,193
Total stockholders' equity	138,245	146,043
Total liabilities and stockholders' equity	\$ 420,549	\$ 462,675

Додаток Б

Звіт про фінансові результати компанії Amazon

AMAZON.COM, INC. CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS (in millions, except per share data)

	Year Ended December 31,		
	2020	2021	2022
Net product sales	\$ 215,915	\$ 241,787	\$ 242,901
Net service sales	170,149	228,035	271,082
Total net sales	386,064	469,822	513,983
Operating expenses:			
Cost of sales	233,307	272,344	288,831
Fulfillment	58,517	75,111	84,299
Technology and content	42,740	56,052	73,213
Sales and marketing	22,008	32,551	42,238
General and administrative	6,668	8,823	11,891
Other operating expense (income), net	(75)	62	1,263
Total operating expenses	363,165	444,943	501,735
Operating income	22,899	24,879	12,248
Interest income	555	448	989
Interest expense	(1,647)	(1,809)	(2,367)
Other income (expense), net	2,371	14,633	(16,806)
Total non-operating income (expense)	1,279	13,272	(18,184)
Income (loss) before income taxes	24,178	38,151	(5,936)
Benefit (provision) for income taxes	(2,863)	(4,791)	3,217
Equity-method investment activity, net of tax	16	4	(3)
Net income (loss)	\$ 21,331	\$ 33,364	\$ (2,722)
Basic earnings per share	\$ 2.13	\$ 3.30	\$ (0.27)
Diluted earnings per share	\$ 2.09	\$ 3.24	\$ (0.27)
Weighted-average shares used in computation of earnings per share:			
Basic	10,005	10,117	10,189
Diluted	10,198	10,296	10,189

Додаток В

Звіт про рух грошових коштів компанії Amazon

AMAZON.COM, INC. CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS (in millions)

	Year Ended December 31,		
	2020	2021	2022
CASH, CASH EQUIVALENTS, AND RESTRICTED CASH, BEGINNING OF PERIOD	\$ 36,410	\$ 42,377	\$ 36,477
OPERATING ACTIVITIES:			
Net income (loss)	21,331	33,364	(2,722)
Adjustments to reconcile net income (loss) to net cash from operating activities:			
Depreciation and amortization of property and equipment and capitalized content costs, operating lease assets, and other	25,180	34,433	41,921
Stock-based compensation	9,208	12,757	19,621
Other expense (income), net	(2,582)	(14,306)	16,966
Deferred income taxes	(554)	(310)	(8,148)
Changes in operating assets and liabilities:			
Inventories	(2,849)	(9,487)	(2,592)
Accounts receivable, net and other	(8,169)	(18,163)	(21,897)
Accounts payable	17,480	3,602	2,945
Accrued expenses and other	5,754	2,123	(1,558)
Unearned revenue	1,265	2,314	2,216
Net cash provided by (used in) operating activities	66,064	46,327	46,752
INVESTING ACTIVITIES:			
Purchases of property and equipment	(40,140)	(61,053)	(63,645)
Proceeds from property and equipment sales and incentives	5,096	5,657	5,324
Acquisitions, net of cash acquired, and other	(2,325)	(1,985)	(8,316)
Sales and maturities of marketable securities	50,237	59,384	31,601
Purchases of marketable securities	(72,479)	(60,157)	(2,565)
Net cash provided by (used in) investing activities	(59,611)	(58,154)	(37,601)
FINANCING ACTIVITIES:			
Common stock repurchased	—	—	(6,000)
Proceeds from short-term debt, and other	6,796	7,956	41,553
Repayments of short-term debt, and other	(6,177)	(7,753)	(37,554)
Proceeds from long-term debt	10,525	19,003	21,166
Repayments of long-term debt	(1,553)	(1,590)	(1,258)
Principal repayments of finance leases	(10,642)	(11,163)	(7,941)
Principal repayments of financing obligations	(53)	(162)	(248)
Net cash provided by (used in) financing activities	(1,104)	6,291	9,718
Foreign currency effect on cash, cash equivalents, and restricted cash	618	(364)	(1,093)
Net increase (decrease) in cash, cash equivalents, and restricted cash	5,967	(5,900)	17,776
CASH, CASH EQUIVALENTS, AND RESTRICTED CASH, END OF PERIOD	\$ 42,377	\$ 36,477	\$ 54,253