

YAHOO! (YHOO)

(per 31/12)	2004	2005	2006	2007	2008	2009T	2010T
Omzet (\$mln)	3.575	5.258	6.426	6.969	7.209	6.271	6.585
Ebit	1.185	2.543	1.098	849	13	700	800
Nettowinst	840	1.896	751	660	424	490	560
EV/Balanstotaal	73,1%	79,1%	79,6%	77,9%	82,2%	79,9%	78,4%
Rendement TV	12,7%	24,7%	9,8%	7,2%	0,1%	4,9%	5,3%
Rendement EV	12,8%	24,2%	8,5%	7,1%	4,1%	4,3%	4,7%
Ebitmarge	33,1%	48,4%	17,1%	12,2%	0,2%	11,2%	12,1%
Nettowinstmarge	23,5%	36,1%	11,7%	9,5%	5,9%	7,8%	8,5%
WpA	\$0,58	\$1,28	\$0,52	\$0,47	\$0,29	\$0,35	\$0,40
Gem. uitst. aand. (mln)	1.452	1.486	1.458	1.405	1.400	1.400	1.400
Koers ult. & 28/8/09	\$37,68	\$39,18	\$25,54	\$23,26	\$12,20	\$14,85	
K/W	65,0	30,6	49,1	49,5	42,1	42,4	37,1
Marktkapitalisatie (\$mrd)						20,8	

GOOGLE EN APPLE: DE WINNAARS

De verliezer bij uitstek lijkt Microsoft. Dat zal vermoedelijk de komende jaren diep in zijn portemonnee worden geraakt door het offensief dat Google op tal van fronten tegen MS is gestart. Microsoft kan weliswaar nog jarenlang de markt met zijn producten uitmelken maar op den duur zou het wel eens het lot van GM beschoren kunnen zijn. Daarbij zijn ook de vooruitzichten voor Yahoo!, dat in de omhelzing van Microsoft makkelijk doodgeknuffeld kan worden, niet bijster positief.

Terwijl het verminderde perspectief van Microsoft in de huidige beurskoers van nog geen 25 dollar en een koers-winstverhouding van 14,8 redelijk wordt weerspiegeld, lijkt de koers van Yahoo! met zijn koers-winstverhouding van boven de 40 aanzienlijk te hoog.

De twee winnaars zijn voornamelijk Apple en Google. De koers van Apple is het afgelopen jaar ontzettend zwaar onder druk gekomen. Een fors herstel heeft de koers weer dicht bij het pre-crisisniveau gebracht. Op 170 dollar moet de voor 2009 verwachte recordwinst

YAHOO! (\$)

Beurswaarde	20,8 mrd	WpA 2009T	0,35
Omzet 2008	7,2 mrd	WpA 2010T	0,40
Nettowinst 2008	424 mln	Dividend 2008	--

alweer 28,5 keer worden betaald. Een vergelijkbare koersbeweging onderging ook Google, maar hier is nog iets meer opwaarts potentieel te benutten. Apple en Google blijven favorieten maar de eerste zou iets van zijn glans kunnen verliezen wanneer de autoriteiten Apple dwingen zijn App Store voor Google Voice te openen. ■

AANVULLING

Helaas is in *Effect 17* het laatste deel van de sectoranalyse weggevalen. Hierbij de ontbrekende tekst:

BELEGGINGSCONCLUSIE

Beide energiebedrijven zijn hoogwinstgevend en de financiële crisis heeft daar nauwelijks verandering in gebracht. De nettowinst van EDF daalde in de tweede helft van 2008 weliswaar aanzienlijk, maar hier waren buitengewone ontwikkelingen debet aan. Het genormaliseerde winstcijfer kwam over heel 2008 slechts 8 procent lager uit. Over 2009 wordt een aanmerkelijk winstherstel verwacht. Bij RWE trad vorig jaar slechts winststagnatie op, terwijl er dit jaar weer sprake zal zijn van winstgroei.

Het rendement op eigen vermogen bedroeg bij RWE de afgelopen vijf jaar gemiddeld 22,6 procent, bij EDF 20,4 procent. Ook in termen van operationele (ebit) winst, een marge van gemiddeld rond 15 procent, scoren beide bedrijven goed. De ebitdamarge ligt daar nog

ruim boven, wat impliceert dat beide bedrijven een hoge kasstroom genereren. Ook de financiële positie van beide bedrijven is ruim boven het gemiddelde dat voor de nutssector in z'n geheel geldt.

Beide fondsen zijn als gevolg van de financiële crisis op hun laagste niveau van de afgelopen jaren gewaardeerd. RWE noteert momenteel 41 procent, EDF niet minder dan 58 procent onder de piekkoers van eind 2007. De koers-winstverhouding van RWE op basis van de voor 2009 getaxeerde winst bedraagt 9,4 en die voor EDF 10,9. Beide keren een goed dividend uit. Voor EDF komt dat neer op een dividendrendement van 3,7 procent, voor RWE zelfs 6,3 procent, overigens ervan uitgaande dat de uitzonderlijk hoge pay-out van vorig jaar over 2009 niet zal worden herhaald.

De keuze tussen beide zal ook afhangen van het businessmodel en van de mate waarin de bedrijven klaar zijn voor de toekomst. Ten nadele van RWE is dat het afhankelijk is van stroomopwekking uit de verbranding van milieuonvriendelijke bruin- en steenkool, terwijl

EDF voor het overgrote deel zijn stroom opwekt met kernenergie waarvoor de wereld de komende jaren aanmerkelijk meer ontvankelijk zal zijn. Alles afwegende lijkt EDF op langere termijn over het beste perspectief te beschikken. ■

