

## EBAY (\$)

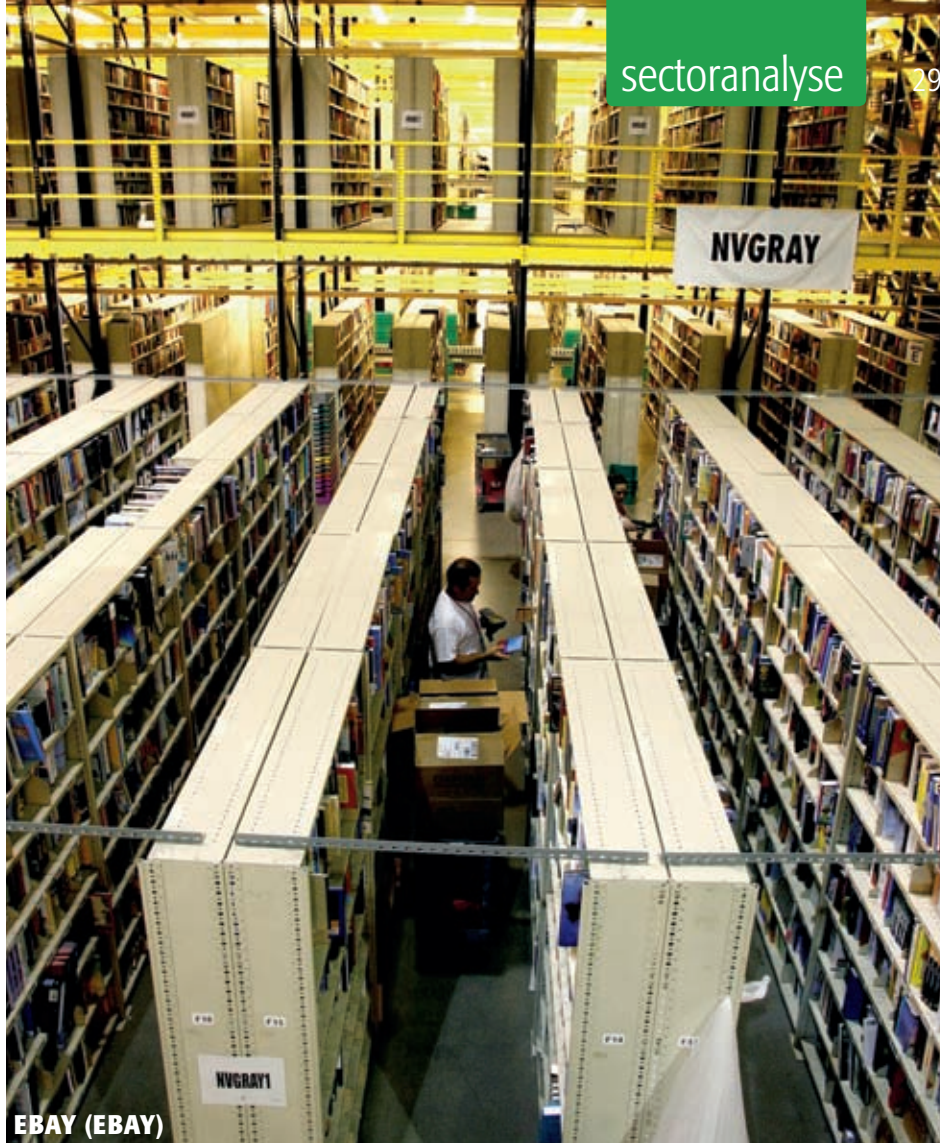


Beurswaarde	40,4 mrd	Wpa 2010T	1,30
Omzet 2009	8,7 mrd	Wpa 2011T	1,43
Nettowinst 2009	2,4 mrd	Dividend 2009	--

aan transactievolumen weer de meerdere van Amazon.

In termen van winstgevendheid wint eBay het niet alleen in relatieve maar ook in absolute zin van Amazon. De operationele winst van Amazon kan dit jaar uitkomen op 1,5 miljard dollar, die van eBay op 2 miljard dollar. De bedrijfsmodellen zijn wezenlijk verschillend. Amazon koopt in voor eigen rekening en kijkt tegen hoge opslag- en logistieke kosten aan. eBay bemiddelt slechts bij onlineverkooptransacties. De operationele marge van eBay komt dit jaar uit op 22 procent, het vijfvoudige van de marge die Amazon vermoedelijk zal verdienen. eBay is al jaren een grote cashgenerator die jaarlijks ruim 2 miljard aan vrije cashflow genereert. Amazon begint op te komen als cashgenerator en passeerde eBay op dit punt vorig jaar. De twee lopen echter per saldo op dit moment nog niet ver uiteen.

Beide bedrijven zijn nog relatief jong en hebben goede perspectieven. Op het vlak van actuele waardering lopen de verschillen echter ver uiteen. Op basis van de laatste koersen kennen beleggers aan Amazon een waarde toe van 76,8 miljard dollar, vrijwel het dubbele van eBay. In termen van koerswinstverhouding op basis van de voor 2010 getaxeerde winst lopen de twee nog meer uit de pas: 66,3 voor Amazon tegen 29,3 voor eBay. De beurswaardering van de laatste komt neer op een alleszins redelijke verdiscontering van de vrije cashflow. In het geval van Amazon lopen beleggers naar mijn mening te ver op een toekomstige winstgroei vooruit. ■



## EBAY (EBAY)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Omzet	3271	4552	5970	7672	8454	8727	9100	10200
Kosten omzet	-2389	-2714	-5328	-5668	-6379	-7271	-7097	-7956
Brutowinst (ebit)	1059	1442	1423	2004	2076	1457	2003	2244
Goodwill impairment	0	0	0	-1391	0	0	0	0
Financieringsbaten/lasten	69	107	124	138	108	1422	78	100
Winst voor belasting	1128	1549	1547	751	2184	2879	2081	2344
Winst deelnemingen	0	0	0	0	0	0	0	0
Winstbelasting	-344	-467	-421	-403	-404	-490	-383	-469
Mind. belang en pref. dividend	-6	0	0	0	0	0	0	0
Nettowinst (\$ mln)	778	1082	1126	348	1779	2389	1698	1875
Vrije cashflow (\$ mln)	991	528	1.044	2.187	2.317	2.340	1.965	2.400
Ebitmarge	32,4%	31,7%	23,8%	26,1%	24,6%	16,7%	22,0%	22,0%
Belastingdruk	30,5%	30,1%	27,2%	53,6%	18,5%	17,0%	18,4%	20,0%
Rendement eigen vermogen	13,4%	12,9%	10,7%	3,1%	15,6%	19,2%	11,6%	11,4%
WPA (excl. impairment)	\$0,57	\$0,78	\$0,79	\$0,25	\$1,36	\$1,83	\$1,30	\$1,43
Uitst. aandelen (mln)	1.368	1.394	1.425	1.376	1.313	1.305	1.310	1.315
Koers ult. & 5/11/10	\$58,17	\$43,22	\$30,07	\$33,19	\$13,96	\$23,53	\$30,87	
K/W	102,3	55,7	38,1	132,8	10,3	12,9	29,3	21,6
Marktkapitalisatie (\$ mrd)							40,4	