



eBay wordt wakker

E-commercebedrijf eBay was er al bij toen de beurzen in het jaar 2000 na de eerste hype rond internetaandelen stevig corrigeerden. Inmiddels staat de koers tien keer zo hoog als toen en wordt er dividend uitgekeerd. Anno 2021 is het aandeel nog altijd aantrekkelijk. Hendrik Oude Nijhuis licht zijn enthousiasme over eBay toe.

Het in 1995 opgerichte eBay heeft nauwelijks vaste kosten en boekt torenhoge marges: afgelopen jaar bedroeg de brutomarge meer dan 75 procent. Het bedrijf profiteerde van de coronapandemie, maar dan niet zozeer doordat het aantal (ver)kopers enorm is toegenomen, maar wel doordat de al bestaande (ver)kopers veel actiever zijn geworden. De totale waarde van de via eBay verkochte goederen passeerde afgelopen jaar voor het eerst de mijlpaal van 100 miljard dollar. Na een lange periode van bescheiden groei lijkt het aannemelijk te veronderstellen dat eBay onder aanvoering van een nieuwe

bestuursvoorzitter de recente hogere groei kan vasthouden. Bij de handelsplatformen van eBay gaat het onder andere om eBay.com zelf, maar ook om een heel aantal andere websites waaronder het Nederlandse Marktplaats.nl. Daar komt overigens spoedig een einde aan, want het Noorse Adeventa neemt voor 9,2 miljard dollar de advertentietak van eBay over, waar Marktplaats.nl ook onder valt. De overname wordt betaald middels een combinatie van aandelen – eBay is straks eigenaar van 44 procent van de aandelen van Adeventa – en cash, en de verwachting is dat eBay de inkoop van eigen aandelen daarmee zal opvoeren.



OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (www.beterinbeleggen.nl) De auteur bezit voor eigen rekening aandelen eBay.

Netwerkeffecten maken dat eBay een sterke marktpositie heeft. Simpelweg komt het er hierbij op neer dat de honderden miljoenen gebruikers ervoor zorgen dat zowel nieuwe kopers als nieuwe verkopers hun weg naar eBay zullen weten te vinden. Voordeel voor eBay is dat de onderneming zelf geen inventaris hoeft aan te houden (nauwelijks gebonden kapitaal) en kan profiteren van aanzienlijke schaalvoordelen: tegenover extra inkomsten staan nauwelijks extra kosten. Dit verklaart de hoge winstgevendheid: de *return on invested capital* bedroeg afgelopen jaar maar liefst 82 procent.

AANTREKKELIJKE KANSEN

Kansen, los van het intact houden van de bestaande situatie en de internationale groei, bestaan onder meer uit verschillende initiatieven die onder de nieuwe bestuursvoorzitter worden of reeds zijn doorgevoerd. Zo geldt onder meer dat nog eens heel goed gekeken is naar het zoveel mogelijk wegnemen van frictie voor gebruikers van eBay, zoals het verminderen van het aantal stappen dat gezet moet worden om een artikel op de site te plaatsen.

Interessant is ook dat vanwege het aflopen van een verjaringstermijn gerelateerd aan PayPal – eBay is een tijdlang eigenaar van betalingsverwerker PayPal geweest – eBay nu vrij is om naar eigen inzicht betalingsopties aan te bieden. Hiertoe wordt nu samengewerkt met de Amsterdamse betalingsverwerker Adyen, waarvan eBay 5 procent van de aandelen bezit.

Een andere aantrekkelijke, lucratieve kans heeft te maken met advertentiemogelijkheden die eBay aan de verkopers op het

platform biedt om de advertenties beter zichtbaar te laten zijn. Tegenover deze sterk groeiende inkomstenstroom, inmiddels goed voor ruim een miljard dollar, staan vrijwel geen kosten.

Tevens interessant zijn de sterk stijgende verkopen van duurdere horloges, handtassen en sportschoenen. Hiertoe biedt eBay een service aan waarbij deze artikelen op een aantal aspecten (zoals echtheid) beoordeeld worden. Is een koper gevonden, dan stuurt de verkoper het product naar een *third-party authentication partner* die het product inspecteert om dit vervolgens naar de koper door te sturen. Op deze wijze wordt de onzekerheid aan de kant van de koper verkleind, wat het aantal transacties stimuleert.

EINDOORDEEL

Over het management van eBay ben ik goed te spreken. Bestuursvoorzitter is sinds april 2020 de 48-jarige Jamie Iannone die eerder al eens voor eBay werkzaam was en in de tussenliggende

periode heeft bijgedragen aan de succesvolle e-commerceactiviteiten van supermarktconcern Walmart.

Onder leiding van Iannone is ingezet op verbeteren van de gebruiksvriendelijkheid en zijn nieuwe inkomstenbronnen aangeboord, in de vorm van betere advertentiemogelijkheden voor de verkopers en de onafhankelijke beoordelingen voor bepaalde producten.

Naast de al genoemde desinvesteringen overweegt eBay ook de Zuid-Koreaanse online marktplaats Gmarket te verkopen, die in 2009 gekocht is voor 1,2 miljard dollar. Combineer bovenstaande zaken, de toename van het aantal gebruikers – én het aantal transacties per gebruiker – en het gegeven dat de verschuiving van offline naar online onverminderd doorzet, en mijn conclusie is dat eBay met een *earnings yield* van 6,2 procent bepaald niet overdreven duur te noemen is. De aandelen eBay die ik zelf in portefeuille heb, houd ik om die reden voorlopig dan ook gewoon aan.

EBAY: BEWEGELIJK, MAAR IN DE AFGELOPEN 5 JAAR BETER DAN DE BEURZEN



HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMATSTAVEN:



> RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)
Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



> EARNINGS YIELD (EY)
Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.