

TIP 2:

Ezcorp Inc.

Beurs	Nasdaq
Land	Verenigde Staten
Ticker Symbol	EZPW
ISIN Code	US3023011063
Sector	Credit Services

Ezcorp (EZPW) is een bedrijf dat leningen verstrekt en daarnaast tweedehands spullen verkoopt. Klinkt niet erg aantrekkelijk, maar het concept van Ezcorp is zodanig ingenieus dat ze afgelopen jaar zelfs op de beurs begrepen dat ze dit aandeel niet zomaar konden dumpen. EZPW verstrekt zeer kleine leningen aan mensen die tijdelijk geld nodig hebben. De terugbetaaltermijn van deze leningen is meestal slechts een maand. Iemand die zo'n lening wenst, moet echter iets van waarde afgeven als onderpand. Wordt de lening niet terug betaald, dan gaat het onderpand naar de winkel en wordt het verkocht.

Het ingenieuze aan dit concept is nu dat EZPW met haar minileningen in een behoefte voorziet die steeds groter wordt, terwijl het gevaar van niet terugbetaling volledig wordt gedekt door het onderpand. Die spullen verkopen ze gemakkelijk door, want mede door de crisis is de vraag naar tweedehands artikelen fors aan het groeien.

EZPW voorziet in een blijkbaar grote behoefte, terwijl we tegelijk niet kunnen stellen dat ze mensen in een onbekend avontuur lokken, zoals bij gewone leningen en allerlei soorten verzekeringen. EZPW levert een service die voor haar klanten perfect duidelijk is. Het bedrijf is actief sinds 1989, heeft 670 agentschappen en winkels in 13 Amerikaanse staten en in Mexico, en heeft 3.300 medewerkers.

Forse winstgroei

EZPW heeft de afgelopen vijf jaar zéér goed gepresteerd. In 2003 werd een omzet van \$228 miljoen gerealiseerd en in 2008 was dat gestegen naar \$457 miljoen. In diezelfde periode groeide de nettowinst van \$9 miljoen naar \$54 miljoen. Ook voor de komende jaren wordt een zeer gezonde winstgroei verwacht.

Wat is de reden dat het aandeel zo is ondergewaardeerd?

Het verhaal van EZPW is eigenlijk dat het aandeel een jaar geleden ook al fors ondergewaardeerd was. Afgelopen jaar is de koers van EZPW niet gedaald. Dat is in de huidige beurs een enorm positief teken, maar feit is ook dat de winst van EZPW wel met nog eens 26% groeide. Hierdoor is het aandeel relatief gezien nog een stuk goedkoper geworden dan het meer dan een jaar geleden al was.

De harde cijfers: (bron: <http://moneycentral.msn.com/investor/research/welcome.asp>)

Naam	Ezcorp	
Ticker Symbol	EZPW	
Land	Verenigde Staten	
Beurs	Nasdaq	
Slotkoers	26 feb 2009	\$12,71
Winst per aandeel	2007 (okt06-sep07)	\$0,88
	2008 (okt07-sep08)	\$1,19
	2009 (verwacht)	\$1,52
	2010 (verwacht)	\$1,76
Verwachte jaarlijkse winstgroei	Tot 2014	16%
Eigen Vermogen per aandeel	31 dec 2008	\$5,64
Terug te verdienen		\$7,07
Selectiecriteria		
Terugverdienperiode	Winst 2009	4,7 jaar
Gemiddelde winstgroei		24%
Koers Winst Verhouding	Winst 2010	7,2
Verwachte Winstgroei	2010	16%
Rendement op Eigen Vermogen	Winst 2009	27,0%
Hoogste koers laatste 12 maanden	30 sep 2008	\$18,80
Laagste koers laatste 12 maanden	10 mrt 2008	\$10,51

Toelichting op de cijfers

We gaan in deze toelichting in op de selectiecriteria op basis waarvan we EZPW hebben geselecteerd. (zie <http://www.topaandelen.com/topcrit1.pdf>)

Verwachting Analisten

In de huidige beursituatie hebben we besloten om ons niet te richten op het al dan niet positief bijstellen van winstverwachtingen. We vinden dat we hierdoor enorme kansen zouden laten liggen. In plaats daarvan richten we ons meer op de

financiële positie van het bedrijf (zie hieronder).

Desondanks kunnen we u melden dat bij EZPW de winstverwachting voor zowel 2009 and 2010 nu hoger is dan drie maanden geleden. Uitzonderlijk in deze economisch barre tijden.

De financiële positie van EZPW

EZPW heeft een ijzersterke financiële positie. Per 31 december heeft EZPW in totaal voor \$260 miljoen aan kortlopende activa, geld dus dat ze nu of binnen een maand tot hun beschikking hebben. Daar tegenover heeft EZPW voor \$65 miljoen aan kortlopende schulden, die dus binnen een maand moeten worden afgelost. Daarnaast heeft EZPW nog langlopende schulden ter waarde van \$34 miljoen. Per saldo heeft EZPW dus \$162 miljoen aan geld in kas.

Met een zodanig sterke financiële positie kan EZPW een zware recessie gemakkelijk overleven. EZPW zal door haar aparte business model echter niet of nauwelijks last hebben van de recessie.

Terugverdienperiode

Als we voor 1/48 miljoenste deel eigenaar willen worden van EZPW moeten we op dit moment ongeveer \$12,71 betalen. Voor dat bedrag worden we voor datzelfde minideeltje bezitter van EZPW's eigen vermogen ter waarde van \$5,64, ofwel het bedrag dat iedere aandeelhouder zou ontvangen als EZPW er vandaag mee zou stoppen, haar bezittingen zou verkopen, schulden zou afbetalen en wat overblijft zou verdelen onder de aandeelhouders.

Dit betekent dat van de huidige koers \$7,07 bestaat uit toekomstige winst. Als de winst voor 2009 uitkomt op \$1,52 per aandeel én als die winst in de volgende jaren niet meer zou groeien, dan zou het 4,7 jaar duren voordat het eigen vermogen van EZPW \$12,71 bedraagt.

Er wordt voor de komende jaren echter een zeer gezonde winstgroei verwacht, zodat de terugverdienperiode waarschijnlijk een stuk korter zal zijn.

Gemiddelde winstgroei

De gemiddelde winstgroei van EZPW bedraagt 24%. Dit vooral op basis van de forse winstgroei die afgelopen jaar werd gerealiseerd en die voor dit jaar wordt verwacht.

Als we de terugverdienperiode delen door de gemiddelde winstgroei, dan krijgen we de door ons ontwikkelde BEB-ratio, ofwel Book Earn Back ratio.

De BEB-ratio van EZPW bedraagt 4,7 gedeeld door 24 is 0,20.

Koers winst verhouding

Voor het huidige boekjaar is de koers winst verhouding 6,8 en op basis van de verwachte winst voor volgend jaar 5,9. Fors lager dan het gemiddelde op de beurs, terwijl de gemiddelde winstgroei fors hoger is.

Rendement op Eigen Vermogen (RoE)

EZPW heeft een RoE van 27%. Dit betekent dat van iedere in het bedrijf geïnvesteerde dollar 27 cent wordt terugverdiend. Een goede indicatie dat EZPW ieder jaar de behaalde winst op een efficiënte wijze weet te herinvesteren en ook in de toekomst winstgroei zal kunnen realiseren.

Altijd beleggen in aandelen met een RoE hoger dan 15% levert op termijn een rendement op dat tot drie keer hoger ligt dan de beursindices.

Wat is de "juiste waardering" voor EZPW?

Met EZPW zien we een voor deze tijd vreemde situatie. Terwijl de beurs vanaf eind 2007 ontzettend hard is gedaald, noteert dit aandeel zelfs hoger dan 31dec07. De andere kant van het verhaal is dat de koers van EZPW nu even hoog noteert als in april 2006, terwijl omzet en winst sindsdien fors zijn gegroeid.

In 2006 werd dus nog \$12,75 voor een aandeel EZPW betaald, terwijl dat jaar een winst van \$0,69 per aandeel werd gerealiseerd. Beleggers waren toen dus nog bereid om 18 keer de winst neer te tellen. Ook in september 2008 noteerde het aandeel nog 16 keer de winst. Als beleggers over een jaar weer bereid zijn om 16 keer de winst te betalen, dan zal het aandeel ruim \$28 noteren. Een winstpotentieel van 125%.

Onze conclusie

EZPW heeft een zodanig ingenieus concept, dat het aandeel eigenlijk crisis-proof is. De afgelopen jaren heeft EZPW bewezen dat ze in goede tijden fors kunnen groeien. In slechte economische tijden zal de vraag naar EZPW's diensten toenemen, lopen ze meer risico op wanbetalers, wat dan weer wordt goedge maakt door een grotere vraag naar tweedehands goederen.

Wij zetten in eerste instantie de hierboven berekende \$28 als koersdoel. Op het moment dat die koers wordt bereikt, gaan we kritisch beoordelen hoeveel koerspotentieel die aandeel dan nog heeft.

Verder zijn wij van mening dat dit aandeel zich ideaal leent om onderstaande optiestrategie op toe te passen.

Interessante links voor meer informatie:

Financiële website: http://moneycentral.msn.com/detail/stock_quote?Symbol=ezipw

Website bedrijf: <http://www.ezcorp.com/index.php>

MOGELIJKE OPTIESTRATEGIE BIJ TIP2 ([bijgewerktop10maart](#))

In plaats van het direct kopen van aandelen hebt u de mogelijkheid om put opties te verkopen (= schrijven) en daarmee in te spelen op een verwachting dat de koers van het aandeel de komende maanden niet fors gaat stijgen.

Een basiskennis van en ervaring met opties is bij deze tactiek wel gewenst!

Belangrijk is hierbij dat u eerst bepaalt voor hoeveel geld u aandelen EZPW wenst aan te kopen.

De te nemen stappen zijn daarna als volgt:

1. Bepaal voor hoeveel geld u aandelen EZPW wenst aan te kopen (we nemen hier als voorbeeld even \$5.000 om de uitleg concreet te maken)
2. We delen deze \$5.000 door de koers van EZPW (=\$9,58) en komen op 521. Normaal gezien zou ik dus met mijn \$5.000 ongeveer 521 aandelen EZPW gaan kopen.
3. Deel dat getal door 100, rond het af en u weet hoeveel put opties u gaat schrijven. We zouden dus 5 put opties EZPW kunnen schrijven

We leggen vervolgens een verkooporder in voor:

4 put EZPW jun09 \$10,00 (slotkoers 9mrt was \$1,60)

Als we inderdaad \$1,60 per put ontvangen, krijgen we door deze actie in totaal $500 * \$1,60 = \800 op onze rekening bijgeschreven.

De mogelijke consequenties van deze actie:

1. De aandelenkoers van EZPW daalt.
U kunt in dat geval op een bepaald moment worden gedwongen om 500 aandelen EZPW aan te kopen tegen \$10,00 zodat \$5.000 van uw rekening wordt afgeschreven. U hebt echter al \$800 ontvangen, zodat u netto slechts \$4.200 hebt geïnvesteerd, ofwel \$8,40 per aandeel. Een korting van 12% op de huidige koers.
2. De aandelenkoers van EZPW blijft ongeveer gelijk of stijgt licht.
In dat geval loopt de put optie in juni waardeloos af. U behaalt een winst van \$800. U kunt vervolgens dezelfde tactiek nog een keer uitvoeren met put opties die in september expireren.
3. De koers van EZPW stijgt fors.
In dat geval loopt de put optie in maart waardeloos af. U behaalt een winst van \$800. U had achteraf gezien echter meer winst kunnen behalen door de aandelen direct aan te kopen.

Deze optiestrategie is alleen verantwoord als u cash geld beschikbaar hebt én houdt voor het geval u wordt gedwongen om de aandelen aan te kopen!