

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGS-MAASTAVEN:



>RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het 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.

Adyen is ondanks torenhoge K/W een koopje



Adyen is een toonaangevend Nederlands fintechbedrijf met een betalingsplatform voor het verwerken van betalingen via alle mogelijke kanalen: online, mobiel en via fysieke apparaten. Deze allesomvattende aanpak stelt klanten in staat om eenvoudig en betrouwbaar verschillende betaalmethoden aan te bieden. Die naadloze integratie vormt een belangrijk onderscheid ten opzichte van veel concurrenten, die vaak slechts gefragmenteerde deeloplossingen leveren.

Europa is goed voor 56 procent van de omzet van Adyen, de Verenigde Staten voor 27 procent, Azië voor 11 procent en Zuid-Amerika voor 6 procent. In het eerste kwartaal van dit jaar kwam de omzetgroei uit op 22 procent, wat aan de onderkant is van de ambitieuze doelen van Adyen zelf. Tot en met 2026

mikt het betaalbedrijf op een jaarlijkse omzetgroei tussen de 20 en 29 procent.

Adyen telt drie divisies (in volgorde van grootte): Digital, Unified Commerce en Platforms. Digital bedient klanten als Spotify, Netflix en Booking, en uiteraard kan Adyen ook meeliften op de groei van deze techbedrijven. Unified Com-

merce richt zich op klanten die zowel online actief zijn als in de fysieke wereld, zoals H&M of McDonald's. De kleinste, maar snelst groeiende divisie is Platforms, met klanten als eBay, Etsy en Vinted.

HOGE KWALITEIT

De marktpositie van Adyen is behoorlijk goed. Een indicatie

GROTE BEWEGING IN HET AANDEEL ADYEN, MAAR HET IS ACHTERGEBLEVEN BIJ DE AEX



Bron: Bloomberg.

komt op zo'n 0,15 euro voor iedere 100 euro aan betalingen die Adyen verwerkt. Dat lijkt niet veel, maar Adyens omzet groeit stevig en alleen al afgelopen jaar verwerkte Adyen 1.286 miljard euro aan betalingen.

MARKTAANDEEL WINNEN

Voor een relatief kleine speler op de markt van het verwerken van digitale betalingen met een superieur product is het verder winnen van marktaandeel een voor de hand liggende kans. Adyen vormt in technisch opzicht een heel degelijk geheel en is zelf nadrukkelijk geen samenvoeging van tal van gedane overnames. In acquisities zal Adyen naar verwachting weinig interesse blijven hebben.

Bijkomende diensten, denk aan bankrekeningen, betaal-kaarten of leningen, kunnen de komende jaren mogelijk voor extra opbrengsten zorgen. Dat geldt bijvoorbeeld ook voor Adyen Uplift, een op kunstmatige intelligentie gebaseerde betaaloplossing van Adyen, die fraudebestrijding makkelijker maakt, de conversie verhoogt en de kosten voor de klant verlaagt.



OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waardebeleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (beterinbeleggen.nl)

De auteur bezit geen aandelen Adyen.

Een belangrijke kans zit bij de bestaande klanten, die bij Adyen goed zijn voor een heel fors deel - zo'n 80 procent - van de groei. Grote spelers kiezen er vaak voor een contract met Adyen aan te gaan voor één specifiek land en dit later bij een positieve evaluatie uit te breiden.

Aangezien de inkomsten van Adyen gerelateerd zijn aan de omvang van betalingen, is het bedrijf inflatiebestendig. Uiteraard zal Adyen wel last hebben van een eventuele recessie of teruggang in consumentenbestedingen, maar het langetermijnplaatje - dat heel positief oogt - verandert daardoor niet.

HOGE WAARDERING

Over het management van Adyen ben ik goed te spreken. Medeoprichter Pieter van der Does (1969) is co-ceo, en vergeleken met veel Amerikaanse bedrijven zijn de vergoedingen voor het management heel schappelijk: Van der Does bijvoorbeeld incasseerde afgelopen jaar 807.000 euro.

Insiders bezitten zo'n 13 procent van de aandelen. Het management van Adyen let goed op de kosten en dat is terug te zien in het voorzichtige beleid ten aanzien van het aannemen van nieuwe medewerkers. Aangezien de toename van het aantal medewerkers dit jaar achterblijft bij de omzetgroei zal de al heel fraaie marge dit jaar naar verwachting verder oplopen.

Met een torenhoge koers-winstverhouding (K/W) van dik 50 lijkt Adyen in eerste instantie fors aan de prijs. Rekening houdend met de structureel hoge winstgevendheid - de *Return on Invested Capital* (zie kader) bedraagt ruim 30 procent - en de vooruitzichten van sterke groei, beoordeel ik het aandeel desondanks als een koopje.