

**A**dyen is een welkome aanvulling op het aanbod op het Damrak. De specialist in digitaal betalingsverkeer schudt de markt op, en groeit als kool door lagere vergoedingen in rekening te brengen dan de concurrentie. Topman Pieter van der Does en chief technology officer Arnout Schuijff hebben in twaalf jaar een bedrijf uit de grond gestampt dat nu 14 miljard euro waard is. De beursgang was de grootste listing sinds ABN Amro eind 2015.

Door bijna 15 procent van de aandelen naar de beurs te brengen, gaat Adyen een nieuwe fase in, waarin het vol in de schijnwerpers zal staan. Aan nieuw kapitaal heeft het technologiebedrijf eigenlijk geen behoefte, hoewel de groei-ervachtingen hoog zijn. Het geld dat bij beleggers wordt opgehaald bij de beursgang is bedoeld om aandeelhouders van het eerste uur te laten cashen.

En ook aan een ander aspect van een beursnotering, een publiek profiel met bijbehorende publiciteit, hecht Adyen weinig waarde. De verkoop van aandelen bestaat "alleen uit een onderhandse plaatsing aan institutionele beleggers", zo was te lezen in het prospectus.

Adyen hield geen persbijeenkomst om de IPO toe te lichten en de beursgang ging tegen een voor particuliere beleggers onvriendelijke prijs van 240 euro per aandeel. Topman Van der Does sloeg op de dag van de eerste notering ook niet, zoals de traditie bijna voorschrijft, op de gong waarmee de beurshandel start.

Echt uitnodigend was het allemaal niet. Dat liet onverlet dat iedereen vanaf de eerste handelsdag een stukje Adyen kon kopen, en dat deed men massaal. Het aandeel opende op bijna het dubbele van de introductieprijs en hield die stevige koers in de weken daarna goed vast.

Analisten beginnen Adyen ook

te ontdekken. Al voor de eerste notering kwam de Nederlandse zakenbank Kempen met een koopadvies en een koersdoel van 320 euro, een koers die dus direct voorbijgevlogen werd. Een week na de beursgang verlaagde Kempen het koopadvies dan ook naar een neutraal advies, waarbij het koersdoel van 320 euro bleef staan.

De Amerikaanse zakenbank Evercore plakte op 21 juni een koersdoel van 508 euro op het aandeel Adyen, waarbij het advies ging om de aandelen te kopen. De koers lag op dat moment rond de 440 euro.

Achter in *Effect* vindt u Adyen (nog) niet, omdat het aandeel nog niet in een van de drie Amsterdamse indices is opgenomen. Gezien de beurswaarde van het bedrijf zal dat waarschijnlijk niet lang meer duren. De VEB spitte door het 367 pagina's tellende prospectus en beoordeelde het bedrijf op verschillende criteria, waaronder verdienvermogen, de financiële cijfers en de balans. Hieronder enkele belangrijke punten uit die analyse, meer leest u op onze website.

### **+ DUURZAME CONCURRENTIEVOORDELEN**

Adyen is een tussenhandelaar. Het platform verwerkt betalingen van bedrijven als Facebook, Uber en Netflix. De naam van het bedrijf staat voor "opnieuw beginnen" in het Surinaams.

Plat gezegd claimt Adyen dat traditionele betalingsverwerking over onnodig veel schrijven gaat – waar allerlei bedrijven een graantje van meepikken – en bovendien draait op verouderde IT-infrastructuur. Het prospectus meldt dat hierdoor onnodig veel betalingen op internet blokkeren, transacties worden afgebroken en het relatief makkelijk is om fraude te plegen.

Het "geïntegreerde platform" van Adyen neemt, naar eigen zeggen, het grootste deel van de

betaalketen voor zijn rekening en kan klanten die internationaal willen groeien ondersteunen, omdat verschillende valuta's en betaalmethoden geaccepteerd worden. Het maakt Adyen aantrekkelijk voor wereldspelers die anders de rompslomp hebben om in ieder land dat zij willen veroveren met een – niet zelden lokale – betaalspeler zaken te moeten doen.

Doordat Adyen met één platform werkt, kan het efficiënter werken dan de concurrentie, waardoor het over het algemeen lagere tarieven aan klanten in rekening kan brengen.

De forse groei, torenhoge marges (meer dan 40 procent) en vorstelijke rendementen op geïnvesteerd kapitaal laten zien dat Adyen een trucje kan dat niet makkelijk is na te bootsen. De kernvraag is hoe groot de voorsprong – en dus de houdbaarheid van de hoge winstgevendheid – is.

In de risicoparagraaf is te lezen dat "de betaalindustrie snel verandert, zeer innovatief is en ook nog onderhevig is aan toenemende regelgeving". De industrie is "zeer concurrerend" en Adyen bindt de strijd aan met een veelvoud aan bedrijven, met veelal veel diepere zakken dan het bedrijf uit Amsterdam. Van creditcardmaatschappijen als Visa en Mastercard tot onlinedienst Paypal en van traditionele banken tot Apple en Google Pay. Ook wordt gewezen op een flink aantal jonge bedrijven met namen als Stripe, Klarna en Braintree (onderdeel van Paypal) die in dezelfde keten opereren.

### **+ GROEI**

De groei van Adyen is zonder meer onstuimig te noemen. In 2017 verwerkte het bedrijf 3,7 miljard transacties met een totale waarde van 108 miljard euro. Dat was in 2015 nog 0,9 miljard transacties van bij elkaar 32,2 miljard euro.

Hoewel de onderliggende winstgroei – van 33,6 miljoen euro in 2015 naar 71,3 miljoen euro in 2017 – ook imposant te noemen

DE VEB SPITTE  
HET PROSPECTUS  
DOOR EN  
BEOORDEELDE  
HET BEDRIJF OP  
VERSCHILLENDE  
CRITERIA