

is, is de relatieve toename lager. Er werd flink geïnvesteerd in personeel en marketing om nieuwe klanten binnen te hengelen.

Groei komt door de aanwas van nieuwe klanten, maar Adyen lift ook mee op het succes van bestaande klanten. Facebook, Netflix en Spotify groeien dit jaar naar verwachting met ten minste 30 procent. Zelfs zonder één nieuwe klant zal Adyen een groei kunnen laten zien waar andere Damrak-ceo's alleen maar van kunnen dromen.

Adyen geeft zelf aan, dit jaar met ten minste 40 procent te willen groeien, en in de jaren daarna valt dit terug tot gemiddeld net onder de 30 procent ("middellange termijn").

Ten aanzien van de operationele marge meldt Adyen alleen dat deze op de "lange termijn" moet stijgen tot "meer dan 55 procent" (nu 44 procent). De zogeheten operationele hefboom moet hierbij helpen.

Doordat het platform grotendeels is afgebouwd, zijn de kosten voor elke nieuwe transactie voor Adyen verwaarloosbaar, terwijl de transactie aan de inkomstenkant wel een provisie oplevert. Door de schaalbaarheid van de infrastructuur kan Adyen relatief goedkoop expanderen.

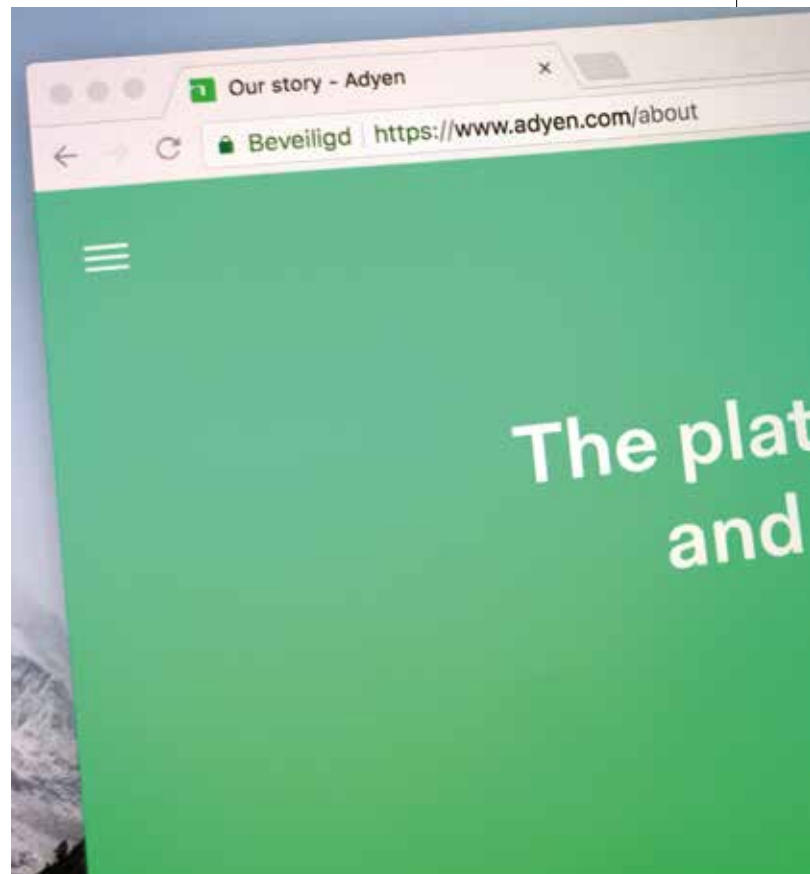
Een jaartal wil Adyen overigens niet plakken op de doelstellingen. Hoe het bedrijf de middellange en lange termijn definieert, blijft dus onduidelijk. Ook stelt het prospectus: "Adyen's doelstellingen moeten niet worden gelezen als prognoses, projecties of verwachte resultaten".

— WAARDERING

Gezien de forse verwachte groei en de vele onzekerheden is een prijs plakken op Adyen een behoorlijke uitdaging.

Bij de introductieprijs bedroeg de ondernemingswaarde al circa 60 keer het bedrijfsresultaat (ebitda) van 99,4 miljoen euro over het afgelopen boekjaar. Daarmee

**ADYEN WIL
DIT JAAR MET
40 PROCENT
GROEIEN EN
DAARNA MET
30 PROCENT
PER JAAR**



was Adyen op basis van deze waarderingsmaatstaf al een duur aandeel. Nu is het dus nog duurder geworden.

Het is echter niet fair Adyen af te rekenen op de winst van gisteren en de vergelijking met de rest van het Damrak gaat mank. Het is eerlijker naar de winst van morgen – of eigenlijk overmorgen – te kijken en een vergelijking te maken met drie beursgenoteerde vergelijkbare Amerikaanse bedrijven (Square, PayPal en Worldpay). Maar ook als we de optimistische omzet- en winstgroei-doelstellingen van het management doorrekenen, ligt de ebitda-multiple nog ruim boven die van de drie concurrenten.

Beleggers die overwegen in het aandeel te stappen, zullen dus wel vertrouwen moeten hebben in het management in zijn doelstellingen.

—+ BALANS

Ook de balans van Adyen laat zich moeilijk vergelijken met de rest van het Damrak.

Één post springt er uit: de liquide middelen. Met een bedrag van 891 miljoen euro puilen de kassen van Adyen uit. Tegenover de cashpositie staat aan de andere kant van balans echter de verplichting om op korte termijn 835,8 miljoen euro over te maken aan winkeleiers. De balans reflecteert dus de betalingen die iedere dag door het platform lopen.

Laten we de berg cash buiten beschouwing, dan krimpt het balanstotaal van bijna 1,4 miljard euro tot een paar honderd miljoen euro.

De omvangrijkste posten zijn te vinden in het werkkapitaal. Aan het eind van het eerste kwartaal 2018 had Adyen 232 miljoen euro te goed van financiële instellingen