

Adyen niet op zichzelf. Over de laatste jaren wordt de dubbelcijferige omzetgroei van Adyen voor 80 procent gedragen door klanten als Facebook, Spotify en Hello-Fresh die transacties via Adyen laten lopen.

#### 4. ALLES IN ÉÉN: HET RETENTIEGETAL

De Net Retention Rate (NRR) meet het percentage terugkerende inkomsten dat wordt behouden over een bepaalde periode, vaak een maand, kwartaal of jaar. Dit is afhankelijk van tariefverhogingen of -verlagingen, extra producten die bestaande klanten afnemen en opzeggingen.

Is de NRR hoger dan 100 procent, dan perst het bedrijf steeds meer omzet uit bestaande klanten. Het betekent dat het bedrijf zelfs kan blijven doorgroeien als de acquisitie van nieuwe klanten helemaal stilvalt. Is het percentage lager dan 100, dan moeten steeds nieuwe klanten worden toegevoegd om de omzet op peil te houden. De NRR wordt gezien als de beste graadmeter om in te schatten hoe tevreden

een klant is met het geleverde product of de geleverde dienst.

#### STERKE RELATIE

Voor een hoge NRR zijn beleggers bereid stevig te betalen. De Amerikaanse durfinvesteerder Bessemer Venture Partners heeft een index gemaakt met opkomende softwarebedrijven die hun diensten 'in de cloud' aanbieden. De NRR verklaart een groot deel van de variatie in waarderingen voor dit soort bedrijven, rondom de 70 procent (gemeten naar ondernemingswaarde/omzet). Hoe de relatie loopt, zal inmiddels duidelijk zijn: hoe hoger de NRR van een bedrijf, hoe hoger de waardering is op de beurs.

De bedrijven die onder de loep zijn genomen, geven ook antwoord op de vraag wat als een goede NRR kan worden gezien. De mediaan, die minder dan het gemiddelde wordt beïnvloed door uitschieters, ligt rond de 120 procent per jaar. Het slechtste kwart van de bedrijven scoort lager dan 110 procent, het beste kwart zit boven de 130 procent.

IS DE NRR  
HOGER DAN  
100 PROCENT,  
DAN PERST HET  
BEDRIJF STEEDS  
MEER OMZET  
UIT ZIJN  
KLANTEN

## HERHALING DOTCOM-NACHTMERRIE?

Sceptici zullen de omzetmultiples waartegen technologieaandelen worden verhandeld met lede ogen aanzien. Toch kan de waardering van veel techbedrijven nu beter gestaafd worden dan rond de millenniumwisseling.

Door naar zaken als klantaanwas, het retentiegetal en de totale omvang van de markt (TAM) te kijken, kan beter ingeschat worden hoeveel winst en omzet een cloudbedrijf in de toekomst kan boeken. Bij veel internetbedrijven eind jaren 90 was het nog een stuk minder duidelijk hoe uiteindelijk geld verdiend zou gaan worden.

Toch is het de vraag of de hoge waarderingen waargemaakt zullen worden. Snowflake, een Amerikaans bedrijf dat software verkoopt waarmee analyses kunnen worden gedaan op grote externe databestanden, verwacht in 2029 ongeveer 10 miljard dollar omzet te draaien. Dat is circa 8 keer zoveel als vandaag. Dat is een indrukwekkend groeipad, maar de waardering is dan ook astronomisch. Als de nettowinst in 2029 een kwart van de omzet uitmaakt, bedraagt de koers-winstverhouding op basis van de huidige beurskoers nog steeds 32.

Veel bedrijven lijken *priced for perfection*. Vooral bij de kleinere techspelers lijkt het soms de vraag of voldoende rekening wordt gehouden met felle concurrentie, vooral van grote kapitaalcrachtige partijen als IBM of Microsoft. Ook het renterisico is groter dan bij andere bedrijven (zie daarvoor het artikel op pagina 10). In de eerste weken van 2022 zorgde de angst voor hogere rentes voor forse koersduikelingen van technologiebedrijven. Hogere rente leidt tot een veel lagere contante waarde van de winsten, die grotendeels ver in de toekomst liggen en waarvan de hoogte ook onzeker is.

