



## 1 DE CASHMACHINES

Conversie hoger dan 60 procent

**W**elke bedrijven slagen er het best in hun papieren winst om te zetten in cash? Koploper is zonder enige twijfel Adyen. Voor elke euro ebitda-winst stroomt er ruim twee euro in de kas op het Amsterdamse hoofdkantoor. Deze prettige omstandigheid houdt natuurlijk direct verband met het verdienmodel van de betalingsverwerker. Door de betalingen die het bedrijf verwerkt namens aangesloten winkeliers en webshops, beschikt Adyen op ieder moment (tijdelijk) over grote sommen kasgeld op de eigen rekening. In wezen zit Adyen enkele dagen op het geld dat een consument bij een transactie betaalt, voordat de betalingsverwerker het bedrag doorsluisst naar de winkelier.

Door de fors opgelopen marktrentes levert deze cashberg bovendien rente-inkomsten op, die buiten het ebitda-getal vallen.

Zowel de som contanten als de rente geven de vrije kasstroom een oppepper (2023: 242 miljoen euro rente-inkomsten). Wat ook helpt, is dat Adyen nauwelijks geld apart hoeft te zetten voor grote investeringen. Het enige wat zo nu en dan aan vervanging toe is, of uitbreiding nodig heeft, zijn pinapparaten voor fysieke winkels. Al deze elementen dragen eraan bij dat de fcf (1,8 miljard euro) vorig jaar ruim boven de ebitda van 743 miljoen euro lag en de cashconversie uitkwam op 238 procent.

Het feit dat Adyen winkeliers met een tussenpoos uitbetaalt, levert een permanente kapitaalstroom op die helemaal gratis is. Ter nuancering: die tijdelijke cash kan Adyen natuurlijk niet uitkeren aan beleggers, maar ook zonder de cashberg zou de fcf-conversie zeer hoog zijn (2023: 98 procent). Zo zijn de oplopende rente-inkomsten wel degelijk uit te keren aan beleggers. In theorie. Want voorlopig is Adyen er duidelijk over dat er geen ruimte is voor dividenduitkeringen omdat alle ingehouden winsten

worden geïnvesteerd in groei.

## R&D ALS KOSTENPOST

Adyen is uniek, maar er zijn meer cashmachines op het Damrak. Zo hebben ook handelshuis Flow Traders en chipmachine-maker Besi een hoge cashconversie van respectievelijk 88 en 74 procent. Het belangrijkste 'bezit' van Flow Traders staat niet op de balans: de handelaren die het geld moeten verdienen. Zij hebben nauwelijks materieel nodig om handelswinsten te boeken – denk aan een handelsvloer en snelle computers.

Bij de chipmachinemaker uit Duiven zijn de kapitaalinvesteringen ook goed te overzien. Het afgelopen jaar werd een *clean-room*-faciliteit in Singapore voltooid en een nieuwe vestiging in Vietnam geopend. Verder zijn er aanzienlijke uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling (R&D). Die neemt Besi direct op als kostenpost in de resultatenrekening, waardoor R&D zowel is meegenomen in de ebitda als de kasstroom.

**KOPLOPER  
IS ZONDER  
ENIGE  
TWIJFEL  
ADYEN**