

## Koers Adyen spuit weg na nieuwe, realistische targets



### premium

9 nov 2023 om 06:17

De lang naar uitgekeken Capital Markets Day van Adyen werd een doorslaand succes. Tijdens een gelikte show gaf het management tekst en uitleg over de stand van zaken.

- Q3 lichte verbetering
- Hiring bijna klaar
- Realisme in groei-ambities

### Q3 lichte verbetering

Voorafgaand aan de Q&A met analisten en beleggers kwam Adyen met een Business Update, laten we zeggen een trading update zoals zoveel bedrijven dat doen in Q3. Daaruit bleek dat de omzet met 22% was gegroeid en het verwerkte volume met 21%.

Rekenen we de valuta niet mee dan is het totale verwerkte volume zelfs met 25% gestegen en dat zit duidelijk boven wat de markt denkt. Bovendien steeg het verwerkte volume in de VS meer dan het gemiddelde.

Geen verslechtering, maar een verbetering dus ten opzichte van H1 en dat haalt de wind uit de zeilen bij de meest pessimistische analisten.

### Minder mensen aannemen

Dan over het aannemen van personeel, een bron van zorg van de markt. Hoe kon Adyen zoveel mensen aannemen, terwijl de rest van de markt juist moeite had om de omzet te laten groeien? Hierop was het antwoord dat het:

- in Q3 'slechts' 175 mensen had aangenomen

- in Q4 eenzelfde aantal wilde aannemen
- en het daarna wel gebeurd was met de grote groei in personeel

Opnieuw een opluchting, waar we eerst nog uitgingen van laten we zeggen 550 nieuwe werknemers in H2.

### **Realisme in groei-ambities**

Tot nu toe ging Adyen uit van een langjarige groei van 25-33% (mid twenties-low thirties) en een ebitda marge van 65% of hoger. Wie daar mee rekt komt op fantastische koersdoelen.

Bij de halfjaarcijfers werd echter duidelijk dat dit niet langer haalbaar was op langere termijn, zeker nu de concurrentie in de VS moordend is. In de VS is de markt veel minder complex dan in Europa (valuta, manieren van betalen) waardoor andere partijen het Adyen lastig kunnen maken.

Over H1 behaalde Adyen een groei van 21% en een marge van 43%. Nu er een einde komt aan het oplopen van de personeelslasten kan de marge gemakkelijker omhoog maar die 65% gaat 'm dus ook volgens Adyen niet meer worden.

**Net revenue growth:** We aim to grow net revenue annually between the low-twenties and high-twenties percent, up to and including 2026.

**EBITDA margin:** We aim to improve EBITDA margin to levels above 50% in 2026, as we expect to benefit from operating leverage inherent to our business model.

**Capital expenditure:** We aim to maintain a sustainable capital expenditure level of up to 5% of our net revenue.

De nieuwe doelstellingen (tot 2026) zijn als volgt:

- Omzetgroei: low twenties-high twenties (lees: circa 25%)
- Ebitdamarge: 50% of hoger


Gezien de ontwikkelingen in Q3 lijkt die omzetgroei niet heel ver weg, zeker als al het nieuwe personeel gaat bijdragen, terwijl de ebitdamarge van 50% ook in reaching distance is.

Momenteel investeert Adyen nog steeds, tot eind dit jaar dus, in personeel, wat de winstmarge drukt, waardoor dit jaar die marge waarschijnlijk nog onder die 50% zal liggen maar ook dit getuigt van een zeker realisme.

### **Vertrouwen deels terug**

De proof is in the pudding, zoals altijd en we zullen kwartaal voor kwartaal zien hoe Adyen deze nieuwe doelstellingen denkt waar te maken. Het gaat er nu vooral om dat de financiële markten gekregen hebben wat ze wilden: een realistische outlook.

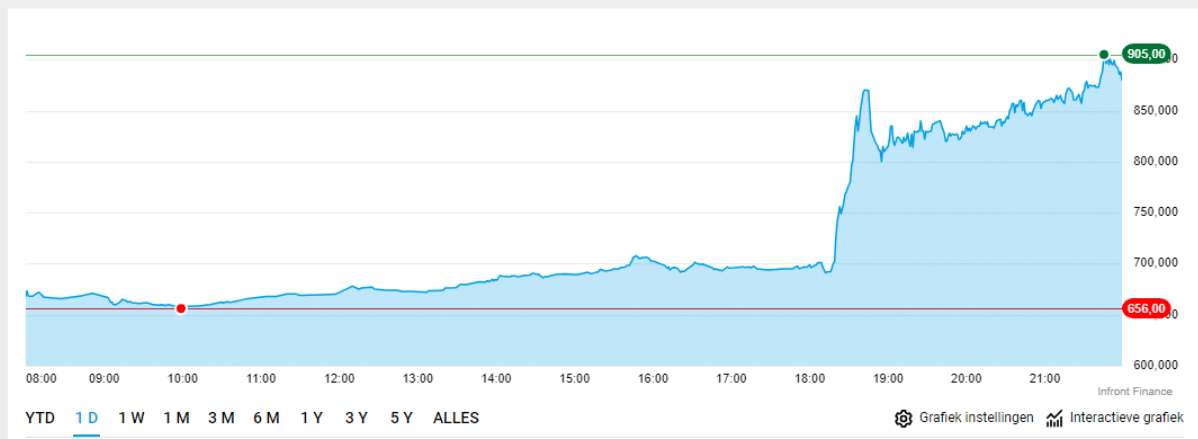
Tezamen met hopelijk de invoering van kwartaalberichten, waarbij de doelstellingen getoetst kunnen worden, krijgt Adyen nu het voordeel van de twijfel. De aandelenkoers spoot weg gisteravond op Tradegate en de Amerikaanse beurs.

Adyen NV 

€ **885,00** +5,00 (+0,56%)

[Overzicht](#) [Bedrijfsprofiel](#) [Analisten Visie](#) [Financiële gegevens](#) [Ratio's](#) [Eigendom](#) [ESG Risk Ratings](#) [Documenten](#) [Opties](#)

### Overzicht



In Duitsland, op Tradegate via DeGiro, kan je tot tien uur handelen (en begint de handel al om 8 uur in de ochtend). Normaal gesproken met weinig volume, maar gisteravond ging het van dik hout zaagt men planken.

De koers eindigde uiteindelijk op 885 euro, en vanaf het slotsignaal op Euronext (696) was dat een stijging van 27%.

### Iets verder terug

Kijken we iets verder terug, dan is de koers nog nergens vergeleken bij begin dit jaar. De dag voor de halfjaarcijfers eindigde Adyen op 1472 euro, op de dag zelf sloot het aandeel op 898 euro.

De eerste daling van 39% op één dag, ongekend voor een AEX-fonds, werd gevolgd door een verdere afkalving van 23% tot zelfs een dieptepunt van 602,80 twee weken geleden naar aanleiding van de winstwaarschuwing van sectorgenoet Worldline.

€ **695,70** 0,00 (0,00%)

[Overzicht](#) [Bedrijfsprofiel](#) [Analisten Visie](#) [Financiële gegevens](#) [Ratio's](#) [Eigendom](#) [ESG Risk Ratings](#) [Documenten](#) [Opties](#) [Hefboomproducten](#)

## Overzicht



Je ziet nu hoe belangrijk het is dat het management van een bedrijf regelmatig vertelt hoe de vlag er bij hangt. Als Adyen niets gedaan had, hadden we tot februari moeten wachten op de jaarcijfers.

Die misplaatste arrogantie van het bedrijf is flink afgestraft en hopelijk toont het management nu beterschap door straks in april/mei wel met een Q1-update te komen.

### Base case valuation

Begin september maakten we een waarderinganalyse van Adyen ([hier te bekijken](#)) waarin we drie scenario's voorstelden: een bull case (het vorige Adyen scenario), een base case en een bear case.

Adyen lijkt met haar nieuwe doelstellingen vrij goed binnen ons voorgestelde base case scenario te vallen:

- **Omzetgroei 22% - 25% vs doelstelling 25%**
- **Marge 44% - 55% vs doelstelling 65%**
- **Vrije kasstroom conversie groeit gestaag**
- **Cash van klanten groeit met 12%**
- **Rendement op cash 3,5%**
- **Waardering: Free cash flow yield 5%**

Hiermee kwamen we in september op een koersdoel van 918 euro.

# Base case valuation



	2022	2023	2024	2025	2026	2027						
Sales	1330	1623	2029	2537	3171	3964	Cash position	7,16	8,30	9,78	11,63	13,95
growth %		22%	24%	25%	25%	25%	Net cash	2,2	2,8	3,6	4,6	6,1
EBITDA	728	714	974	1319	1712	2180	Payables to merchants etc	4,9	5,5	6,2	7,0	7,9
margin %	54,8%	44,0%	48,0%	52%	54%	55%	Interest Income	250,7	290,7	342,1	407,2	488,2
FCF conversie	83%	77%	80%	82%	84%	85%	Adjusted Free Cash Flow	800,5	1070,0	1423,8	1845,5	2341,2
FCF	604,5	549,8	779,3	1081,7	1438,3	1853,0	FCF yield enterprise	3,6	5,0	6,9	9,4	12,9
Market Cap (bio)		24,2	24,2	24,2	24,2	24,2	Target price					
Net cash end year		2,2	2,8	3,6	4,6	6,1	5% yield	516	690	918	1198	1510
Enterprise value		22,0	21,4	20,6	19,6	18,1	4% yield	645	863	1148	1488	1887
FCF yield enterprise		2,5%	3,6%	5,2%	7,4%	10,2%	3% yield	860	1150	1530	1984	2517
EV/EBITDA		30,8	22,0	15,6	11,4	8,3	Upside					
							5% yield	-34%	-12%	18%	53%	94%
							4% yield	-17%	11%	47%	91%	142%
							3% yield	10%	47%	96%	154%	223%

Voor 2024 komt daar een koersdoel van 918 euro uit, wat, zeker als de rente nog wat zakt, snel verder op kan lopen. We zullen op basis van de nieuwe aannames dit de komende week opnieuw gaan doorrekenen.

## Nieuwe koersdoelen

Met de meer realistische doelstellingen, ondersteund door recente cijfers, het personeelsbeleid en de uitleg van het management gisteren zullen analisten die het aandeel volgen nieuwe koersdoelen gaan berekenen.

Naar aanleiding van de koersval bij de halfjaarcijfers gingen veel koersdoelen omlaag van 1900-2000 naar 1000-1200 met zelfs een enkeling rond de 700-800 euro.

Het inktzwarte scenario dat de markt voor ogen had, ook op basis van te weinig informatie van uit het management, lijkt nu voorlopig wel van de baan.

Zoals gezegd, de proof is in the pudding maar Adyen heeft met haar beleggersdag de kou uit de lucht gehaald en krijgt voorlopig het voordeel van de twijfel.

**Disclaimer: Inberg heeft een longpositie in Adyen**