

7 APR 2022

## Adyen (ADYEN NA)

### Company Profile

บริษัทสัญชาติเนเธอร์แลนด์ ผู้พัฒนาระบบชำระเงินแบบ End-to-End ผ่านช่องทางออนไลน์ แอปพลิเคชันมือถือและ ณ จุดขาย ดำเนินธุรกิจภายใต้รูปแบบ “Plug-and-Play” ซึ่งรองรับการชำระเงินจากทั่วโลกกว่า 250 รูปแบบ เชื่อมต่อโดยตรงกับบัตรเครดิต Visa และ Mastercard ทั้งยังรองรับช่องทางชำระเงินเฉพาะของแต่ละประเทศด้วย อาทิ Alipay และ WeChat Pay ในประเทศจีน GrabPay ในประเทศสิงคโปร์และมาเลเซีย

Adyen ช่วยแก้ปัญหาความยุ่งยากของแพลตฟอร์มชำระเงินยุคก่อนที่ต้องอาศัยหลายตัวกลางเพื่อเชื่อมต่อระหว่างผู้จัดจำหน่ายและลูกค้า โดยรวบรวมระบบชำระเงินจากทั่วโลก ระบบตรวจสอบข้อมูลความเสี่ยง และระบบการเก็บและวิเคราะห์ข้อมูลเข้าด้วยกันในแพลตฟอร์มเดียว ซึ่งช่วยลดค่าใช้จ่ายให้เหล่าผู้จัดจำหน่ายและเพิ่มขีดความสามารถในการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ ทั้งนี้ สัดส่วนรายได้กว่า 92% มาจากค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากผู้จัดจำหน่ายเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าธุรกรรม อีก 5% มาจากค่าธรรมเนียมคงที่ต่อธุรกรรม

### ฐานลูกค้ารายใหญ่

กลุ่มลูกค้าหลักเป็นบริษัทผู้จัดจำหน่ายสินค้า โดยบริษัทเคยในปี 2018 สามารถแย่งลูกค้ารายใหญ่อย่าง eBay จาก Paypal มาได้สำเร็จ อีกทั้งยังมีลูกค้าเป็นบริษัทใหญ่กระจายตัวในหลากหลายอุตสาหกรรม ได้แก่ 1) eCommerce อย่าง eBay Amazon และ Alibaba 2) แพลตฟอร์ม Digital Labor อย่าง Uber และ Grab 3) ธุรกิจท่องเที่ยว อย่าง Booking.com 4) ซอฟต์แวร์ อย่าง Microsoft 5) Retail อย่าง LVMH และ L'oreal 6) อาหาร อย่าง Mc Donald's

อ้างอิงจากข้อมูลบริษัท ที่นอกจากลูกค้าหลักจะเป็นกลุ่มบริษัทใหญ่ซึ่งมีความเสี่ยงด้าน Credit ต่ำแล้ว อัตราการเลิกใช้บริการของลูกค้าก็นับต่ำกว่า 1% ด้วย โดยการเติบโตของรายได้กว่า 80% มาจากฐานลูกค้าเก่าที่มีการขยายธุรกิจต่อเนื่อง และเพียง 20% ของการเติบโตมาจากลูกค้าใหม่

### ขยายตัวต่อเนื่องหลัง COVID-19

บริษัทเผยแพร่ผลประกอบการ COVID-19 เร่งการเติบโตของการขายแบบ Omni-channel โดยเฉพาะในสหรัฐฯที่ครองส่วนแบ่งรายได้หลัก 48% ซึ่งเติบโตเฉลี่ย 73% ต่อปี และไม่ส่งสัญญาณชะลอตัวลงในช่วง Post-Pandemic ปี 2021 จากศักยภาพที่แข็งแกร่งและการฟื้นฟูของภาคการท่องเที่ยว โดยแพลตฟอร์ม Unified Commerce ที่รวมการชำระเงินทุกช่องทางไว้ด้วยกันเพื่อตอบโจทย์การขายแบบ Omni-channel โดดเด่น หนุนโดยระบบชำระเงิน ณ จุดขาย (PoS) ที่แม้เป็นสัดส่วน 14% ของปริมาณการทำธุรกรรมรวม แต่เติบโตกว่า 2 เท่าตัวในปี 2021

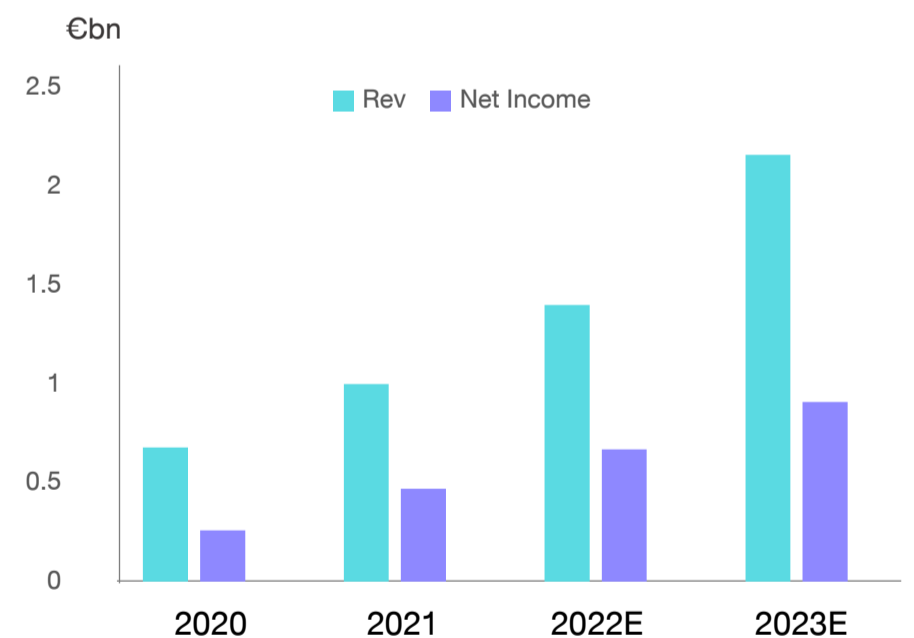
แม้ส่วนแบ่งทางการตลาดทั่วโลกของ Adyen ยังน้อยกว่า 10% แต่บริษัทสามารถเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดได้ ชี้ให้เห็นจากปริมาณการทำธุรกรรมในปี 2021 ที่สูงขึ้น 70% YoY เติบโตเหนืออุตสาหกรรมระบบชำระเงินเฉลี่ยถึง 4 เท่าตัว นอกจากนี้เมื่อเทียบกับคู่แข่ง อัตราการเติบโตของปริมาณธุรกรรมของ Adyen สูงกว่า Paypal ราว 22% ช่วง Pre-Pandemic และช่วง Post-Pandemic ในปี 2021 ส่วนต่างนี้เร่งขึ้นสูงกว่า 40% แล้ว



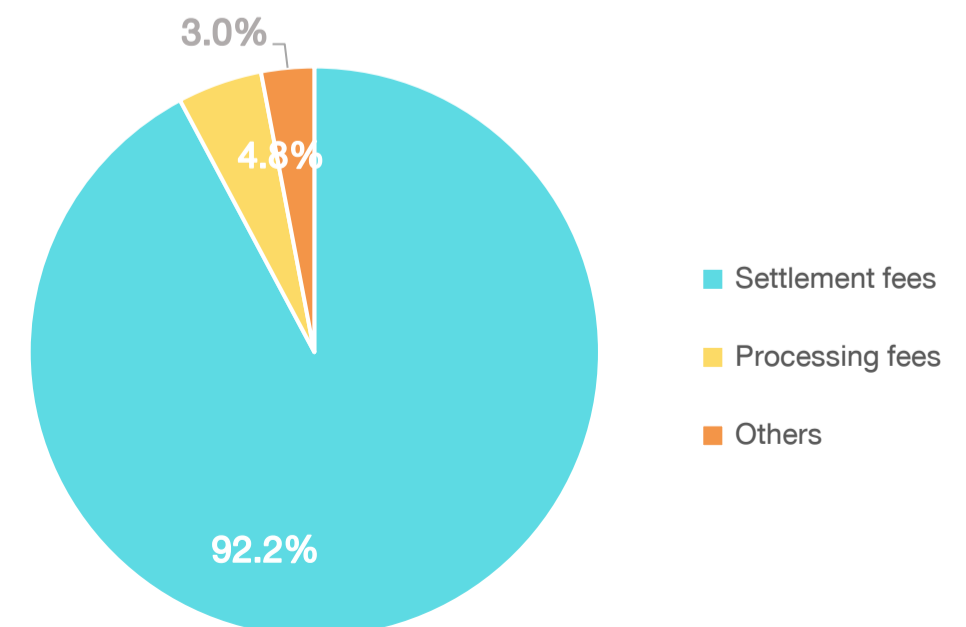
Last Price : €1732.20  
 Cons. Target Price: €2407.19 (+39%)  
 Cons. Rating: **BUY**  
 Market Cap: €52.81bn  
 Stock Exchange: Euronext Amsterdam

Key Information	21A	22E	23E
PE:	121.1x	86.6x	63.1x
EPS Growth:	94.5%	40.0%	37.2%
ROE:	31.0%	31.0%	30.4%
Dividend Yield :	-	-	0.25

### Financials



### Revenue Breakdown



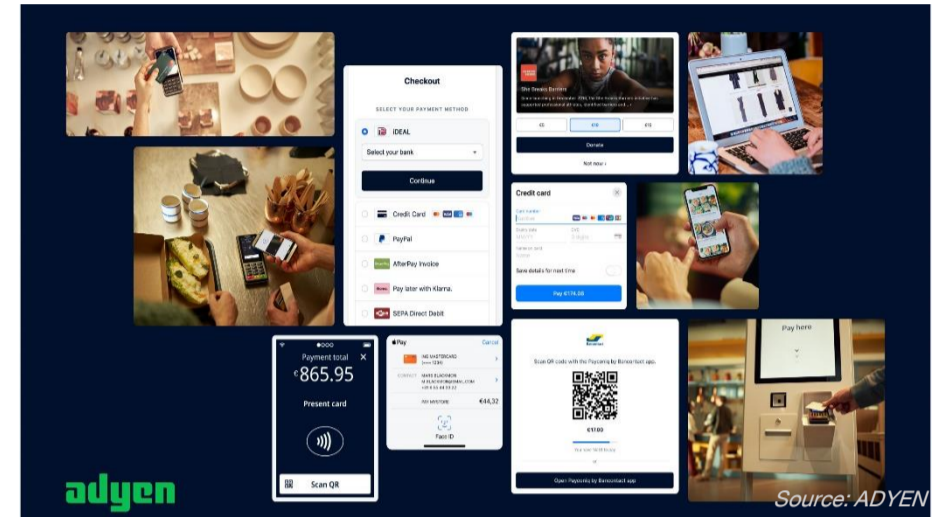
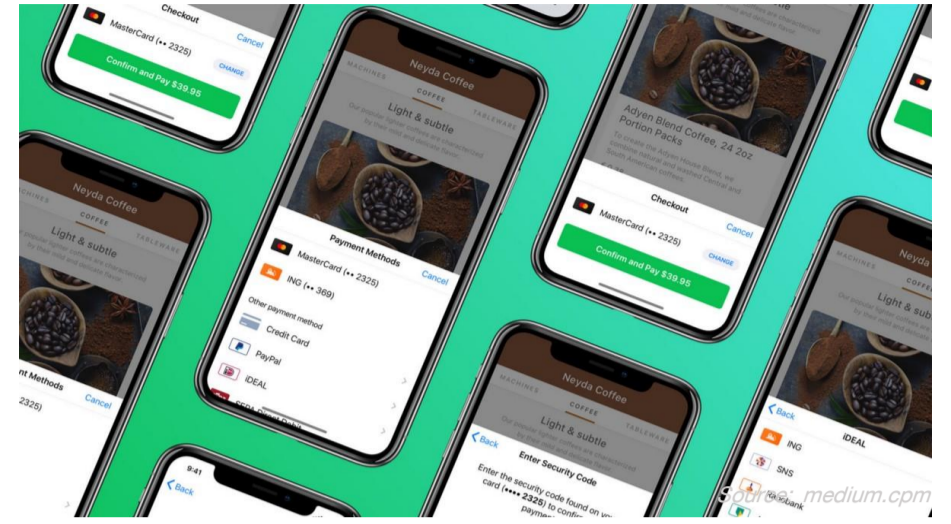
Source: Company Data, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research, Statista, Yahoo Finance as of 7/4/22

7 APR 2022

## ตั้งเป้าเป็นมากกว่าผู้ให้บริการระบบชำระเงิน

บริษัทอยู่ระหว่างการเปลี่ยนแปลงจากผู้ให้บริการแพลตฟอร์มชำระเงินสู่แพลตฟอร์ม Fintech ทั้งนี้ทิศทางการขยายธุรกิจของบริษัทจะเน้นไปในบริการด้านการเงินที่ฝังตัวอยู่ในทุกรูปแบบการใช้ชีวิตมากขึ้น โดยจะนำข้อมูลการทำธุรกรรมจำนวนมากมาต่อยอดเพิ่มบริการด้าน Banking-as-a-Service (BaaS) อย่างบริการให้กู้ยืมเพื่อเจาะกลุ่มลูกค้า Mid-Small และบริการบริหารเงิน เช่นการจ่ายเงินประจำเดือนให้ร้านค้าในแพลตฟอร์ม

ในยุโรป บริษัทได้ออกบริการแรก คือการออกบัตรที่สามารถใช้ในการจับจ่าย ทั้งในรูปแบบของบัตรแข็งและบัตรออนไลน์เพื่อให้ลูกค้าได้รับเงินเร็วขึ้น โดยตัวบัตรจะผูกกับบัญชีสำหรับบริหารหลายสกุลเงิน เพิ่มความสะดวกในการเก็บเงินไปในตัว โดยบริษัทอยู่ระหว่างรอการอนุมัติ Banking License ในสหรัฐฯ ด้วย

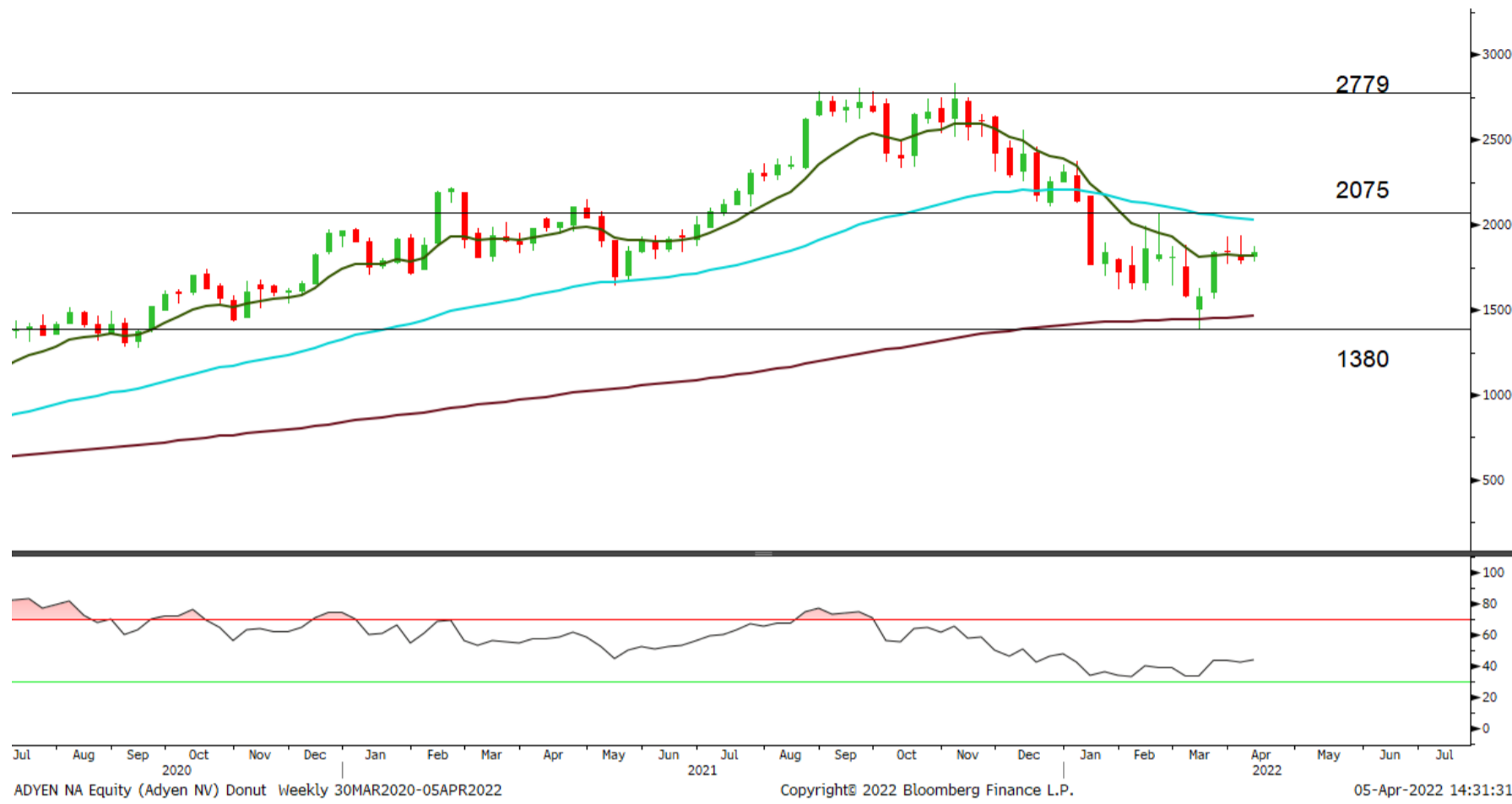


Source: Company Data, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research, Statista, Yahoo Finance as of 7/4/22

7 APR 2022

## Technical View by ASP Research

ชาญชัย พันธนาการกิจ  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 064045



**Technical Comment:** ราคากลับจากเส้น EMA 200 สัปดาห์ บ่งชี้สัญญาณเปิด Upside ขณะที่ยังขาดกรอบการเคลื่อนไหวไว้ที่ €1380-€2075

### Disclaimer

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าจะประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธุพพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่าจะกรณีใด