

7 APR 2022

Adyen (ADYEN NA)

3 เหตุผล.. ทำไม Adyen ถึงน่าสนใจ

- 1) ฐานลูกค้าแข็งแกร่ง เติบโตควบคู่ไปกับยุคดิจิทัล
- 2) แนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องหลัง COVID-19
- 3) เป็นมากกว่าผู้ให้บริการระบบชำระเงิน

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

จุดเด่นคือ Adyen บริหารจัดการความยุ่งยากของแพลตฟอร์มชำระเงินยุคก่อนที่ต้องอาศัยหลายตัวกลางเพื่อเชื่อมต่อระหว่างผู้จัดจำหน่ายและลูกค้า โดยรวบรวมระบบชำระเงินจากทั่วโลก ระบบตรวจสอบข้อมูลความเสี่ยง และระบบการเก็บและวิเคราะห์ข้อมูลเข้าด้วยกันในแพลตฟอร์มเดียว ซึ่งช่วยลดค่าใช้จ่ายให้เหล่าผู้จัดจำหน่ายและเพิ่มขีดความสามารถในการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ ทั้งนี้ สัดส่วนรายได้กว่า 92% มาจากค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากผู้จัดจำหน่าย เป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าธุรกรรม อีก 5% มาจากค่าธรรมเนียมคงที่ต่อธุรกรรม

ฐานลูกค้าแข็งแกร่ง เติบโตควบคู่ไปกับยุคดิจิทัล

กลุ่มลูกค้าหลักเป็นบริษัทผู้จัดจำหน่ายสินค้า โดยในปี 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

นอกจากลูกค้าหลักจะเป็นกลุ่มบริษัทใหญ่ที่มีความเสี่ยงด้าน Credit ต่ำแล้ว อัตราการเลิกใช้บริการของลูกค้าก็น้อยกว่า 1% โดยการเติบโตของรายได้กว่า 80% มาจากฐานลูกค้าเก่าที่มีการขยายธุรกิจต่อเนื่อง และเพียง 20% ของการเติบโตมาจากลูกค้าใหม่

แนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องหลัง COVID-19

COVID-19 เร่งการเติบโตของการขายแบบ Omni-channel โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ที่ครองส่วนแบ่งรายได้หลัก 48% ซึ่งเติบโตเฉลี่ย 73% ต่อปี และไม่ส่งสัญญาณชะลอตัวลงในช่วง Post-Pandemic ปี 2021 จากศักยภาพที่แข็งแกร่งและการฟื้นฟูของภาคการท่องเที่ยว ทาง Deutsche Bank เผยว่า Adyen ขึ้นแท่นเป็นผู้เล่นท้องถิ่นในสหรัฐฯ โดยมีลูกค้าประจำถิ่นมากขึ้น ทั้งนี้ ช่วง Post-Pandemic แพลตฟอร์ม Unified Commerce ที่รวมการชำระเงินทุกช่องทางไว้ด้วยกันตอบโจทย์การขายแบบ Omni-channel โตโดดเด่น หนุนโดยระบบชำระเงิน ณ จุดขาย (PoS) ที่แม้เป็นสัดส่วน 14% ของปริมาณการทำธุรกรรมรวม แต่เติบโตกว่า 2 เท่าตัวในปี 2021 และทาง Goldman Sachs คาดว่าจะโตมากกว่า 2 เท่าในปีนี้

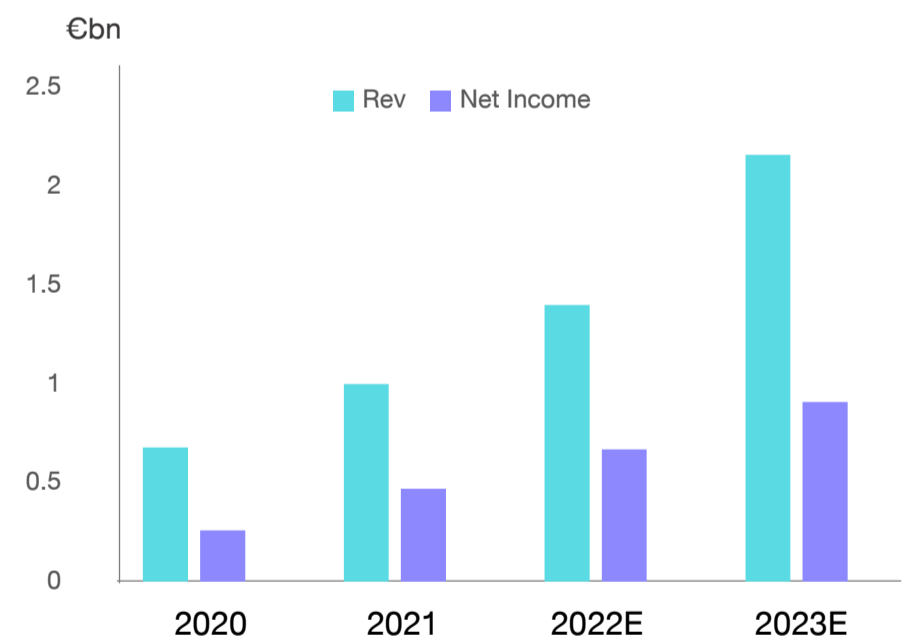
แม้ส่วนแบ่งทางการตลาดทั่วโลกของ Adyen ยังน้อยกว่า 10% แต่บริษัทสามารถเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดได้ต่อเนื่อง ชี้ให้เห็นจากปริมาณการทำธุรกรรมในปี 2021 ที่สูงขึ้น 70% YoY เติบโตเหนืออุตสาหกรรมระบบชำระเงินเฉลี่ยถึง 4 เท่าตัว นอกจากนี้เมื่อเทียบกับคู่แข่ง อัตราการเติบโตของปริมาณธุรกรรมของ Adyen สูงกว่า Paypal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



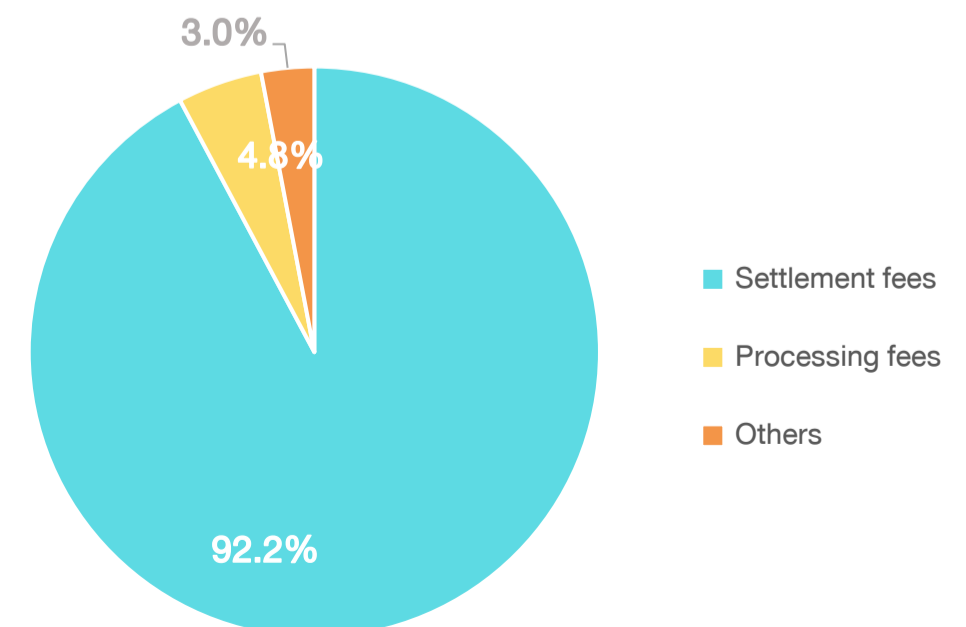
Last Price : €1732.20
 Cons. Target Price: €2407.19 (+39%)
 Cons. Rating: **BUY**
 Market Cap: €52.81bn
 Stock Exchange: Euronext Amsterdam

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

ขยายธุรกิจใหม่เป็นมากกว่าผู้ให้บริการระบบชำระเงิน

อยู่ระหว่างการเปลี่ยนแปลงจากผู้ให้บริการแพลตฟอร์มชำระเงินสู่แพลตฟอร์ม Fintech ทั้งนี้ทิศทางการขยายธุรกิจของบริษัทจะเน้นไปในบริการด้านการเงินที่ฝังตัวอยู่ในทุกรูปแบบการใช้ชีวิตมากขึ้น โดยจะนำข้อมูลการทำธุรกรรมจำนวนมากมาต่อยอด เพิ่มบริการด้าน Banking-as-a-Service (BaaS) อย่างบริการให้กู้ยืมเพื่อจะกลุ่มลูกค้า Mid-Small และบริการบริหารเงิน เช่นการจ่ายเงินประจำเดือนให้ร้านค้าในแพลตฟอร์ม

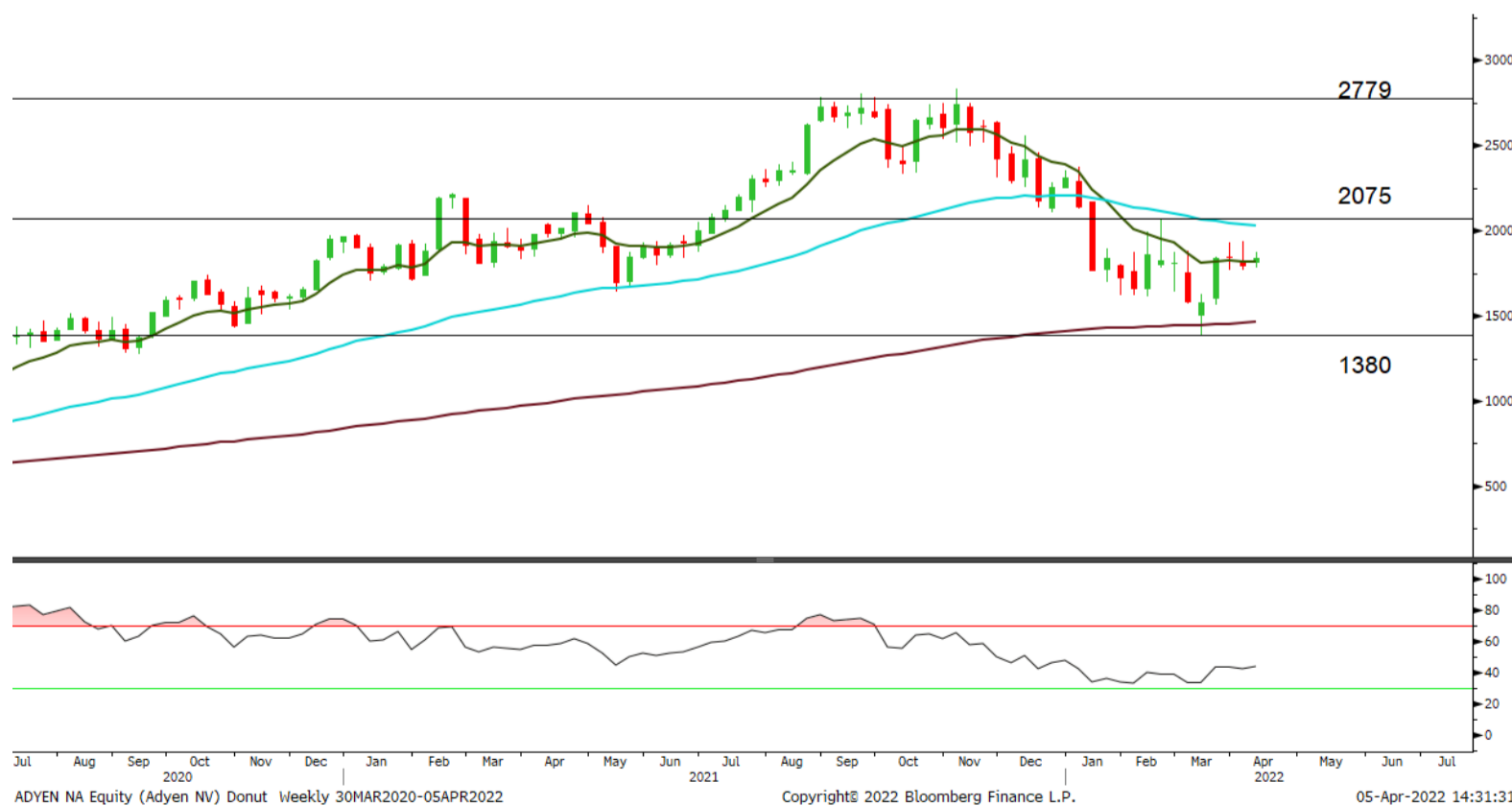
ในยุโรป บริษัทได้ออกบริการแรก คือการออกบัตรที่สามารถใช้ในการจับจ่าย ทั้งในรูปแบบของบัตรแข็งและบัตรออนไลน์เพื่อให้ลูกค้าได้รับเงินเร็วขึ้น โดยตัวบัตรจะผูกกับบัญชีสำหรับบริหารหลายสกุลเงิน เพิ่มความสะดวกในการเก็บเงินไปในตัว โดยบริษัทอยู่ระหว่างรอการอนุมัติ Banking License ในสหรัฐฯ ด้วย ทั้งนี้ทาง Goldman Sachs ประเมิน Total Addressable Market ของบริการนี้จะเติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี แตะระดับ \$12tn ในปี 2026 ซึ่งเพียงบริการนี้บริการเดียวคาดว่าจะสามารถหนุนปริมาณการทำธุรกรรมบนแพลตฟอร์มให้สูงขึ้นอย่างต่ำอีก 10% ต่อปีไปจนถึงปี 2026

อีกหนึ่งจุดที่ชี้ให้เห็นถึงความเตรียมพร้อมของบริษัทคือความสามารถของแพลตฟอร์มที่สามารถรองรับปริมาณการทำธุรกรรมได้มากกว่า 20 เท่าของปริมาณธุรกรรมในปัจจุบัน ซึ่งทาง Goldman Sachs Deutsche Bank และ JPMorgan ต่างมองว่าเป็นเป้าหมายระยะยาวในการเติบโตของรายได้และ EBITDA Margin ที่ 65% ที่บริษัทให้ไว้ นั่นต่ำเกินไป มองว่าบริษัทสามารถเติบโตได้อย่างมีประสิทธิภาพได้มากกว่านี้ หนุนโดยการขยายส่วนแบ่งทางการตลาดและบริการใหม่ อีกทั้งยังชี้ว่ามูลค่าหุ้น Adyen ในปัจจุบันนั้นอยู่ในระดับที่ค่อนข้างถูกหากเทียบกับการเติบโตในอนาคต

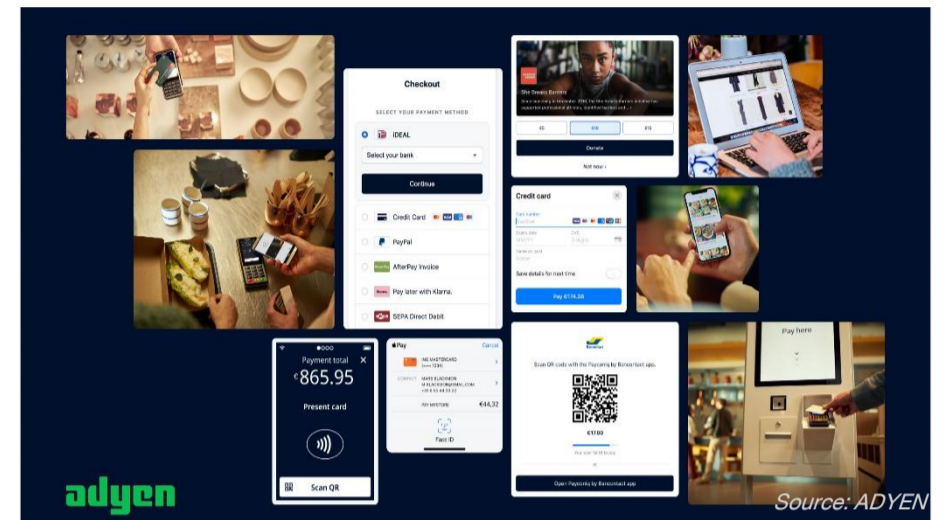
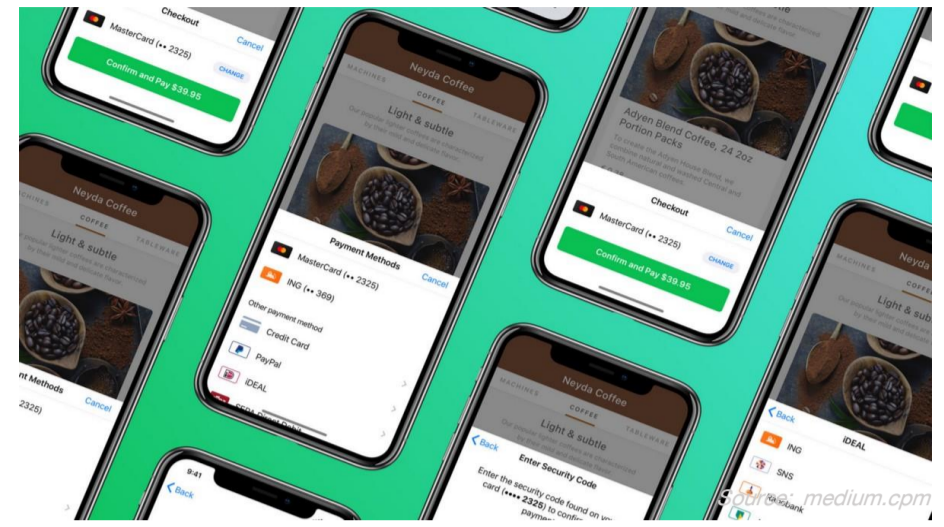
3 ความเสี่ยงที่ต้องจับตา

1. การแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม และการลงทุนสูงในการพัฒนาเทคโนโลยี
2. อัตราการใช้สอยของผู้บริโภคที่น้อยกว่าคาด
3. แรงกดดันจากนโยบายการเงินที่เข้มงวด

Technical View by ASP Research



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



Disclaimer

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธุภาพใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด