

**Jonge groeibedrijven met beloftevolle
winstperspectieven**

Januari - 2025

Introductie

Beste leden,

Explosieve Groeiers hebben bovengemiddelde volatiliteit.

Op korte termijn kunnen ze hevig op en neer bewegen.

Sinds begin dit jaar hebben explosieve groeiers dit reeds ondervonden.

Zodra de verwachtingen omtrent de Amerikaanse rentevoeten omhoogkruipen, krijgen ze een tik. Maar zodra de dip verteerd is, worden ze vaak terug opgekocht omwille van hun aantrekkelijke eigenschappen voor beleggers.

Ze zijn **toekomstgericht**, ze hebben **bovengemiddelde** groei, en ze zitten volop in een **R-factor expansie** (ze worden meer en meer Relevant). Zolang als hun R-factor toeneemt, zien we het dan ook meestal goedkomen.

Zodra de R-factor in twijfel wordt gesteld door beleggers, dan zie je vaak dat explosieve groeiers een sterke multiple de-rating krijgen en vervolgens zeer moeilijk herstellen. Dat is dus het grootste gevaar.

Daarom is dit een categorie van aandelen waar je enerzijds een langetermijnvisie moet hanteren, zolang als je gelooft dat de R-factor blijft toenemen, moet je de tijdelijke dips negeren.

Maar anderzijds, moet je goed opvolgen of de markten (met alle andere beleggers) het aandeel niet lager sturen omdat de R-factor drastisch veranderd is.

In dit rapport kijken we naar een nieuwkomer op de Amerikaanse technologiebeurs: een bedrijf dat bij zijn IPO direct met **42%** steeg en waarbij het bedrijf 625 miljoen dollar ophaalde.

Geniet van dit rapport & veel succes met uw beleggingen,

Het Beleggers University Team

ServiceTitan (TTAN) – IPO op de NASDAQ wordt met enthousiasme onthaald

ISIN: US81764X1037

Huidige prijs: 98 dollar

Beurswaarde: 8,83 miljard dollar

Bedrijfswaarde: 8,5 miljard dollar

Omzet (LTM oktober 2024): 685 miljoen dollar

Omzet CAGR 3 jaar: +51% (2021 – 2024)



ServiceTitan (TTAN) kwam op 12 december naar de beurs en werd onmiddellijk een van de meest spectaculaire IPOs van de laatste jaren, met een sprong van +40% op de eerste dag. De IPO-prijs bedroeg **71 dollar** per aandeel en opende daarna op 101 dollar. Het bedrijf is dan ook een typische SaaS-speler (software-as-a-service), met recurrente inkomsten en hoge brutowinstmarges, waardoor schaalbaarheid en hoge winsten in de toekomst mogelijk zijn. Bovendien werd men gesponsord door grote private equity partijen, waardoor het bedrijf een hoge reputatie aanhoudt bij beleggers. In dit artikel onderzoeken we of TTAN koopwaardig is.

Nu wat doet het bedrijf precies?

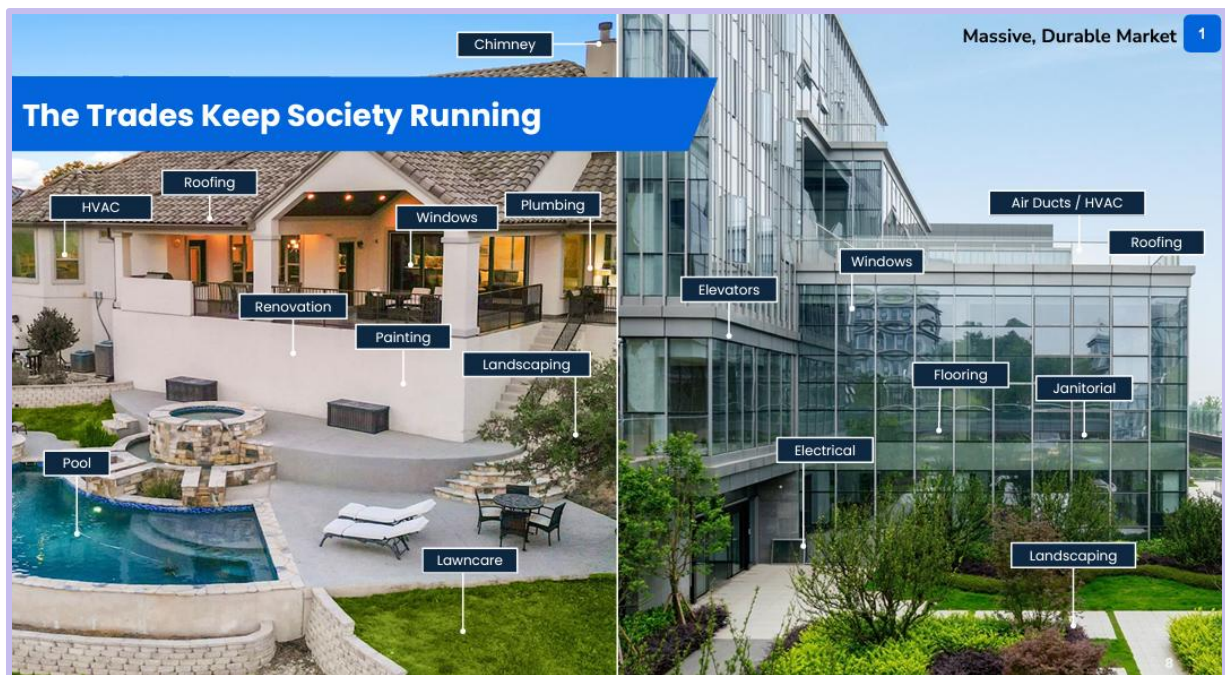
ServiceTitan biedt een alles-in-één softwareplatform dat is ontworpen om de bedrijfsvoering voor vakbedrijven, zoals loodgieters, elektriciens, HVAC en meer, te stroomlijnen. Het platform integreert verschillende functies, zoals facturering, planning en betalingsverwerking, met als doel een traditioneel onderbediende sector te moderniseren.

Het bedrijf richt zich dus op de digitalisering van de traditionele vakmensen-industrie, een markt die jaarlijks 1,5 biljoen dollar aan bestedingen genereert in de VS en Canada. Hiervan beschouwt het bedrijf 650 miljard dollar als zijn direct adresseerbare markt. Met een toekomstige gemiddelde opbrengst van 2% van de bruto transactiewaarde van zijn klanten, schat ServiceTitan zijn 'serviceable market opportunity' op ongeveer **13 miljard dollar**.



Groot probleem, waardoor de waarde van ServiceTitan direct duidelijk wordt

Enerzijds zit je met een gigantische markt die jaar-na-jaar groeit: hoe meer huizen er zijn en kantoorgebouwen, hoe meer onderhoud er nodig is. Daarnaast leidt de veroudering van woningen (met een gestegen gemiddelde leeftijd van 27 jaar in 1991 naar 43 jaar in 2021) en de klimaatverandering tot een groeiende vraag naar onderhoud en renovatie.



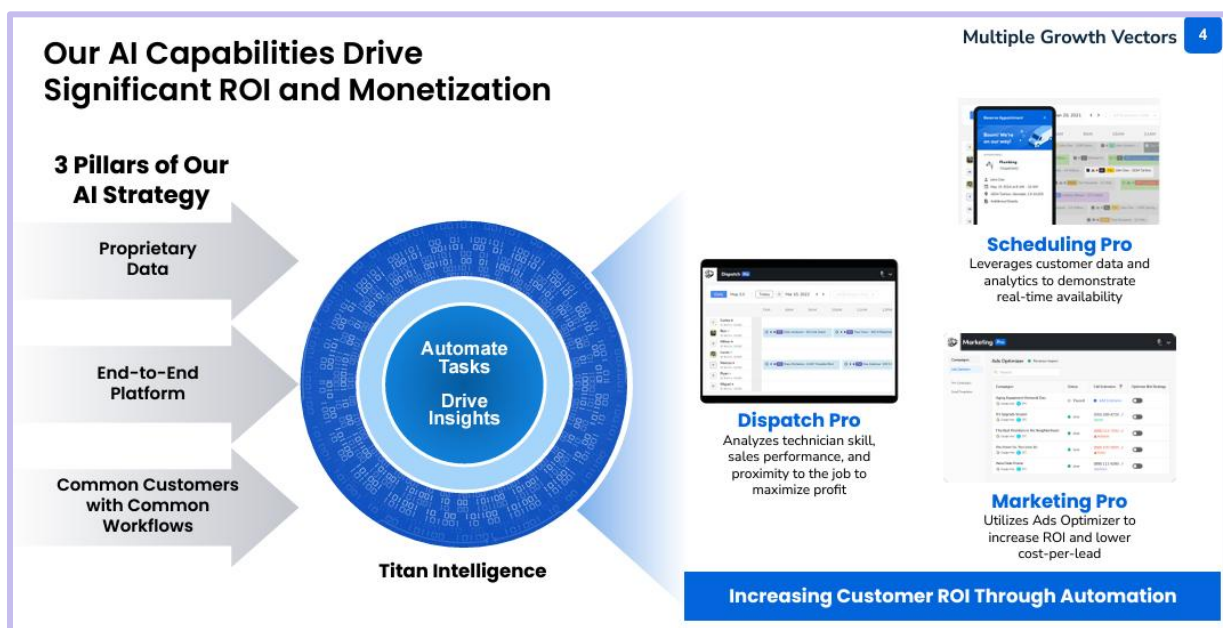
Maar ondanks deze gigantisch groeiende markt voor vakmensen en vakbedrijven, loopt men nog gigantisch achter in termen van **technologie** en **digitalisering**. De trades-industrie wordt nog steeds gekenmerkt door inefficiënties zoals handmatige processen, versnipperde softwaretools en een gebrek aan schaalbaarheid. Hoe vaak heb je al een werkmens over de vloer laten komen, om dan te horen dat het binnen 2 maanden opgelost zou zijn, maar uiteindelijk duurt het 6 maanden of langer? Juist, planning is niet hun sterkste eigenschap, deels omdat ze technologisch / organisatorisch achterlopen.

ServiceTitan adresseert deze uitdagingen door een platform te bieden dat specifiek is ontworpen voor de unieke dynamiek van de trades-industrie. Het platform biedt een uitgebreid cloud-gebaseerd operationeel systeem dat bedrijven in sectoren zoals loodgieterij, elektriciteit, HVAC (Heating, Ventilation, and Air Conditioningen) andere dienstverlenende

beroepen helpt hun dagelijkse operaties te beheren en te optimaliseren. De kernfunctionaliteiten zijn als volgt:

- **CRM** (Customer Relationship Management): voor klantenbeheer en verkoop.
- **Field Service Management**: voor het coördineren en optimaliseren van werkzaamheden in het veld, zoals dispatch en planning.
- **ERP** (Enterprise Resource Planning): voor financiële en operationele processen.
- **Human Capital Management**: voor personeelsbeheer.
- **FinTech-oplossingen**: voor betalingsverwerking en financiering.

Deze functies worden aangevuld met AI en datagedreven inzichten, waardoor vakbedrijven efficiënter kunnen werken, klantgerichte diensten kunnen leveren en hun omzet kunnen vergroten.



ServiceTitan bedient zowel commerciële als residentiële aannemers en ondersteunt meer dan 100.000 contractarbeiders. Voor de klanten van deze bedrijven biedt het platform voordelen zoals **snellere service, betere communicatie en eenvoudigere betalingsmogelijkheden**. Door digitale transformatie en technologiegedreven efficiëntie te stimuleren, biedt het bedrijf een schaalbare en innovatieve oplossing voor **een essentieel segment van de economie** (dit segment is misschien cyclisch, maar zal nooit verdwijnen, tenzij door AI robots).

Het platform genereert consistente, terugkerende inkomsten via een SaaS-model. De inkomsten zijn verdeeld over twee categorieën: '**platformopbrengsten**' (95% van de omzet) en '**professionele diensten**' (5% van de omzet). Onder de platformopbrengsten vallen voornamelijk opbrengsten van abonnementen, transactiekosten op betalingen die worden verricht via het platform en Pro-producten (producten die diepgaandere tools en geavanceerde functionaliteiten leveren). Onder de 'professionele diensten' valt voornamelijk opleiding van klanten en customer success activiteiten.

ServiceTitan heeft in totaal meer dan 8000 klanten, waarvan **1000 klanten meer dan 100k omzet** opbrengen. Men bedient dus grotere bedrijven in de vakindustrie, wat een voordeel is voor ServiceTitan, want men factureert op basis van aantal techniekers dat het platform gebruikt. 1 groot bedrijf heeft bijvoorbeeld 20 techniekers in dienst of meer, wat veel aantrekkelijker is dan kleine zelfstandigen te bedienen (maar die bedient men ook trouwens).

Oprichters bezitten nog steeds 9% van het bedrijf

ServiceTitan werd opgericht in 2007 door **Ara Mahdessian** en **Vahe Kuzoyan** (zie foto). Beiden immigrerden ze als kind met hun families naar de VS, vanuit respectievelijk Iran en Armenië. Hun ouders werkten als loodgieters en elektriciens. Dat gaf hen een uniek inzicht in de obstakels waarmee vakmensen worden geconfronteerd. Vanuit hun persoonlijke ervaring met familiebedrijven in de ambachten begrepen ze de uitdagingen van de sector. Die achtergrond inspireerde hen om bedrijfssoftware te ontwikkelen die vakbedrijven helpt efficiënter te werken en te groeien. Het leiderschapsteam combineert technische expertise met een diepe kennis van de industrie, wat het bedrijf een duidelijke strategische visie geeft.



Naast hun operationele betrokkenheid bezitten de twee oprichters nog 9% van het bedrijf. Andere insiders bezitten 36,3% van het bedrijf (dit bevat werknemers, insiders en zeer vroege investeerders).

Dit hoge niveau van 'skin in the game' is positief. Dit toont hun vertrouwen in de lange termijn potentie van ServiceTitan en bindt hun eigen financiële belangen aan die van het bedrijf en de andere aandeelhouders.

Bovendien behalen aandelen van bedrijven die geleid worden door de oprichters historisch een hoger rendement dan de markt.

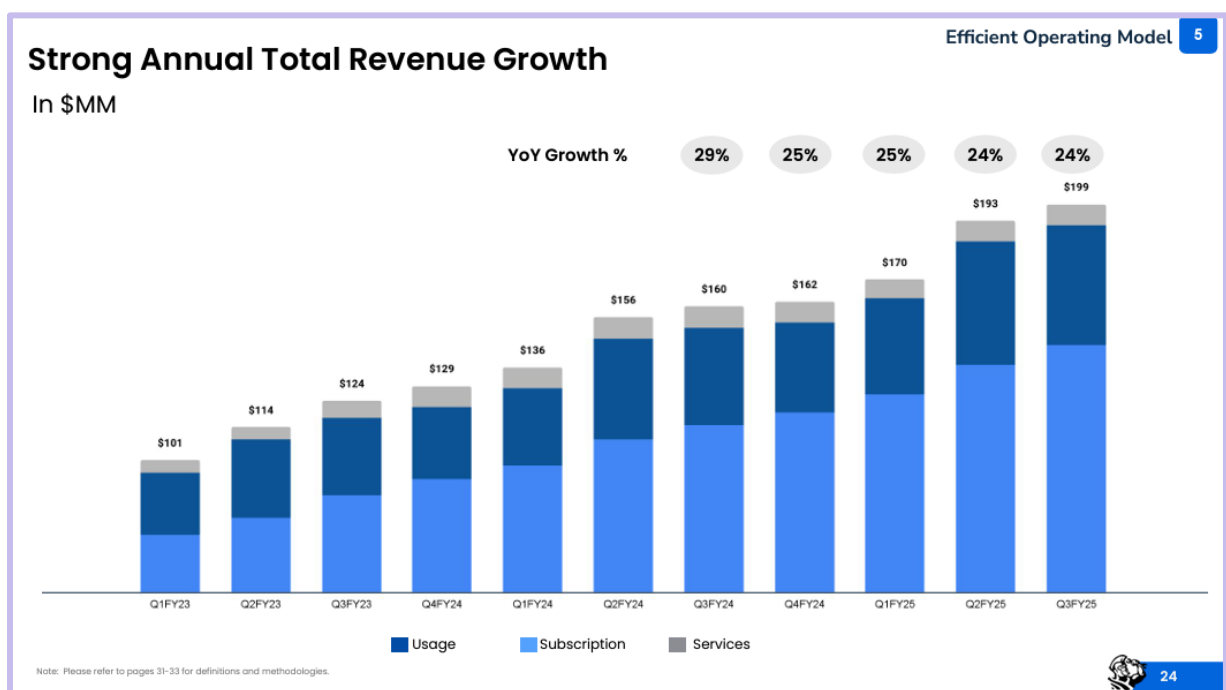
Van de overige aandelen is het merendeel in bezit van durfkapitalistenfondsen (enkele bekende investeerders zoals **ICONIQ Growth** en **TPG** bezitten respectievelijk **19,4%** en **5,2%** van het kapitaal).

Na de IPO is amper zo'n **10%** van de aandelen in handen van particuliere beleggers. Dat wijst dus op een lage free float (vrij verhandelbare aandelen). Waarbij we vermoeden dat grote investeerders wel wat aandelen zullen verkopen de komende periode. De lock-up periode zal verlopen 180 dagen na de IPO. **Dit zal dus plaatsvinden op 10 juni 2025.** Wij vermoeden dat dit dus druk kan zetten op de beurskoers, omdat insiders dan een deel zullen verkopen.

De cijfers: balans aangesterkt en men gaat van verlieslatend naar winst

Zoals gewoonlijk bij softwarebedrijven, bestaat het merendeel van de activa uit goodwill en immateriële vaste activa (1 miljard van de 1,5 miljard dollar activa).

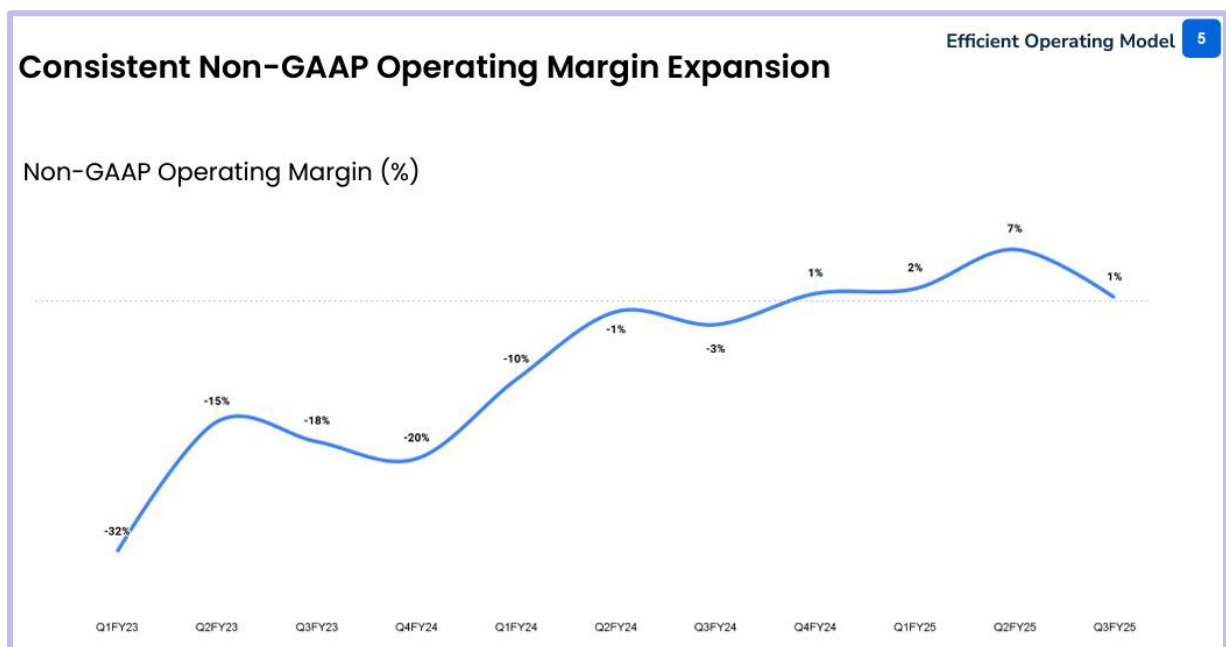
De opbrengsten van de IPO, goed voor 625 miljoen dollar, werden deels (311 miljoen dollar) gebruikt om niet-converteerbare preferente aandelen terug te kopen. De rest van de middelen werden gebruikt als werkkapitaal om verder te groeien.



Op 31 oktober 2024 had ServiceTitan nog 133,8 miljoen dollar cash tegenover 174 miljoen dollar langetermijnschuld. Na de IPO zal de kaspositie dus gestegen zijn tot zo'n 444 miljoen dollar. En de nettokaspositie zou 270 miljoen dollar bedragen.

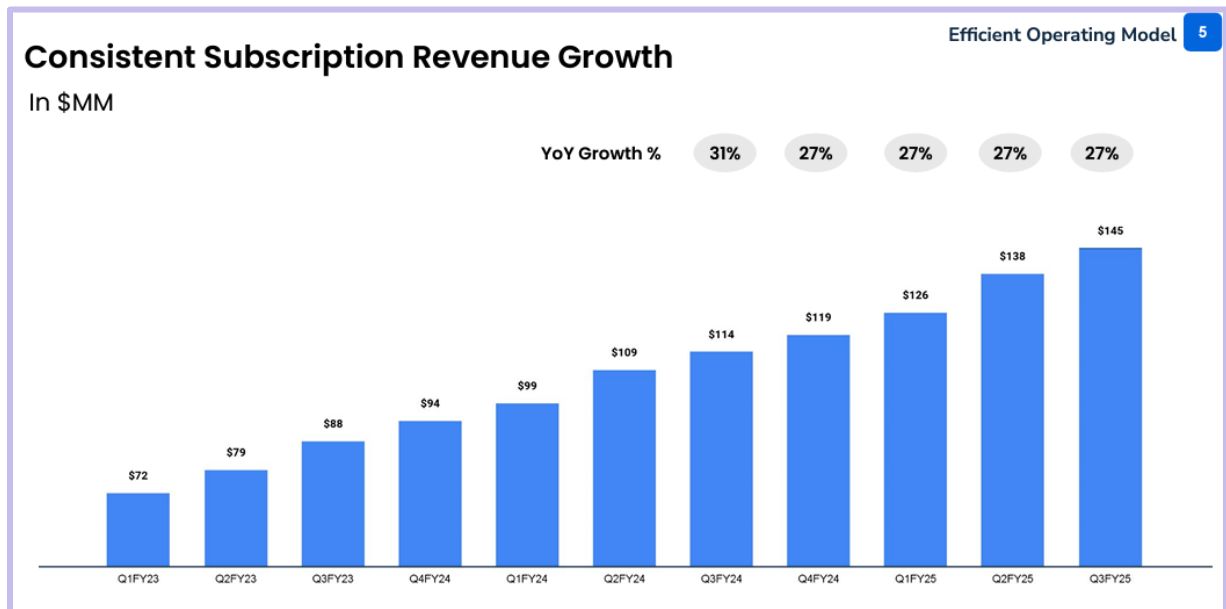
De laatste cijfers vertonen dat ServiceTitan nog steeds verlieslatend is (-61 miljoen dollar in Q3 ten einde oktober 2024). De omzet groeide wel gezapig met +24% tot 199 miljoen dollar, en blijft dus robuust. Historisch was er een omzetgroei van +51% per jaar (CAGR tussen FY2021 – FY2024), maar 24% groei in dit economisch klimaat is sterk. De aangepaste winstcijfers tonen een mooie evolutie **richting winstgevendheid** (de non-gaap operating income ging naar 1% komende van -3% jaar-over-jaar). Ook de vrije kasstroom begint zwarte cijfers te tonen, waarbij over de eerste 9 maanden van 2024 de vrije kasstroom 7 miljoen dollar bedroeg. Deze werd wel aangevuurd door 69 miljoen dollar aan stock-based compensation. Maar dat is normaal in deze fase van het bedrijf.

De bedrijven en vakmensen die ServiceTitan gebruiken blijven heel trouw aan het platform, dat zien we aan **Net Retention Rate**. Deze bedroeg meer dan **110%** voor het laatste kwartaal. Ook de **Gross Transaction Volume** via ServiceTitan groeide met **20%** tot 17,8 miljard dollar.



Belangrijk om te weten is dat ServiceTitan momenteel veel spendeert aan Onderzoek & Ontwikkeling en Marketing. Hoe groter de omzet wordt, hoe lager dit een impact zal hebben op de marges. Want de omzet groeit sneller dan deze kosten. Laat het duidelijk zijn dat de

operationele marge nog veel potentieel heeft om te verbeteren. Ook verwachten we dat de brutowinstmarge verder zal toenemen, aangezien het belang van Platform inkomsten verder zal stijgen tegenover de Professionele diensten omzet. De Platform omzet haalt een brutowinstmarge rond 77% en dit deel van de business groeit sneller.



Op langere termijn verwacht **ServiceTitan** een brutowinstmarge voor het bedrijf van **75%** en een operationele winstmarge van **25%**.

Onderscheiding van de concurrentie

Door het aantrekkelijke profiel van de sector, zijn er wat concurrenten opgedoken zoals HousecallPro, dat zo'n 200 miljoen dollar omzet boekte (naar schatting) in 2022 en in een financieringsronde op 1 miljard dollar werd gewaardeerd. En Jobber realiseerde in 2024 een omzet van 168 miljoen dollar op basis van 100.000 klanten.

Toch denken we dat ServiceTitan een MOAT heeft:

- Sterk technologisch platform met software voor alle delen van een vakmensenbedrijf
- Fintech aspecten en add-ons voor toegevoegde waarde en hoge winstmarges
- AI-innovatie voor verdere efficiëntiewinsten
- Zeer hoge net retention rate (eens je het gebruikt, ga je niet snel overstappen)
- Sterk werkkapitaal dankzij beursgang + schuldenvrij

- Focus op grotere bedrijven met veel vakmensen in dienst, terwijl concurrenten focussen op kleinere bedrijven of zelfstandigen

Risico's

De omzetgroei vertraagde van 35% naar 24% in de afgelopen 11 kwartalen. Dit is echter normaal (wet van de grote getallen). En de abonnement-inkomsten stijgen nog steeds consistent met +27% jaar-over-jaar.

Hoewel marges verbeterden, blijft de vraag of ServiceTitan zowel omzetgroei als marges op lange termijn voldoende kan verhogen om investeerders tevreden te stellen. De totale adresbare markt (TAM) van 13 miljard dollar biedt groeimogelijkheden, maar succesvolle uitbreiding vereist nieuwe producten en men moet nieuwe klanten blijven werven.

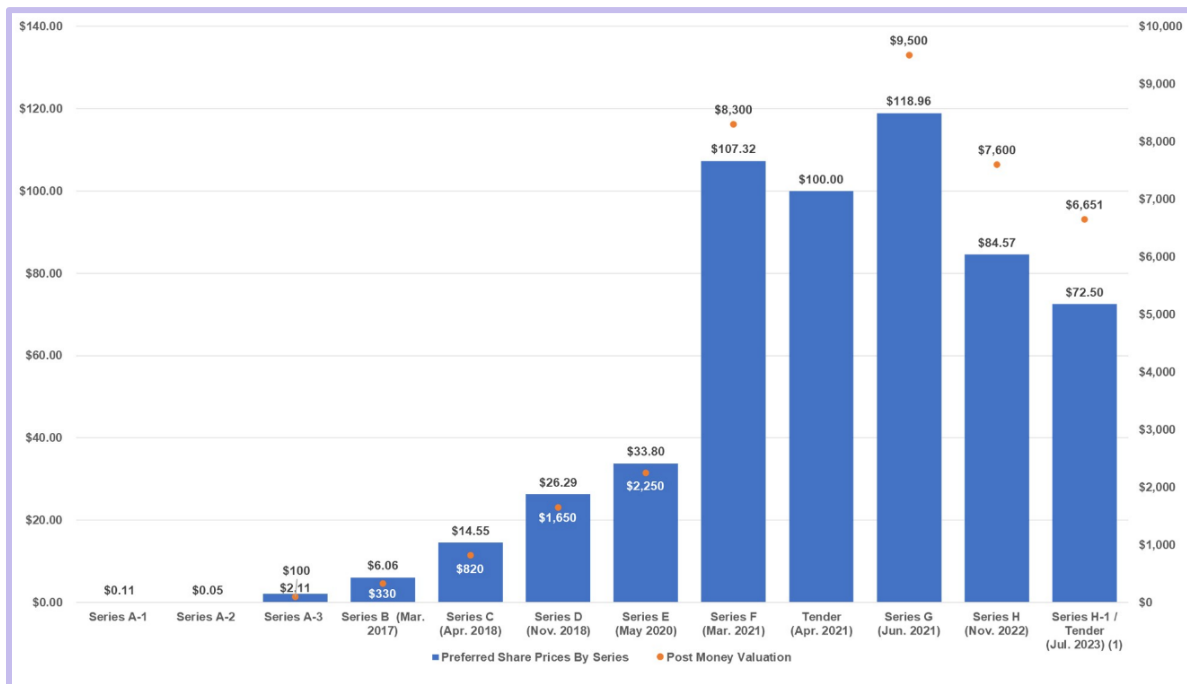
Tot slot, kent het bedrijf structurele risico's, zoals een aandelenstructuur die stemrechten concentreert bij de oprichters. Dit kan stabiliteit bieden, maar ook nieuwe investeerders afschrikken. Bovendien heeft het bedrijf bijna 1,5 miljard dollar aan kapitaal verbruikt om te groeien en moet het in de toekomst efficiënter worden om duurzame groei te realiseren. Een positieve vrije kasstroom evolutie is cruciaal, terwijl men ook de stock based compensation niet mag laten ontsporen.

Ondanks deze risico's beschikt ServiceTitan over sterke verdedigingsmechanismen, zoals hoge switching costs, een bewezen groeistrategie en een platform dat voortdurend wordt verbeterd. Het succes hangt echter af van het vermogen om de hoge omzetgroei door te zetten en tegelijkertijd efficiëntie te verbeteren.

Waardering en conclusie

ServiceTitan ging op 12 december 2024 naar de beurs. De aandelen werden uiteindelijk geprijsd op 71 dollar, een stuk boven de aanvankelijke schatting van 52 tot 57 dollar. De aandelen stegen 42% op de eerste handelsdag en sloten op 101 dollar. Deze aanvankelijke schatting van 52 tot 57 dollar is opvallend laag, aangezien het aandeel sinds 2021 consistent hoger werd gewaardeerd bij private geldophalingsrondes. De hoogste waardering vóór de IPO werd bereikt in juni 2021, toen het bedrijf gewaardeerd werd op 9,5 miljard dollar of 119

dollar per aandeel op dat moment. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat er toen een hype heerste rond futuristische small-cap technologie aandelen met vaak buitensporige waardering als gevolg. Sindsdien is de rente gevoelig gestegen, en daarom vroegen investeerders dus een lagere waardering voor ze besloten om in deze startup te investeren. De laatste financieringsrondes gebeurden aan 7,6 à 6,6 miljard dollar waarde.



Wij verwachten dat ServiceTitan tegen 2030 in staat zou moeten zijn om **350 miljoen dollar** nettowinst te boeken (21% winstmarge op 1,7 miljard dollar omzet). Dat brengt de huidige waardering van 8,8 miljard dollar op **25x** de toekomstige winst.

Wij vinden dit eigenlijk niet overdreven duur. We begrijpen dus waarom het aandeel op dips wordt opgepikt momenteel. Een potentieel risico is de lock-up periode dat eindigt op 10 juni 2025, wat kan leiden tot insiders die aandelen verkopen. Maar het is een bedrijf met stevig compounding potentieel. Want als men 5 jaar lang 400+ miljoen dollar winst gaat boeken na 2030, dan loopt de kaspositie snel op en zal de waardering van 8,8 miljard dollar goedkoop lijken.

Liefst van alles zouden we graag instappen na een correctie van zo'n 10%. Een eerste aankoop rond 90 dollar vinden we dan ook te verantwoorden.

Mocht het aandeel dalen met -25% tot een beurswaarde van zo'n 6,6 miljard dollar, dan zouden we direct een volledige positie durven kopen. Want dat is volgens ons een bodemwaardering voor dit bedrijf.

We gaan het aandeel dus reeds opnemen in de selectielijst met dit plan: we kopen virtueel 1/3^{de} positie. Dus als je normaal voor 3000 euro koopt. Dan zouden we beginnen met 1000 euro. En we houden dus nog 2000 euro om bij te kopen op een dip naar bijvoorbeeld 75 dollar (afhankelijk van de situatie). Als u liever wacht tot het aandeel dipt naar 90 dollar of 75 dollar alvorens te kopen, dan mag dit ook. Het probleem hiermee is dat er geen zekerheid is over het koersverloop op korte termijn.

Zoals gewoonlijk moet je geduld hebben met dit soort aandelen en de kortetermijnvolatiliteit doorstaan.

Explosieve Groei selectielijst: tips met actieve opvolging

LT = lange termijn / KT = korte termijn / inschalen = rustig positie opbouwen / 1^{ste} positie = een klein deel van een normale positie voor jouw portefeuille

Explosieve Groei

Jonge groeiaandelen met beloftevolle winstperspectieven. Allocatie per positie: 3-10% van de portefeuille.

Ticker	Naam	Datum in	Prijs IN	Huidige Prijs	Rendement	Huidig advies
INSP	Inspire Medical Systems	27/01/24	216,61	177,68	-17%	De sell-off na de eerste cijfers leken ons nogal overdreven. We wachten geduldig af op de volledige kwartaalcijfers. In tussentijd te behouden. <u>Cijfers op 10 februari.</u>
FROG	JFROG	30/07/23	35	32,75	-6%	Jfrog blijft interessant met oog op de langere termijn. Uiteraard ook hier een groter dan gemiddeld risico. Uitbraak boven 35 dollar zo significant zijn. <u>Cijfers op 13 februari.</u>
SEMR	Semrush	27/10/24	12,7	15,66	+23%	Semrush werd stevig opgekocht sinds de start van het jaar door enkele positieve opvolgingen van beurshuizen. Het aandeel steeg reeds met +33% dit jaar. Het aandeel noteert nu tegen de weerstand van 15,84 dollar. Een uitbraak hierboven zou significant zijn, maar de <u>cijfers komen pas op 3 maart.</u> Wij nemen winst want we denken dat op korte termijn het meeste zit ingeprijsd. Het kan interessanter zijn om de aandelenpositie om te ruilen voor call opties. Of u kunt ook call opties schrijven als u veel aandelen heeft (minstens 100).
AVAV	AeroVironment	30/11/24	190	168	-11%	Onzekerheid omtrent overheidsuitgaven en onzekerheid omtrent steun aan Oekraïne (plus de onzekerheid van de overname) zorgden voor prijsdruk. We zijn dan ook niet haastig om bij te kopen. We hebben slechts 1/3 ^{de} positie geopend en kunnen daarom rustig afwachten op nog lagere koersen alvorens bij te kopen. <u>Afwachten op cijfers 4 maart 2025.</u>
TTAN	ServiceTitan	18/01/25	98,12	98,12	0%	We openen 1/3 ^{de} positie.

Disclaimer: Dit rapport is een uitgave van Beleggers University. Dit rapport is auteursrechtelijk beschermd, waarbij elke onrechtmatige verspreiding van dit rapport aanleiding zal geven tot een forfaitaire schadevergoeding van 10.000 euro per inbreuk, ongeacht het recht van Beleggers University om haar hogere schade te begroten. Dit rapport is niet bedoeld om enig persoon tot het kopen of verkopen van enig product aan te zetten en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies.