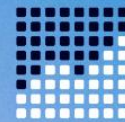


10x10 lijst update



Beleggers
University



maart - 2025

Introductie

Beste leden,

Het resultaat dat we momenteel binnen de 10x10-lijst halen, valt iets moeilijker te vergelijken ten opzichte van het afgelopen kwartaal: ze daalde van **+79,9% naar +29%**.

Vooraleer u begint te panikeren: deze resultaten zijn vertekend omdat we op 20 februari **besloten om Hims & Hers na een gigantisch wilde rit te verkopen aan 66 dollar. Een ideale timing, want het aandeel staat momenteel aan 35 dollar! Houden we rekening met deze verkoop dan bedraagt ons resultaat niet 29%, maar 107%**.

Daarnaast hadden enkele aandelen best last van de verkoopdruk in de VS, afgelopen maand verloren we **9%** rendement door de verkoopdruk. Buy en Hold is leuk als de beurzen stijgen, maar heel wat minder leuk als de beurzen hevig corrigeren. Dat ondervinden we nu aan den lijve.

Maar lijdzaam hebben we niet toegekeken. Een voorbeeld is **Tetra Tech**, waar we een put-optie kochten bij Next Level Trader met aflooptdatum in juni. Op donderdag stond deze put op een winst van +60%. Traders mogen deze hedge zeker opportunistisch sluiten met een mooie winst op KT, aangezien het aandeel op korte termijn oversold is. Maar als je een grote positie hebt in Tetra Tech dan kan het nuttig zijn om de hedge bij te houden de komende maanden om je aandelen in te dekken tegen een verdere daling.

Het andere consultancybedrijf, **Globant**, had last van tegenvallende vooruitzichten. Deze heeft voorlopig nog zijn plaats in de 10x10-lijst. Voorzichtigheidshalve raadden we in de weekupdate van 23 februari aan om te verkopen tot we meer duidelijkheid hadden. In dit rapport brengen we helderheid in het dossier.

Afgelopen maanden kwamen ook 2 nieuwkomers uit de categorie Onverwoestbare Bunkers in de lijst: **Amazon en TMX Group**.

Veel leesplezier!

Met vriendelijke groeten,

Het Beleggers University Team

Overzicht 10x10 Lijst – 10 maart 2025

★ 10X10 LIST

Hieronder zie je de 10x10 Gouden Aandelen Selectielijst. Hier zal je aandelen vinden die onze analisten willen bijhouden en opvolgen voor de langere termijn omdat ze er compounding kandidaten in zien die x10 kunnen gaan in 10 jaar tijd. Deze aandelen worden per kwartaal opgevolgd. Ze zullen niet allemaal x10 gaan, maar mogelijk wel x2 of x3 en dan zal aangegeven worden of er nog potentieel is.

Datum	Ticker	Prijs	Prijs nu	Rend.	Thema	Situatie
09/01/23	<u>HUBS</u>	\$286,6	\$640	+123	Compounding	●
25/03/23	<u>ONON</u>	\$27,26	\$46,6	+71%	Opkomend	●
25/11/22	<u>GLOB</u>	\$178,09	\$140	-21%	Compounding	●
14/02/23	<u>AMG</u>	€28	€16,5	-40%	Cyclisch	●
09/01/23	<u>ABNB</u>	\$89,24	\$157,27	+76%	Compounding	●
27/08/23	<u>VMEQ</u>	\$3,98	\$5,64	+41%	Turnaround	●
17/12/22	<u>GOOGL</u>	\$89,15	\$173	+95%	Compounding	●
01/03/24	<u>FROG</u>	\$35	\$41,3	+18%	Opkomend	●
31/12/23	<u>TTEK</u>	\$33,6	\$30	-10%	Compounding	●
31/03/24	<u>MAMA</u>	\$5	\$5,9	+18%	Opkomend	●
01/03/24	<u>RBT</u>	€785	€840	+7%	Compounding	●
28/06/24	<u>SAF</u>	€197	€250	+27%	Compounding	●
31/12/23	<u>TRMB</u>	\$52	\$69	+32%	Compounding	●
28/10/24	<u>AMZN</u>	\$187	\$199	+6,5%	Compounding	●
27/04/24	<u>X</u>	\$36,25	\$51,6	+42%	Compounding	●

Gemiddeld rendement: +29%.

Afgelopen kwartaal werd **Hims & Hers** verkocht met **1476%** rendement.

Hubspot (HUBS)

Opnameprijs: 286,6 dollar

Huidige prijs: 640 dollar (+123%)

Thema: compounding



Wat schreven we in vorige updates / wat is er gebeurd?

- HubSpot scoorde sterk over Q3 met een omzetgroei van +20%. De vrije kasstroom maakte maar liefst 18,7% uit van de omzet.
- Hubspot nam Frame AI over met de bedoeling zich om te vormen tot een AI-aangedreven CRM-platform. Dankzij deze overname kan HubSpot zowel gestructureerde als ongestructureerde data integreren, wat bedrijven helpt om het gedrag van klanten beter te voorspellen.

Wat is er veranderd?

- HubSpot scoorde opnieuw sterk over Q4 met een omzetstijging van +21%, terwijl de vrije kasstroom 163 miljoen dollar bereikte. Dit was beter dan verwacht, maar toch reageerden beleggers niet helemaal enthousiast omwille van de guidance voor 2025. Er wordt een omzetstijging van 'slechts' +14% verwacht. Op zich een stevig cijfer, maar toch een duidelijke groeivertraging ten opzichte van de afgelopen 4 jaar (+31%). De bedrijfsmarge zou 49 basispunten verbeteren tot 18%, terwijl de nettowinst moet uitkomen op 9,11 tot 9,19 dollar per aandeel. Dit betekent een stijging van +12 tot +13% ten opzichte van 2024.
- De toepassingen 'Content Hub' en 'AI Hub' werden begin 2024 door 13% van de HubSpot-klanten gebruikt. Dit aantal is eind 2024 gestegen tot 54%.

Conclusie: HubSpot profiteert van de trend onder bedrijven om minder platformen te gebruiken en zo de complexiteit binnen de organisatie te verminderen. Alles wat met klantenbeheer te maken heeft, wordt op één platform gebundeld. De overname van Frame AI helpt het bedrijf om ongestructureerde data te integreren waardoor front-officepersoneel tijd kan besparen. HubSpot heeft bovendien een gebruiksvriendelijker platform dan grote concurrent Salesforce. Dit is vooral een troefkaart bij kleinere en grotere bedrijven die minder maatwerk zoeken. De koers is met -20% gezakt sinds het tijdelijke hoogtepunt van 819 dollar en noteert lager dan onze vorige update in december. De markt verwacht een vrije kasstroom van 1,5 miljard dollar in 2030 en dit terwijl de balans momenteel al schuldenvrij is. We verwachten dan ook dat Hubspot in de (nabije) toekomst aan een stevig tempo eigen aandelen zal beginnen in te kopen. **Momenteel noteren we aan 22,6 maal de verwachte vrije kasstroom over 2030 waardoor het beste nieuws reeds ingeprijsd zit. Actief (bij)kopen zouden we enkel doen wanneer er een correctie komt richting 500 dollar. Mensen die de positie nog in portefeuille hebben, mogen die niettemin behouden voor de langere termijn. We proberen afscheid te nemen rond 850 dollar.**

ON Holding AG (ONON)

Opnameprijs: 27,26 dollar

Huidige prijs: 49,5 dollar (+81,5%)

Thema: opkomend



Wat schreven we vorig kwartaal?

- Een belangrijke weerstand werd doorbroken op 46 dollar.
- Prima Q2 met een omzetgroei exclusief wisselkoersen van +29,4% en een stijgende brutomarge van 59,9% ten opzichte van 59,5% vorig jaar.
- Doelstellingen voor het volledige jaar werden opnieuw bevestigd (minstens +30% omzetgroei).
- Winstnemen rond 55 dollar lijkt ons een slimme zaak voor minstens de helft van je aandelenpositie.

Wat is er veranderd?

- De koers van ON Holdings stond in februari onder druk door onzekerheid over het effect dat de importtarieven op de groei zal hebben, plus gecombineerd met kelderend consumentenvertrouwen.
- Q4 was opnieuw een schot in de roos. De omzetgroei versnelde tot +35%, terwijl de brutomarge eindigde op 62%. De sterkste groei werd opnieuw geboekt in Azië (+117,5%). Voor het ganse jaar dikte de omzet met +29,4% aan en werd een operationele kasstroom geboekt van 510,6 miljoen CHF (+119%) en een vrije kasstroom van 449 miljoen CHF. ON anticipeert op een omzetgroei van +27% volgend jaar.
- Eind 2024 had men reeds 924 miljoen CHF cash op de balans, terwijl dit in 2023 amper 494 miljoen was.

Conclusie: in december 2024 raadden we aan om winst te nemen op ON Holdings. Sindsdien noteert het aandeel zo'n -16% lager. Groeipotentieel is er absoluut dankzij de sterke marketingmachine achter het bedrijf. Met een verwachte 5-jarige CAGR voor de omzet van +22,1% en een verwachte EV/winst van 14x voor 2030 noteert het aandeel niet te duur. Dit onder de voorwaarde dat het bedrijf de torenhoge verwachtingen kan waarmaken. De markt van sportschoenen en -kleding is onderhevig aan de grillen van de consument en momenteel is het algemene vertrouwen aan de zwakke kant. En last but not least: we hebben momenteel weinig zicht op de gevolgen van de importtarieven voor het bedrijf. Momenteel wordt 60% van de omzet ingevuld door de VS. Gelukkig produceert men in Vietnam en niet in China. Hierdoor ontloopt men momenteel de importtarieven. Aangezien we in onze vorige update reeds het advies gaven om winst te nemen, en op 23 februari reeds het advies gaven om verder af te bouwen of om te hedgen, zou u als belegger in een sterke positie moeten zitten. **Wij vermoeden dat NIKE werkt aan een agressieve comeback met stevige marketinginspanningen. En dat in een recessieklimaat mensen toch wel wat meer gaan letten op de uitgaven. On Holding zijn schoenen en kledij zijn niet de goedkoopste, wat een tegenwind kan zijn. Anderzijds, heeft men nog een grote marktopportuniteit omdat de omzet nog relatief laag is in belangrijke afzetmarkten zoals Europa en Azië. Deckers Outdoor, tot voor kort ook een beursparel binnen de schoenenmarkt daalde recent met 41% ondanks goede cijfers en sterke outlook. Mogelijks speculeren beleggers dat de gemakkelijkste winsten binnen de retailmarkt geboekt werden. En de bedrijven ondergaan nu een multiple compressie. Hoeveel kan On Holding waard zijn? Wij denken dat 15 miljard dollar fair is voor de komende 5 jaar. En dat is de huidige beurswaarde. We nemen afscheid van het aandeel en volgen het passief verder op langs de zijlijn.**

Globant (GLOB)

Opnameprijs: 178 dollar

Huidige prijs: 140,7 dollar (-21%)

Thema: compounding



Wat schreven we vorig kwartaal?

- Over Q3 deed Globant het met een omzetgroei van +12,7% iets beter dan verwacht, maar de winst per aandeel (+10%) bleef iets onder de verwachtingen.
- Via de overname van Exusia en Blankfactor verhoogde Globant zijn marktaandeel in data-analyse en AI.

Wat is er veranderd?

- De resultaten over Q4 werden zeer slecht onthaald op de markt. De omzetgroei vertraagde jaar-op-jaar tot +10,6%. Voor het ganse jaar was er een omzetstijging van +15% over een aangepaste winst per aandeel van 6,4 dollar. Dit is tegelijk een daling tegenover de jaarlijkse gemiddelde omzetgroei van +28,3% tussen 2014 en 2024. AI-gerelateerde projecten groeiden met +110% tot een omzet van 350 miljoen dollar. De vrije kasstroom kwam uit op 138 miljoen dollar door toenemend werkkapitaal.
- Voor 2025 verwacht Globant een omzetgroei tussen +9,1 en +12%. De nettowinst zou tussen +6,3 en +12,5% groeien. Door seizoen effecten en macro-economische onzekerheid in Latijns-Amerika zou de omzet over Q1 met +8,2 tot +10% groeien. Te weinig voor de markt, die het aandeel na aankondiging -27,8% lager stuurde.

Conclusie: Consultancybedrijven hebben het momenteel niet onder de markt. Accenture daalde recent ook met -14% (zelfs zonder nieuws). De recessievrees hakt dan ook hard in op de consultancysector. Grote en kleine bedrijven letten op de uitgaven in het licht van de huidige macro-economische onzekerheden. Ook bij Globant zien we de omzet vertragen, in lijn met de sector. Bovendien heeft Globant een grote blootstelling aan Zuid-Amerika, waar het allemaal niet goed loopt, zeker niet nu Trump importtarieven invoert. De onzekerheid voor de Zuid-Amerikaanse bedrijven zorgt dan ook voor uitstelgedrag in investeringen. Het orderboek groeide niettemin met +27% tot 3,3 miljard dollar op jaarbasis en op langere termijn zou Globant nog steeds moeten kunnen groeien. In het weekoverzicht van 23/02 raadden we aan om afscheid te nemen van het aandeel tot er meer duidelijkheid was over de situatie. We maakten ons zorgen over de **gedaalde cashflow** binnen het bedrijf. De oorzaak ligt bij de klanten die het bedrijf later betaalden en Globant zelf die te vroeg zijn leveranciers betaalt. Een probleem dat Globant beter dient te managen, maar het is **niet in de proportie dat we er ons zorgen over maken**. Intussen is het aandeel sinds ons verkoopadvies nog eens -7% gedaald. In de huidige marktturbulentie is het goed mogelijk dat er nogmaals een daling komt richting 120 dollar. Op dat moment zou het bedrijf 5,3 miljard dollar waard zijn of 10x de verwachte winst voor 2029. **Aan 120 dollar mag er een eerste, beperkte, positie ingenomen worden. Een tweede wanneer het aandeel nogmaals richting 100 dollar tuimelt.** We raden aan om zeer opportunistisch te werk te gaan in het huidige beursklimaat. Let wel op, want wanneer het slecht gaat in de wereld dan worden kleine bedrijven vaak harder geraakt dan bedrijven met meer schaalvoordelen. Belangrijk voor Globant is om zijn kasstroom en kaspositie te vrijwaren nu we mogelijks een moeilikere economische periode ingaan.

AMG (AMG Critical Materials)

Opnameprijs: 28 euro

Huidige prijs: 16,55 euro (-35,6%)

Thema: cyclisch



Wat schreven we vorig kwartaal?

- De lithium- en vanadiummarkt blijft op de koers van het aandeel wegen. De afdeling AMG Technologies presteerde zeer sterk over Q3.
- Ondanks een dalende omzet en EBITDA over Q3, verhoogde AMG zijn doelstelling voor de EBITDA van meer dan 130 miljoen dollar naar meer dan 150 miljoen dollar.

Wat is er veranderd?

- De EBITDA over het jaar kwam uiteindelijk uit op 168 miljoen dollar. De aangepaste EBITDA voor de divisie AMG Technicals verdubbelde zelfs tot 67,5 miljoen dollar. AMG Lithium en AMG Vanadium droegen positief bij aan de EBITDA dankzij lagere productiekosten.
- Voor 2025 werden de verwachtingen voor de EBITDA aangepast van meer dan 130 miljoen dollar naar meer dan 150 miljoen dollar.
- AMG is één van de weinige bedrijven dat kan profiteren van de Trumptarieven. Het bedrijf is namelijk de enige producent van ferrovanadium binnen de USA. Terwijl de rest van ferrovanadium geïmporteerd wordt. Hierdoor heeft men een productiekostvoordeel en zou men meer klanten kunnen binnenhalen. AMG Vanadium profiteert dus van de Trumptarieven.

Conclusie:

De koers van AMG is sterk gecorreleerd met de lithium- en vanadiumprijs. Deze stabiliseren zich al één jaar op een laag niveau. Momenteel is er nog een overaanbod door de zwakte in de vraag naar elektrische voertuigen, maar dit blijft niet duren. Tegelijk zien we value in het bedrijf door de sterke prestatie binnen AMG Technologies, de divisie die zich richt op de productie van geavanceerde legeringen. Met de snel groeiende defensiemarkt als klant, zijn we de komende jaren verzekerd van een mooi stijgend orderboek voor deze afdeling. De echte doorbraak verwachten we echter wanneer de prijzen voor lithium en vanadium opnieuw hun remonte inzetten. **AMG Critical Materials is enkel geschikt voor beleggers die tegen de nodige speculatie bestand zijn. Het bedrijf wist de laatste tijd sterk te herstellen.** Aan de huidige prijs botst het aandeel op een belangrijke weerstand van 18 euro. Indien doorbroken volgt een nieuwe weerstand op 24,68 euro. We zouden de prijs op dit moment niet achterna hollen en aankopen opportunistisch uitstellen tot de koers 'eventueel' onder de 15 euro daalt. Bestaande posities zouden we zeker bijhouden.

AirBNB (ABNB)

Opnameprijs: 89,24 dollar

Huidige prijs: 135 dollar (+51,3%)

Thema: compounding



Wat schreven we vorig kwartaal?

- Gemengde resultaten over Q3: stijgende marketinguitgaven drukten de winst, de omzet steeg met +10%.

Wat is er veranderd?

- Over Q4 overtrof AirBNB de eigen verwachtingen en die van de markt met een omzetstijging van +12%. De vrije kasstroom kwam uit op maar liefst 4,5 miljard dollar of een marge van maar liefst 40%.

- In 2024 kocht Airbnb voor 3,4 miljard dollar aan aandelen in (3,1% van het totale uitstaande kapitaal). Er is momenteel nog ruimte om een extra bedrag van 3,3 miljard dollar in te kopen.
- Voor Q1 verwacht men een omzetsijging tussen +7% en +9% exclusief wisselkoersen. Iets minder, maar 2024 was een schrikkeljaar waarin de paasvakantie in Q1 viel. Zonder dit effect zou de omzet opnieuw +10 tot +12% stijgen. Er wordt dit jaar 200 tot 250 miljoen extra geïnvesteerd om de vakantie van klanten te verrijken met workshops, culinaire belevenissen, Ondanks deze investering mikt men op een EBITDA-marge van minimum 34,5% (36,4% over 2024).

Conclusie: Airbnb heeft een netto cashpositie van 8,6 miljard dollar en zal in 2025 naar verwachting 4,7 miljard dollar vrije kasstroom halen. De inkoop van eigen aandelen zal met andere woorden een blijvend onderdeel van de strategie vormen. Airbnb mikt voor de toekomst op nieuwe activiteiten die reizigers tijdens hun vakantie kunnen boeken. Voor 2030 noteert men aan 10,7 maal de verwachte vrije kasstroom. Indien we rekening houden met het feit dat men blijvend aandelen inkoopt, dan kan die multiple tegen 2030 dalen richting 9,15 maal de vrije kasstroom. We blijven onveranderd inzetten op een koersdoel van 180 dollar of een marktkapitalisatie van 112 miljard dollar tegenover de huidige 88 miljard dollar. We willen niet te hoog mikken omdat Airbnb actief is in een economisch cyclische sector die bovendien onderhevig is aan wijzigende regulering. Airbnb is minstens te behouden en tijdens periodes van marktstress zouden we proberen te kopen onder 120 dollar.

Vimeo (VMEO)

Opnameprijs: 3,98 dollar

Huidige prijs: 5,64 dollar (+41%)

Thema: turnaround



Wat schreven we vorig kwartaal?

- De resultaten over Q2 en Q3 waren ijzersterk en stuurden het aandeel fors hoger.
- Met EBITDA-marges van 15% bereikte men het sterkste resultaat ooit.

Wat is er veranderd?

- Q4 was eerder gemengd: de omzet bedroeg 103 miljoen dollar, een daling van -2,3%, waar de markt een daling voorzag van -6%.
- Sterk waren opnieuw de resultaten uit Vimeo Enterprises, dat zijn omzet zag toenemen met +37%. De gemiddelde omzet per klant steeg +12%. Met de klantentevredenheid zit het dus OK. Het management is er van overtuigd dat productverbeteringen de omzetsdaling bij de selfservice-abonnees (kleinere klanten, totale omzet over Q4 -8%) zal doen stoppen.
- Na een stagnering van de omzetgroei over 2024, rekent Vimeo voor begin 2025 op een enkelcijferige omzetgroei, om 2025 te eindigen met een dubbele omzetgroei. De beslissing om 30 miljoen te investeren in AI, video-features en beveiliging vonden beleggers duidelijk negatief. Ze stuurden het aandeel 19% lager. Een duidelijke overreactie wat ons betreft.

Conclusie:

De marktkapitalisatie van Vimeo bedraagt momenteel 940 miljoen dollar. We rekenen op een stevige groei bij Vimeo Enterprises waardoor de vrije kasstroom na 5 jaar richting 100 miljoen dollar kan groeien. We gaven het advies om tussen 6,5 en 8 dollar wat winst te nemen. Intussen staat de koers opnieuw onder de 6 dollar. Met een beta van 2,2 is het aandeel zeer volatiel. De extra investeringen zullen over 2025 de EBITDA-marges aantasten, maar zijn niettemin een verstandige beslissing om de groei post-2025 te verzekeren. **Wie nog een pakketje aandelen over heeft mag deze rustig bijhouden. Bij marktstress mag een (beperkte) positie gekocht worden onder de 5 dollar. Indien de marktstress heel hoog is en het aandeel daalt onder 4 dollar mag een bijkomende positie gekocht worden. Vimeo lijkt ons ook een ideale overnamekandidaat te zijn.**

Alphabet (GOOGL)

Opnameprijs: 89,15 dollar

Huidige prijs: 174,2 dollar (+95,4%)

Thema: compounding



Wat schreven we vorig kwartaal?

- Q3 was zeer sterk met een omzet- en EBIT-stijging van respectievelijk +15% en +34%.
- Google verraste beleggers met zijn quantumchip Willow die een record aan rekenkracht liet zien.

Wat is er veranderd?

- Q4 was op zich goed, maar beleggers dachten er anders over. Door capaciteitsbeperkingen overtrof de vraag het aanbod in de clouddivisie. De divisie groeide met +30% tot 12 miljard dollar, waar de markt hoopte op 12,2 miljard dollar. Vraag en aanbod zouden in 2025 meer in evenwicht zijn.
- Het bedrijf wil zijn investeringen vanaf 2025 verhogen van 57,9 miljard dollar naar 75 miljard dollar. Beleggers verslikten zich in de hoogte van dit bedrag. Sinds de komst van Deepseek is het ongeduld omtrent grote investeringen in AI sterk toegenomen.
- Deepseek en een bijkomende antitrustzaak vanuit China plaatsen Alphabet opnieuw in beeld als lijdend voorwerp binnen de geopolitiek. We zien het als een wraakoefening tegenover Trump's importtarieven ten opzichte van China.

Conclusie: de Magnificent Seven-aandelen hebben het in 2025 moeilijker. Beleggers maken zich zorgen of de investeringen in AI wel voldoende rendement zullen opleveren. Intussen schaaft Alphabet aan een verbetering van Gemini, zijn AI-model, en werd een tweede versie gelanceerd. Het moet een antwoord bieden op ChatGPT en het risico verminderen dat de belangrijkste divisie, Google Search, irrelevant wordt. Google noteert momenteel aan 17x de verwachte winst van 2026 en is de goedkoopste speler binnen de Magnificent Seven. Verwacht wordt dat de vrije kasstroom tegen 2030 167 miljard dollar zal bedragen, een ruime verdubbeling ten opzichte van vandaag. Indien dit gerealiseerd wordt, dan noteert Alphabet aan slechts 12,7 maal zijn vrije kasstroom. **Vrij goedkoop, maar we moeten wel rekening houden met de oplopende AI-concurrentie. Rond 150 dollar ligt een mooie steun en bijkomende aankopen zouden we rond dit niveau doen. Wie de aandelen al bezit, raden we aan om zeker bij te houden.**

Het grootste risico volgens ons voor Google is niet alleen AI. Maar het is wel de potentiële opsplitsing door de Amerikaanse Justitie. Dit risico moet u als belegger sowieso meenemen in deze belegging. Tussen april en mei zal Google zijn eigen voorstellen moeten geven om de concurrentie binnen de zoekmarkt terug aan te wakkeren. Eind augustus zou dan een uiteindelijk oordeel gevormd worden en kan de rechtbank zijn besluit opleggen. Google kan wel nog in beroep gaan bij een negatieve uitkomst, en daardoor kan de zaak uitgetrokken worden tot in 2026 en zelfs tot in 2027. Break ups worden meestal niet doorgevoerd, meestal mikt men op een meer “zachte” oplossing.

JFROG (FROG)

Opnameprijs: 35 dollar

Huidige prijs: 34,7 dollar (-0.85%)

Thema: opkomend



Wat schreven we vorig kwartaal?

- De specialist in softwareontwikkelingstools wist een omzetgroei van +23% te boeken over Q3, in combinatie met een stevige net retention rate van +117%.
- Er komt een samenwerking met GitHub (onderdeel van Microsoft) dat een platform levert voor het opslaan en delen van codes. Dit moet de veiligheid en workflow voor software-ontwikkelaars verbeteren.

Wat is er veranderd?

- Beleggers reageerden enthousiast op de resultaten over Q4. De winst klokte af op 0,19 dollar per aandeel waar 0,15 werd verwacht. De cloudbomzet nam toe met +37% en neemt intussen 43% van het geheel in. In één kwartaal tijd nam het aantal klanten dat 100.000 dollar per jaar spendeerde toe van 886 naar 1018 en die met een jaarlijks budget van 1 miljoen dollar van 37 naar 52. Een spectaculair resultaat.
- Voor 2025 verwacht het management een omzet te realiseren tussen de 499 en 503 miljoen dollar (een stijging van +17%).

Conclusie: JFrog wist dit jaar even boven de 40 dollar te stijgen, maar het tumult op de Amerikaanse beurzen heeft de prijs intussen opnieuw rond de 35 dollar gestuurd. **We zijn positiever dan de markt over het potentieel van dit Dev/Ops- en softwareontwikkelingsbedrijf en verwachten een gemiddelde jaarlijkse omzetgroei van +23% tussen 2024 en 2027.** De vrije kasstroom zien we in 2027 eindigen op 220 miljoen dollar waardoor het niet meer nodig zal zijn voor het bedrijf om extra cash op te halen via uitgiftes van nieuwe aandelen. De marktkapitalisatie bedraagt momenteel 4,1 miljard dollar waardoor deze groeier aan 18,6 maal de vrije kasstroom voor 2027 noteert. **JFrog raden we aan om bij te houden. Mensen die nog geen aandelen hebben, kunnen gebruikmaken van het tumult op de markten om rond 30 dollar te kopen.**

Tetra Tech (TTEK)

Opnameprijs: 33,6 dollar

Huidige prijs: 28,8 dollar (-14,3%)

Thema: compounding



Wat schreven we vorig kwartaal?

- De deregulering inzake milieuwetgeving door het kabinet Trump II deed het aandeel, tegen de trend in, -7% dalen na de presidentsverkiezingen.
- De markt reageerde echter teleurgesteld over de vooruitzichten voor het volgende boekjaar. De verwachte omzetgroei zou op het middelpunt van de guidance toenemen met een verwachte +7,5% ten opzichte van +15% dit boekjaar. De winstgroei per aandeel zou dankzij margeverbetering uitkomen op een verwachte +15%.

Wat is er veranderd?

- Q1 was niettemin een voltreffer met een omzetgroei van +16%. De aangepaste winst per aandeel steeg zelfs met +25% tot 0,35 dollar. Het orderboek steeg met +15% tot 5,44 miljard dollar. Niettemin nam het aandeel een duik door de verruimde guidance. De omzet zou nu uitkomen tussen de 4,365 en 4,765 miljard dollar tegenover 4,57 en 4,765 miljard dollar.
- DOGE, het Amerikaanse besparingsprogramma onder leiding van Elon Musk, wil USAID, het federale agentschap voor ontwikkelingshulp, vleugellam maken. Tetra Tech leverde consultancydiensten aan USAID en dreigt hiermee zo'n 10% van zijn omzet te verliezen. Houden we hier rekening mee, dan lijkt de guidance nog behoorlijk sterk te zijn. Maar de impact voor de komende jaren kan groter dan verwacht uitvallen.

Conclusie: Sinds onze vorige update onderging Tetra Tech een zogenaamde salamicrash. De koers van het aandeel gleed in 2 maanden tijd van boven de 40 dollar tot de huidige 29 dollar en dit nadat de koers al -20% was gedaald. De niches waarin het consultancybedrijf sterk staat (milieu, ontwikkelingssamenwerking) zijn nu niet meteen de geliefde sectoren van de huidige president. In het middelpunt van de vork hebben we nog steeds een omzetgroei van +5,6%. We denken dat de onzekerheid nog een tijd kan wegen op deze consultancyspeler. **Op 13 februari kochten we een put met expiratie op 20 juni en strike van 30 dollar aan een prijs van 1,85 dollar per aandeel (of 185 dollar per contract). Hiermee beschermen we onze positie wanneer de prijs verder zou dalen richting 20 juni. Op 8 mei 2025 komt het bedrijf nabeurs met nieuwe resultaten. Omwille van het tegenvallende sentiment wachten we nog af met kopen.**

Een positief signaal omtrent DOGE is dat Elon Musk en Trump reeds hebben aangegeven minder met de hakbijl te werk te gaan, maar wel met het "scalpel". Dus hopelijk zal dit het sentiment rond het aandeel boosten. Doch, op korte termijn moet je geen grote stijging verwachten bij TTEK.

Op langere termijn blijven we niettemin volledig vertrouwen hebben in Tetra Tech. Tegen 2030 verwachten we +600 miljoen dollar vrije kasstroom. De huidige beurswaarde van 8 miljard dollar (13,3x vrije kasstroom) is dan ook aantrekkelijk aan het worden. Rond 25 dollar doet zich een mooie koopkans voor.

Mama's Creations (MAMA)

Opnameprijs: 5 dollar

Huidige prijs: 5,92 dollar (+18%)

Thema: opkomend



Wat schreven we vorig kwartaal?

- Q3 werd slecht onthaald bij beleggers: de omzetgroei vertraagde tot +10% en de brutomarge daalde van 30,1% naar 26,6% (exclusief uitzonderlijke omstandigheden). De nettowinst kromp met -80% tot 0,4 miljoen dollar.

Wat is er veranderd?

- Het boekjaar 2025 eindigt bij Mama's Creation op 31 januari. Voor het volgende boekjaar (2026) gaat het bedrijf uit van een dubbelcijferige omzetgroei en wil het een brutomarge behalen rond de 28 à 29%. De netto winstmarge wil men behalen rond de 7% en op termijn 10%.

Conclusie: Mama's Creations heeft de ambitie om uit te groeien tot een bedrijf met een marktkapitalisatie van 1 miljard dollar en brutomarges die de kaap van 35% ronden. Er zal nog heel wat moeten gebeuren, want door het minder goede derde kwartaal en de algemene marktomstandigheden, bedraagt de marktkapitalisatie momenteel nog 220 miljoen dollar tegenover brutomarges van 25 tot 30%. Groeipotentieel is er, want momenteel liggen de deli-gerechten nog niet in de helft van de 10 grootste supermarktketens in de VS. Dit jaar won Mama's een contract bij Wal-Mart. Gedurende 1 jaar mag men 2000 van zijn filialen bevoorraden. Probleem is wel dat de markt voor deli-gerechten vrij druk bevolkt is. Prijszettingmacht wordt hierdoor een zeer moeilijk gegeven en het zal dan ook geen sinecure worden om de voorspelde marges te halen. **We wachten de kwartaalresultaten af om een definitieve beslissing te nemen. Zoals we eerder schreven gaat de economie mogelijks richting een recessie. Bedrijven zonder MOAT (schaalvoordelen of sterke merknaam) gaan dan snel afzien. MAMA heeft dan ook de hoogste risicorating. En dit is geen bedrijf dat high priority is om nu op te pikken.**

Robertet (RBT)

Opnameprijs: 785 euro

Huidige prijs: 818 dollar (+4,2%)

Thema: compounding



Wat is er gebeurd?

- Parfumproducenten hangen nauw samen met de luxesector. Deze liet het - op een schaarse uitzondering na - in 2024 volledig afweten.

Wat is er veranderd?

- De omzet steeg in 2024 met +12% (op organische basis +10,3%) tot 808 miljoen euro. Vooral de divisie 'raw materials' en 'fragrances' deden het heel goed met stijgingen van +16,9 en +16,4%.

- Robertet gaf echter zelf aan dat deze omzetgroei zal normaliseren in 2025, terug in lijn met het gemiddelde van de afgelopen jaren (5% per jaar).
- De volledige resultaten over 2024 zijn pas beschikbaar op 14 april, maar de groep liet alvast even in zijn kaarten kijken: de groei van de EBITDA zal hoger zijn dan die van de omzet.

Conclusie: Robertet heeft zijn eigen verwachtingen (organische omzetgroei van +7%) ver overtroffen. Maar we vermoeden een normalisatie de komende jaren. We wachten in spanning de publicatie van de volledige cijfers op 14 april af, waar we ook inzicht krijgen in de winstmarges en vrije kasstroom. De markt gaat alvast uit van een groeivertraging tot 5,2% over 2025. **Het aandeel noteert aan 18,5 maal zijn verwachte vrije kasstroom en 16,8 maal de verwachte winst over 2026. Op langere termijn, verwachten we dat Robertet richting 1 miljard euro omzet gaat. Met een 12% nettowinstmarge zou dat goed zijn voor 120 miljoen euro nettowinst. De huidige beurswaarde van 1,7 miljard euro is dan ook aantrekkelijk (14x verwachte winst). En bovendien zal Robertet schuldenvrij worden dankzij zijn gezonde vrije kasstroom. Dit legt de weg open naar inkoop eigen aandelen, verdere dividendstijgingen of nieuwe overnames voor extra groei. U mag de aandelen dan ook stevig bijhouden. Wie Robertet nog niet in portefeuille heeft, mag een eerste positie kopen rond 780 euro (de steun). De recessievrees kan zorgen voor uitzonderlijke koopkansen in dit aandeel, daarom zeker wat poeder droog houden.**

Safran (SAF)

Opnameprijs: 197 euro

Huidige prijs: 251 dollar (+31,4%)

Thema: compounding



Wat is er gebeurd?

- Safran verlaagde zijn omzetverwachtingen voor 2024 van 27,4 miljard euro naar 27,1 miljard euro. Dat is nog steeds een mooie groei van +17%. De bedrijfswinst zou uitkomen op 4,1 miljard euro. Dit is beter dan verwacht en een margeverbetering ten opzichte van vorig jaar met maar liefst 170 basispunten.
- Het bedrijf vreest de nieuwe belastingmaatregelen in Frankrijk en schat de impact op minimum 500 miljoen euro voor de komende 2 jaar (impact op vrije kasstroom).

- Op de investeerdersdag kon Safran zijn beleggers weinig inspireren. Het bedrijf verwacht voor 2025 een omzetstijging van +10%, een groei van de bedrijfswinst met +15 à +17% en een vrije kasstroom tussen de 2,8 en 3 miljard euro.

Wat is er veranderd?

- Safran presteerde sterk over de afgelopen drie maanden, in lijn met andere bedrijven die blootgesteld zijn aan de defensiesector.
- De verlaging van de omzetverwachting was uiteindelijk voorbarig. De omzet eindigde over 2024 op 27,4 miljard euro, een stijging van +18%. De aangepaste operationele winst steeg met 30% tot 4,12 miljard dollar. De vrije kasstroom was sterk en eindigde op 3,2 miljard euro. Het dividend werd met 32% verhoogd tot 2,90 euro (komende van 2,2 euro). Eind 2024 had men nog 1,7 miljard euro netto kaspositie.
- Voor 2025 blijft men uitgaan van een omzetgroei van +10%, maar trekt men de verwachtingen voor de bedrijfswinst op met 100 miljoen euro tot 4,8 à 4,9 miljard euro, een verbetering van 15 tot 17% ten opzichte van 2024. De vrije kasstroom zou ook rond 3 miljard euro moeten uitkomen, ondanks de negatieve impact van hogere belastingen in Frankrijk.

Conclusie:

Safran mikt op een 'high single digit'-growth van de omzet tot 2028, maar de markt mikt op meer met een CAGR van 13,5%. Ook 2025 wordt tricky, want de markt lijkt weinig geloof te hechten aan de prognose van het bedrijf en rekent op een omzetgroei van +14% in plaats van +10%. Niet verwonderlijk, gezien de gigantische extra budgetten die Europa vrijmaakt voor defensie. 70% van de vrije kasstroom tegen 2028 wil men aan de aandeelhouders teruggeven, waarvan 5 miljard euro onder de vorm van inkoop eigen aandelen reeds aangekondigd.

Kan dit aandeel nog verdubbelen de komende 10 jaar? Dat is de vraag. Aan 105 miljard euro beurswaarde staat men op korte termijn niet goedkoop meer (35x vrije kasstroom). Multiple expansion is dan ook zeer moeilijk. De waarde moet komen van groei van de omzet en marges, en inkoop eigen aandelen. De vooruitzichten blijven in dat opzicht uitstekend. De balans is kerngezond. De vrije kasstroom is heerlijk. En de inkoop eigen aandelen zal volgens ons nog meerdere jaren doorzetten. Wij zien zeker nog +20% tot +40% potentieel. Geduldige beleggers mogen hun aandelen dan ook bijhouden. Wij verkiezen echter om deels

winst te nemen in dit klimaat, omdat we denken dat de Europese investeringen in defensie niet duurzaam zijn. En veel defensie-aandelen hebben een te groot voorschot genomen op de verwachte investeringen. Hoe lang nog voor de EU weer zal focussen op besparen, omdat de overheidsbudgetten het niet kunnen dragen op langere termijn? En bovendien kan een recessie wegen op de onderhoudscontracten voor de civiele luchtvaartmarkt. **We hebben een mooie rit gemaakt op Safran, een klassiek bedrijf dat voldoet aan onze pijlers van waardecreatie en leggen daarom nu een deel van de winst vast, de huidige markt leert ons hoe belangrijk het is om regelmatig winsten vast te leggen. De rest houden we bij omdat dit fundamenteel een topbedrijf is met verder compounding potentieel.**

Trimble (TRMB)

Opnameprijs: 52 dollar

Huidige prijs: 69 dollar (+32%)

Thema: compounding



Wat is er gebeurd?

- De omzet- en winstverwachtingen voor het ganse jaar werden opgetrokken tot respectievelijk 3,63 à 3,67 miljard dollar en 2,79 tot 2,87 dollar per aandeel.
- Caterpillar en Trimble hebben hun samenwerking verlengd. Zo krijgen klanten toegang tot extra technologie en snellere oplossingen bij bouwproblemen.

Wat is er veranderd?

- Trimble boekte over 2024 een organische omzetstijging van +5% tot 3,68 miljard dollar, iets beter dan verwacht. De nettowinst steeg +7,1% tot 2,85 dollar per aandeel.
- De transformatie die de groep ondergaat om minder snel groeiende divisies af te bouwen, zal leiden tot een verwachte omzetkrimp van -6,5% voor 2025. De aangepaste nettowinst zou tussen de 2,76 en 2,98 dollar per aandeel uitkomen.

Conclusie: Trimble is in die zin uniek dat het zowel voor bouw, transport en landmeting technologie levert. Op die manier is het minder afhankelijk van één industrie. Innovatie behoort tot het DNA van Trimble. Zo werkt het samen met NVIDIA en Caterpillar om AI en automatisering in zijn producten verder te ontwikkelen. Men combineert sensoren, software en cloud-analyse voor een complete workflow-oplossing. **Intussen ondergaat het bedrijf een transformatie door zijn blootstelling aan trager groeiende divisies te verminderen.** Zo bracht het zijn landbouwdivisie samen in een joint venture met AGCO, waar het nog een belang van +15% in aanhoud onder de naam PTx Trimble. **Het levert tijdelijk wat omzetsdruk op, maar verhoogt wel de marges.** Deze groeiden in vijf jaar tijd van 15,4% tot 19,1%. Het bedrijf heeft een programma lopen om tot 1 miljard dollar aandelen (5,9% van de huidige marktkapitalisatie) in te kopen, weliswaar zonder vervaldatum. Trimble zal vanaf 2030 in staat zijn om 1 miljard dollar vrije kasstroom te boeken waardoor het bedrijf momenteel aan 16,8 keer deze multiple noteert. De balans zal naar alle waarschijnlijkheid in 2027 schuldenvrij zijn. **Trimble blijft koopwaardig met een koersdoel van 100 dollar.**

Amazon

Opnameprijs: 187 dollar

Huidige prijs: 200,7 dollar (+7,3%)

Thema: Onverwoestbare Bunker



Wat is er gebeurd?

- Sinds de verwijdering uit onze selectielijst Onverwoestbare Bunkers, is de koers met -15% gedaald.
- Over Q4 boekte men een omzetstijging van +10% tot 187,7 miljard dollar. De clouddivisie zag zijn omzet groeien met +19% en blijft mondiaal de grootste speler. De bedrijfswinst nam zelfs toe met 60,6% tot 21,2 miljard dollar. De nettowinst verdubbelde tot 1,86 dollar per aandeel.
- Het waren vooral de geplande kapitaaluitgaven van 100 miljard dollar voor 2025 en de 'weinig inspirerende' guidance voor omzetgroei (+5 tot +9% voor Q1) die beleggers weinig konden bekoren.

Conclusie: beleggers vragen zich af of dergelijke hoge kapitaaluitgaven uiteindelijk wel genoeg zullen renderen. Waar men in Q4 indrukwekkende resultaten kon voorleggen, lijkt het voor Q1 eerder te gaan tegenvallen. De dure dollar gooit hier duidelijk roet in het eten, ook het zwakke consumentenvertrouwen kan op korte termijn een tegenwind zijn. Toch blijft Amazon één van de bedrijven met de grootste MOAT en levert het indrukwekkende vrije kasstromen. Het bedrijf keert geen dividenden uit en koopt ook geen eigen aandelen in. **Zonder teruggaves aan de aandeelhouders wordt verwacht dat de netto cashpositie tegen 2030 zal oplopen tot 700 miljard (!) dollar.** Kort samengevat: we verwachten dat er op dit vlak één en ander zal bewegen. Intussen noteert het aandeel aan 12,4 maal zijn verwachte nettowinst en 12,1 maal de verwachte vrije kasstroom over 2030. Voor een aandeel met dergelijke groeivoorzichten en onverwoestbaar ecosysteem simpelweg niet duur. **Toch denken we dat het sentiment waarschijnlijk nog enige tijd zal tegen zitten. We zouden pas kopen richting 180 dollar. Beleggers die reeds Amazon in portefeuille hebben mogen de aandelen zeker bijhouden.**

TMX Group Limited

Opnameprijs: 36,25 CAD

Huidige prijs: 51,6 CAD (+42,3%)

Thema: Onverwoestbare Bunker



Wat is er gebeurd?

- Sinds 4 februari werd TMX Group uit de selectielijst Onverwoestbare Bunkers gehaald en in de 10x10-lijst toegevoegd.
- Over Q4 boekte het bedrijf een organische omzetgroei van +17%. Rekenen we er de recente overnames bij, dan kwam die groei zelfs uit op +30%. Over het ganse jaar bedroeg de omzet 1,46 miljard CAD (+22,3%). De vrije kasstroom tikte af op 550 miljoen CAD. Het bedrijf verhoogde voor het vierde jaar op rij het dividend.

- Het bedrijf lanceerde onder de naam TSX Alpha US, een Amerikaans alternatief handelssysteem voor aandelen.

Conclusie: het is een beetje opvallend hoe stabiel dit aandeel is blijven liggen in het huidige marktklimaat. Nochtans is TMX Group een bedrijf dat verbonden is aan de financiële markten. De CEO van het bedrijf was enthousiast nog begin februari dat er meer dan 1600 bedrijven in de pijplijn zitten die een beursgang kunnen maken de komende jaren in Canada wegens een beter beursklimaat en dalende rentevoeten. Deze positieve vooruitzichten kregen echter een domper nu er een handelsoorlog mogelijks uitbreekt tussen zijn belangrijkste handelspartner de Verenigde Staten. We rekenen op een CAGR voor de komende 3 jaar van +7,3%. Het bedrijf noteert tegen 20 maal de vrije kasstroom voor 2027 wat fair is. Terwijl TMX een topbedrijf is en we het initieel enthousiast in de 10x10 lijst opnamen, zien we het nu eerder als een fair gewaardeerd aandeel. De komende maanden zal het aandeel eerder zijwaarts gaan of dalen op basis van de marktomstandigheden vermoeden wij. We nemen afscheid.

Kortom:

- We nemen afscheid van On Holding.
- We raden aan om 1/2^{de} winst te nemen op Safran na sterke rally.
- We nemen afscheid van TMX Group

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.