

Analyse, 31 maart 2022

ServiceNow

Bedrijfsactiviteiten

ServiceNow is opgericht in 2003 en gevestigd in Californië. De onderneming biedt via de cloud een platform aan dat klanten helpt om digitale werkstromen te managen. ServiceNow focust zich hierbij op grote ondernemingen. Bekende klanten zijn bijvoorbeeld Adidas, KPN en Siemens. Met een marktkapitalisatie van meer dan \$ 90 miljard is het een echte 'large-cap'.

Van 2003 tot 2005 had ServiceNow slechts één medewerker in dienst en dat was de oprichter. In deze periode schreef Fred Luddy aan de software die aan klanten aangeboden zou worden. Oorspronkelijk richtte ServiceNow zich op het digitaliseren van IT service management processen. In deze markt heeft de onderneming een zeer sterke positie opgebouwd. Inmiddels is het platform van ServiceNow geschikt om ook andere werkstromen te digitaliseren (waarover later meer).

ServiceNow fungeert als een verbindende laag over de andere software van klanten heen. Hierbij kun je denken aan Adobe, Oracle, Salesforce etc. Het concurreert dus niet met dergelijke software-aanbieders.

Overzicht van de scores op de selectiecriteria

In onderstaande tabel staan de scores van ServiceNow op de criteria die het Major Oak Fund hanteert bij de selectie van aandelen.

Selectiecriteria	Score	Korte toelichting
1. Redelijk geprijsd	=	Redelijke waardering in relatie tot groei.
2. Sterke concurrentiepositie	✓	Hoge overstapkosten voor klanten.
3. Veel groei-potentie	✓	Nieuwe klanten, 'up-selling' en innovatie.
4. Weinig schulden	✓	Het schuldenniveau is laag.
5. Goede investeringsbeslissingen	✓	Investeren in autonome groei.

1. Redelijk geprijsd =

De koers-winstverhouding van ServiceNow is ruim 400. De gemiddelde koers-winstverhouding van de S&P 500 is 21. In vergelijking hiermee lijkt het aandeel ServiceNow dus extreem duur. Toch is dat niet het hele verhaal. Doordat ServiceNow een echte groeiparel is, geeft de koers-winstverhouding een vertekend beeld. Snelgroeiende ondernemingen behalen doorgaans namelijk een lage marge. Dit komt doordat het aantrekken van nieuwe klanten gepaard gaat met hogere kosten dan het behouden van bestaande klanten. Naarmate ServiceNow in de komende jaren meer volwassen wordt, zal de marge stijgen. Als we rekening houden met een genormaliseerde winstmarge en de groeipotentie van ServiceNow, is het aandeel redelijk geprijsd.

2. Sterke concurrentiepositie ✓

ServiceNow biedt een cloud oplossing voor het digitaliseren van werkprocessen. De onderneming richt zich op de grootste 2.000 ondernemingen in de wereld. Deze focus vloeit voort uit de behoefte van grote bedrijven om interne processen te digitaliseren en standaardiseren. Bijvoorbeeld omdat er meerder afdelingen en personen vanuit verschillende landen bij betrokken zijn. De coronapandemie heeft het belang van digitalisering nog eens onderstreept.

Oorspronkelijk faciliteerde ServiceNow vooral interne IT serviceafdelingen met de afhandeling cases (bijvoorbeeld 'mijn monitor is stuk'). Hierdoor heeft ServiceNow een goede reputatie opgebouwd bij veel IT afdelingen van klanten. Dit heeft de onderneming in staat gesteld het platform vlot uit te breiden naar ander processen zoals HRM, klantenservice en technische service.

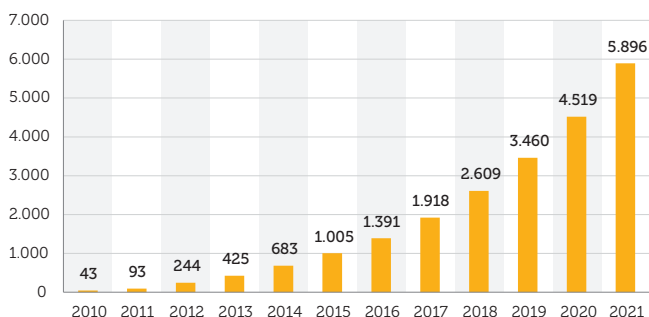
Het platform van ServiceNow heeft een moderne architectuur die bedoeld is om SaaS (software as a service) oplossingen te leveren. Aanbieders van oudere systemen (bijvoorbeeld IBM) zullen jaren nodig hebben om de achterstand in te halen. En mocht er toch een concurrerende oplossing op de

markt komen, dan zullen de klanten van ServiceNow niet snel overstappen. De reden is dat hiermee hoge kosten gemoeid zijn. Deze kosten hangen samen met het inrichten van het platform en het verlies aan productiviteit omdat medewerkers met de nieuwe software moeten leren omgaan. Verder ervaren klanten een hoog overstaprisico omdat operationele processen verstoord kunnen raken en sprake kan zijn van dataverlies. Het percentage klantbehoud van ServiceNow is met 97% dan ook zeer hoog. Klanten maken op abonnementsbasis gebruik van het platform, waardoor de omzet grotendeels een repeterend karakter heeft. ServiceNow heeft dus een ijzersterke positie die goed is beschermd tegen concurrentie.

3. Veel groeipotentie ✓

In onderstaande grafiek is de omzetgroei weergegeven, die ServiceNow in de afgelopen jaren heeft gerealiseerd.

Omzet (USD miljoen)



Sinds 2010 is de omzet van ServiceNow geëxplodeerd. En vanaf 2019 is de onderneming winstgevend.

Bovenstaande omzetgroei is gerealiseerd door een combinatie van nieuwe klanten en een hogere omzet per klant. Het aantal klanten waar een omzet van meer dan \$ 1 miljoen dollar wordt behaald door ServiceNow is gestegen van 882 in 2019 naar 1.359 eind 2021. En de gemiddelde omzet bij deze klanten is gestegen van \$ 3,1 miljoen naar \$ 3,8 miljoen.

Naar verwachting kan ServiceNow de omzet in de komende jaren met meer dan 20% per jaar laten groeien door nieuwe klanten aan te trekken en vervolgens aan 'upselling' te doen. Vooral buiten Amerika zijn

er nog veel groeimogelijkheden. Daarnaast kunnen bestaande klanten meer gebruik gaan maken van de relatief nieuwe toepassingen die ServiceNow aanbiedt om processen m.b.t. HRM, klantenservice en technische service te digitaliseren. Verder heeft ServiceNow veel innovatiekracht, waardoor het regelmatig nieuwe functies en toepassingen aan klanten kan aanbieden.

Tot slot profiteert ServiceNow sterk van de digitaliseringstrend. De omvang van de potentiële markt groeit hierdoor hard. De onderneming heeft 'de wind in de zeilen'.

4. Weinig schulden ✓

ServiceNow heeft per saldo geen schulden aan banken. Verder is deze groei-onderneming al enkele jaren winstgevend en heeft de omzet een terugkerend karakter.

5. Goede investeringsbeslissingen ✓

ServiceNow keert geen dividend uit. De winst wordt volledig in de verdere groei van de onderneming geïnvesteerd. Deze groei is voornamelijk organisch van aard. Er vinden geen grote overnames plaats. Op deze manier wordt veel waarde voor de aandeelhouders gecreëerd.

Belangrijkste risico's

ServiceNow scoort goed op de selectiecriteria, maar elke onderneming heeft te maken met risico's. Het belangrijkste risico voor ServiceNow is dat het toch niet mogelijk blijkt te zijn om de hoge groeiverwachtingen waar te maken. Omdat de positieve vooruitzichten voor de onderneming voor een deel in de aandelenkoers zijn verwerkt, kan dat leiden tot een flinke koerscorrectie. Verder neemt het risico op te dure overnames toe, naarmate de onderneming meer volwassen wordt. Om de mogelijke impact van dergelijke risico's op het fondsrendement te beperken, past het Major Oak Fund een goede spreiding van de beleggingen toe. Op 31 maart 2022 was de weging van ServiceNow in de totale portefeuille 4,3%.

Jan-Gerben Postma
Beheerder Major Oak Fund