

BE SEMICONDUCTOR PROFITEERT VAN OPGAANDE CYCLUS

Aandeelhouders van BE Semiconductor Industries (Besi) kunnen dit jaar hun geluk niet op. Sinds 2010 hanteert Besi bovendien een ruimhartig dividendbeleid: het verwachte dividendrendement is 5,2 procent.

Bedrijven als ASML, ASMI en Besi profiteren al enige tijd van een opgaande cyclus en deze houdt nog even aan. World-wide Semiconductor Market (WSTS) verwacht voor dit jaar een groei van 11,5 procent en in 2018 4,3 procent. Over de eerste negen maanden wist Besi een omzetstijging van 55,7 procent te realiseren, aanzienlijk beter dan verwacht. De nettowinst verdubbelde. Voor het vierde kwartaal gaat Besi ervan uit dat de omzet 0 tot 10 procent lager zal liggen dan in het derde kwartaal. De eerste jaarhelft is in de halfgeleiderindustrie doorgaans beter, omdat aan het begin van het jaar de investeringen van klanten op gang komen. De omzet en winst in het vierde kwartaal zullen wel aanzienlijk hoger zijn dan een jaar geleden. Niets lijkt een recordjaar in de weg te staan.

STERKE FOCUS OP KOSTEN

Besi is een bedrijf dat de laatste tien jaar een kostenslag heeft gemaakt. Daar een steeds groter deel van de omzet (bijna 80 procent) uit Azië komt, is een groot deel van de productie en services verhuisd naar dit deel van de wereld om zo de service te verbeteren en kosten te verlagen. Inmiddels heeft Besi bijna 3 keer zo veel werknemers in Azië als in Nederland – 1400 om 550. Hoewel de geografische verschuiving van de productie een positieve

uitwerking heeft en zal hebben op de kosten, kan hier moeilijk van een duurzaam concurrentievoordeel gesproken worden. Het is een truc die andere bedrijven immers zouden kunnen kopiëren, of dit eigenlijk al doen (zoals de grootste speler in de sector, ASM Pacific – grotendeels in handen van het Nederlandse ASMI).

De kostenvoordelen voor Besi zitten waarschijnlijk meer in het feit dat Besi een dominante positie heeft in de nichemarkten waarin het opereert. Uit marktonderzoeken blijkt dat Besi de nummer 1 of 2 is op de deelmarkten waar het opereert. Het totale marktaandeel van Besi bedraagt 30 procent, maar in de meest geavanceerde chipsegmenten ligt dit percentage dus nog aanzienlijk hoger. Een van de doelen voor 2017-2021 is overigens om het totale marktaandeel verder te laten groeien tot 35 à 40 procent. Door Besi's dominante positie kan het vaste kosten – waaronder onderzoek en ontwikkeling (R&D, ruim 30 miljoen euro in 2016, een kleine 10 procent van de omzet) – over meer verkochte machines uitsmeren dan veel concurrenten. Dit is een van de verklaringen voor de hoge winstmarge. Daarnaast is de terugverdientijd van investeringen in R&D daardoor korter.

TECHNOLOGISCH LEIDERSCHAP

Chips moeten steeds kleiner, geavanceerder en complexer worden, en dit geldt, kort gezegd,

ook voor de beschermende verpakkingen en montage waar de machines van Besi verantwoordelijk voor zijn. Besi heeft naar eigen zeggen een sterke positie in de meest geavanceerde chipsegmenten.

“Er is een verschil in moeilijkheidsgraad in de halfgeleidermarkt. Dat gaat van een simpele diode tot complexe 3D-producten voor flashopslag. Besi kiest welbewust voor complexiteit en dat gaat ons blijkbaar goed af”, aldus topman Blickman in een presentatie over de halfjaarcijfers 2017.

Technologisch leiderschap is het fundament van het succes van Besi, maar het is voor buitenstaanders lastig in te schatten hoe duurzaam de huidige voorspoed is. De machines van Besi vervullen een cruciale rol in het productieproces van bedrijven als Samsung, LG en Micron. Door de integratie in het productieproces van de klanten is Besi goed op de hoogte van hun behoeftes en wensen. Als Besi eenmaal een voet tussen de deur heeft – en klanten vanzelfsprekend tevreden zijn over de snelheid, betrouwbaarheid en accuraatheid van de machines – is het meestal voor langere tijd binnen. Dit blijkt ook wel uit het feit dat Besi met veel klanten al meer dan 45 jaar zakendoet. De tien grootste klanten van Besi zijn verantwoordelijk voor bijna 50 procent van de groepsomzet. Hoewel de klantconcentratie over de jaren wat lijkt af te nemen, betekent dit dat het wegvallen van zo'n klant een behoorlijke impact zal hebben op de verkopen. In april 2017 gingen tientallen procenten aan marktwaarde bij branchegenoot Dialog in rook op toen Apple besloot meer onderdelen voor de iPhone zelf te produceren. Maar liefst 74 procent van de omzet van

DE VEB-BAROMETER VOOR BESI

Dit artikel is een bewerking van een analyse van de VEB-Barometer waarin het potentieel van Besi aan de hand van zeven beleggingscriteria wordt ingeschat. Voor dit artikel is ingezoomd op de concurrentievoordelen en de financiële positie van Besi.

Het volledige Barometerrapport vindt u op

www.veb.net/

bedrijven-barometer

waar u ook meer kunt lezen over het Barometercriterium corporate governance. De vijf andere criteria worden hieronder kort beschreven voor Besi.