



ASML is kampioen dividend-verhogen op het Damrak. De uitkering groeide in het afgelopen halve decennium met 28 procent per jaar. De payout-ratio bedroeg het afgelopen jaar circa 40 procent. Bij de jaarcijfers kondigde cfo Roger Dassen aan, de komende drie jaar voor 6 miljard euro aandelen in te willen kopen. Het grote bedrag is een duidelijk signaal naar beleggers dat zij erop moeten vertrouwen dat ASML de productie succesvol zal opschalen.



Ondanks een koersdaling door de coronacrisis betalen beleggers nog steeds meer dan 30 keer het bruto bedrijfsresultaat (ebitda) van dit jaar voor ASML (ondernemingswaarde, dus inclusief de nettoschuld). ASML laat zich lastig vergelijken, maar het is veelzeggend dat grote klanten van ASML als Intel en Samsung zeker twee keer zo laag zijn gewaardeerd. ASML mag dan aangeven haar monopoliepositie niet te willen misbruiken, de markt geeft duidelijk aan dat ASML zich een groot deel van de waarde toe-eigent in de chipketen.



De ruime bandbreedte geeft maar aan dat ASML afhankelijk blijft van de investeringsbereidheid van de chipreuzen, en dan met name van hoe snel de volgende generatie EUV-machines zullen worden besteld. Overigens zal zelfs in een optimistisch EUV-scenario nog zeker een kwart van de verkopen bestaan uit oudere machines.

#### AANBETALINGEN

Ondertussen zijn er nog veel slagen te maken, want – hoe groot het technologisch wonder ook mag zijn – de EUV-machines (30 procent brutomarge) zijn momenteel nog aanzienlijk minder winstgevend dan de vorige generatie immersiemachines (meer dan 50 procent).

Door de productie op te voeren van 26 EUV-systemen vorig jaar naar tot 50 in 2021, moeten schaalvoordelen gerealiseerd worden en zou de marge moeten klimmen naar het niveau van de immersiesystemen.

Wil ASML dit doel halen, dan zal de productiecyclus voor een machine fors verkort moeten worden, van 26-30 weken tot uiteindelijk 14 weken. Waar ASML bij de productie in voorgaande jaren “veiligheidsprocedure op veiligheidsprocedure” stapelde omdat de focus lag op het bouwen van een machine die werkt, moet nu het bouwproces versneld worden.

Als ASML erin slaagt in dezelfde cleaning room in plaats van één twee machines te bouwen, krijgt de omloopsnelheid van het

kapitaal een flinke impuls. Ook zou door efficiënte productie het werkkapitaal omlaag moeten, bijvoorbeeld omdat minder voorraden nodig zijn (nu ruim 30 procent van de omzet).

Topman Peter Wennink gaf ook aan dat het niet lang meer zal duren voordat klanten die een EUV-machine willen een aanbesteding moeten doen, zoals bijvoorbeeld gebruikelijk is bij de aanschaf van een commercieel vliegtuig dat ongeveer dezelfde prijs heeft als een EUV-machine.

“Bij de eerste EUV-machines die we bij klanten afleverden, konden we nog geen vooruitbetalingen vragen omdat onduidelijk was of ze goed zouden werken, maar dat ligt nu anders”, aldus Wennink.