

RISICO'S

Het zonnetje schijnt in Veldhoven. En het is bijna niet voor stellen dat ASML veel te duchten heeft van de concurrentie, gegeven de technologische voorsprong, het enorme R&D-budget, en de dominante positie in het chipecosysteem. De historie leert dat in technologieland alles vergankelijk is. En ASML weet dit zelf als geen ander, midden jaren 90 waren het Japanse Nikon en Canon beduidend groter dan het bedrijf uit Veldhoven (marktaandeel ASML destijds: circa 20 procent). Risico's kent ASML dan ook zeker:

> RISICO 1: EXPORT CHINA ONDER DRUK

ASML lijkt een pion in een groot politiek spel. De EUV-technologie staat op de zogeheten lijst van Wassenaar, die bestaat uit producten waarvan het risico bestaat dat deze in terroristische handen vallen. Hoogwaardige chips zitten niet alleen in je smartphone, ze gaan ook in drones en raketssystemen.

Daarom zette de VS onlangs druk op de Nederlandse overheid om geen vergunning te verlenen voor de export van EUV-machines. Ongetwijfeld speelt het voorkomen van terroristische aanslagen een rol, maar de Amerikanen lijken ook de opmars van China een halt toe te willen roepen. Topman Wennink gaf aan dat de Nederlandse staat niet over één nacht ijs gaat bij het nemen van een beslissing over de vergunning.

ASML zou haar nieuwste generatie machines graag verkopen in China, maar geeft aan dat een

exportverbod niet rampzalig zou uitpakken. "Als er een verbod komt op leveringen aan China, dan zullen ze chips uit andere landen moeten importeren", zo legde Wennink uit op een conferentie voor analisten halverwege februari, "en die chips zullen weer geproduceerd worden met onze EUV-machines". Zo lang de honger in de wereld naar complexe chips niet stopt, blijft er vraag naar de machines van ASML, zo lijkt de boodschap uit Veldhoven.

Toch lijkt het risico van een eventueel exportverbod er vooral in te schuilen dat de Chinezen extra gemotiveerd zullen zijn om eigen chipmaaktechnologie te ontwikkelen. Dat spel lijkt niet altijd fair gespeeld te worden. In april vorig jaar werd bijvoorbeeld bekend dat ASML slachtoffer was geworden van bedrijfsspionage. Ondanks duizenden patenten is de vraag hoe goed ASML haar technologie kan beschermen in een land als China.

> RISICO 2: TOCH NOG EEN BEETJE CYCLISCH

Nog niet zo heel lang geleden stond ASML te boek als extreem cyclisch bedrijf. In de crisis van 2009 zag het bedrijf de omzet bijna halveren, werd duizend man personeel buiten de deur gezet en kreeg het concern zelfs (verkapte) staatssteun.

Volgens cfo Roger Dassen liggen de al te heftige achtbaanritten nu achter het bedrijf. "Twintig jaar geleden was de markt voor chips bijna alleen afhankelijk van de verkoop van laptops. Daardoor kon je hele diepe dalen en

enorme opgangen krijgen", aldus Dassen in de Financiële Telegraaf. Nu zitten chips in veel meer apparaten: van auto's tot datacentra, en van smartphones tot tablets, waardoor ASML's afzetmarkten meer gediversifieerd zijn.

Toch valt hier een kanttekening bij te maken. ASML kampt al enige tijd met vraaguitval van fabrikanten die chips maken voor opslagcapaciteit. Geheugenchips kunnen met relatief laagwaardige chipmachines worden gemaakt, en hierdoor is er flinke overcapaciteit in de markt.

> RISICO 3: CORONAVIRUS RAAKT ZWAKKE SCHAKEL TOELEVERINGSKETEN

De fase van fundamenteel onderzoek is voorbij nu EUV-technologie zich heeft bewezen. De nieuwe uitdaging van ASML is het opschalen van productie, waarbij het voornamelijk afhankelijk is van leveringen van tien kritische toeleveranciers, waaronder lenzenmaker Carl Zeiss. Vervanging van toeleveranciers is moeilijk voor een onderneming als ASML. In dit licht is de vraag in hoeverre de coronacrisis de toeleveringsketen met duizenden spelers zal raken.

ASML heeft in de risicoparagraaf van het jaarverslag over 2019 aangegeven dat een "uitbraak van een pandemie zoals het nieuwe coronavirus" fabrieken kan platleggen en de toeleveringen van componenten kan vertragen. Navraag bij het bedrijf leert dat de "impact nog beperkt is" omdat slechts 6 procent van ASML's invoer uit Azië komt, en dan voornamelijk uit Japan. "We houden het op dagbasis in de gaten."

Als een concurrent er al in slaagt alle vijfduizend componenten voor een machine bij elkaar te sprokkelen of na te maken, dan moet de grootse uitdaging nog komen: de onderdelen allemaal aan elkaar koppelen. "Hier zijn miljoenen regels aan softwarecodes voor nodig", zo laat ASML weten.

STEEDS INNIGER

ASML-ingenieurs vind je niet alleen bij toeleveranciers, maar in toenemende mate ook bij klanten. Het na SAP grootste technologiebedrijf van Europa gaat er prat op dat bijna alle meer dan vierduizend machines die het ooit verkocht nog steeds ergens ter wereld chips staan te bakken. Een team van een kleine zesduizend ingenieurs is op de werkvloer bij klanten dagelijks bezig om de apparatuur zo betrouwbaar en optimaal mogelijk te laten draaien en renderen.

Een bijkomend voordeel van de verkoop van complexe machines is dat de na-service steeds belangrijker wordt. Het lijkt aannemelijk dat ASML's service-inkomsten van iets meer 20 procent van de omzet vorig jaar zullen groeien naar zeker 30 procent in 2025.

ASML maakt zich hierdoor steeds meer onmisbaar in het productieproces van haar klanten. Beleggers waarderen bovendien terugkerende inkomstenbronnen. Die brengen stabiliteit in de volatiele semiconductorsector. Momenteel heeft ASML bijvoorbeeld last van een dip in de markt voor geheugenchips, waardoor in de laatste kwartalen nauwelijks machines werden besteld.

VEEL ONZEKERHEID

Waar de meeste bedrijven concrete financiële doelen afgeven voor de lange termijn, denkt ASML meer in scenario's. Het bedrijf gaf op zijn investeerdersdag in 2018 aan dat de verkopen in 2025 waarschijnlijk ergens tussen de 15 en 24 miljard euro zullen landen, waarbij inmiddels duidelijk is dat een uitkomst van 15 miljard euro "teleurstellend" zou zijn.