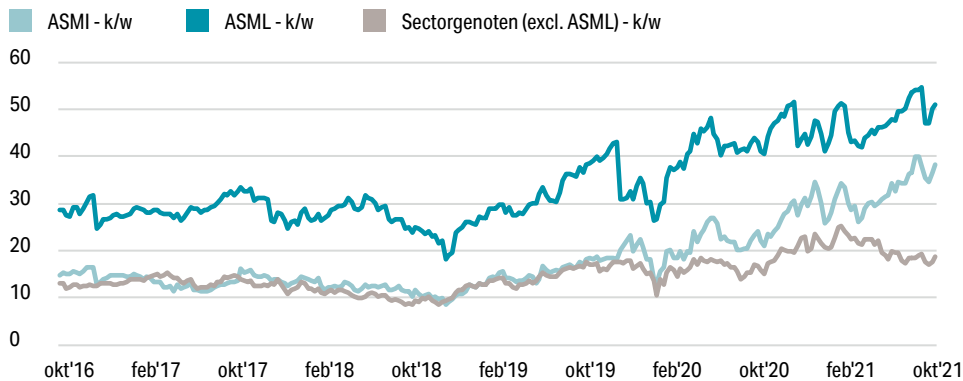


WAARDERING ASMI IS UIT DE PAS GAAN LOPEN



Bron: Bloomberg

en ontwikkeling (R&D). Bovendien heeft Applied Materials een marktaandeel van ruim 80 procent in Epitaxy en hierdoor zal ASMI flink moeten knokken om marktaandeel te veroveren.

Vooralsnog lijkt het er echter op dat ASMI (technisch) voorloopt op de concurrentie, maar of het bedrijf ook op langere termijn beschikt over een duurzaam concurrentievoordeel is moeilijk in te schatten.

Wat dat betreft ontbeert ASMI datgene wat de grote sectorgenoot uit Veldhoven wel heeft. ASML heeft jarenlange investeringen omgezet in een duurzaam concurrentievoordeel in de vorm van knowhow en schaalgrootte waarmee het bedrijf een (bijna) onaantastbare monopoliepositie bereikt heeft.

Waar ASML met gemak ieder jaar de prijs van een nieuw EUV-systeem met 15 procent kan verhogen, kan ASMI dat volgens analisten niet doen zonder (nieuwe) concurrentie uit te lokken. Het verschil in prijszettingmacht is een indicatie dat de uitgangspositie van ASML stukken beter is.

Hoewel ASMI ASML op de middellange termijn mogelijk (enigszins) zal ontgroeien, is er toch sprake van een ander type bedrijf. En wel een type bedrijf dat een lagere waardering verdient.



> WAARDERING

De waardering van het aandeel ASMI is de afgelopen jaren flink opgelopen. Dankzij toenemende dominantie in ALD-technologie zijn beleggers bereid een steeds hogere waardering aan het bedrijf toe te kennen. Inmiddels wordt het aandeel op 38 keer de verwachte nettowinst verhandeld.

RISICO'S

Beleggers in ASMI moeten rekening houden met de volgende vier risico's:

1 ASMI is afhankelijk van het verkoopssucces van de ALD- en Epitaxy-technologie, die vorig jaar goed waren voor respectievelijk 45 en 15 procent van de omzet. De chipmachinemaker moet opboksen tegen machtige concurrenten als Applied Materials en Lam Research.

2 ASMI is voor 85 procent van de omzet afhankelijk van de tien grootste klanten, daarbij komt circa 60 procent van de omzet van de top drie (chipmakers TSMC, Intel en Samsung). Mocht een van deze klanten met een concurrent in zee gaan, dan zijn de financiële consequenties groot.

3 ASMI is actief in de over het algemeen grillige chipsector. Wanneer het economisch tegenzit, kan de vraag naar chips abrupt terugvallen. Het is vanwege dit risico dat ASMI een kasbuffer aanhoudt van ten minste 300 miljoen euro.

4 Ook geopolitieke spanningen spelen in de chipsector. Zo tracht de VS de opmars van China af te remmen door te verbieden dat Amerikaanse technologie in Chinese chipmachines verdwijnt.

Vorig jaar plaatsten de Amerikanen de grootste Chinese chipfabrikant SMIC op de zwarte exportlijst. Voor het idee: China was vorig jaar goed voor meer dan 10 procent van de groepsomzet van ASMI.