

machines heeft ASML een van de sterkste posities in de waardeketen van halfgeleiderbedrijven.

INGEPRIJSD

Inmiddels is ASML met een beurswaarde van ruim 300 miljard euro uitgegroeid tot het meest waardevolle bedrijf op de Amsterdamse beurs. Ter vergelijking: dat is ruim twee keer zo veel als Shell en bijna drie keer zo veel als Unilever.

In hoeverre is die beurswaarde een reflectie van de laatste verwachtingen die bestuursvoorzitter Peter Wennink onlangs met beleggers en analisten deelde? Tijdens een investeursdag afgelopen september zei hij te verwachten dat de chipmachinefabrikant in 2025 een omzet tussen de 24 en 30 miljard euro moet kunnen halen.

Na aftrek van de kosten die ASML moet maken voor ingekochte onderdelen zoals robotarmen, laserlichten en lenzen, moet een brutowinstmarge overblijven van 54 tot 56 procent. Dit nieuwe vergezicht betekent een behoorlijke sprong ten opzichte van de laatste jaarcijfers. Vorig jaar haalde ASML een omzet van 14 miljard euro, met een brutomarge van circa 49 procent.

Aan de hand van de zogeheten netto contante waarde van de kasstroommethode, de *discounted cashflow* (DCF), blijkt dat het meest gunstige scenario van het ASML-bestuur inmiddels door de markt wordt ingeprijsd. Met de DCF-methode wordt de waarde van de onderneming berekend als de contante waarde van alle toekomstige netto kasstromen.

Dit rekenmodel bestaat in de regel uit meerdere delen. Allereerst worden inkomsten, uitgaven en kapitaalkosten voor de eerste jaren (wij kiezen voor vijf jaar, in lijn met de scenario's van ASML) geschat en terugge-rekend naar vandaag. Vervolgens wordt verder in de toe-

komst gekeken, zeg tien tot twintig jaar vanaf nu. Ten slotte is een belangrijke factor de zogeheten eindwaarde. Deze drie onderdelen bij elkaar opgeteld leiden dan tot een bepaalde waarde per aandeel.

OMZETPROGNOSE TOT 2025

ASML verwacht in het gunstige scenario 70 EUV-machines te verschepen in 2025. Dat waren er vorig jaar nog 31. Over vijf jaar moeten bovendien vijf EUV-machines van de allernieuwste generatie (zogeheten High-NA) bij klanten worden afgeleverd. In dat geval zal de netto-omzet uit EUV-machines meer dan verdrievoudigen, van 4,5 miljard euro vorig jaar naar ruim 15 miljard euro in 2025.

Als deze prognose van Wennink uitkomt, zal de verkoop van EUV-machines bijna 70 procent van de totale

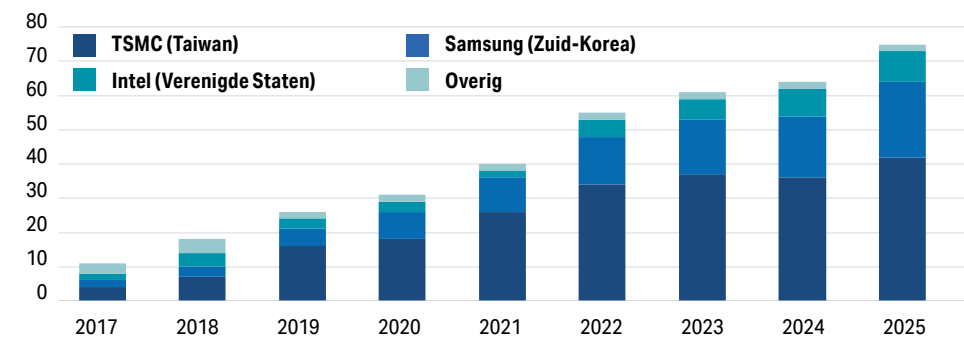
stysteemomzet van ASML uitmaken.

ASML verkoopt echter niet alleen EUV-machines, maar ook minder geavanceerde diep ultraviolet-machines (DUV). Vandaag de dag zijn de DUV-machines van ASML nog altijd goed voor het grootste deel van de totale systeemomzet. Doordat ASML deze machines al langer produceert, verdient het hier meer op (in termen van brutowinst).

Het bedrijf verwacht dat de verkoop van DUV sterk zal blijven, vooral omdat zijn Chinese klanten deze apparaten blijven kopen. ASML's DUV-portefeuille bestaat uit zogeheten droge en natte lithografiemachines (met of zonder immersievloeistof). ASML heeft een monopolie op EUV en domineert ook op het gebied van immersielithografie (marktaandeel: 90

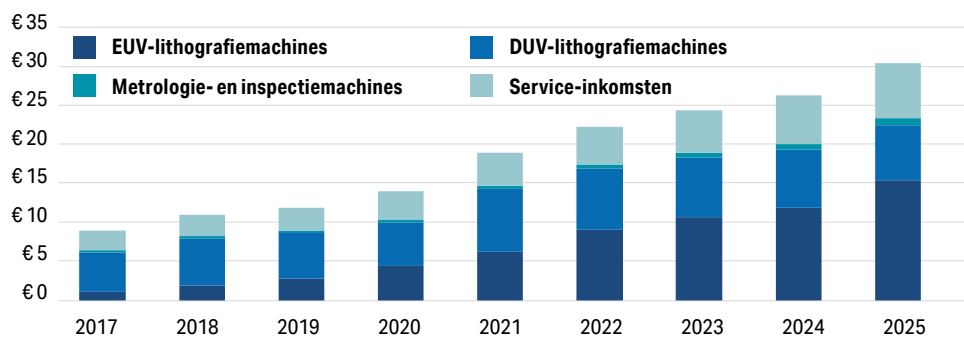
**ASML
DOMINEERT
OOK OP HET
GEBIED VAN
IMMERSIE-
LITHOGRAFIE**

ASML: AANTAL VERKOCHTE EUV-MACHINES PER KLANT IN HET MEEST GUNSTIGE SCENARIO



Bron: jaarverslagen ASML, investeursdag 2021, eigen projecties VEB, in aantal chipmachines

ASML: NETTO-OMZET UITGESPLITST NAAR SEGMENTEN IN HET MEEST GUNSTIGE SCENARIO



Bron: jaarverslagen ASML, investeursdag 2021, eigen projecties VEB, in miljarden euro