

procent), waar het bedrijf de hoogste DUV-prijzen en marges realiseert.

Binnen het droge segment ondervindt ASML daarentegen meer concurrentie van zowel Nikon als Canon. Behalve de EUV- en DUV-machines haalt ASML inkomsten uit de verkoop van metrologiemachines, die bijvoorbeeld kunnen meten wat er gebeurt in een lithografiemachine.

De verkoop van EUV-, DUV- en metrologiemachines bij elkaar opgeteld leidt tot een omzet van 23 miljard euro uit chipapparatuur in 2025. Maar ASML heeft nog een andere inkomstenbron: service-inkomsten.

Gelijktijdig met de aanschaf van een chipmachine sluiten kopers ook een contract af met ASML, zodat het bedrijf het onderhoud en opwaarderen van eerder geïnstalleerde machines blijft doen. Voor de nieuwste EUV-machines rekent ASML voor die onderhoudswerkzaamheden circa 5 tot 6 procent per jaar van de verkoopprijs. Door meer EUV-machines te verkopen die bovendien steeds duurder worden, zullen de service-inkomsten dus de komende jaren blijven stijgen.

Alles bij elkaar houdt Wennink voor 2025 rekening met ongeveer zeven miljard euro aan onderhoudsinkomsten, waardoor de totale omzet in het meest rooskleurige scenario oploopt tot 30 miljard euro.

HOGERE BRUTOMARGE

Door de toegenomen verkoopprijs van de nieuwste EUV-machines zal ook de brutomarge – omzet minus inkoopkosten – voor EUV en daarmee ASML als geheel verbeteren. Toen ASML net begon met EUV was dat door hoge aanloopkosten verlieslatend. Dat woog zwaar op de winstgevendheid.

De brutomarge op EUV is sinds 2017 verbeterd tot boven

de 40 procent vorig jaar. Door het nieuwste EUV-systeem van ASML zal de EUV-brutomarge volgend jaar stijgen tot meer dan 50 procent. ASML verwacht dat de marges van EUV binnen twee à drie jaar op de huidige marge van DUV zullen liggen, zo rond de 53 tot 54 procent.

De minder geavanceerde DUV-machines van ASML hebben al brutomarges die ver boven de 50 procent liggen. De marges van DUV-machines zijn beter bij het natte (immersie) segment, maar lager in het droge segment.

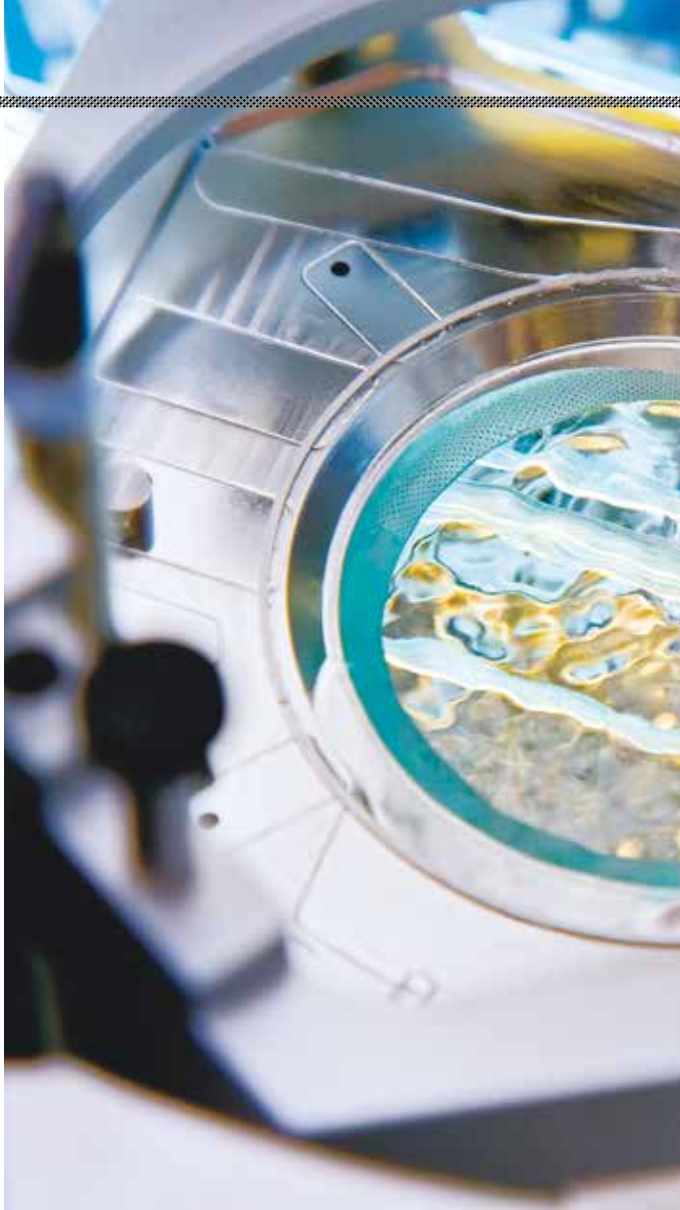
In het gunstige scenario moet de totale brutomarge van ASML stijgen van minder dan 49 procent vorig jaar tot 56 procent in 2025. Met een totale netto-omzet van ASML van 30 miljard euro, zal dit resulteren in 17 miljard euro brutowinst.

NA 2025

VLSI Research, een toonaangevend onderzoeksbureau in de chipindustrie, schat verder dat de marktomvang voor alle chipapparatuur (*wafel fabrication equipment*, WFE) toeneemt tot 150 miljard dollar (of ruim 130 miljard euro) in 2030. Om de netto-omzet van ASML in dat jaar te bepalen, wordt de geschatte omvang van de WFE-markt gebruikt als ijkpunt.

Daarnaast veronderstellen we dat ASML circa een derde van die totale chipapparatuurmarkt veroverd. Het concern kan dankzij EUV-technologie in de toekomst vrijwel de gehele lithografiemarkt domineren. Hoewel het aandeel van lithografie binnen de markt voor chipapparatuur de afgelopen twee decennia schommelde tussen de 17 en 25 procent, lijkt het vanwege de vraag naar geavanceerde EUV-technologie aannemelijk dat dit percentage omhoog zal gaan.

Het resulterende netto-omzetniveau van ASML in 2030



DE BRUTOMARGE OP EUV IS SINDS 2017 VERBETERD TOT BOVEN DE 40 PROCENT VORIG JAAR

(meer dan 50 miljard euro) gaat dan ook uit van een voortzetting van de gunstige marktontwikkelingen na 2025. Ten slotte kan ook de brutomarge zomaar oplopen tot 60 procent in 2030, als gevolg van de monopoliepositie in EUV en het daaruit voortvloeiende vermogen om verkoopprijzen op te leggen aan klanten.

Na 2030 wordt verondersteld dat het groeipercentage van de omzet over een periode van tien jaar gelijk is aan een aannemelijk langetermijn-groeipercentage voor de halfgeleiderindustrie.

KOSTEN VAN KAPITAAL

Om de waarde van ASML te berekenen met behulp van de DCF-methode, moeten de netto kasstromen worden teruggere-