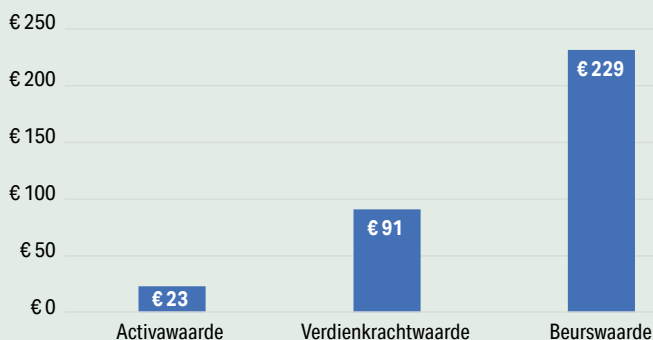




### ASML: BEURSWAARDE > VERDIENKRACHTWAARDE > ACTIVAWAARDE



Bedragen in miljarden. **Bron:** jaarverslagen ASML, eigen berekening VEB.

winsten terug naar vandaag tegen een vereist rendement van 8 procent. Wordt nog rekening gehouden met aanwezig kasgeld, dan resteert een verdeenkrachtwaarde van 91 miljard euro, of 225 euro per aandeel.

De verdeenkrachtwaarde van ASML ligt ver boven de door ons becijferde zak geld die nodig is om alle bezittingen opnieuw vanaf de grond op te bouwen. In de meeste industrieën zouden (nieuwe of bestaande) bedrijven in dit geval productiecapaciteit uitbouwen en de concurrentie aangaan. Daardoor zouden ASML's winsten dalen, en wel totdat de verdeenkrachtwaarde gelijk is aan de activawaarde.

Bij veruit de meeste bedrijven ligt de verdeenkrachtwaarde dichter in de buurt van de activawaarde. In een kapitalistisch systeem worden hoge winsten snel weggeconcurrereerd (zie kader: Drie uitkomsten met verschillende conclusies).

Dat de verdeenkracht bij ASML zoveel groter is dan de activawaarde levert een belangrijk inzicht op. ASML is bijzonder omdat het meer rendement uit zijn bezittingen weet te halen dan je in een normale (concurrerende) industrie zou verwachten. De sommetjes laten zien dat ASML over structurele concurrentievoordelen als knowhow en patenten beschikt. Hierdoor is het concern bovengemiddeld winstgevend en boekt het een rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) dat hoger ligt dan de eis van kapitaalverschaffers.

### ENORME GROEI INGEPRIJS

De beurswaarde van ASML (op dit moment 229 miljard euro) ligt ruim boven de verdeenkrachtwaarde. Die veronderstelt dat het concern voor eeuwig stationair blijft draaien en komt op een bedrag van 91 miljard euro.

Het verschil in waardering (140 miljard euro) is de prijs die beleggers bereid zijn te betalen omdat zij denken dat ASML nog lange tijd de winsten zal kunnen laten groeien. Of dit veel of

### ASML: VERDIENKRACHTWAARDE

Post	Waarde	Opmerking
<b>Operationele winst (ebita)</b>	<b>€ 6,69</b>	
Bij: productportefeuille	€ 0,92	R&D-uitgaven minus afschrijving R&D
Bij: merk en klantportefeuille	€ 0,43	verkoop- en algemene kosten (SG&A) minus afschrijving hierop
<b>Aangepaste operationele winst</b>	<b>€ 8,04</b>	
Belastingtarief	14,2%	
<b>Aangepaste winst</b>	<b>€ 6,89</b>	
Vermogenskostenvoet (WACC)	8,0%	
<b>Waarde operationele activiteiten</b>	<b>€ 86,17</b>	
Nettokas	€ 5,18	inclusief deelnemingen
<b>Verdeenkrachtwaarde eigen vermogen</b>	<b>€ 91,35</b>	
<b>Verdeenkrachtwaarde per aandeel</b>	<b>€ 224,74</b>	

Bedragen in miljarden, behalve verdeenkrachtwaarde per aandeel. **Bron:** jaarverslagen ASML, Bloomberg, eigen berekening VEB.