

euro is nog maar net afgerond.

ASML kocht het afgelopen jaar voor 4,4 miljard euro aandelen in tegen gemiddeld 545 euro per stuk. Dat was een stevig bedrag, maar door de relatief hoge beurskoers was het aantal aandelen (8 miljoen) dat het bedrijf kon inkopen, in historisch perspectief bescheiden.

Zo kocht ASML alleen al in 2012 bijna het dubbele aantal in. Toen noteerde ASML echter gemiddeld op 40 euro per aandeel; daarmee kostte de aandeleninkoop slechts iets meer dan een half miljard euro.

De fors gestegen beurskoers over de periode 2006-2021 is de belangrijkste oorzaak van het feit dat minder aandelen werden ingekocht.

TWEE SCENARIO'S

ASML blijft in de komende jaren naar verwachting een cashmachine, en zal nog voor tientallen miljarden euro's aandelen inkopen. Het succes van het programma hangt grotendeels af van de koers waartegen de stukken worden verkregen.

We kunnen dit het beste illustreren aan de hand van twee scenario's, waarin we ervan uitgaan dat ASML de komende vijf jaar voor 20 miljard euro aandelen inkoop (uitgaande van de huidige

4 miljard euro per jaar). In scenario 'goedkoop' koopt ASML de aandelen tegen 250 euro per stuk, in het 'duurkoop'-scenario ligt de inkoopprijs op 750 euro, dichtbij de recordkoers van oktober vorig jaar. In het eerste scenario neemt het aantal uitstaande aandelen met ongeveer 20 procent af. Bij het duurkoop-scenario vermindert het aantal aandelen met rond de 7 procent.

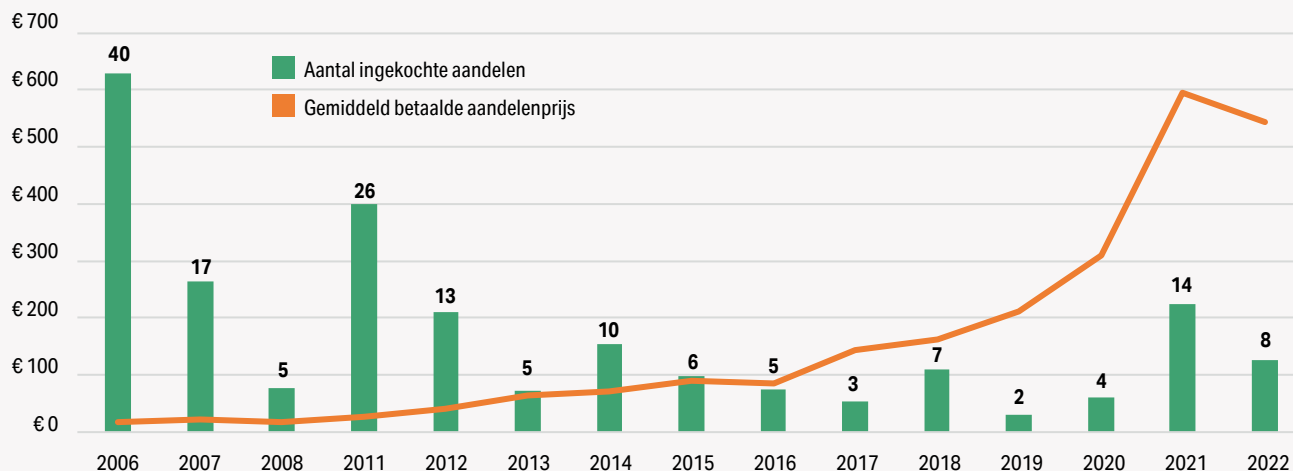
Vanzelfsprekend geldt: hoe meer aandelen bij hetzelfde bedrag worden ingekocht, hoe beter. Of de inkopen ook aandeelhouderswaarde creëren, is afhankelijk van de prijs die het bedrijf betaalt. De crux is dat die prijs lager ligt dan de zogenoemde intrinsieke waarde. Dit is de waarde van alle verwachte toekomstige kasstromen terugge-rekend naar vandaag. Als meer wordt betaald voor een aandeel dan wat het fundamenteel waard is, dan wordt met een inkoop waarde vernietigd.

De hamvraag is: wat is de intrinsieke waarde van ASML? Laten we voor deze exercitie uitgaan van de gemiddelde schatting van twaalf analisten die het aandeel volgen en na de strategiedag met een update zijn gekomen. Hun gemiddelde koersdoel is circa 696 euro. Met dat

HOE MEER
AANDELEN
BIJ HETZELFDE
BEDRAG
WORDEN
INGEKOCHT,
HOE BETER



ASML KAN MET HOGER INKOOPBUDGET MINDER AANDELEN INKOPEN



Bron: ASML, berekening VEB, aantal aandelen in miljoenen. In 2009 en 2010 werden geen aandelen ingekocht.