

ASMI: VERDIENKRACHTWAARDE (EPV)		
Post	Waarde	Opmerking
Operationele winst	€ 492	
Bij: bijzondere baten en lasten	€ -2	
Bij: R&D-activa	€ 47	R&D-uitgaven minus afschrijving R&D
Aangepaste operationele winst	€ 536	
Belastingtarief	18%	
Aangepaste winst na belasting	€ 442	
Vermogenskostenvoet (WACC)	9%	
Waarde operationele activiteiten	€ 4.908	
Nettokas	€ 1.375	inclusief marktwaarde deelneming ASMPT
Verdienkrachtwaarde eigen vermogen	€ 6.283	
Verdienkrachtwaarde per aandeel	€ 127	

Bedragen in miljoenen, behalve waarde per aandeel. **Bron:** jaarverslagen ASMI, Bloomberg, eigen berekening VEB.

wordt een inschatting gemaakt van een operationeel winstniveau dat houdbaar is op de lange termijn. Voor een snelgroeiende onderneming als ASMI nemen we hiervoor het operationele winstcijfer van het laatste jaar (492 miljoen euro).

Het operationele winstcijfer in de boeken van ASMI wordt geschoond voor de eenmalige lasten, zoals een kleine afboeking van 2 miljoen euro op gekapitaliseerde R&D, en baten, waaronder een boekwinst op de verkoop van vastgoed (4 miljoen euro) in Singapore.

Maar nog belangrijker, ook kosten die gemaakt zijn om in de toekomst te groeien – denk bij ASMI aan de extra R&D uitgaven van bijna 50 miljoen euro die nodig zijn om ASMI beter dan stationair te laten draaien – worden buiten beschouwing gelaten.

Voor ASMI komen we op een duurzame winst na belasting van 442 miljoen euro; de winst die het bedrijf zonder groei-investeringen in theorie kan blijven maken.

We rekenen vervolgens al die winsten terug naar vandaag tegen een kostenvoet van kapitaal (in jargon WACC) van 9 procent. Dat resulteert in een waarde van de

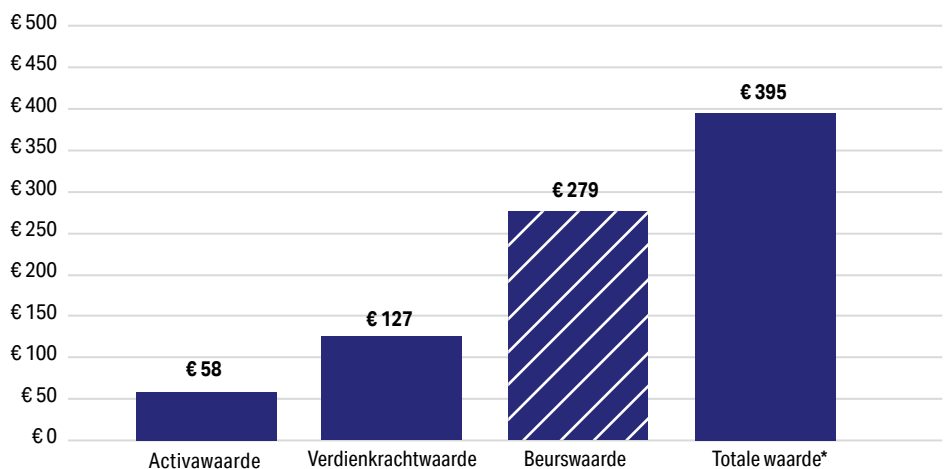
operationele activiteiten van 4,9 miljard. Wordt nog rekening gehouden met de netto-kaspositie, inclusief de waarde van het belang dat ASMI houdt in het op de beurs van Hongkong genoteerde ASM Pacific Technology (ASMPT), dan resteert een verdienkrachtwaarde van 6,3 miljard euro. Dat is zo'n 127 euro per aandeel.

De contante waarde van stabiele winsten van 6,3 miljard



OP EEN
SILICIUMSCHIJF
(WAFER)
WORDT EEN
CHEMISCHE
LAAG
OPGEBOUWD

ASMI: TOTALE WAARDE > BEURSWAARDE > VERDIENKRACHTWAARDE > ACTIVAWAARDE



Bron: jaarverslagen ASMI, eigen berekening VEB, bedragen per aandeel. *waarde vandaag o.b.v. verwacht rendement, rekening houdend met een vereist rendement van 9 procent per jaar