



## BELEGGERSDAG VAN ASML

Chipmachinefabrikant ASML hield op donderdag 14 november zijn beleggersdag. Het bedrijf uit Veldhoven herhaalde de doelen voor 2030. Bij de derdekwartaalcijfers moest topman Christophe Fouquet beleggers nog teleurstellen door de outlook voor 2025 te verlagen, maar over de lange termijn blijft het bedrijf onverminderd positief.

“We zijn nog steeds zeer optimistisch”, aldus ceo Fouquet in zijn openingswoord op de investeerdersdag, om zo beleggers gerust te stellen dat de verlaagde vooruitzichten voor 2025 niets afdoen aan de rooskleurige kijk op de lange termijn. Door de wereldwijde honger naar chips, in toenemende mate gedreven door de opkomst van kunstmatige intelligentie, blijft de chipmachinefabrikant positief.

### >1 BILJOEN DOLLAR

ASML ziet de omvang van de chipindustrie nog altijd toenemen, naar meer dan 1 biljoen dollar in 2030 (1.000 miljard dollar, omgerekend 950 miljard euro). Dat is een toename van zo'n 9 procent per jaar tussen 2025 en 2030. Het bedrijf uit Veldhoven herhaalde dan ook de verwachting dat de omzet zal oplopen tot tussen de 44 en 60 miljard euro in 2030. Het midden van deze bandbreedte bedraagt 52 miljard euro, wat overeenkomt met het geschetste basisscenario van zakenbank Barclays.

Beleggers reageerden opgelucht op de berichtgeving – het aandeel steeg met 7 procent – nadat het concern in oktober nog de outlook voor 2025 moest verlagen. Er was hierdoor enige vrees onder enkele analisten dat ASML misschien de bovenkant van de afgegeven omzetbandbreedte voor 2030 zou verlagen (tot 55 miljard euro). Die angst bleek ongegrond. Over de problemen bij de klanten Intel en Samsung liet het ASML-bestuur zich niet uit.

belastingen. Uiteindelijk rolt er voor de onderste lijn van de resultaatrekening een nettowinst in 2030 uit van 15 miljard euro in het extreme scenario en 19 miljard euro in het basisscenario.

Als ASML blijft doorgaan met het inkopen van eigen aandelen – tot 2025 loopt er een programma van 12 miljard euro – dan zal het aantal uitstaande aandelen tot 2030 ook verder afnemen. Zo kan de nettowinst per aandeel toenemen tot 42 euro in het extreme en 51 euro in het basisscenario (zie tabel).

### LAGER RENDEMENT

Om het verwachte rendement op de aandelen tot 2030 te becijferen, is het van belang een inschatting te maken van de koers-winstverhouding (k/w) van ASML op dat moment in de toekomst.

Vanwege de stijgende rentes die de waarde van toekomstige verdiensten teruggerekend naar vandaag doen dalen, zijn de hoge k/w's uit het recente verleden niet meer representatief. Wie terugkijkt naar voorgaande periodes waarin de Amerikaanse tienjaarsrente boven de 4 procent noteerde (2005-2006), ziet dat ASML destijds op een k/w van 25 werd verhandeld. De groeivoorzichten waren in die tijd niet beter dan vandaag.

Het is dus redelijk om te veronderstellen dat een aandeel als ASML op 25 keer de verwachte winst gewaardeerd kan worden richting 2030. Plakken we die waardering op de nettowinst per aandeel, dan levert dat een koersdoel voor 2029 op van 1.042 euro in het extreme scenario en 1.278 euro in het basisscenario. Bij de huidige koers van ASML (640 euro) en rekening houdend met te ontvangen dividenden, levert dat een rendement op van zo'n 11 procent per jaar als alle EUV-machines alleen nog naar TSMC gaan. In het basisscenario is dit een percentage van circa 16 per jaar (zie details tabel pagina 10).

jard euro in het basisscenario.

ASML verwacht dat de brutomarge zal stijgen naar 56 à 60 procent in 2030. Maar als alle EUV-machines naar TSMC gaan, worden er ook minder machines geproduceerd, wat leidt tot afnemende schaalvoordelen (vaste kosten kunnen over minder chipmachines worden uitgesmeerd). Om die reden rekenen wij in het scenario dat alle EUV-machines naar TSMC gaan met een brutomarge van 56 procent. In dat geval rolt er een brutowinst uit van 26 miljard euro.

### VAN BRUTO- NAAR NETTOWINST

Om van deze brutowinst naar de nettowinst te komen, zijn er nog vele kostensoorten waar rekening mee moet worden gehouden. Denk aan onderzoek- en ontwikkelingskosten (R&D), verkoopkosten, rentelasten en

**HET IS  
REDELIJK OM  
TE VERONDER-  
STELLEN DAT  
EEN AANDEEL  
ALS ASML OP  
25 KEER DE  
VERWACHTE  
WINST  
GEWAAR-  
DEERD KAN  
WORDEN  
RICHTING  
2030**

