



dat het noemenswaardig resultaat heeft opgeleverd.

De tragedie van ASMI is dat het twee bedrijven herbergt: een arbeidsintensief en technologisch relatief simpel bedrijf in Azië dat met uitzonderlijk hoge winstgevendheid groeit en bloeit, en een in technologisch opzicht aanmerkelijk geavanceerder deel dat chronisch in de lappenmand zit. De verlieslatende front-endactiviteiten vereisen hoge R&D-uitgaven en de productie profiteert in mindere mate van de gunstige kostenverhoudingen waaronder ASM PT kan opereren. Van de omzet van ASM PT vond vorig jaar 96 procent zijn weg naar Aziatische landen, slechts 3 procent was bestemd voor producenten in Amerika en 1 procent voor Europa.

ASM PT is weliswaar niet geheel ongeschonden door de moeilijke jaren 2008 en 2009 gekomen, maar het geringe verlies van omgerekend 4,2 miljoen euro dat in het eerste kwartaal van 2009 werd geleden was slechts een bescheiden rimpeling in een overigens probleemloos bestaan. Op de beurs zorgde het ene moeilijke kwartaal voor een fikse koersdruk die echter snel werd goedge maakt zodra de snelheid waarmee het resultaat zich herstelde zichtbaar

werd. Het aandeel bereikte eind april een recordhoogte waar het momenteel dicht onder noteert. De huidige koers van 65,50 Hongkong dollar is een zeshoud van de koers waartegen het aandeel ultimo 2000 werd verhandeld.

SPECULATIE OVER SPLITSING

De in de tweede helft van 2009 ingezette omzet- en winstverbetering heeft de koersen van beide bedrijven al fors doen oplopen, waardoor stevig geanticipeerd wordt op voortgezet herstel. Winsttaxaties kunnen slechts met zeer grote slagen om de arm worden opgesteld. In de bijgaande tabellen zijn het slechts potenties die haalbaar zijn

als de prognose van de SIA voor 2010 en 2011 realiteit wordt. In dat tamelijk optimistische scenario doet ASML op basis van de voor 2011 getaxeerde winst een koers-winstverhouding van 22,1 waardoor het aandeel al ruim geprijsd lijkt. ASMI heeft op dezelfde basis een koers-winstverhouding van 13,1.

Speculatie over een mogelijke opsplitsing of verkoop van onderdelen – de beurswaarde van ASM PT die aan ASMI mag worden toegerekend bedraagt 1,3 miljard euro, terwijl de beurswaarde van ASMI zelf momenteel slechts 941 miljoen euro bedraagt – maakt de laatste voor de korte termijn nog steeds aantrekkelijk. ■

CHIPSVERKOPEN NAAR REGIO (\$ MRD)

	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Amerika	37,2	39,0	42,6	45,0	40,1	38,9	31,9	31,2	39,2	62,8	46,4
Europa	29,3	39,6	41,0	39,7	39,5	38,9	31,8	27,4	31,8	41,7	31,3
Japan	38,3	49,3	48,3	46,3	44,3	45,6	37,9	29,8	35,4	45,8	31,8
Azië/Pacific	114,9	127,4	123,6	115,1	101,5	87,2	61,2	49,9	40,8	50,7	35,9
Wereldwijd	219,7	255,3	255,5	246,1	225,5	210,6	162,9	138,3	147,2	201,1	145,4
	-14%	0%	4%	9%	7%	29%	18%	-6%	-27%	38%	

Bron: Semiconductor Industry Association