



ASML: OPTIMISME 2011, MAAR PIEK IS NABIJ

14 oktober 2010, slotkoers 13-10: € 23,18

Voor het vierde kwartaal verwacht ASML dat de orderinstroom verder stijgt ten opzichte van de 1,3 miljard euro in het derde kwartaal. Aangezien de omzet volgens ASML 1,3 miljard euro zal bedragen, zal de orderportefeuille dus verder stijgen. Wij taxeren een orderportefeuille van bijna 3 miljard euro eind 2010. Met zo'n portefeuille kan ASML in 2011 nog een stevige omzetgroei realiseren tot ruim boven de 5 miljard euro.

De orderportefeuille ligt eind 2010 fors boven de vorige piek van 2,2 miljard euro in het eerste kwartaal van 2007. Dat komt vooral door de aanzienlijk hogere verkoopprijs van de wafersteppers.

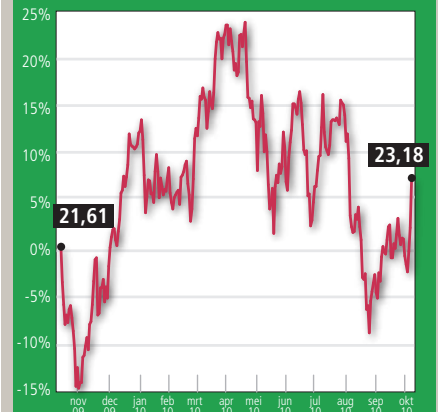
De groei van de orderinstroom neemt af en wij verwachten dat de piek in de eerste helft van 2011 en mogelijk al in het vierde kwartaal van dit jaar wordt bereikt. De groei van de chipmarkt zal volgend jaar af-

nemen. Dat leidt in 2012 tot een omzet- en winstdaling. De winstdaling is moeilijk in te schatten, maar wij zetten die in op bijna 40 procent.

Door de zeer sterke positie van ASML in het topsegment van de markt voor wafersteppers en de structurele kostenverlagingen is de teruggang veel minder extreem dan in het verleden. ASML komt dus niet meer in de verliezen!

Wij hebben de taxaties verhoogd en het koersdoel opgevaardeerd naar 25 euro. Voor circa achtmaal de topwinst in 2011 is dat betrekkelijk voorzichtig, maar doordat de orderportefeuille in de buurt van een piek komt, is de kans groot dat die 25 euro evenals in 2009 en in 2007 een stevige barrière vormt. De koers van ASML is immers sterk gecorreleerd aan de ontwikkeling van de orderportefeuille. Wij handhaven ons advies 'houden' op ASML. ■

ASML



Beurswaarde	10,2 mrd	Wpa 2010T	2,12
Omzet 2009	1,6 mrd	Wpa 2011T	3,09
Nettores. 2009	-151 mln	Koersdoel	25,00
Dividend 2009	0,20	Advies	houden



DSM: GECONCENTREERDE GROEI

5 oktober 2010, slotkoers 4-10: € 37,42

DSM heeft de strategie voor de eerstvolgende periode van vijf jaar geformuleerd onder het motto: geconcentreerde groei. Na de geslaagde transformatie van het bedrijf in de afgelopen periode richting Life Sciences en Materials Sciences wordt de hoofddoelstelling groei van omzet en resultaten.

De activiteiten in de sneller ontwikkelende landen zullen toenemen van ruim 30 procent van de groepsomzet tot 50 procent in

2015. De omzet in China zal daarbij verdubbelen naar een niveau van 3 miljard dollar. De jaarlijkse omzet uit eigen innovatie als deel van de groepsomzet zal toenemen van 12 procent nu naar 20 procent in 2015. Van de innovatiepijplijn zal 80 procent bestaan uit duurzame producten en processen. De jaarlijkse autonome omzetgroei wordt geschat op 5 à 7 procent, met daarnaast een bijdrage door overnames en partnerovereenkomsten. In 2013 zal het niveau van de winst plus afschrijvingen (ebitda) tussen de 1,4 en 1,6 miljard euro liggen en het rendement op het kapitaal zal boven de 15 procent uitkomen.

Op basis van de sterke marktposities verwachten wij dat de gestelde nieuwe doelstellingen gehaald kunnen worden. Daarnaast zullen de ruime jaarlijkse kasstroom en sterke balanspositie het bedrijf in staat stellen door overnames additionele groei te behalen. Per saldo verwachten wij een gemiddelde jaarlijkse groei met dubbele cijfers van de totale opbrengst (koerswinst plus dividend) op de aandelen in die periode. ■

DSM



Beurswaarde	6,1 mrd	Wpa 2010T	3,34
Omzet 2009	7,9 mrd	Wpa 2011T	3,90
Nettowinst 2009	325 mln	Koersdoel	43,00
Dividend 2009	1,20	Advies	kopen

THEODOOR GILISSEN ADVISERINGSMETHODIEK

HET AANDEEL HEEFT EEN OPWAARTS KOERSPOTENTIEEL:

↑ KOPEN

VAN 15% OF MEER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

■ HOUDEN

TUSSEN 5% EN 15% VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.

↓ VERKOPEN

VAN 5% OF MINDER VANAF HET MOMENT DAT HET KOERSDOEL WORDT AFGEGEVEN.