

SUMMIERE RAPPORTAGE

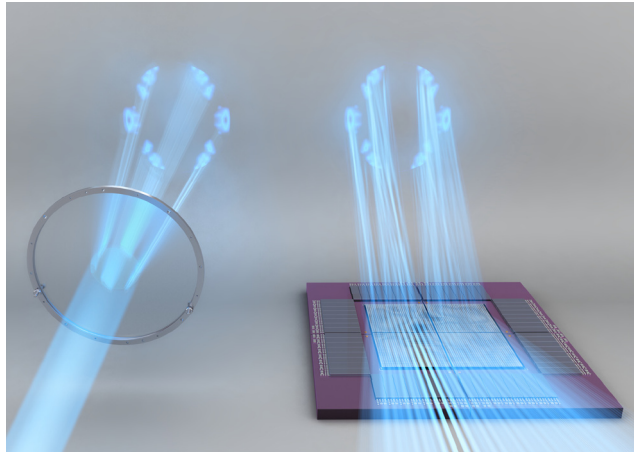
Opmerkelijk is dat de goede performance van ASMI in 2010 plaatsvond in hetzelfde jaar waarin de speculatie uit het aandeel verdween. De vier jaar lang volgehouden strijd van de activistische aandeelhouders Hermes en Fursa om het florerende back-enddeel van de zwak presterende front-endactiviteiten af te splitsen, leed uiteindelijk schipbreuk. Een veelbelovende uitspraak van de Ondernemingskamer werd in cassatie door de Hoge Raad verworpen, waarmee het onderwerp voorlopig van tafel is.

De acties bleven evenwel niet geheel zonder effect. Ze prikkelden ASMI's bestuur, dat sinds 2008 wordt voorgezeten door Chuck Del Prado, zoon van oprichter en grootaandeelhouder Arthur Del Prado, om het mes te zetten in het jarenlang ver onder de maat presterende bedrijfsonderdeel. In 2007, toen zowel in het eerste als in het laatste kwartaal een kleine winst kon worden gerapporteerd, leek een omslag te zijn bereikt.

Het bleek slechts een cosmetische verbetering. In de crisisjaren 2008 en 2009 keerden de problemen in alle hevigheid terug. In 2009 daalde de omzet in de front-endmachines tot 35 procent van het niveau van 2007 en werd op de activiteit een nettoverlies van 152 miljoen euro geleden. Voor een groot deel had dit betrekking op afboekingen en de uitvoering van de reorganisatie die de veelbetekende naam *Perform!* meekreeg.

Onder dit plan werd de productie van front-endapparatuur overgeheveld van Bilthoven naar Singapore, waarmee het werkkapitaal en de kostenbasis werden gereduceerd. Hoe effectief de herstructurering is, laat zich moeilijk beoordelen. De rapportage is summier en topman Chuck Del Prado pleegt zich in jargon te hullen, waaruit moet worden afgeleid dat het informeren van de externe aandeelhouder niet de allerhoogste prioriteit heeft.

Hoe dan ook, de front-endactiviteiten waren in 2010 nog steeds per saldo flink verlieslatend. Pas in het eerste kwartaal van dit jaar werd bij een ruime omzetverdubbeling ten opzichte van het eerste kwartaal 2010 weer een nettowinst van 7 miljoen euro geboekt. Het is nog te vroeg om te zeggen dat het roer bij dit onderdeel daarmee definitief om is. Dit segment van de markt is sterk gefragmenteerd en ASMI concurreert er



met vele andere bedrijven. De omzet van 116 miljoen ligt weer op hetzelfde niveau als van het eerste kwartaal 2007, met dit verschil dat de operationele marge toen 2,9 procent bedroeg en in het afgelopen kwartaal op 16,1 procent uitkwam.

Daarentegen waren de resultaten van het back-endonderdeel, de chipverpakkingsactiviteiten die geheel zijn ondergebracht in de 52,8%-dochter ASM Pacific Technology en die zich vorig jaar zo wonderbaarlijk herstelden, dit keer wat teleurstellend. Het beeld wordt hier echter vertroebeld door de overname van de chipassemblage-activiteiten van Siemens. Inclusief deze acquisitie steeg de omzet met 25 procent ten opzichte van het vierde kwartaal 2010, maar exclusief was er sprake van een daling met 15 procent. De acquisitie had ook een drukkend effect op de operationele marge, die daalde van 35,6 naar 23,7 procent. Het is moeilijk deze acquisitie op juiste waarde te schatten. ASM verwierf deze verlieslatende activiteiten voor een symbolische prijs van 1 euro, maar moet er nog wel flink aan sleutelen.

TEGENVALLENDE ORDERONTVANGST

Na het overweldigende herstel in 2010 is ASML ook het lopende jaar sterk begonnen. De omzet verdubbelde nagenoeg ten opzichte van het eerste kwartaal van vorig jaar. De operationele marge verbeterde daarbij van 18,5 tot 31 procent. De nettowinst steeg met 268 procent tot 396 miljoen euro. In totaal werden drieënzestig systemen verkocht, 85 procent meer dan in het eerste kwartaal van 2010, tegen een gemiddelde prijs van 20,4 miljoen euro.

Toch kon het hoge verkoopniveau van het vierde kwartaal, waarin negenenzestig systemen werden verkocht, niet worden gehandhaafd. Veelzeggend is ook dat de or-

derontvangst met veertig systemen aanmerkelijk lager uitkwam, niet alleen ten opzichte van het vierde kwartaal waarin er nog honderdzeventien werden verkocht, maar ook ten opzichte van het eerste kwartaal van vorig jaar waarin nog vijftig machines werden gesleten. Ook het prijspeil van de bestelde systemen lag bijna 10 procent lager dan in hetzelfde kwartaal van 2010. De orderportefeuille bleef daardoor aan het eind van het eerste kwartaal 15 procent onder het niveau van bijna 3,9 miljard waar het kwartaal mee was begonnen. Alleszins een comfortabel niveau, maar het geeft te

denken. De werkportefeuille ondersteunt de prognose van ASML dat dit jaar de omzet ruim boven de 5 miljard zal liggen, maar biedt geen garantie voor de ontwikkeling in 2012.

Het is hachelijk om al te grote conclusies te verbinden aan de tegenvallende orderontvangst. Deze zou vooral verband houden met de tsunami die Japan in maart trof en die Japanse chipbedrijven, die soms hun productie gedeeltelijk moesten stilleggen, ervan weerhield nieuwe systemen te bestellen. Naast Japanse afnemers zijn ook Japanse concurrenten Canon en Nikon, die het vooral moeten hebben van binnenlandse klanten, getroffen. Hun marktaandeel in lithografiesystemen stond al eerder sterk onder druk. Canon is praktisch geheel uit de markt gespeeld en alleen Nikon geeft nog tegenspel. ASML's marktaandeel is het laatste jaar verder opgelopen van 70 tot 80 procent.

Beide Japanse spelers hebben moeten afhaken in de technologierace, met name door de overschakeling naar EUV (lithografie met behulp van extreem ultraviolet licht). ASML heeft hierop hoog ingezet. Over een reeks van jaren werd circa 3 miljard euro aan R&D gepend. Er mag dan ook geen kink in de kabel komen. In dit verband is het onheilspellend dat ASML een vertraging van zes tot negen maanden heeft opgelopen in de voortgang van het EUV-project. Bij ASML hebben ze er vertrouwen in dat ze op het juiste paard hebben gewed. De eerder overwogen overname van het kleine Delftse Mapper, dat zich concentreert op een revolutionaire elektronenprojectie-techniek, werd afgeblazen.

Ook in financieel opzicht staat het bedrijf er ijzersterk voor. Aan het eind van het eerste kwartaal had ASML 2,7 miljard euro in kas. Hiervan zal nog een derde deel gebruikt