

Front End belofte van ASMI maakt nog steeds geen winst 22 oktober 2002- Jo Swaen

Is het optimisme van ASMI terecht? Deze vraag stelt menige belegger zichzelf die ziet dat veel bedrijven hun investeringen in semi-equipment uitstellen.

Op 21 oktober publiceerde ASMI de 3e kwartaal resultaten van 2002 en de verwachtingen waren hooggespannen omdat Robert de Bakker, CFO, via een persbericht had laten weten dat ASMI vol vertrouwen de toekomst tegemoet trad. (Zie mijn column: achter de cijfers van ASMI van 9 oktober 2002.)

Zie voor het overzicht tabel 1:

Zie voor het overzicht tabel 1:

| Jaar tal | Kwar- taal | net sales | Bookings Mil € | Gross Profit % | Backlog Mil € | Winst Milj € | winst p/a |
|-------------|---------------|--------------|-------------------|-------------------|------------------|-----------------|--------------|
| 1999 | 4e | 153,4 | 200 | 42 | 240,5 | 9,9 | 0,24 |
| 2000 | 1e | 165,5 | 303,6 | 43,2 | 321,8 | 12,3 | 0,2 |
| 2000 | 2e | 255,4 | 270 | 43,8 | 336,4 | 27 | 0,53 |
| 2000 | 3e | 248,7 | 346 | 45,3 | 431 | 28,7 | 0,56 |
| 2000 | 4e | 266,9 | 165 | 45,6 | 346 | 31,6 | 0,64 |
| 2001 | 1e | 200,6 | 87 | 41,7 | 232 | 18,5 | 0,37 |
| 2001 | 2e | 153,1 | 90,6 | 41,9 | 169,8 | 9,8 | 0,19 |
| 2001 | 3e | 102 | 76,7 | 35,9 | 144,5 | -12,7 | -0,26 |
| 2001 | 4e | 105,3 | 93,4 | 37 | 132,6 | -10 | -0,18 |
| 2002 | 1e | 100,6 | 108,02 | 33 | 140,2 | -12,2 | -0,25 |
| 2002 | 2e | 140,9 | 169,1 | 37,8 | 168,4 | -6,4 | -0,13 |
| 2002 | 3e | 140 | 152,2 | 38,1 | 180,6 | -4,6 | -0,09 |
| 2002 | 4e | | | | | | |

Kanttekeningen bij de derde kwartaalresultaten van asmi:

Uit het overzicht blijkt dat de net sales geen toename laten zien. Hoe kan Robert de Bakker dan verklaren dat asmi nog steeds groei voorziet in 2e helft van 2002 en voor 2003.

1 q 2002 € 100,6 milj

2 q 2002 € 140,9 milj

3 q 2002 € 140,0 milj

4 q 2002 € ?????? wat hoort daar te staan want de Bakker zei: "continued growth of sales compared with 1 H 2002".

Laten we invullen wat hij gedacht moet hebben.

1 H 2002 was er € 241,5 miljoen omzet en het 3q was er € 140 miljoen omzet. Dus als men in het 4q 2002 een omzet haalt van € 120 miljoen (ik stel dit zo laag omdat in het persbericht van 21 oktober onder outlook staat: "asmi does anticipate that sales and bottom line levels for the fourth quarter of 2002 will be lower compared to the third quarter of this year", is dat toch een groei ten opzichte van 1H 2002 en wel € 241,5 milj. versus € 260 milj. in 2H 2002. Dan heeft de Bakker gelijk met zijn stelling dat er sprake is van groei maar loopt de omzet en "winstgevendheid" toch terug. Wat valt er dan aan positiefs te melden?

Positief is dat de net earnings (loss) from operations zich gunstig ontwikkeld

Tabel 2 Tabel 2

| Jaar/ kwartaal | Operations profit or loss |
|-------------------|------------------------------|
| 2001 Q1 | € 33,1 milj |
| 2001 Q2 | € 16,9 milj |
| 2001 Q3 | € (12,1) milj |
| 2001 Q4 | € (10,0) milj. |
| 2002 Q1 | € 9,8) milj. |
| 2002 Q2 | € 3,2 milj |
| 2002 Q3 | € 3,0 milj |
| 2002 Q4 | |

Het tweede en het derde kwartaal zijn dus positief maar wat wordt het vierde kwartaal gezien de daar verwachte daling van de omzet?

De teruggang van de bookings is geen gunstige ontwikkeling. Daar is sprake van een daling van zo'n 10%.

In het persbericht wordt melding gemaakt van een toename van de orders voor de Front End van meer dan 10%. (waarom dat niet wat duidelijker wordt verteld is me een raadsel).

Dat de Front End meer orders nodig heeft blijkt wel uit het overzicht:

Tabel 3

| jaar/ periode | Front end omzet | Front end Resultaat | Back end omzet | Back end Resultaat | tot net sales | totaal resultaat |
|------------------|--------------------|------------------------|-------------------|-----------------------|------------------|---------------------|
| 1995 | 155,4 | 25,7 | 149 | 30,6 | 304,4 | 33,4 |
| 1996 | 163,9 | 24,9 | 134,8 | 20,1 | 298,7 | 31 |
| 1997 | 152,6 | | 169 | 25,7 | 321,6 | 25,7 |
| 1998 | 132,9 | -6,6 | 155,2 | 14,1 | 288,1 | 12,5 |
| 1999 | 181,7 | 3 | 232,8 | 40,2 | 414,5 | 43,2 |
| 2000 | 379,3 | 18,6 | 555,9 | 79,5 | 935,2 | 98,1 |
| 2001 H1 | 211,391 | 13,43 | 142,366 | 14,4 | 353,757 | 27,83 |
| 2001 H2 | 125,209 | -23,43 | 82,134 | 9,229 | 207,3 | -14,201 |
| 2001 | 336,6 | -10 | 224,5 | 16,1 | 561,1 | 6,1 |
| 2002 H1 | 122,207 | -27,787 | 119,217 | 9,23 | 241,424 | -18,557 |
| 2002 Q3 | | | | | | |

Hoe weten we nu wat voor resultaat de Front End in het derde kwartaal heeft behaald? Dat is moeilijk vast te stellen omdat ASMP geen kwartaalresultaten publiceert zodat we niet de omzet in zowel Front End en Back End kunnen vaststellen. Via een omweg kunnen we toch het resultaat vaststellen dat is behaald in Front End en Back End. In ASM International Consolidated Statements of Operations staat een post Minority interest. Die post geeft de waarde aan welke ASMI aan andere aandeelhouders kwijt is. In dit geval staat € 5,454 miljoen voor het 45,8% belang dat niet in de handen van ASMI is. Een en ander impliceert dat ASMP in het derde kwartaal een winst heeft behaald van bij benadering € 6,454 miljoen toegerekend aan het 54,2% belang van ASMI. In het overzicht staat een verlies van ASMI van € 4,610 miljoen zodat we kunnen stellen dat de Front End in het derde kwartaal een verlies heeft geleden van € 6,454 milj + € 4,610 milj. In totaal een verlies voor de Front End van € 11,064 miljoen.

Dat leidt tot het volgende overzicht voor de Front End:

- 1 q 2002 verlies € 14 miljoen
- 2 q 2002 verlies € 13,787 miljoen
- 3 q 2002 verlies € 11,064 miljoen.

Als je hier naar kijkt dat zit er dus een positieve ontwikkeling in, alhoewel nog steeds verliesgevend. Een toename van het ordeniveau voor de Front End met meer dan 10% geeft bij eerste indicatie dus niet aan dat men snel zwarte cijfers zal schrijven.

De laatste 5 kwartalen heeft ASMI een totaal verlies geleden van € 45,9 miljoen. De Front End alleen was verantwoordelijk voor een verlies in de laatste 5 kwartalen van € 62,281 miljoen

Geen goed teken is ook dat de inventories blijkbaar weer toenemen:

Tabel 4

| Jaar/ kwartaal | Cash oper act | Cash FI voorts. | Cash in investm | tot vrts jaar | Toe/afn cash+equi | cash div asmpacific | Cash/Cash equival | Invent- ories |
|-------------------|------------------|--------------------|--------------------|------------------|----------------------|------------------------|----------------------|------------------|
| 1999 Q4 | | 46,902 | -26,794 | -26,794 | 2,429 | 6,2 | 14,153 | 107,28 |
| 2000 Q1 | 19,141 | 19,141 | -13,61 | -13,61 | 19,046 | | 33,199 | 138,142 |
| 2000 Q2 | 32,66 | 51,801 | -28,176 | -41,786 | 43,886 | | 77,085 | 128,668 |
| 2000 Q3 | 51,244 | 103,045 | -82,77 | -124,556 | 113,234 | | 127,387 | 209966 |
| 2000 Q4 | 50,047 | -20,58 | -11,821 | -136,377 | 92,652 | 15,4 | 106,805 | 188,001 |
| 2001 Q1 | 25,991 | 25,991 | -22,259 | -22,259 | 19,923 | | 126,728 | 200,756 |
| 2001 Q2 | 5,607 | 31,598 | -18,391 | -40,65 | -8,502 | | 98,303 | 212,599 |
| 2001 Q3 | 0,413 | 32,011 | -13,186 | -53,836 | -10,787 | | 96,018 | 209,966 |
| 2001 Q4 | 0,274 | 11,56 | -37,384 | -91,22 | 0,772 | 35,7 | 107,57 | 206,027 |
| 2002 Q1 | -4,883 | -4,883 | -5,143 | -5143 | -11,23 | | 96,347 | 210,783 |
| 2002 Q2 | -17,33 | -22,213 | -5,711 | -10,854 | -47,472 | 19,5 | 60,105 | 192,544 |
| 2002 Q3 | 17,292 | -4,921 | -0,892 | -20,746 | -39,751 | | 67,826 | 198,744 |
| 2002 Q4 | | | | | | | | |

Ten slotte zal de aandachtige lezer vaststellen dat ASMI ondanks 5 kwartalen verlies achter elkaar blijkbaar er in geslaagd is in het derde kwartaal een stijging te doen plaats vinden in Cash/Cash equivalenten. Hoe kan dat. Wel zie het volgende citaat uit het persbericht:

"Net interest and other financial income (expenses) increased from a net expense of € 0.9 million in the third quarter of 2001 to a net expense of € 2.2 million in the third quarter of 2002. In the nine months of 2002 the net expense amounted to € 6.8 million compared to a net expense of € 0.3 million in the same period of 2001. The increase in net expense in the nine months of 2002 was the result of increased borrowings and the full impact of our US\$ 115.0 million 5% convertible notes, issued in November 2001, € 1.1 million in amortization of debt issuance costs related to these convertible notes, and a small foreign exchange loss as compared to a small foreign exchange gain in the same period of 2001".

Afrondend:

Het vierde kwartaal van 2002 zal geen zwarte cijfers laten zien , gezien dit statement: " asmi does anticipate that sales and bottom line levels for the fourth quarter of 2002 will be lower compared to the third quarter of this year".

Dat leidt in ieder geval tot een hoger verlies over 2002 dan € 0,47 per aandeel.

Wat moeten we dan voor 2003 verwachten?

Een steeds verdergaande verbetering vooral voor de Front End. De waarde van de Back End sector voor ASMI: op een koers van HK \$ 15,00 is de waarde van ASMP voor ASMI al zo'n € 9,20 ongeveer. Een koers rond de € 10 is dan ook te laag voor ASMI. Als de opleving echt doorzet richting 2004 dan is een koers van € 22 haalbaar. Maar het blijven volatiele tijden. Zeker voor een aandeel als ASMI. Dus wees voorzichtig