



Hoe staat de Nederlandse Semi industrie ervoor?

8 september 2002- Jo Swaen

Hoe staat de Nederlandse Semi industrie ervoor en wat kunnen we verwachten?

Sinds begin 2002 zijn de aandelen van de Nederlandse Semi-bedrijven tot nu 080902 fors gedaald.

| Aandeel | Koers 31-12-2001 | Koers 08-09-2002 | Vershil | % |
|------------|------------------|------------------|-------------|----------|
| ASML | € 19,52 | € 9,21 | - € 10,31 | - 52,82% |
| ASMI | € 21,75 | € 11,49 | - € 10,26 | - 47,17% |
| BESI | € 9,72 | € 4,60 | - € 5,12 | - 52,67% |
| ASMPacific | HK\$ 15,35 | HK\$ 13,00 | - HK\$ 2,35 | - 15,31% |

Uit dit overzicht blijkt dat ASMI zo'n 5% minder gezakt is dan ASML en BESI.

De drie Nederlandse bedrijven met elkaar vergelijken is moeilijk. ASML opereert op een heel andere markt dan ASMI en BESI.

Ten aanzien van BESI moet gesteld worden dat BESI het best vergeleken kan worden met ASMPacific waar ASMI een 54,36% belang in heeft. Daarom vermeld ik die gegevens hier ook.

| Bedrijf | Resultaat 2000 | P/a | Resultaat 2001 | P/a | Omzet 2000 | Omzet 2001 | Omzetdaling |
|------------|----------------|---------|----------------|------------|-----------------|--------------|---------------|
| ASML | € 378 milj | € 0,78 | (€ 479 milj) | (€ 1,03) | € 3.100 milj | € 1.840 milj | € 1.260 milj |
| ASMI | € 98,1milj | € 1,94 | € 6,1 milj | € 0,12 | € 935,2 milj | € 561,1 milj | € 374,1 milj |
| BESI | € 18,5 milj | € 0,61 | (€15,1milj)# | (€ 0,53)# | € 198 milj | € 150,3 milj | € 47,7 milj |
| ASMPacific | \$ 75,8 milj | \$ 0,20 | \$ 29,65 | \$ 0,08 | \$ 511,7 milj * | \$ 200 milj* | \$ 311,7 milj |

restructuring cost * 200 miljoen waarvan \$ 159,2 miljoen equipment division en \$ 40,8 miljoen lead frame division; in 2000: equipment division \$ 437 miljoen, lead frame division \$ 74,7 miljoen.

Uit deze cijfers wordt goed duidelijk dat de neergang in de semi-conductor industrie zeer fors is geweest. In het algemeen werd voor de tweede helft van 2001 een verbetering gezien, die echter niet doorging. Hetzelfde deed zich voor ten aanzien van de 2H 2002 waarbij men ook uitging van een verbetering omdat de bodem zou zijn bereikt.

Men refereert dan aan de oplopende back log cijfers. Daaruit zou je kunnen opmaken dat de bodem gepasseerd is gezien het feit dat alle bedrijven aangeven dat er een stijging plaatsvindt.

| Back log | ASML | ASMI | BESI | ASMPacific |
|----------|------------------|--------------------|--------------------|------------------|
| | 2 H 2000 € 1751 | 4 Q 2000 € 346,0 m | 4 Q 2000 € 141,7 m | 2H 2000 \$ 120 m |
| | | 1 Q 2001 € 232,0 m | 1 Q 2001 € 109,4 m | |
| | 1H 2001 € 1406 | 2 Q 2001 € 169,8 m | 2 Q 2001 € 74,7 m | 1H 2001 \$ 40 m |
| | | 3 Q 2001 € 144,5 m | 3 Q 2001 € 47,5 m | |
| | 2H 2001 € 1160 m | 4 Q 2001 € 132,6 m | 4 Q 2001 € 36,5 m | 2H 2001 \$ 20 m |
| | | 1 Q 2002 € 140,2 m | 1 Q 2002 € 38,2 m | |
| | 1H 2002 € 1570 m | 2 Q 2002 € 168,4 m | 2 Q 2002 € 46,1 m | 1H 2002 \$ 50 m |

Feit is dat uit de Back log gegevens blijkt dat er wel degelijk een stijging plaatsvindt maar dan vanuit een zeer laag niveau. Dat is ook de reden dat de book to bill hoger dan 1 is. Vergeleken met 2000 en 1H 2001 lijkt voor ASMI en ASML de weg omhoog gevonden de zijn. Besi heeft in vergelijking met ASMI nog wel iets goed te maken maar BESI heeft wel PBE afgestoten. ASMPacific lijkt ook op de goede weg.

Kijken we dan naar de ontwikkelingen in 2002 voor de Ned. Semi's

| Bedrijf | Omzet 1H 2002 | Resultaat | P/A | |
|------------|---------------|---------------|-----------|--|
| ASML | € 823 milj | (€ 98 milj) | (€ 0,21) | |
| ASMI | € 227,3 milj | (€ 18,6milj) | (€ 0,38) | |
| BESI | € 33,7 milj | (€ 6,2 milj) | (€ 0,20) | |
| ASMPacific | \$ 106 milj | \$ 17,36 milj | \$ 0,045 | |

Een andere goede graadmeter is de Gross Profit van de verschillende bedrijven

| Gross Profit | Gross Profit | Gross Profit | Gross Profit | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--|
| ASML | ASMI | BESI | ASMPacific | |
| | 4 Q 1999: 41,8% | 4 Q 1999: 34,7% | 1999: 41,2% | |
| | 1 Q 2000: 43,1% | 1 Q 2000: 35,1% | | |
| 1H 2000: 40,4% | 2 Q 2000: 43,8% | 2 Q 2000: 37,6% | 1H 2000: 43,9% | |
| | 3 Q 2000: 45,3% | 3 Q 2000: 40,0% | | |
| 2000: 30,2% | 4 Q 2000: 45,6% | 4 Q 2000: 40,8% | 2000: 45,6% | |
| | 1 Q 2001: 41,7% | 1 Q 2001: 39,2% | | |
| 1 H 2001: 37% | 2 Q 2001: 41,9% | 2 Q 2001: 38,4% | 1H 2000: 41,19% | |
| | 3 Q 2001: 35,9% | 3 Q 2001: 36,9% | | |
| 2 H 2001 : 22% | 4 Q 2001: 37,0% | 4 Q 2001: 18,5% | 2001: 40,4% | |
| | 1 Q 2002: 33,0% | 1 Q 2002: 23,6% | | |
| 1 H 2002: 25% | 2 Q 2002: 37,8% | 2 Q 2002: 31,2% | 1H2002: 41,09% | |

Wat hebben we te verwachten?

ASML:

- Het lijkt erop dat het snijden in de kosten ASML toch tot minder resultaat leidt dan verwacht.
- De kleine Truck en Thermal Unit (omzet € 47 mln) is verantwoordelijk voor een verlies van € 77 mln. Nieuwe producten zouden er toe kunnen leiden dat Thruck en Thermal in 4Q 2002 winstgevend zal worden.
- ASML heeft verklaard "to expect to break even at the net profit level in the second half of 2002.
- Op de lange termijn zal de samenwerking met Intel een positieve factor zijn.
- Ev/sales is teruggevalen tot 3 times sales. Dat betekent een discount t.o.v. V.S.Peers.
- ASML heeft vaak zelfs een premie gehad t.o.v. de koers van Applied Materials.
- Risico voor het aandeel is dat weinig of niets terecht komt van de opleving in de technologie sector. De daling van de koers lijkt daar ook op te wijzen.
- De meeste orders zijn "technology buys not capacity buys".
- De levertijd voor de "leading edge equipment" is zes maanden.
- Op 300802 verklaart ASML, ondanks berichten van concurrent NIKON, dat de levering van 100 systemen in 2H 2002 wordt verwacht. Dat zal toch moeilijk worden
- Op 050902 waarschuwt ASML echter dat 1 H 2003 slechter zal zijn dan 2H 2002, omdat het echte herstel nog steeds op zich laat wachten.
- De rechtzaak tegen Nikon kost veel geld en aandacht.

ASMI:

- ASMI heeft een duidelijke stijging van back log in 2Q 2002 laten zien en een stijging van de Gross Profit.
- ASMI heeft in ASMPacific een belang van 54,36% belang waardoor de winst die dat bedrijf oplevert maar voor een gedeelte naar ASMI gaat. Ondanks dat is ASMPacific voor ASMI een zeer goede belegging want zelfs in de slechte markt omstandigheden was ASMPacific winstgevend.
- Hoewel in de industrie steeds meer geluiden komen dat de verwachte groei, na de grote teruggang willicht nog uitblijft verklaarde het Management van ASMI op 6 sept 2002: "Amsterdam (BETTEN BEURSMEDIA NEWS) - ASMI verwacht nog steeds dat de omzet zal groeien en de winst zal verbeteren in het tweede halfjaar van 2002 ten opzichte van het eerste. In 2003 zal deze tendens zich volgens de toeleverancier in de halfgeleiderindustrie voortzetten".
- ASMI heeft haar fabricage doelbewust uitgebreid. Naast Back End (ASMPacific) zal Front End in de toekomst ongeveer de helft gaan uitmaken van ASMI's omzet.
- Grote kanten als Intel en IBM zullen de technologisch vooraanstaande machines van ASMI implementeren.
- ASMI is in de 300mm technologie een van de voorlopers waardoor semi producenten meer kunnen produceren met lagere kosten.
- Financieel heeft ASMI de neergang goed doorstaan onder andere door de betalingen van dividend van ASMP aan ASMI. Hiermee betaald ASMI een gedeelte van de investeringen in de Front End.
- Punt van zorg zijn de Inventories. Maar men houdt de vinger aan de pols.

- De opvolging van Founding Father Arhtur del Prado laat op zich wachten ondanks vragen op de laatste AVA van ASMI waarbij op een door mij gestelde vraag werd verklaard dat binnen drie maanden nadere mededelingen zouden volgen. Tot nu toe niets vernomen. Tijd om Investor Relations om opheldering te vragen. Vraag blijft hoe de koers van het aandeel erop zal reageren.
- Uitkomst rechtzaak met GENUS nog steeds ongewis.
- Het lijkt erop dat ASMI bij een omzet van om en nabij de € 550 miljoen break even kan draaien.
- In het vierde kwartaal wellicht een positief of break even resultaat.
- Door productiefaciliteiten in China kan ASMI goedkoop produceren.
- Zet de verbetering zoals door het management verwacht door dan zal ASMI in 2003 en 2004 optimaal gaan profiteren van de orders in de 300mm technologie.

BESI

- Besi is in vergelijking met ASMI een kleine speler en dient vergeleken te worden met ASMPacific.
- De verkoop van het 30% belang in van PBE heeft wel geld gekost maar is een goede beslissing geweest. PBE was voor BESI niet strategisch. De opbrengst van PBE zal worden gebruikt voor nieuwe acquisities.
- Besi heeft met de acquisities van RD Automation (sept 2000) en Laurier INC (jan 2002) een goede stap gezet. RD Automation produceert flip-chip die attach machines en Laurier INC produceert chip sorteer machines.
- Besi heeft een geavanceerde assemblagemachine ontwikkeld op basis van 'geclusterde' processen, genaamd ABC (Advanced Back-end Cluster). Het doel is complete assemblageprocessen te leveren door integratie van producten van dochterondernemingen als van andere leveranciers.
- Hoewel Flip Chip Die Attach Systems 5% uitmaakt van de omzet van € 150 miljoen in 2001 is de marge hierop groot (56% in 2000).
- Besi zoekt actief naar acquisities waarbij nieuwe technologieën en processen zullen worden geïntegreerd.
- Financieel is Besi ijzersterk. Besi had eind juni 2002 een sharehouders equity van € 218,2 miljoen. Dat is € 6,86 per aandeel. Bij een huidige koers van € 4,60 ligt de beurskoers dus duidelijk onder de waarde van het aandeel.
- BESI heeft via de beurs 1.000.000 aandelen opgekocht (of bijna) waardoor de waarde per aandeel hoger ligt dan € 6,86 namelijk € 7,09.
- Besi is in de industrie een kleine speler te noemen en aantrekkelijk voor een andere partij. Om een vijandige overname tegen te gaan heeft BESI in April 2000 de Stichting Continuïteit BE Semiconductor Industries" opgericht. Hierdoor is een vijandige overname niet mogelijk.
- Gezien de waarde van het aandeel BESI zal de overname prijs duidelijk hoger dienen te zijn dan € 7,09.
- Besi heeft door herstructurering en het uitbreiden van de fabriek in Duiven geanticipeerd op een herstel in de sector. De Molding en tooling facility zal operationeel zijn in Q2 2003
- In China zal BESI een fabriek openen voor de productie van tools
- De duidelijke toename van de Back log is een positieve ontwikkeling.
- Tijdens de publicatie van de halfjaarcijfers 2002 verklaarde het management van Besi:

““We made progress this quarter, with bookings for the second quarter of 2002 increasing by 68% as compared to bookings for the first quarter of 2002. However,



the duration and strength of the current market improvement remain uncertain. The worldwide economic situation has historically had an important influence on the development of semiconductor cycles. Current economic uncertainties make forecasting extremely difficult. We believe that our latest product generations have proven in recent quarters to be well positioned for an industry recovery.“

Conclusie:

De Nederlandse Semi-equipment industrie lijkt langzamerhand de bodem te hebben verlaten. Gelet op de stijging van de Gross margin en de Back log.

Winstgevendheid lijkt echter pas voor 2003 verwacht te kunnen worden.

In alle onzekerheid is het vooral ASMI dat aangeeft positief de ontwikkelingen tegemoet te zien.

De sector als geheel geeft echter aan dat de verwachte opleving zeker niet in 2002 plaats zal vinden.

ASMI lijkt zowel in Front End als Back End een goede toekomst tegemoet te gaan.

ASML is zeer voorzichtig over 1H 2003 en gezien steeds opkomende geruchten worden orders uitgesteld.

BESI hoewel een kleine speler is zeer liquide en de beurskoers staat ver onder de werkelijke waarde per aandeel.

In deze moeilijke tijden is het daarom een aandeel dat zeker de aandacht verdient.

Ten slotte of men in de Ned Semi-industrie investeert is aan de belegger zelf. Dat er goede mogelijkheden liggen op deze lage koersen mag duidelijk zijn. Maar dat geldt voor veel aandelen op dit moment.

[Reageer]

Columns

Hoe staan de Nederlandse Semi-industrie ervoor?

8 september - Jo Swaen

Sinds begin 2002 zijn de aandelen van Nederlandse Semi-bedrijven tot nu toe fors gedaald. De drie Nederlandse bedrijven met elkaar vergelijken is moeilijk. [Lees verder](#)

Colum op de site www.blikopdebeurs.com

Groet,

Jo