

ZWARTE CIJFERS VOOR DE FRONT END VAN ASMI IN 2004 ? 24 FEBRUARI 2004 Jo Swaen

- 1) Inleiding
- 2) Company Profile van ASMP
- 3) Organogram ASMP
- 4) Resultaten ASMP
- 5) Betaalde dividenden door ASMP aan ASMI
- 6) Beurswaarde ASMP voor ASMI
- 7) Resultaten Front End en Back End vanaf 1996
- 8) Gross Profit van respectievelijk ASMI en ASMP
- 9) Backlog ASMI, ASMP, Bookings; Winst/verlies; per aandeel
- 10) ASMI Cash and Cash Equivalents en Inventories
- 11) Conclusies ten aanzien van de Back End sector ASMP
- 12) Conclusies ten aanzien van ASMI

1) Inleiding

Op 24 februari 2004 verschenen de jaarcijfers van ASMI over het jaar 2003.

Echter, waar vooral naar werd uitgekeken was de outlook voor 2004. Wellicht is het niet bij iedereen bekend maar ASMI produceert zowel voor de Back End en de Front End.

Voor de Back End is verantwoordelijk de 54,1% dochter van ASMI ASM Pacific. ASM Pacific mag de cash generator genoemd worden van ASMI omdat ASMP in haar hele bestaan alleen maar zwarte cijfers heeft geschreven. Door de genereuze uitbetaling van dividend profiteerde ASMI daar ten volle van.

Door o.a. deze dividenden kon ASMI de Front End verder uitbouwen en ligt het nog steeds in de bedoeling om de Front End een gelijkwaardig niveau te geven binnen ASMI als de Back End.

Echter de Front End is nog steeds verlieslatend.



The ASM Eagle

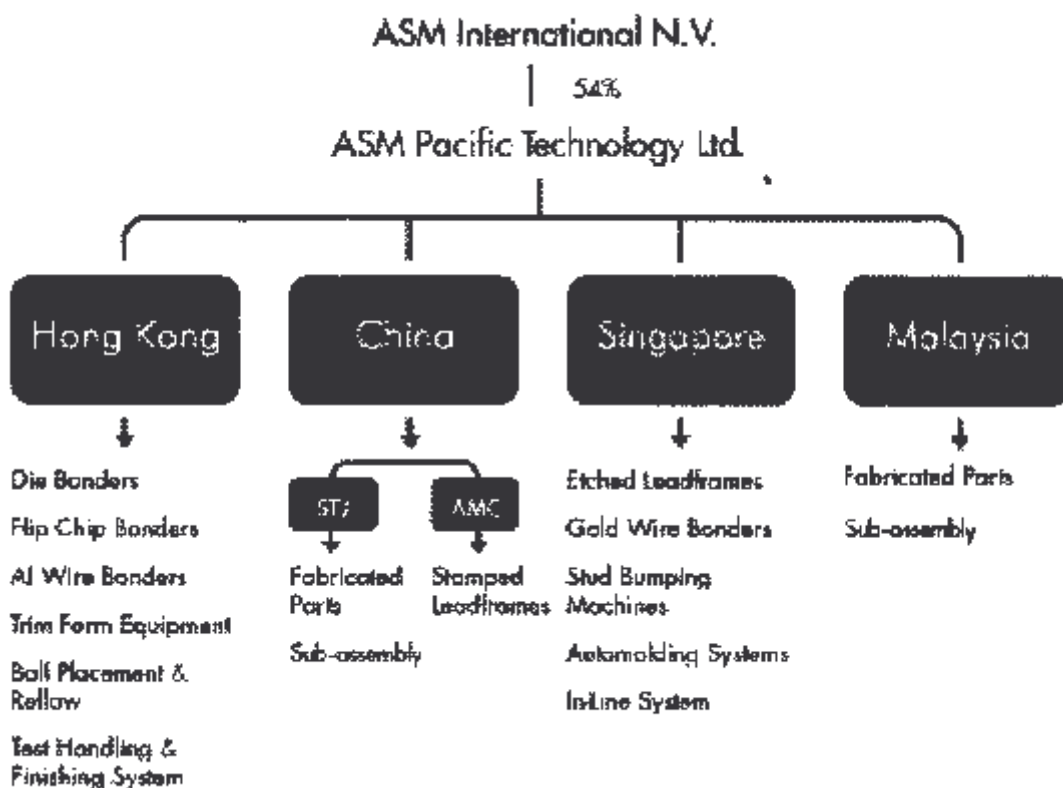
2) Company Profile van ASMP

ASM Pacific LTD. Is opgericht in 1975 en is de grootste “assembly and packaging equipment supplier” voor de semiconductor industrie. ASM Pacific Technology Ltd. manufactures semiconductor assembly equipment and materials (etched and stamped leadframes) used by multinational chip manufacturers, independent IC assembly houses and consumer electronics manufacturers. Listed in Hong Kong since 1989, ASM Pacific Technology Ltd. is 54,1% owned by ASM International N.V., a company which focuses on the provision of wafer processing equipment and listed in the Netherlands and on NASDAQ.

In 2002, when all leading assembly & packaging equipment competitors were experiencing revenue decline and profit losses, ASM Pacific Technology Ltd. outperformed its industry peers, dethroning the industry leader since inception to become number one in the assembly & packaging equipment industry. Apart from its strong momentum in market share gain, ASM Pacific Technology Ltd. also distinguishes itself from its peers with its consistent profitability and generates significantly better returns to its shareholders. In addition to establishing leadership position with its broad product range, ASM Pacific Technology Ltd. has built a diversified customer base in different geographical and application markets to limit its risks.

Also unique to the Company is its strong commitment to research and product development supported by over 550 staff in its Hong Kong and Singapore R&D centers, as well as an efficient cost structure operation with factories in Hong Kong, China, Singapore and Malaysia’.

3) Organogram ASM PACIFIC



4) Resultaten ASMP

ASMP	Omzet in HK\$	Winst in HK\$	Per aandeel	Inte div Slot div
1H 00	1,937,027	688,308	HK\$ 1,38	I HK \$ 0,30
2H 00	2,052,113	391,875	HK\$ 1,47	S HK\$ 0,85
1H 01	992,018	200,161	HK\$ 0,53	I HK \$ 0,36
2H 01	568,209	31,085	HK\$ 0,08	S HK\$ 0,64
1H 02	826,728	135,410	HK\$ 0,35	I HK\$ 0,36
2H 02	1,020,288	149,290	HK\$ 0,40	S HK\$ 0,64
1H 03	1,076,926	190,595	HK\$ 0,50	I HK \$ 0,36
2H 03	1,527,897	345,278	HK\$ 0,90	SHK \$ 0,84

5) Betaalde dividenden door ASMP aan ASMI:

Citaat SEC file 20F

We rely on dividends from ASMPT for a portion of our cash flow for use in our Front-end operations. Cash dividends received from ASMPT during 2000, 2001 and 2002 were € 15.4 million, € 35.7 million and € 29.5 million, respectively. In April 2003, we received a final dividend for the year 2002 of € 15.9 million, and in August 2003 we received an interim dividend for the year 2003 of € 8.2 million. (HK\$ 0,36 per aandeel)

2000	€ 15,4 milj.
2001	€ 35,7 milj
2002	€ 29,5 milj
2003	€ 24,1 milj

Slotdividend is HK\$ 0,84 is omgerekend € 19,133 zodat totaal dividend voor 2003 uitkomt op geschat € 27,333 miljoen

6) Beurswaarde ASMP voor ASMI

	31-12-01	31-12-02	31-12-03	20-02-04
ASMPHK\$	\$15,35	\$ 15,40	\$ 33,90	\$ 37,60
ASMI	€ 21,75	€ 11,75	€ 16,25	€ 18,97

Berekening waarde ASMP voor ASMI

ASMI bezit 53,87% van de aandelen. = 207,251,400 aandelen ASMP.

Op 20 februari 2004 was de slotkoers van ASMP HK \$ 37,60 (1HK\$ = € 0,102525).

Omgerekend in Euro's € 3,85494 per aandeel.

Totale waarde voor ASMI + 207,251,400 X € 3,85494 = € 798,941,710

Waarde ASMP per aandeel ASMI geeft dan € 798,941,710 gedeeld door het aantal uitstaande aandelen ASMI van 49,981,048 een waarde van € 15,98.

Het aandeel ASMI sloot op 20 februari 2004 op € 18,97

De waarde van de Front End wordt daardoor gewaardeerd op € 18,97 - € 15,98 = € 2,99

Kijken we dan naar de koersontwikkeling van ASMP sinds 31-12-2002 dan vond er een stijging plaats van \$ 22,20 = 144,16%.

De koersontwikkeling echter van ASMI sinds 31-12-2002, een koersstijging van € 7,22 = 61,45%.

De koersontwikkeling van ASMP sinds 31 december 2002 omgerekend in ASMI zou voor ASMI een waarde betekenen van € 28,69 als die koers zich hetzelfde zou hebben ontwikkeld.

Dat heeft o.a. zijn oorzaak in het feit dat de Front End van ASMI lager gewaardeerd wordt.

Kijken we naar de werkelijke koersontwikkeling dan zien we een verhouding qua waardering tussen de Back End en de Front End van € 16,05 voor de Back End en € 2,92 voor de Front End. Dus 5,5 voor de Back End en 1 voor de Front End.

7) Resultaten Front End en Back End vanaf 1996

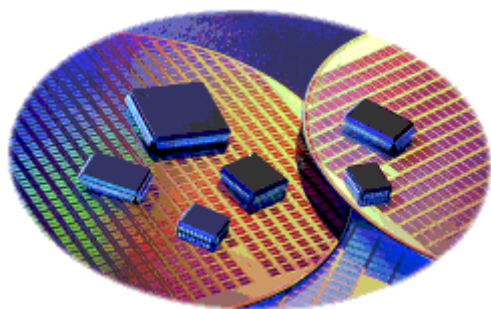
Front End	Net Omzet	Result F End	Back End	Net Omzet	Result B End	Totaal	Totaal Result
1996	164	24,9	1996	135	20,1	299	45,0
1997	153		1997	169	25,7	322	25,7
1998	133	(1,6)	1998	155	14,1	288	12,5
1999	181,7	(7,8)	1999	232,8	18,9	414,5	11,1
2000	379,3	16,8	2000	555,9	79,5	935,2	96,3
2001	336,6	(10,0)	2001	224,5	16,1	561,1	6,1
2002	266,9	(48,8)	2002	251,9	18,9	518,8	(29,9)
2003	286,5	(58,3)	2003	295,4	28,9	581,9	(29,3)
1H 02	122,2	(27,7)	1H 02	119,2	9,8	241,4	(17,9)
2H 02	144,7	(21,1)	2H 02	132,7	15,3	277,4	(5,8)
1H 03	146,0	(35,1)	1H 03	124,9	10,5	270,9	(24,6)
2H 03	140,5	(23,2)	2H 03	170,5	18,4	311,0	(4,7)

8) Gross Profit van respectievelijk ASMI en ASMPacific

Gross Profit ASMI	Gross Profit ASMPacific
4 Q 99: 41,8%	1999: 41,2%
1 Q 00: 43,1%	
2 Q 00: 43,8%	1H 2000: 43,9%
3 Q 00: 45,3%	
4 Q 00: 45,6%	2000: 45,6%
1 Q 01: 41,7%	
2 Q 01: 41,9%	1H 2001: 41,19%
3 Q 01: 35,9%	
4 Q 01: 37,0%	2H 2001: 30,1
1 Q 02: 33,0%	
2 Q 02: 37,8%	1H 2002: 41,1%
3 Q 02: 38,1%	
4 Q 02: 37,1%	2H 2002: 44,6%
1 Q 03: 32,4%	
2 Q 03: 32,4%	1H 2003: 42%
3 Q 03: 33,0%	
4 Q 03: 39,7%	2H 2003: 45,2%

9) Backlog ASMI, Backlog ASMP, Bookings, Winst/verlies; winst/verlies per aandeel

BACKLOG ASMI	BACKLOG ASMPacific	BOOK INGS	WINST/ VERL	PER AAND
4 Q 00 € 346,0	2H 00 \$ 120			
1 Q 01 € 232,0		87,00	€ 18,5	€ 0,37
2 Q 01 € 169,8	1H 01 \$ 40	90,6	€ 9,8	€ 0,19
3 Q 01 € 144,5		76,7	(12,7)	€ (0,26)
4 Q 01 € 132,6	2H 01 \$ 20	93,4	(10,0)	€ (0,18)
1 Q 02 € 140,2		108,2	(12,2)	€ (0,25)
2 Q 02 € 168,4	1H 02 \$ 50	169,1	(6,4)	€ (0,13)
3Q 02 € 180,6		152,2	(4,6)	€ (0,09)
4Q 02 € 142,9	2H 02 \$ 35	99,6	(6,7)	€ (0,14)
1Q 03 € 175,0		149,9	(8,3)	€ (0,17)
2Q 03 € 133,7	1H 03 \$ 45	111,8	(6,2)	€ (0,13)
3Q 03 € 117,1		130,8	(9,2)	€ (0,19)
4Q 03 € 119,0	2H 03 \$ 119	245,0	(5,5)	€ (0,11)



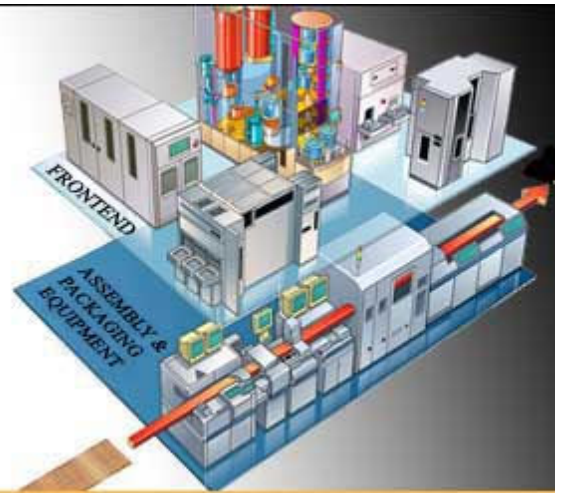
10)ASMI Cash and Cash Equivalents en Inventories

ASMI	Cash and Cash Equivalents	Inventories, net
31-12-00	€ 106,805	€ 188,001
31-03-01	€ 126,728	€ 200,756
30-06-01	€ 98,303	€ 212,599
30-09-01	€ 96,018	€ 209,966
31-12-01	€ 107,57	€ 206,027
31-03-02	€ 96,347	€ 210,873
30-06-02	€ 60,105	€ 192,544
30-09-02	€ 67,826	€ 198,744
31-12-02	€ 70,991	€ 185,752
31-03-03	€ 64,261	€ 183,556
30-06-03	€ 103,452	€ 169,326
30-09-03	€ 115,179	€ 165,822
31-12-03	€ 154,857	€ 145,701

11) Conclusies ten aanzien van de Back End sector ASMP

- Opnieuw verslaat ASMP de concurrentie met een straatlengte
- Resultaten tot de beste in de historie van ASMP
- Het uitbetaalde dividend komt goed uit voor ASMI 2003 HK\$1,20 2002(HK\$1,00)
- Geweldige toename backlog met een stijging tot \$ 119 miljoen (1H2003 \$45)
- Een toename van R&D uitgaven tot HK\$ 218,4 (2002 HK\$187,0)
- De current ratio was 3.2 in 2003
- Return on invested capital 39,7% (2002 19,6%)
- Dividend pay-out tussen 2000-2003 van 77,9%; 86,1% in 2003
- Leadframe plating gerealiseerd van Hong Kong naar China
- ASMP heeft besloten tot het bouwen van een fabriek van 280.000 sq.ft. in Maleisië voor de lead fream activiteiten. Gereed begin 2005(kosten \$12 miljoen opgenomen in de kapitaal uitgaven voor 2004).
- Nieuwe opdrachtgevers waarvan drie behoren tot de 5 top Amerikaanse semiconductor ondernemingen
- Diversificatie in productiestrategie, een efficiënte kosten structuur en een succesvolle introductie van nieuwe producten verhoogden het marktaandeel van ASMP
- Patrick Lam omschrijft de verwachtingen van Dataquest, SEMI VLSI die een groei voorzien van 38-40% voor 2004 en een double - digit groei voor 2005 van 20-25% als ambitieus. Hij ziet echter voor ASMP als marktleider goede mogelijkheden en daarom heeft men besloten de productie naar rato van de toenemende vraag te vergroten.
- Stijging van de vraag in de Back End gaat altijd vooruit aan een stijging van de Front End. Voor ASMI een goede zaak.

The Process of InnovationSM



12) Conclusies ten aanzien van ASMI

- Het is een geluk bij een ongeluk te noemen dat ASMI over een cash cow als ASM Pacific beschikt. (Zie daarvoor ook mijn eerdere columns van 22-10-2002 Front End belofte ASMI maakt nog steeds geen winst -en van 10-10-2002 De werkelijkheid achter de cijfers van ASMI
- Uit het overzicht blijkt duidelijk dat ASMP vanaf 1998 TOT EN MET 2003 een winst genereerde van € 222,2 miljoen.
- De Front End was alleen winstgevend in 1996 en 2000 (en 2004?) opnieuw zoals het er nu naar uit ziet.
- Vanaf 1998 tot en met 2003 leverde de Front End een verlies op van € 84,8 miljoen tot en met 2003.
- Het uiteindelijke resultaat van ASMi is door ASMP positief tussen 1988 en 2003: € 222,2 mil - € 84,8 mil = € 137,4 mil.
- De aangekondigde maatregelen bij de 3^e kwartaalcijfers om een gedeelte van de Front End over te brengen naar Azië en het personeelsbestand te verminderen (-10% 150 fte juli 2003 en 3q 2003 45 fte) zal de kosten drukken en de Front End eerder winstgevend maken. De financiële consequenties van een en ander zullen op de resultaten van Q 4 2003 (om en nabij € 5 mil) en 1 en 2 Q 2004 merkbaar zijn.
- Bij een omzet van rond de € 500 miljoen kan ASMI break even draaien. Gezien de geboekte orders in het 4 kwartaal van 2004 van € 245 miljoen (bron persbericht ASMI) ziet het er naar uit dat 2004 voor heel ASMI winstgevend zal zijn.

- Zonder de herstructureringslast van €6 miljoen behaalde ASMI over het vierde kwartaal 2003 een winst van € 0,5 miljoen = € 0,01 per aandeel.
- Dat betekent dat het eerste kwartaal 2004 ook in de zwarte cijfers zal worden geschreven.
- Ten aanzien van de Front End moet de conclusie worden getrokken dat deze nog verliesgevend zal zijn in het eerste kwartaal van 2004 terwijl het tweede kwartaal een break even niveau haalbaar moet zijn.
- Kortom 2004 zal voor ASMI een voorspoedig jaar worden waarin men zwarte cijfers zal schrijven. De Front End zal de Back End in de up turn gaan volgen. Mede door de herstructureringsmaatregelen zal dit sneller gaan dan gedacht.