


ASMI: ijzersterk vierde kwartaal

Aandelen  | 28.03.2017 | Door Rudy De Grootd - Equity Analyst BNPP WM

ASM International, de Nederlandse toeleverancier aan de halfgeleiderindustrie met activiteiten in zowel *front end* (fabricage van chips) als in *back-end* (assemblage/verpakking van chips via 40%-dochter ASM PT) kon 2016 afronden met een ijzersterk vierde kwartaal in combinatie met een bevestigde groeisprong voor 2017 dankzij een duidelijke verbetering voor de ALD-markt die in 2016 zwak bleef.

Gedreven door een versnelde orderinstroom voor 2017 met een verwachte record 170 à 190 miljoen EUR in het eerste kwartaal zijn ook de omzetvooruitzichten voor de eerste jaarhelft sterk (295 à 345 miljoen EUR met vooral een versnelling in het tweede kwartaal). Naast een gezonde marktvraag bij Logic/Foundry en een klein herstel bij DRAM, rekent de groep hiervoor vooral op een sterke stijging van de vraag bij het 3D-NAND segment. Verder blijven we geloven in het potentieel van de ALD-markt voor sub-10 nm toepassingen bij Logic/Foundry en voor 3D NAND bij 96+ lagen in de periode 2018-2019. Bovendien zien we de opmars van EUV bij lithografie niet echt als een bedreiging voor de groep de komende jaren.

Op basis van de sterke resultaten over het vierde kwartaal en de positieve dynamiek van de ALD-markt voor de komende jaren worden de winstschattingen voor 2017 met 25% verhoogd. Dit bovendien met eveneens opgetrokken schattingen voor de periode 2018-2019. Bij een verwachte EBIT-marge van 20% tegen 2018 past volgens ons beter een EV/Sales ratio van 2x in plaats van 1,6x voordien. Dit alles leidt tot een verhoging van het koersdoel van 50 tot 59 EUR. Ondertussen is de waarde van het belang van dochter ASM PT door de sterke koersstijging bij deze laatste opgelopen tot circa 66% van de beurskoers per aandeel ASMI. Anders gezegd, dit impliceert nog steeds een te lage waardering voor de eigenlijke kernbusiness van de groep (ALD). In dit kader is het een opsteker dat Eminence Capital, met circa 9% één van de grootste aandeelhouders van ASMI, erin geslaagd is de bespreking van de toekomst van het belang in ASM PT (eventuele afbouw/verkoop) op de agenda te plaatsen van de algemene aandeelhoudersvergadering van 22 mei.

Kortom, dankzij de mooie groeiperspectieven voor de kernbusiness (ALD) met een verwachte verdubbeling van de markt tegen 2020/21 (iets later dan verwacht door de daling in 2016), het M&A-potentieel (gebeurt vroeg of laat), de verdere inkoop van eigen aandelen (verdubbeld tot 100 miljoen EUR), de ijzersterke balans (378 miljoen EUR netto cash eind 2016 vs. beoogde cash buffer van 300 miljoen EUR) en een nog steeds interessante waardering voor de kernbusiness, blijven we positief voor ASMI met een verhoogd koersdoel van 59 EUR. Een vermindering van het belang in ASM PT (tot onder de 30%) zou bovendien niet alleen de echte waarde van de kernbusiness naar boven brengen, maar ook een overname van de groep vergemakkelijken. ASMI blijft een top pick bij de middelgrote Europese technologiewaarden.