

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

ASML je nizozemskou společností podnikající v oblasti pokročilé fotolitografie (optické litografie), která se používá v polovodičovém průmyslu. Jednoduše řečeno ASML vyvíjí a vyrábí technologie používané společnostmi jako jsou Intel či Samsung při výrobě čipů.

Krátce k historii společnosti

Společnost ASML byla založena již v roce 1984 v nizozemském Eindhovenu pod jménem ASM Lithography. Po pouhém roku fungování se společnost rozrostla na více než 200 zaměstnanců a přestěhovala se do svého současného sídla v Veldhovenu. V roce 1991 společnost představila svůj průkopový produkt PAS 5500, který se stal ikonou tohoto odvětví a je používán dodnes. V roce 1994, v návaznosti na své úspěchy, byla společnost uvedena na burzu NASDAQ a Euronext Amsterdam.

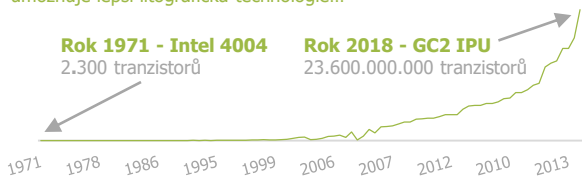
Společnost posléze pokračovala ve svém raketovém růstu, a to i s pomocí akvizic. V roce 2001 tak ASML koupilo společnost Silicon Valley Group. Díky tomu ASML získalo vývojové centrum společnosti v americkém Wiltonu, které je dodnes jedním z hlavních výrobních a vývojových center celé společnosti. Ve stejném roce ASML rovněž představilo technologii TWINSCAN, která umožnila výrazný nárůst produktivity při výrobě čipů. V průběhu dalších let společnost akvizovala množství dalších firem, díky čemuž se dále etablovala na poli optické litografie a utvrzovala svou pozici lídra.

V současnosti ASML operuje v 16 zemích světa a má vývojové a výrobní kapacity v USA, Číně, Taiwanu, Korei a Nizozemí; zaměstnává cca 26 000 lidí, z toho 7 000 lidí v samotném vývoji a mezi své zákazníky řadí všechny světové výrobce čipů.

Co je to litografie a co vůbec ASML dělá?

Optická litografie patří ke stěžejním procesům při výrobě (mikro)čipů. Systémy ASML jsou v podstatě projekční systémy podobné jako projektoři. Namísto promítání snímků však stroje ASML projektují ultrafialové světlo, které na *wafer* (základní disk vytvořený z polovodiče, nejčastěji křemíku) pokrytý světlocitlivou chemikálií vypaluje rozložení tranzistorů, což jsou základní stavební jednotky každého čipu. Po odstranění nadbytečné vrstvy zmíněného světlocitlivého materiálu vznikne na waferu vzor čipu. Co nejlepší litografický proces je důležitý z prostého důvodu – přesnější litografie umožňuje, aby na čipy bylo možno natěsnat co nejvíce tranzistorů a postupně tak zmenšovat rozměry čipů. Bavíme se zde o známém Moorově zákonu, který praví, že počet tranzistorů vměstnaný na integrovaný obvod se přibližně každé dva roky zdvojnásobuje.

Počet tranzistorů se zvyšuje exponenciálním tempem, což umožňuje lepší litografická technologie...



EUV – budoucnost polovodičového odvětví

Má-li si Moorov zákon udržet svou platnost i do budoucna, musí být výrobci čipů schopni, lidově řečeno, napat co nejvíce tranzistorů na jeden čip. V současnosti je nejvyspělejší technologií umožňující masovou výrobu čipů 7nm (7nm zjednodušeně znamená, že vzdálenost mezi dvěma tranzistory na čipu je 7nm). V roce 2020 by měly být na trh uvedeny čipy 5nm. Tento technologický posun by měl být umožněn díky EUV neboli *extreme ultra violet* litografii. Dnešní technologie výroby čipů je tzv. 193nm litografie, to znamená, že světlo při vypalování šablony na wafer má vlnovou délku 193nm – to je však několikanásobně víc, než zmíněných 7nm či 5nm, na které výrobci cílí. Dnes se zmíněných 193nm „zkrátí“ na požadovaných 7nm sadou optických triků. Technologie EUV však se svými 13,5nm dokáže počet požadovaných triků a procesů minimalizovat a zefektivnit celý výrobní proces. Výsledkem tak je zachování platnosti Moorova zákona. A právě ASML je v popředí vývoje této technologie. V roce 2018 ASML plánuje doručit celkem 18 EUV strojů, každý v hodnotě cca 110 mil. EUR. Současný backlog je na úrovni 31 a příští rok společnost plánuje svým zákazníkům doručit dalších 30 strojů. Vyhledky společnosti do budoucna jsou tedy díky vedoucí pozici v technologii EUV více než růžové.

Závěr zkoumání struktury firmy a doporučení správní rady:

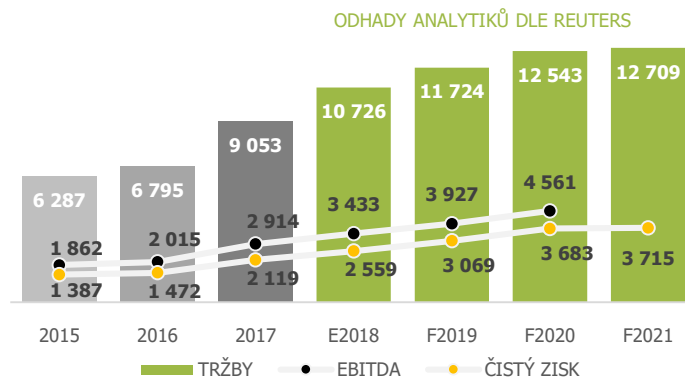
ASML je jednou z mála společností působících v oblasti fotolitografie a ve svém oboru navíc patří mezi lídry, a to díky představení funkční technologie EUV. Z pohledu struktury firmy tak doporučuje správní rada zařadit titul do portfolia fondu.

ZÁKLADNÍ INFORMACE



Označení	ASML:AS (Reuters), ASML:NA (Bloomberg)
Měna / trh	EUR / Euronext Amsterdam
Aktuální cena	153,82
Tržní kapitalizace	65,42 mld. EUR (large-cap)
Beta	1,05
EPS (2017) / EPS (E2018)	5,2 EUR / 5,99 EUR
PE / Est. PE	26,52 / 25,70
Tržby dle segmentu	98 % New systems 2 % Used systems
Tržby geograficky	Korea 34 % Taiwan 24 % USA 17 % Čína 10 % EMEA 9 % Japonsko 4 % Singapur 2 %

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI (mil. EUR)



Rok 2017 byl ve znamení silného růstu tržeb a ziskovosti po slabším předešlém roce. Tržby společnosti vzrostly meziročně o 33 % na 9 mld. EUR.

Dle odhadů analytiků by tržby měly pokračovat v růstu i v příštích letech a v roce 2021 dosáhnout téměř 13 mld. EUR, což odpovídá průměrnému ročnímu růstu na úrovni 8,8 % v letech 2017 – 2021.

EBITDA dosáhla v roce 2017 úrovně téměř 3 mld. EUR a zaznamenala tak meziroční růst o 45 %. EBITDA marže dosáhla úrovně 32 %. Do budoucna analytici očekávají postupný nárůst až na 36 %.

Zadluženost společnosti dosahuje zdravé úrovně. Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu v posledním čtvrtletí dosáhl úrovně 0,24.

Závěr finanční analýzy a doporučení správní rady:

ASML disponuje slibným stabilním vývojem budoucích tržeb a ziskovosti. Společnost rovněž hospodář s rozumnou mírou zadlužení. Z pohledu finanční analýzy tak doporučujeme titul zahrnout do portfolia.

PEER GROUP ANALÝZA

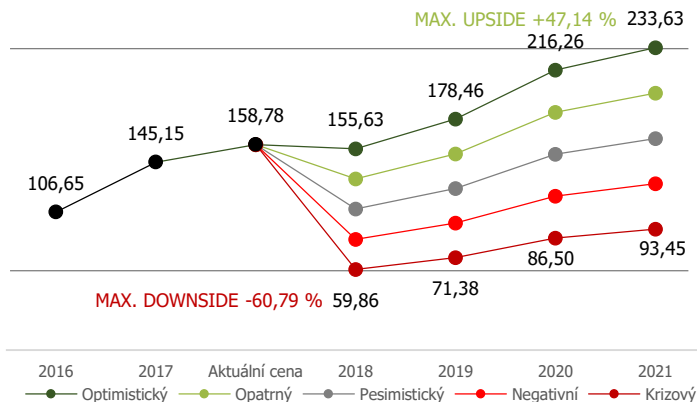
TOP PEERS	P/S	P/B	P/E	Est. P/E	D/E	ROE	Mcap (mld. USD)	Revenues CAGR 2018 - 2020	Div. Yield
KLA-Tencor	3,48	8,74	11,96	10,36	1,38	0,91	14,06	5,00 %	3,30 %
Applied Materials	1,96	4,94	7,95	7,72	0,78	0,51	33,71	8,23 %	2,33 %
Entegris	2,61	3,59	19,75	13,66	0,62	0,17	3,78	8,83 %	1,05 %
Lam Research	2,02	4,18	8,51	10,02	0,45	0,42	22,11	2,73 %	3,03 %
Advanced Micro Devices	3,53	26,24	NULL	49,78	1,58	-1,30	23,07	16,39 %	0,00 %
Intel	3,06	2,90	11,31	10,57	0,40	0,23	202,88	5,91 %	2,73 %
Median	2,84	4,56	11,31	10,46	0,70	0,33	22,59	7,07 %	2,73 %
ASML Holding	6,61	5,33	26,52	25,73	0,25	0,20	76,41	11,48 %	0,91 %

Zdroj dat: Thomson Reuters Eikon

Závěr Peer Group analýzy a doporučení správní rady:

ASML vykazuje v porovnání s peer group vyšší valuační násobky. Společnost však na druhou stranu vykazuje nejsilnější očekávaný růst tržeb pro příští tři roky, což ospravedlňuje zmíněnou vyšší valuaci. ASML navíc v porovnání s mediánem peers operuje s relativně nízkým zadlužením. Z pohledu peer group analýzy doporučuje správní rada zařadit titul do portfolia.

CITLIVOSTNÍ ANALÝZA



Citlivostní analýza akcie je postavena na poměrovém ukazateli P/E. Jednotlivé scénáře počítají s různými úrovněmi ocenění, a to od nejpozitivnějšího „optimistického“ až po nejvíce negativní „krizový“ scénář.

Závěr citlivostní analýzy a doporučení správní rady:

V případě **optimistického** scénáře předpokládáme násobky P/E na úrovni 25 - 26. To by znamenalo reálnou cenu 155,63 EUR na konci 2018 (-1,98 %), 178,46 EUR (+12,39 %) na konci 2019, 216,26 EUR (+36,20 %) na konci 2020 a konečně 233,63 EUR (+47,14 %) v roce 2021.

V rámci **opatrného** scénáře, který počítá s ochlazením trhu, by se cena akcie mohla pohybovat na úrovni 132,29 EUR (-16,69 %) v 2018 při PE okolo 22. V 2019 pak na úrovni 151,69 EUR (-4,46 %) při P/E 21, v 2020 183,82 EUR (+15,77 %) a v 2021 198,58 EUR (+25,07 %) rovněž při P/E 21.

V případě **krizového** scénáře očekáváme ceny akcií až na hodnotě 59,86 EUR (-60,79 %), což odpovídá ukazateli P/E na hodnotě 10.

AKTUÁLNÍ DOPORUČENÍ ANALYTIKŮ

Globální názor analytiků na následujících 52 týdnů dle agentury Reuters:

Cílová cena	187,80 EUR (+22,09 %)
Struktura doporučení	22 - Strong buy (6), Buy (16) 7 - Hold (7) 3 - Sell (1), Strong Sell (2)

Poslední změny investičních doporučení:

- 18. října 2018 – New Street Research: 210 EUR.
- 26. září 2018 – UBS: 200 EUR.
- 10. září 2018 – Kepler Cheuvreux: 210 EUR.
- 3. září 2018 – ING: 220 EUR.

SHRNUTÍ DOPORUČENÍ SPRÁVNÍ RADY FUNDU

Aktuální doporučení správní rady na akcie společnosti ASML Holding NV je **BUY** s roční cílovou cenou (2019) **178,46 EUR** a 3Y cílovou cenou **233,63 EUR**. ASML patří do úzkého kruhu výrobců dodávajících technologie pro polovodičový průmysl, který s růstem objemu dat, automatizace průmyslu a internetu věcí bude v budoucnu nabývat na důležitosti. ASML navíc patří do popředí vývoje výrobních technologií pro výrobu čipů se svými EUV stroji.

Doporučujeme dlouhodobě maximální váhu v portfoliu ve výši **2 - 4 %**, a to v případě 100% zainvestovanosti. Pro nákupy do portfolia doporučujeme vyčkávat na příhodné tržní výkyvy a v případě krátkodobých poklesů ceny akcie akumulovat. Pro tyto účely doporučujeme držet vyšší podíl hotovosti v portfoliu.

DISCLAIMER: Informace a investiční doporučení byly vypracovány společností STARTEEPO Invest, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s., se sídlem Praha, Rybná 14 („společnost“) ve spolupráci s analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedený ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, a jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

KONTAKT

STARTEEPO Invest

info@starteepo.com
www.starteepo.com
www.newage-fund.com

Conseq Investment Management

fondy@conseq.cz
www.conseq.cz