Canatu: de reactor is pas het begin

Hoe een vrijwel onzichtbaar membraan een nieuwe inkomstenmotor kan worden — en welke commerciële bewijzen daarvoor nog ontbreken.

De onzichtbare schakel in de chipfabriek

In een chipfabriek waarin miljarden worden geïnvesteerd, kan een vrijwel onzichtbaar membraan het verschil maken tussen productieverlies en een hogere opbrengst. Het Finse Canatu probeert juist met de technologie achter zo'n membraan een plaats te veroveren in de wereldwijde chipindustrie. Niet als nieuwe ASML, maar als specialist in een kleine, mogelijk waardevolle schakel.

Zo'n membraan moet iets tegenstrijdigs kunnen: kwetsbare apparatuur beschermen en tegelijkertijd zoveel mogelijk extreem ultraviolet licht doorlaten. Bovendien moet het bestand zijn tegen zware thermische belasting. Canatu ontwikkelt hiervoor materialen op basis van koolstofnanobuisjes, microscopisch kleine structuren met bijzondere eigenschappen.

De economische vraag is groter dan de technische: hoeveel extra bruikbare chips levert een beter membraan op, en wat is die verbetering een fabrikant waard? Hogere lichttransmissie, langere levensduur en minder productiestilstand kunnen samen zwaar wegen. Maar technisch voordeel is pas een duurzaam verdienmodel wanneer de klant het voordeel ervaart én bereid is Canatu daarvoor te betalen.

De reactor is het begin, niet het eindpunt

Canatu bouwt gespecialiseerde reactoren waarmee klanten koolstofnanobuisjes (CNT's) kunnen produceren voor onder meer EUV-pellicles. Het bedrijf hoeft daardoor niet alle membranen zelf te vervaardigen. Dat beperkt mogelijk de eigen investeringsbehoefte, terwijl klanten hun productiecapaciteit kunnen uitbreiden.

Hier ligt het onderscheidende inzicht van ESS: de verkoop van een reactor kan het begin zijn van een veel langere economische relatie. Mogelijke inkomsten uit materialen, onderhoud, licenties en royalty's hangen echter af van de daadwerkelijke contractafspraken, de productievolumes bij klanten en het aandeel dat Canatu daarin economisch kan verwerven. Een geïnstalleerde reactor is nog geen draaiende productielijn. En een draaiende productielijn levert niet vanzelf terugkerende inkomsten voor Canatu op.

De aanvullende reactororder van het Zuid-Koreaanse FST in augustus 2026, met een waarde van meer dan €5 miljoen, is een concreet commercieel signaal. Het grootste deel van de bijbehorende omzet wordt in 2027 verwacht. De order bewijst belangstelling en investeringsbereidheid, niet dat de uiteindelijke productievolumes of royalty's al vaststaan.

Waarom de cijfers voorlopig schuren

De financiële werkelijkheid is voorlopig weerbarstig. In het eerste halfjaar van 2026 bedroeg de omzet €4,2 miljoen, 42,7% minder dan een jaar eerder. De EBITDA was circa €11,4 miljoen negatief en de operationele kasstroom circa €9,6 miljoen negatief. Dit zijn geen cijfers van een onderneming die haar commerciële schaal al heeft gevonden.

De nettokaspositie van ongeveer €70,8 miljoen eind juni 2026 geeft wel tijd om de technologie verder te ontwikkelen en klanten te begeleiden. Maar vertraging kost geld. De financiële buffer is daarom vooral een kans om commerciële mijlpalen te bereiken, niet een bewijs dat de uiteindelijke businesscase slaagt.

Wat het management voor ogen heeft

Canatu mikt volgens zijn in augustus 2026 aangepaste langetermijndoelstellingen op meer dan €100 miljoen omzet in 2030 en spreekt de ambitie uit om in 2035 meer dan €300 miljoen te bereiken. Dat is een enorme stap vanaf de huidige omzetbasis. Halfgeleiders moeten de belangrijkste groeimotor zijn; andere toepassingen kunnen bijdragen, maar mogen de onderbouwing van de kernactiviteiten niet vervangen.

Tegelijkertijd trok Canatu de eerdere concrete EBIT-margedoelstelling voor 2030 in. Daarmee verschoof ook de meetlat: commerciële groei krijgt voorrang, terwijl de uiteindelijke winstgevendheid minder concreet is vastgelegd. Het management geeft richting aan de omvang van de toekomstige activiteiten, maar minder houvast over de winst die daarbij overblijft. Voor ESS is dat een wezenlijke onzekerheid.

Hoe zou de doorbraak eruit kunnen zien?

ESS heeft daarom een eigen financieel basisscenario opgesteld. Daarin groeit de omzet naar circa €105 miljoen in 2030 en €288 miljoen in 2035. De vrije ondernemingskasstroom wordt in dit model rond 2030 voor het eerst licht positief en bereikt in 2035 ongeveer €51 miljoen. Dit zijn geen prognoses van Canatu en geen vaststaande uitkomsten, maar eigen inschattingen en prognoses van ESS. Ze beschrijven een economisch onderbouwd basisscenario voor de toekomstige ontwikkeling van omzet, winstgevendheid en kasstromen.

De veronderstelde kasstroomverbetering komt niet simpelweg door meer omzet. ESS rekent met drie samenhangende ontwikkelingen: meer commercieel gebruikte reactoren, een groeiend aandeel terugkerende inkomsten en schaalvoordelen doordat vaste kosten minder snel stijgen dan de omzet. Daar komt bij dat Canatu vanaf 2027 gemiddeld minder dan €6 miljoen aan jaarlijkse kapitaalinvesteringen verwacht. Die combinatie kan de vrije kasstroom sterk verbeteren, mits productievolumes, contractvergoedingen en investeringsdiscipline zich daadwerkelijk volgens het basisscenario ontwikkelen.

De kritische vraag is hoeveel van de economische winst bij Canatu terechtkomt. Zelfs wanneer CNT-pellicles de opbrengst van een chipfabriek aantoonbaar verbeteren, kunnen klanten stevig onderhandelen over prijzen en royalty’s. Contractduur, exclusiviteit, productievolumes en alternatieve technologieën zijn daarom minstens zo belangrijk als de technische prestaties.

De grootste kansen — en de hardste tegenargumenten

In het gunstige geval wordt Canatu een gespecialiseerde leverancier van technologie die klanten niet eenvoudig kunnen vervangen. Dan kan een relatief kleine positie in een enorme productieketen toch een aantrekkelijk, schaalbaar verdienmodel opleveren. De groei van terugkerende inkomsten zou bovendien de afhankelijkheid van losse reactororders verminderen.

Het tegenbeeld is even reëel. Kwalificatie in de chipindustrie duurt lang; de technische eisen zijn uitzonderlijk streng. Concurrenten ontwikkelen alternatieven. Klanten kunnen investeringen uitstellen, minder reactoren gebruiken dan verwacht of lagere vergoedingen bedingen. Dan blijven de omzetdoelstellingen ambitieus en kunnen aanhoudende verliezen alsnog extra financiering en verwatering noodzakelijk maken.

ESS ziet daarom drie concrete toetsstenen: volgen er nieuwe reactororders, worden de installaties commercieel benut en verschijnen er aantoonbare terugkerende inkomsten? Vooral dat laatste maakt het verschil tussen een interessante technologie en een bewezen economisch model.

ESS-conclusie: eerst de industrie, dan de resultaten

Canatu is interessant omdat zijn huidige verliezen en zijn mogelijke toekomstige verdienmodel zo ver uiteen liggen. Het bedrijf heeft een geloofwaardige technologische uitgangspositie en eerste commerciële bevestigingen, maar de grote omzetambities zijn nog niet onderbouwd door een voldoende omvangrijke, voorspelbare stroom aan orders en royalty's.

De kernconclusie van ESS is daarmee helder: de reactor kan de deur openen, maar de economische waarde ontstaat pas wanneer klanten op schaal produceren én Canatu duurzaam in die productieopbrengsten deelt. De komende jaren moeten uitwijzen of de onderneming dat kantelpunt daadwerkelijk bereikt. Dat is een bedrijfsanalytische conclusie, geen uitspraak over de beurskoers.

Over ESS en de initiator

Elite Stock Selector (ESS) publiceert zelfstandig onderzoek naar beursgenoteerde ondernemingen. De initiator bepaalt de onderzoeksopzet en is verantwoordelijk voor de publicaties. Het doel is de economische werkelijkheid achter de cijfers begrijpelijk te maken.

Belangenmelding: de initiator heeft een belang in Canatu.

Dit artikel is informatief, bevat onzekere scenarioaannames en is geen beleggingsadvies. © 2026 Elite Stock Selector. Alle rechten voorbehouden.

Primaire bronnen: Canatu – halfjaarbericht 2026 · strategie 25 augustus 2026 · FST-reactororder augustus 2026. ESS-prognoses zijn eigen scenarioaannames.