ASML

ASML.NL

Javier Cabrera, Analista de XTB

Disclaimer

Este material es una comunicación publicitaria. La presente comunicación publicitaria no es una recomendación de inversión o información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión ni se incluye en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión recogido en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
La presente comunicación publicitaria se ha preparado con la mayor diligencia, transparencia y objetividad posible, presentando los hechos conocidos por el autor en el momento de su creación y está exento de cualquier elemento de análisis. Esta comunicación publicitaria se ha preparado sin tener en cuenta las necesidades del cliente ni su situación financiera individual, y no representa ninguna estrategia de inversión ni recomendación.
En caso de que la comunicación publicitaria contenga información sobre el rendimiento o comportamiento del instrumento financiero al que se refiere, esto no constituye ninguna garantía o previsión de resultados futuros. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros y cualquier persona que actúe sobre esta información lo hace bajo su propio riesgo.
XTB S.A. no es responsable de las acciones u omisiones del cliente, especialmente por la adquisición o disposición de instrumentos financieros, realizados con base en la información que contiene la presente comunicación publicitaria.

Tabla de contenidos

I. Introducción
II. Competidores y sector
III. Compañía
IV. Gobierno corporativo
V. Valoración
VI. Conclusiones

Resumen

ASML (**ASML.NL**) fue fundada en Países Bajos en 1984 como una filial de Philips y con inversiones de empresas extranjeras como Intel. Fue en el año 1995 cuando salió a cotizar en la bolsa de Nueva York y Philips se deshizo de la mitad de las acciones.

La compañía fabrica sistemas de producción de semiconductores y después de años de investigación, la empresa comenzó a producir sistemas de EUV, lo que le ha colocado en una posición monopolística. Esto ha permitido a la empresa forjar una fuerte ventaja competitiva y colocarse como una de las mejores empresas tecnológicas de Europa, **multiplicando por 22 veces su valor en bolsa desde su estreno.**

Su modelo le permite tener retornos del capital por encima de la media del sector, por lo que **la consideramos una empresa de calidad**. Sin embargo, su valoración depende en gran medida de los supuestos que hemos usado, por lo que requiere de un exhaustivo análisis para conocer a fondo a la empresa y sus fundamentales.

Ticker	ASML.NL
Capitalización bursatil	328.970 millones€
Precio por acción	850 €

Fuente: xStation5

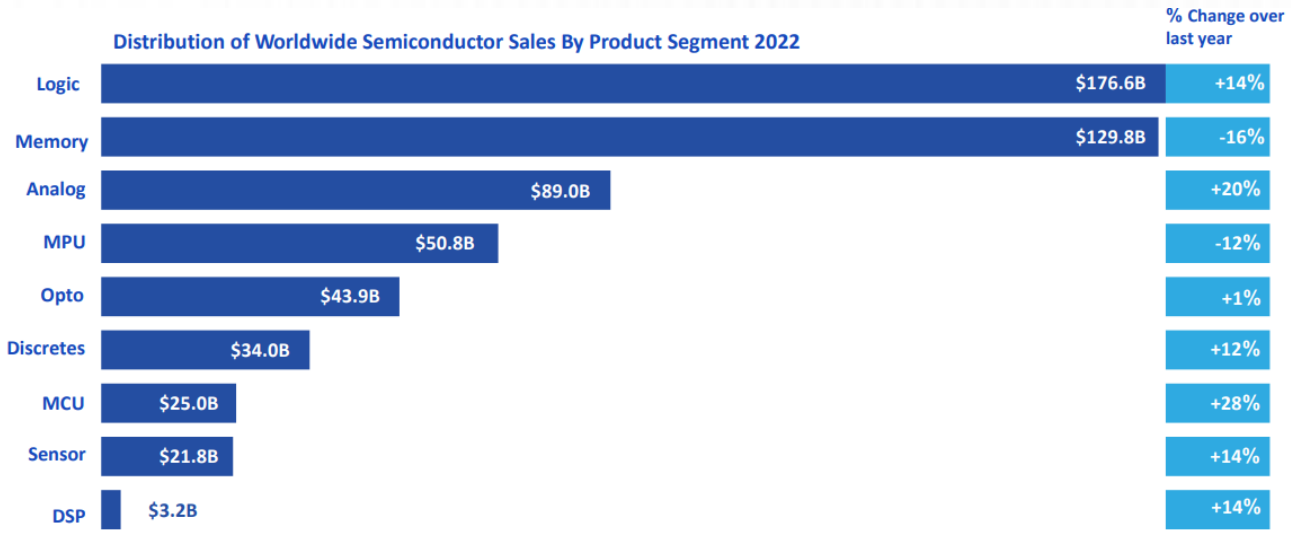
Chips y semiconductores

Para conocer la industria tenemos que definir los principales elementos que intervienen en ella. Son los siguientes:

- **Semiconductor:** se usa indistintamente para referirse a chip, pero estrictamente se refiere a un material que puede funcionar como conductor o aislante de la electricidad en función de varios factores. El más relevante para la industria es el silicio
- **Chip:** es una pequeña pieza con elementos semiconductores que contiene un circuito eléctrico, que puede estar formado por un transistor o por millones
- **Transistor:** es un componente electrónico que sirve como interruptor o amplificador de señales eléctricas. Es muy usado en la industria de los chips. Aquí la Ley de Moore (uno de los fundadores de Intel) cobra importancia. Esta afirma que cada dos años se doblará el número de transistores en un chip
- **Circuito integrado:** es un chip pero con un circuito electrónico completo. La diferencia es que es usado para funciones más complejas que un chip que no tenga un circuito eléctrico completo. Todos los circuitos integrados son chips, pero no todos los chips son circuitos integrados

Además, dentro de los chips también podemos encontrar diferentes tipos en función de su utilidad, aunque los más importantes son:

- **Lógica:** realizan operaciones lógicas y aritméticas y son fundamentales para el procesamiento de datos. Dentro de estos podemos encontrar los microprocesadores (CPU) o procesadores gráficos (GPU, como los que diseña Nvidia)
- **Memoria:** almacenan datos de forma temporal o permanente. Dentro de estos podemos encontrar los que guardan datos de forma temporal, como la memoria RAM, y los que lo hacen de forma permanente como la memoria Flash.



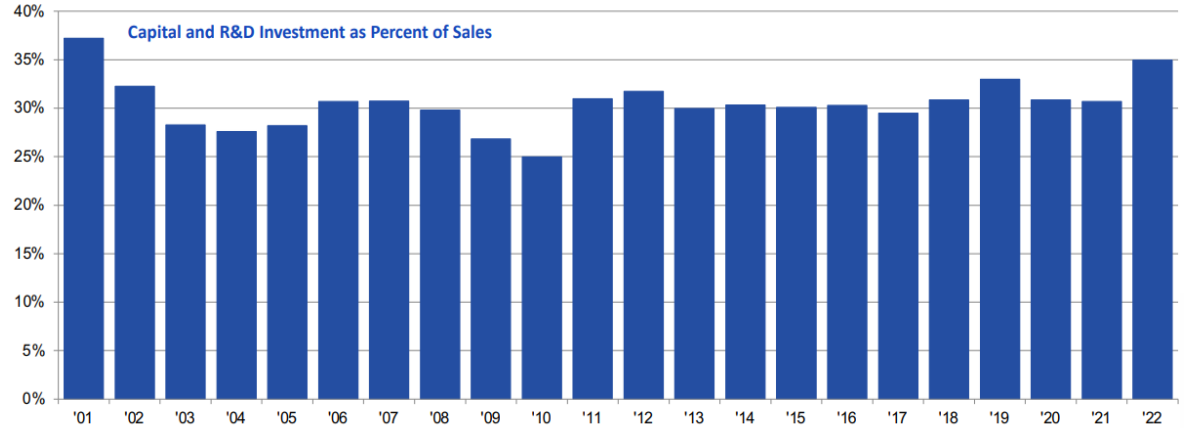
Fuente: Semiconductor Industry Association

Chips y semiconductores

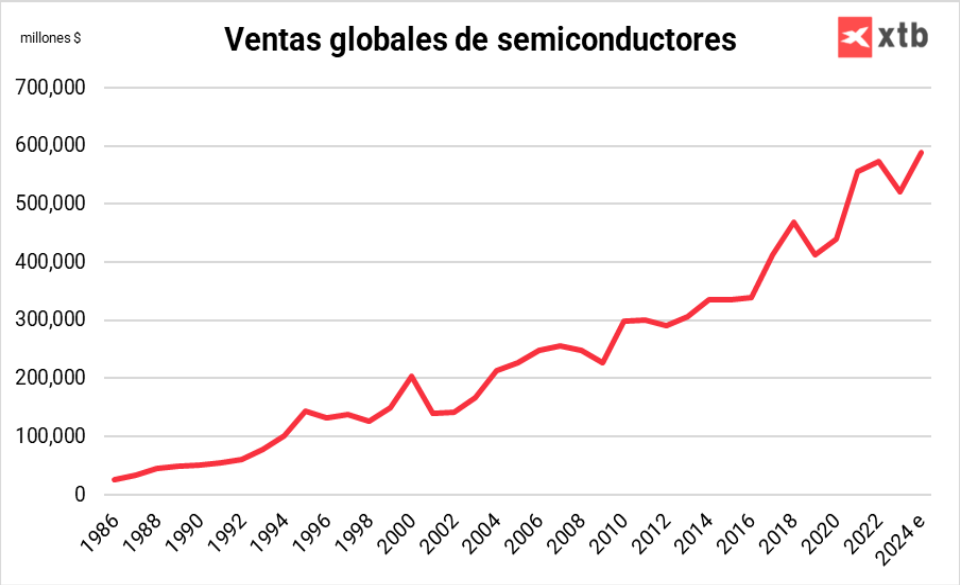
Las ventas de semiconductores han crecido un 8,9% anualizado desde 1986 hasta 2022, últimos datos que conocemos. Para 2023 se estima que las ventas cayeron un 6,1%, pero en 2024 se espera un crecimiento del 22%. **Para 2030, las estimaciones apuntan a que el tamaño de mercado será de un billón de dólares, lo que significa un crecimiento de alrededor del 8% anualizado.** Este crecimiento se deberá en un 70% al sector autos, computación/almacenamiento y dispositivos inalámbricos.

La industria ha sufrido diferentes vaivenes y cambios de liderazgo. Además de modelos de negocio con o sin fábrica. Sin embargo, a pesar de ello se ha diversificado de manera que **tiene presencia en la mayor parte de la economía,** aunque la demanda viene guiada directamente por el consumo personal. Por eso, se trata de un sector cíclico.

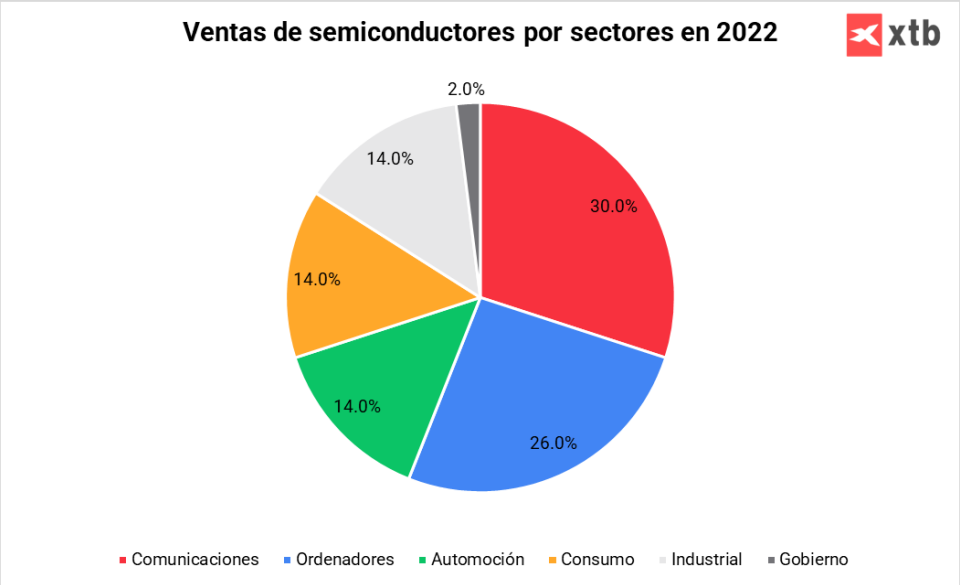
También tiene unas altas necesidades de capital, debido a que el gasto en I+D y en gastos de capital es muy alto, aunque suele mantenerse estable con respecto a las ventas. Esto puede verse en las compañías americanas, que son una buena representación del mercado**. Los motivos son la competencia por tener la última tecnología y el chip más rápido y eficiente**



Source: U.S. Semiconductor Companies' 10K and 10Q Fillings to the U.S. SEC and SIA Estimates.



Fuente: Elaboración propia con datos de World Semiconductor Trade Statistics



Fuente: Elaboración propia con datos de Semiconductor Industry Association

Estructura del sector

El sector se estructura en varios procesos y dentro de estos hay compañías que solo participan en uno y otras que lo hacen en varios. En concreto, son los siguientes:

- **Diseño:** a través de software, como Synopsys o Cadence, estas empresas se encargan del diseño de chips. Aquí podemos encontrar una gran variedad de empresas, como AMD, Nvidia, Intel e incluso Apple y Samsung. Algunas lo hacen para vender sus diseños a terceros y otras para sus propios productos. Las empresas que solo diseñan y no tienen fábricas son llamadas **fabless** (sin fábrica)
- **Fabricación de maquinaria:** se dedican a la fabricación de la maquinaria especial que elabora los chips. ASML o Canon son algunos ejemplos
- **Fundición:** se encargan de fabricar las obleas de silicio según los requerimientos de los diseñadores. Por norma general**, solo se dedican a esto y permiten a las fabless externalizar una de las partes más intensivas en capital del proceso completo.** Desde los años 80 el sector ha optado por esta estructura, que ha permitido obtener economías de escala a las fabricantes de chips gracias al apalancamiento operativo, y a las empresas de diseño en mejorar al máximo el mismo. TSMC es la más importante, con el 60% de la cuota de mercado, aunque Global Foundries también es conocida. Intel fabrica sus diseños, pero abrirá sus fábricas a la fabricación para terceros
- **Montaje:** se dedican a ensamblar todos los componentes para dar como resultado el chip final. Un ejemplo es ASE Technology.

Dentro de la estructura de la industria, entramos en detalle con los fabricantes de maquinaria, donde ASML se engloba. Hay que resaltar que para estas compañías los principales clientes no son los diseñadores de chips como Nvidia o ARM, sino las fundidoras como TSMC.

Para entender en qué parte del proceso de fabricación de un chip tiene relevancia ASML, tenemos que definir el proceso de elaboración del semiconductor:

1. **Deposición:** se colocan en la oblea de silicio diferentes materiales esenciales para el proceso
2. **Recubrimiento:** la oblea se recubre con una capa de photoresist, que es un material sensible a la luz
3. **Litografía:** es un proceso en el que se proyecta luz sobre la oblea a través de una plantilla especial para grabar patrones. **Aquí es donde reside la especialidad de la maquinaria de ASML y es una parte clave del proceso**
4. **Horneado, revelado y grabado:** se hornea la oblea para fijar el patrón y se graban las áreas expuestas
5. **Implantación de iones:** la oblea se bombardea con iones para ajustar las propiedades de los semiconductores
6. **Eliminación de la photoresist:** se quita lo que queda, que estaba protegiendo las partes de la oblea que no debían ser grabadas

Tecnologías y competidores

Las 3 tecnologías clave para la litografía son las siguientes:

- **DUV:** este sistema es capaz de grabar patrones en una placa de silicio para producir chips de 7 nanómetros (nm) y es más barato que el resto
- **EUV:** es la tecnología estrella de la litografía, usa rayos ultravioletas extremos y se ha tardado años en desarrollar. **Es capaz de grabar patrones placas para producir chips de alrededor de 2 nm con la mejor resolución hasta la fecha**. Permite producir los chips más avanzados en la industria, con mejor rendimiento y eficiencia energética. Sin embargo, es una tecnología cara que consume una gran cantidad de energía, además de ser más lenta que la DUV**. Una máquina de esta tecnología puede valer más de 150 millones de dólares, por lo que la adopción está siendo paulatina**
- **NIL:** imprime el patrón en la placa de silicio y a pesar de que se diera de lado hace años, ha evolucionado mucho de la mano de Canon, que apunta que para finales de 2024 podría tener una máquina que imprima patrones para chips de 5 nm de manera más rápida que la EUV y con un menor coste energético. Además, la máquina costará alrededor de 15 millones de dólares. **El problema es que es mucho menos eficiente que la EUV en un sector en el que la eficiencia es clave**

ASML tiene tanto tecnología DUV como EUV, aunque esta segunda es claramente la apuesta de la compañía. La NIL desarrollada por Canon es claramente una amenaza, aunque la EUV es mejor para chips de lógica y de memoria, los más importantes. De hecho, podríamos decir que son tecnologías como complementarias

Los dos principales competidores de ASML son:

- **Nikon:** la japonesa ingresa en su división de máquina de litografía unos 1.443 millones de euros y tiene un margen operativo del 39,4%, por lo que es un segmento rentable pero con poca cuota de mercado
- **Canon:** ingresó en 2023 unos 2.000 millones de euros en dicho segmento, pero con la apuesta por la NIL podría hacer algo de competencia a ASML. Actualmente tiene un margen operativo de alrededor del 18%

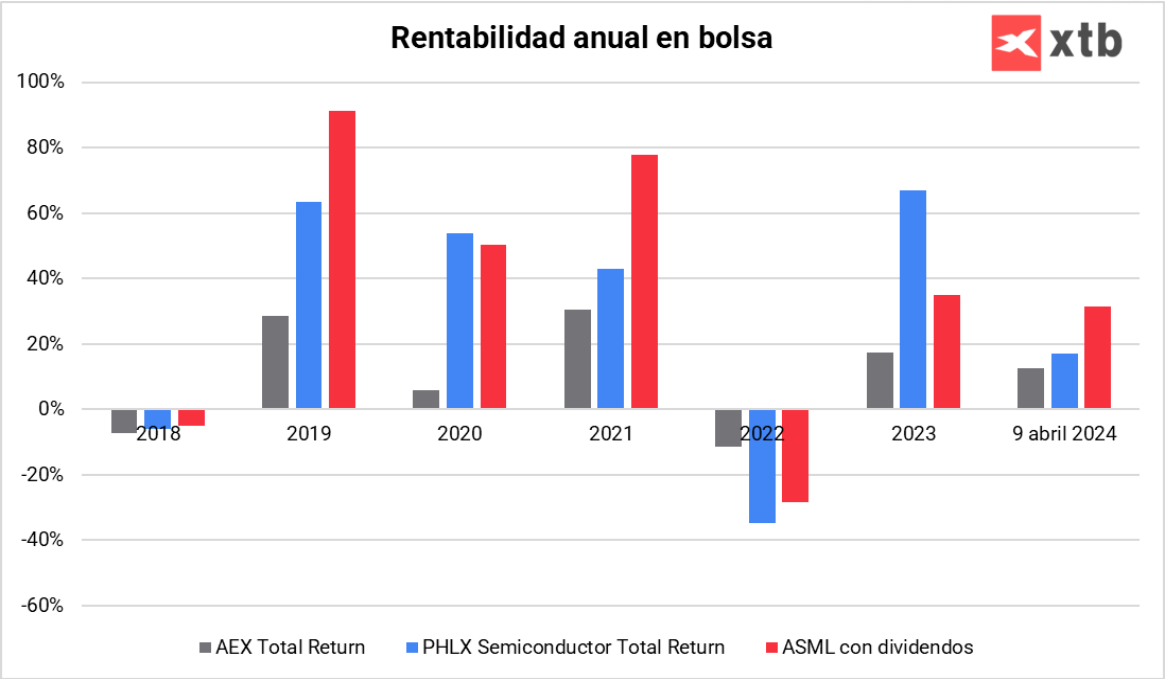
Realmente no son 100% comparables con ASML, ya que tienen otros negocios también importantes para ellas. En el caso de ASML se centra únicamente en el proceso de la litografía

Por otro lado, los principales clientes de estas empresas son Taiwan Semiconductor, Global Foundries, Intel y Samsung. Por tanto, se trata de un mercado muy concentrado en el que existe una fuerte interdependencia entre compañías.

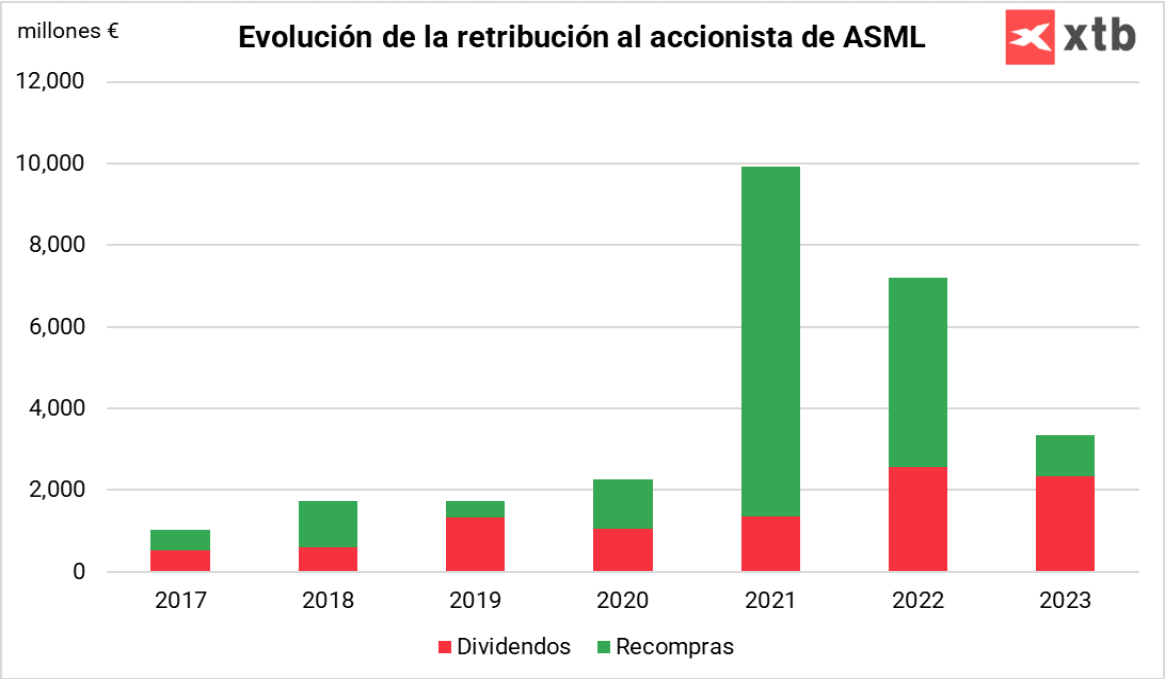
Rentabilidad en bolsa

ASML ha superado ampliamente la rentabilidad conseguida tanto por el AEX con dividendos como al Philadelphia Semiconductor Index con dividendos. De hecho, el único año en el que tuvo peor desempeño fue 2022. Aun así, el rendimiento de la empresa en bolsa en los últimos 5 años ha sido muy elevado y el precio de la acción con dividendos ha multiplicado por más de 6 veces a la luz de unos sólidos resultados y una fuerte posición competitiva.

	CAGR 2018- 9 Abril 2024
AEX Total Return	11.0%
PHLX Semiconductor Total Return	26.1%
ASML con dividendos	33.6%



Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

Negocio y segmentos

Como ya se ha mencionado anteriormente, ASML se dedica principalmente a la fabricación de máquinas de litografía **y es el único productor del mundo de maquinaria de EUV.** Esta es fundamental para desarrollar chips de menos de 5 nm y al ser la única empresa que la desarrolla tiene el monopolio.

De hecho, estar tantos años por delante del sector le puede permitir desarrollar la siguiente tecnología. Por otro lado, es complicado que una tecnología surja de la nada en el corto plazo, puesto que se tarda años en desarrollar una nueva. **Esta en concreto se tardó unos 20 años, con una gran incertidumbre sobre si sería posible.**

El poder de mercado de ASML alcanza a tal nivel que en 2020 el 62% de las máquinas de litografía vendidas fueron suyas, por lo que actualmente cuenta con una cuota similar. Pero lo más importante, cuenta con el 100% de la cuota de EUV, que será la que le reportará mayores beneficios en el futuro debido a que al producir máquinas más sofisticadas el precio al que se venda también subirá.

Los principales clientes de ASML son Intel, Samsung y TSMC. Estos son los líderes del mercado de fabricación de chips, por lo que pese a contar con una gran dependencia de ellos, son clientes de un buen músculo financiero. Además, más bien **estas tres empresas dependen de ASML para que les suministre las máquinas de última generación en un sector en el que si llegas tarde pierdes cuota de mercado**.

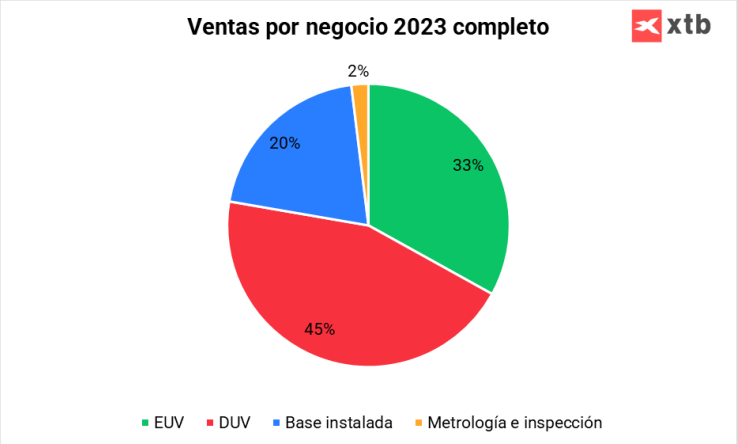
Los principales segmentos en los que podríamos dividir las ventas de ASML son:

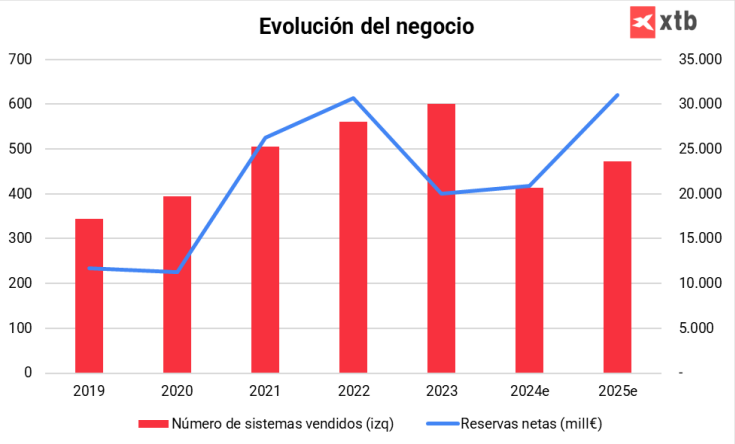
- **EUV:** Como ya hemos comentado, es el producto estrella y el que le permitirá seguir creciendo a un ritmo alto. Esta tecnología permitirá seguir reduciendo el tamaño del chip. En concreto, se estima que se alcance los 1 nm en 2028, los 0,7 nm en 2030 y los 0,2 nm en 2036 y todo ello dependerá de que los fabricantes compren la tecnología de ASML. El nuevo modelo 3800E está diseñado para nodos de 2 nm, y aumenta la productividad en un 15% aproximadamente. Las órdenes de la maquinaria de esta tecnología creció un 65% en el último trimestre de 2023, lo que impulsará las ventas de la segunda mitad del 2024
- **DUV:** en este caso hay más competencia, pero la tecnología sigue siendo mejor que la del resto de empresas. Además, se seguirá usando para otro tipo de chips que no requieran de un menor tamaño, aunque irá cayendo poco a poco
- **Base instalada:** se trata de la parte de servicios en la que da mantenimiento a las máquinas vendidas y trata de incluir ciertas mejoras con el objetivo de que la productividad de sus clientes aumente. Este segmento es necesario ya que de esta manera los fabricantes seguirán en el proceso de desarrollar chips más pequeños y por tanto demandar más producto de ASML. Aquí también se incluye software especializado.
- **Metrología e inspección:** son sistemas que permiten medir la calidad de las obleas y si existen fallos en ellas. Es la menos relevante

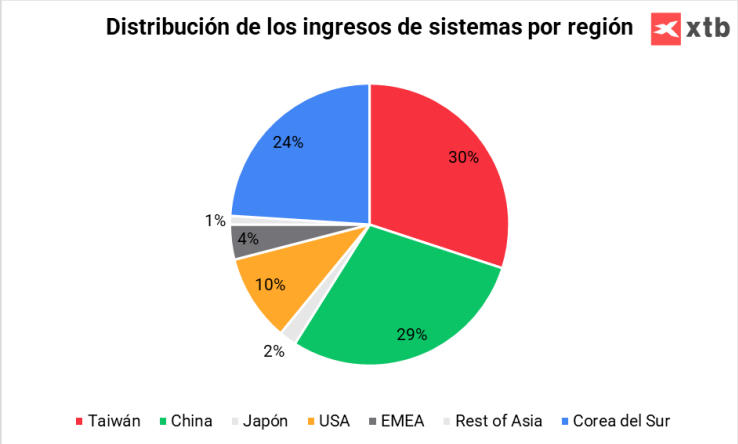
Negocio y segmentos

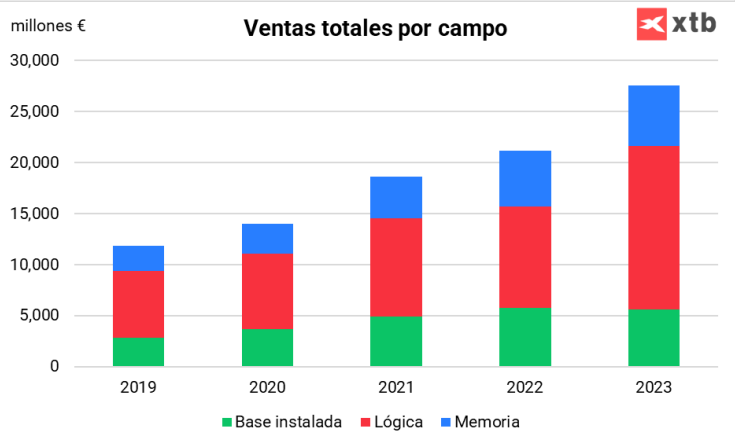
La compañía concentra aún la mayoría de ventas en DUV, pero este porcentaje se reducirá a medida que sus clientes adopten la tecnología EUV y los tamaños de los chips se reduzcan. Si lo dividimos por capo de aplicación, sus máquinas siguen siendo más utilizados para fabricar chips con función lógica, cosa que también debería ir en aumento con la adopción de EUV.

Si observamos la distribución geográfica, claramente tiene una alta dependencia de la región de Asia. Esto es debido a que es el principal continente donde se fabrican los semiconductores por TSMC y Samsung. Actualmente estas empresas junto a Intel, están abriendo fábricas en Estados Unidos, pero igualmente es complicado que desbanque a Corea y Taiwán. El número de sistemas vendidos y las reservas han crecido a buen ritmo, pero en este primer trimestre de 2024 las cifras han sido malas y peores a las esperadas, lo que apunta a una ralentización de las ventas para comienzo del 2025.









Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de la compañía y Bloomberg

IV. Gobierno Corporativo

Accionariado

Principales accionistas	% de propiedad
BlackRock	7.8%
Capital Group Companies	4.6%
Vanguard Group	4.5%
Capital International Investors	3.0%
Norges Bank Goverment	2.5%
Vanguard Group Incorporated	2.3%
BlackRock Fund Advisors	2.3%

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de Bloomberg

- Peter ha sido CEO y presidente de ASML desde 2013, aunque ya había ocupado diferentes puestos en la empresa desde 1999. Además, antes de formar parte de ASML había trabajado en Deloitte pero centrado en el sector de los semiconductores. Por tanto, se trata de una persona con autoridad y reconocimiento. **Sin embargo, desde el 24 de abril de 2024 deja su puesto para retirarse**
- Martin también ocupó en 2013 la posición como presidente y CTO (director de tecnología). Sin embargo, el sí que forma parte de la empresa desde 1984 y ha ocupado varias posiciones en ingeniería. Al igual que Peter, se ha retirado el mismo día
- **El reemplazo de Peter será Christophe Fouquet, que acumula 15 años de experiencia dentro de ASML.** Además, tiene un perfil muy enfocado a la tecnología y su vida profesional se centra en el sector de los semiconductores
- En torno al 75% de la retribución del consejo fue variable en 2023 y se mantendrá la misma dinámica
- Usan las stock options (el pago con acciones) para el CEO

Directiva

Peter T.F.M. Wennink (1957, Dutch)

Martin A. van den Brink (1957, Dutch)

Christophe D. Fouquet (1973, French)

Total remuneration Board of Management

The remuneration of the members of the Board of Management based on incurred accounting expenses in 2023, 2022 and 2021 was as follows (amounts are in € thousands):

Board of Management	Financial Year	Base salary	Pension	Other benefits	Total fixed	% Fixed	STI	LTI	Total variable	% Variable	Total Remuneration	Relative proportion fixed vs. variable
P.T.F.M. Wennink[1]	**2023**	**1,040**	**248**	**61**	**1,349**	**22.7 %**	**1,400**	**3,192**	**4,592**	**77.3 %**	**5,941**	**0.29**
	2022	1,020	206	58	1,284	30.0 %	961	2,035	2,996	70.0 %	4,280	0.43
	2021	1,020	206	57	1,283	26.6 %	1,098	2,439	3,537	73.4 %	4,820	0.36
M.A. van den Brink[1]	**2023**	**1,040**	**248**	**59**	**1,347**	**22.7 %**	**1,400**	**3,192**	**4,592**	**77.3 %**	**5,939**	**0.29**
	2022	1,020	206	57	1,283	30.0 %	961	2,035	2,996	70.0 %	4,279	0.43
	2021	1,020	206	56	1,282	26.6 %	1,098	2,439	3,537	73.4 %	4,819	0.36
F.J.M. Schneider-Maunoury	**2023**	**725**	**148**	**45**	**918**	**25.7 %**	**883**	**1,773**	**2,656**	**74.3 %**	**3,574**	**0.35**
	2022	694	141	36	871	30.6 %	619	1,354	1,973	69.4 %	2,844	0.44
	2021	694	115	36	845	26.8 %	747	1,566	2,313	73.2 %	3,158	0.37
R.J.M. Dassen	**2023**	**725**	**121**	**56**	**902**	**25.4 %**	**883**	**1,773**	**2,656**	**74.6 %**	**3,558**	**0.34**
	2022	694	116	51	861	30.4 %	619	1,354	1,973	69.6 %	2,834	0.44
	2021	694	115	51	860	22.6 %	747	2,193	2,940	77.4 %	3,800	0.29
C.D. Fouquet	**2023**	**725**	**82**	**56**	**863**	**24.5 %**	**883**	**1,773**	**2,656**	**75.5 %**	**3,519**	**0.32**
	2022	694	78	53	825	29.5 %	619	1,354	1,973	70.5 %	2,798	0.42
	2021	694	78	52	824	26.3 %	747	1,566	2,313	73.7 %	3,137	0.36
W.R. Allan[2]	**2023**	**492**	**82**	**38**	**612**	**29.6 %**	**599**	**860 [3]**	**1,459**	**70.4 %**	**2,071**	**0.42**
Total Board of Management	**2023**	**4,747**	**929**	**315**	**5,991**	**24.4 %**	**6,048**	**12,563**	**18,611**	**75.6 %**	**24,602**	**0.32**
	2022	4,122	747	255	5,124	30.1 %	3,779	8,132	11,911	69.9 %	17,035	0.43
	2021	4,122	720	252	5,094	25.8 %	4,437	10,203	14,640	74.2 %	19,734	0.35

Fuente: Información extraída del informe de la compañía

V. Valoración

Balance

millones €	2022	2023
Activos		
Financiación a cobrar	—	60.6
Activos por impuestos diferidos	2,188.9	2,104.8
Prestamos a cobrar	364.4	929.2
Otros activos	739.8	640.7
Derivados	—	11.3
Inversiones en participadas	923.6	919.6
Fondo de comercio	4,577.1	4,610.1
Activos intangibles	3,345.7	3,933.2
Activos fijos	3,944.2	5,493.2
Derechos de uso	192.7	306.6
Total activo no corriente	**16,276.4**	**19,009.3**
Caja y equivalentes	7,268.3	7,004.7
Inversiones de corto plazo	107.7	5.4
Cuentas a cobrar	5,323.8	4,334.1
Financiación a cobrar	1,356.7	1,379.2
Activos por contrato	131.9	240.1
Activos por impuesto diferidos	33.4	1,001.2
Inventarios	7,199.7	8,850.7
Otros activos	1,110.8	1,234.1
Derivados	17.3	19.8
Total activo corriente	**22,549.6**	**24,069.3**
Activo Total	**38,826.0**	**43,078.6**
Pasivo		
Deuda a largo plazo	3,514.2	4,631.5
Pasivo por impuestos diferidos	538.4	737.3
Pasivos por contrato	5,269.9	4,825.5
Otros pasivos	275.9	338.4
Derivados	179.0	62.7
Total pasivo no corriente	**9,777.4**	**10,595.4**
Cuentas a pagar	2,563.5	2,346.3
Otros pasivos a corto plazo	1,574.3	2,083.4
Derivados	82.3	94.0
Pasivos por impuestos diferidos	315.3	308.9
Deuda a corto plazo	746.2	0.1
Pasivos por contrato	12,481.0	11,441.0
Total pasivo corriente	**17,762.6**	**16,273.7**
Total pasivo	**27,540.0**	**26,869.1**
Patrimonio neto	**11,286.0**	**16,209.5**

millones €	2022	2023
Activos		
Financiación a cobrar	0%	0%
Activos por impuestos diferidos	6%	5%
Prestamos a cobrar	1%	2%
Otros activos	2%	1%
Derivados	0%	0%
Inversiones en participadas	2%	2%
Fondo de comercio	12%	11%
Activos intangibles	9%	9%
Activos fijos	10%	13%
Derechos de uso	0%	1%
Total activo no corriente	**42%**	**44%**
	0%	0%
Caja y equivalentes	19%	16%
Inversiones de corto plazo	0%	0%
Cuentas a cobrar	14%	10%
Financiación a cobrar	3%	3%
Activos por contrato	0%	1%
Activos por impuesto diferidos	0%	2%
Inventarios	19%	21%
Otros activos	3%	3%
Derivados	0%	0%
Total activo corriente	**58%**	**56%**
Activo Total	**100%**	**100%**
Pasivo		
Deuda a largo plazo	9%	11%
Pasivo por impuestos diferidos	1%	2%
Pasivos por contrato	14%	11%
Otros pasivos	1%	1%
Derivados	0%	0%
Total pasivo no corriente	**25%**	**25%**
	0%	0%
Cuentas a pagar	7%	5%
Otros pasivos a corto plazo	4%	5%
Derivados	0%	0%
Pasivos por impuestos diferidos	1%	1%
Deuda a corto plazo	2%	0%
Pasivos por contrato	32%	27%
Total pasivo corriente	**46%**	**38%**
Total pasivo	**71%**	**62%**
Patrimonio neto	**29%**	**38%**

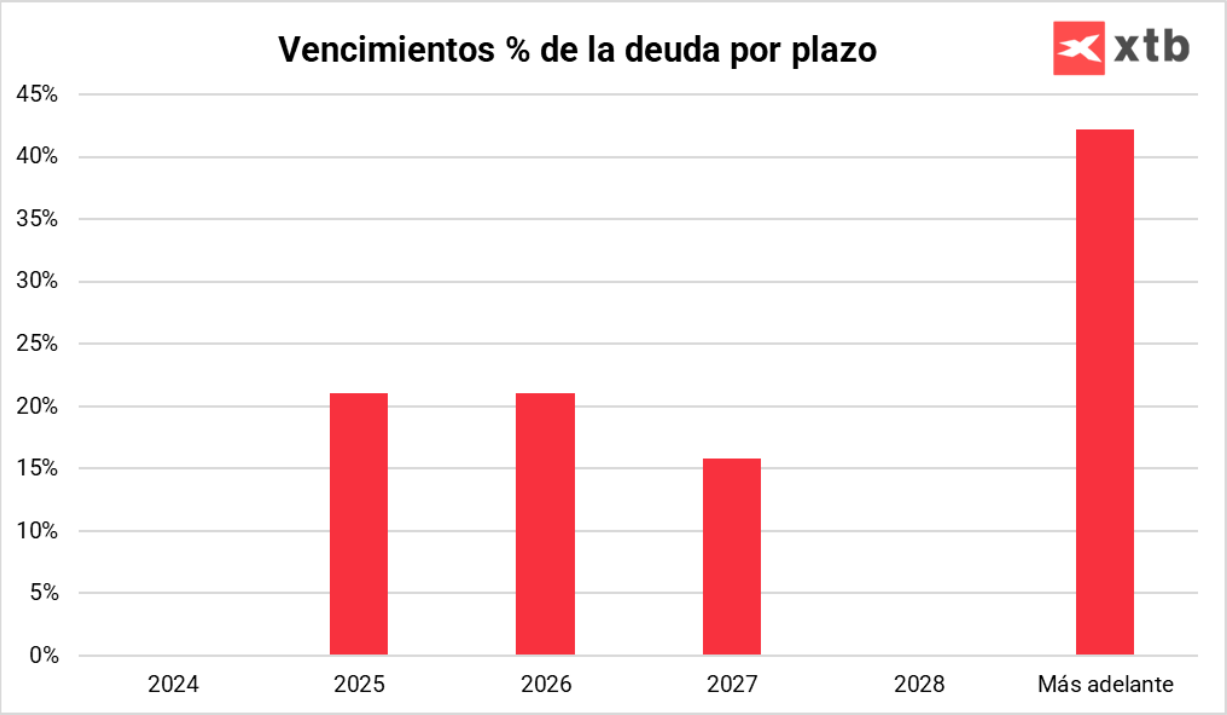
Salud Financiera	*2022*	*2023*
Cash Ratio	0.4	0.4
Quick Ratio	0.7	0.7
Current Ratio	1.3	1.5
Periodo medio de cobro(días)	72.0	64.0
Periodo medio de pago (días)	80.1	65.0
Periodo medio rotación del inventario (días)	211.9	212.5
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	**203.8**	**211.5**

- ASML cuenta con una situación financiera holgada. Con un circulante que está en parte financiada con recursos a largo plazo
- Se ha producido un aumento de los inventarios que no nos gusta, aunque se entiende que el 2023 fue un año en el que el sector de los móviles y ordenadores no funcionó bien. Además, el de servidores también se resintió, por lo que también se retrasó la demanda de nuevo equipamiento
- El ciclo de conversión de efectivo es lento, ya que son sistemas que se tardan en construir y que son muy especializados. Sin embargo, el periodo medio de cobro es relativamente más corto y lo normal es que pague a más días
- Se produjo un aumento relativo del endeudamiento, pero no es preocupante

Deuda y obligaciones de pago

- ASML tiene un nivel de deuda reducido
- Tiene caja neta de unos 2.230 millones de euros
- Los vencimientos están muy repartidos
- El coste de la deuda es bajo, del 3,2%, debido a una buena calificación crediticia

Vencimiento de la deuda (millones €)	31/12/2023
2024	0.1
2025	1,004
2026	1,002
2027	752
2028	2
Más adelante	2,011
Total	**4,771**

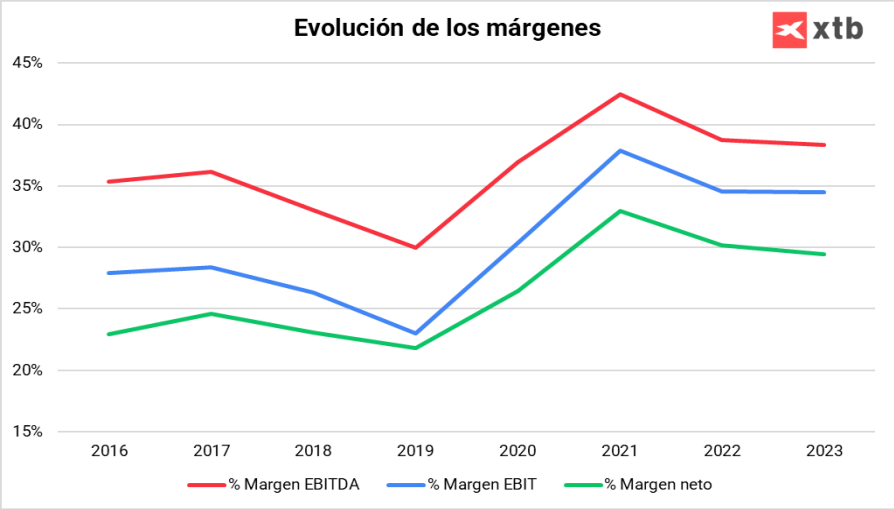


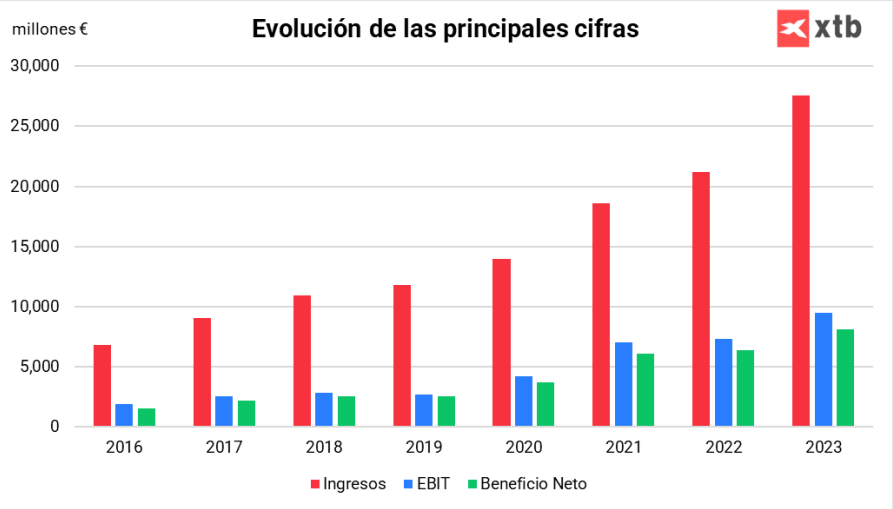
Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales

Cuenta de resultados y otros

- ASML ha conseguido un crecimiento constante en sus cifras, aunque debido a la ciclicidad del sector ha habido periodos en los que ha sufrido una ralentización
- **Sus márgenes se han expandido en los últimos años gracias a la eficiencia en costes y su poder de fijación de precios**
- El NWC se ha visto afectado por un aumento de los inventarios y de las cuentas a cobrar
- El capex se ha incrementado fuertemente pero supone un porcentaje similar con respecto a los ingresos
- En el primer trimestre del 2024 la compañía reportó unos malos datos, sobre todo en el área de nuevos pedidos de su maquinaria EUV. Esto puede marcar un mal comienzo del 2025, aunque por otro lado en la segunda mitad del 2024 se esperan buenos resultados por los datos del último trimestre del año pasado. **Además, la empresa espera que 2025 sea un año clave para la adopción de EUV**

millones €	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR 2016-2023
Ingresos	6,795	9,053	10,944	11,820	13,979	18,611	21,173	27,559	**22.1%**
Margen Bruto	2,898	3,787	4,718	4,900	6,369	9,417	10,513	13,774	
% Margen Bruto	42.6%	41.8%	43.1%	41.5%	45.6%	50.6%	49.7%	50.0%	
EBITDA	2,402	3,275	3,617	3,545	5,162	7,907	8,197	10,559	**23.6%**
% Margen EBITDA	*35.3%*	*36.2%*	*33.0%*	*30.0%*	*36.9%*	*42.5%*	*38.7%*	*38.3%*	
EBIT	1,898	2,568	2,883	2,717	4,244	7,044	7,321	9,512	**25.9%**
% Margen EBIT	*27.9%*	*28.4%*	*26.3%*	*23.0%*	*30.4%*	*37.8%*	*34.6%*	*34.5%*	
Beneficio Neto	1,557	2,225	2,526	2,581	3,697	6,135	6,396	8,115	**26.6%**
% Margen neto	23%	25%	23%	22%	26%	33%	30%	29%	
BPA	3.66	5.18	5.94	6.13	8.84	14.97	16.08	20.61	**28.0%**
Margen Bruto		*31%*	*25%*	*4%*	*30%*	*48%*	*12%*	*31%*	
EBITDA		*36%*	*10%*	*-2%*	*46%*	*53%*	*4%*	*29%*	
EBIT		*35%*	*12%*	*-6%*	*56%*	*66%*	*4%*	*30%*	
Beneficio Neto		*43%*	*13%*	*2%*	*43%*	*66%*	*4%*	*27%*	
BPA		*42%*	*15%*	*3%*	*44%*	*69%*	*7%*	*28%*	
Impacto cambio en el Net Working Capital	0	-1,006	-80	-560	32	-1,590	-3,868	-879	
% cambio NWC/Ingresos Operativos	*0.0%*	*-11.1%*	*-0.7%*	*-4.7%*	*0.2%*	*-8.5%*	*-18.3%*	*-3.2%*	
Capex	-724	-723	-838	-1,192	-1,621	-1,626	-2,212	-3,142	
Y/Y% Capex		-0.2%	15.9%	42.1%	36.0%	0.3%	36.1%	42.0%	
Capex/Ingresos	*-10.7%*	*-8.0%*	*-7.7%*	*-10.1%*	*-11.6%*	*-8.7%*	*-10.4%*	*-11.4%*	
Amortización	504	707	734	828	918	863	876	1,048	
Amort/Ingresos	*7.4%*	*7.8%*	*6.7%*	*7.0%*	*6.6%*	*4.6%*	*4.1%*	*3.8%*	
Net Working Capital	2,888	3,893	3,974	4,534	4,502	6,092	9,960	10,839	





Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de la compañía

Estimaciones

- La empresa tiene muy poca deuda por lo que la tasa de descuento es el coste de los recursos propios. Esta es muy alta y no le vemos sentido para la calidad de la compañía, por lo que asumimos una tasa de descuento muy moderada pero que refleja el perfil de la empresa y la posición competitiva. Aun así, es bastante optimista
- Esperamos que el capex y la amortización se normalicen tras las recientes inversiones
- El net working capital ha tenido un impacto negativo recientemente porque la empresa comenzará a producir parte de los sistemas antes de que se realicen los pedidos, pero se normalizará con el paso de los años
- **Las estimaciones de crecimiento están en línea con las anunciadas por la compañía, que nos parecen alcanzables**
- La tasa de crecimiento perpetua es superior a la de la economía mundial por el sector en el que se encuentra

Tipo impositivo efectivo	**17.00%**
Tasa crecimiento perpetuo (g)	**4.00%**
Tasa de descuento flujos de caja	**6.00%**
Tasa de descuento V.Terminal	**8.00%**

millones €	*2024e*	*2025e*	*2026e*	*2027e*	*2028e*	*2029e*	*2030e*
Crecimiento Ingresos	-3%	35%	25%	10%	10%	5%	5%
Ingresos Totales	26,732 €	36,088 €	45,110 €	49,621 €	54,583 €	57,312 €	60,178 €
Margen EBIT	34%	36%	36%	36%	38%	38%	38%
EBIT	**9,089 €**	**12,992 €**	**16,240 €**	**17,863 €**	**20,741 €**	**21,779 €**	**22,867 €**
Capex/ventas	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Amort/ventas	5.00%	7.00%	7.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
NWC/Ventas	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%

Precio objetivo

- El descuento está muy influenciado por la tasa de descuento y los amplios supuestos de crecimiento
- El múltiplo es conservador porque se amplía mucho el plazo al que estimamos el EBIT. Además, el crecimiento se normalizaría lo que debería reducir también el múltiplo al que cotiza
- **Potencial muy reducido a pesar de que los escenarios escogidos son normales-optimistas**

millones €	*2024e*	*2025e*	*2026e*	*2027e*	*2028e*	*2029e*	*2030e*	
EBIT	9,089	12,992	16,240	17,863	20,741	21,779	22,867	
(-) Impuestos	-1,545	-2,209	-2,761	-3,037	-3,526	-3,702	-3,887	
NOPAT	7,544	10,783	13,479	14,827	17,215	18,076	18,980	
(+) Amortización y Depreciación	1,337	2,526	3,158	3,970	4,367	4,585	4,814	
EBIDA	8,880	13,309	16,637	18,796	21,582	22,661	23,794	
(-) Capex	-2,673	-3,609	-4,511	-4,962	-5,458	-5,731	-6,018	
Cambios en el NWC	-535	-722	-902	-992	-1,092	-1,146	-1,204	**Valor Terminal**
Flujo de Caja Libre desapalancado	5,672	8,979	11,223	12,842	15,032	15,784	16,573	**430,896**

datos en millones € excepto datos por acción	*DFCFF*
Enterprise Value	**336,669**
(-) Deuda	**-4,771**
(+) Caja	**7,010**
(=) Market Value	**338,908**
Número de acciones	**393.8**
Precio Objetivo	**860.61**
Precio de mercado	**850.00**
Potencial	**1.2%**
Margen de seguridad	**1.2%**
CAGR a 3 años	***0.4%***
CAGR a 5 años	***0.2%***

datos en millones € excepto datos por acción	*Múltiplos*
EV/EBIT estimado	**20.0**
EBIT est 2030	**22,867**
Número de acciones	**393.8**
Precio Objetivo	**1,167.06**
Precio de mercado	**850.00**
Potencial	**37.3%**
Margen de seguridad	**27.2%**
CAGR a 3 años	***11.1%***
CAGR a 5 años	***6.5%***

Conclusión final

Puntos a favor

- ASML cuenta con un monopolio en la tecnología que marcará el futuro del sector de los semiconductores
- Altos retornos sobre el capital invertido y altos márgenes
- La directiva es seria y nos parece confiable
- Alto crecimiento
- Buena remuneración al accionista
- Se trata de una compañía de calidad en la que fijarse muy de cerca en caso de correcciones
- Sus ventajas competitivas son las economías de escala y los costes de cambio

Riesgos

- El sector es cíclico y puede afectar a la adopción de la tecnología EUV, lo que afectaría al crecimiento de ASML
- Los costes de la nueva tecnología también son mayores
- Alta dependencia de la IA para cumplir con sus previsiones, ya que los segmentos de móviles, ordenadores e incluso servidores están madurando, lo que ralentizaría la demanda
- El capex es alto y difícilmente reducible si la compañía sufre una importante reducción de los ingresos. Esto se debe a que se podría reducir la distancia con respecto a sus competidores
- Supuestos normales-optimistas y un potencial reducido
- Dependencia de sus proveedores, ya que usa elementos muy específicos

Disclaimer

Este material es una comunicación publicitaria. La presente comunicación publicitaria no es una recomendación de inversión o información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión ni se incluye en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión recogido en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

La presente comunicación publicitaria se ha preparado con la mayor diligencia, transparencia y objetividad posible, presentando los hechos conocidos por el autor en el momento de su creación y está exento de cualquier elemento de análisis. Esta comunicación publicitaria se ha preparado sin tener en cuenta las necesidades del cliente ni su situación financiera individual, y no representa ninguna estrategia de inversión ni recomendación.

En caso de que la comunicación publicitaria contenga información sobre el rendimiento o comportamiento del instrumento financiero al que se refiere, esto no constituye ninguna garantía o previsión de resultados futuros. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros y cualquier persona que actúe sobre esta información lo hace bajo su propio riesgo.

XTB S.A. no es responsable de las acciones u omisiones del cliente, especialmente por la adquisición o disposición de instrumentos financieros, realizados con base en la información que contiene la presente comunicación publicitaria.

xtb

xtb.com