

ASML Holding NV

El peaje obligatorio en la era de la IA

Cotización			Nuestra Lectura	
Nasdaq	ASML	USD 1.270	Positiva	<input type="radio"/>
BYMA	ASML.BA	ARS 12.780	Neutra	<input checked="" type="radio"/>
Ratio	146:1		Cautela	<input type="radio"/>

nota: ver matriz de convicción del mercado en el apéndice

ASML Holding NV (ASML), con sede en Veldhoven, Países Bajos, es el centro neurálgico de la industria global de semiconductores. Fundada en 1984, la compañía es el único proveedor mundial de sistemas de litografía de Extremo Ultravioleta (EUV), tecnología crítica para fabricar los chips de vanguardia (de hasta 7 nanómetros -nm-) que impulsa la revolución de la inteligencia artificial. Con aproximadamente 42.700 empleados, ASML cerró 2025 con un margen bruto del 52,8% y un margen neto del 29,4%, consolidándose como la infraestructura física obligatoria para la economía digital moderna.

La compañía en contexto

ASML opera como un "peaje" tecnológico estructural a través de tres segmentos de hardware y una división de servicios. En 2025, la litografía DUV (Deep Ultraviolet) representó el 37% de los ingresos totales, consolidándose como la columna vertebral para nodos maduros¹. El segmento EUV² (Extreme Ultraviolet), un monopolio global para chips de vanguardia, aportó el 35% de los ingresos totales mientras que el segmento de aplicaciones y metrología, lo hizo con un 3%. Complementando la venta de máquinas, la división de Gestión de la Base Instalada (IBM) generó el

¹ En la industria de semiconductores, un nodo es el nivel de miniaturización con el que se fabrican los chips: Los nodos más nuevos (como 3 nm o 5 nm) se usan para chips de última generación que alimentan smartphones premium o centros de datos de IA. Los nodos maduros (por ejemplo 28 nm o más grandes) son tecnologías que existen hace años, no tan avanzada, pero sí probada y más barata.

² Incluimos aquí, la nueva generación EUV High-NA que comenzó a definir el futuro de los nodos de 2nm.

25% de los ingresos totales mediante servicios, actualizaciones y mantenimiento, proporcionando un flujo recurrente de facturación de alto margen. Si tomamos la meta de facturación de EUR 60.000 millones hacia 2030 proyectada por ASML y asumimos que el mercado continúa valuando a la compañía en torno a 10x EV/Sales (aproximadamente el promedio de los últimos cinco años), el retorno implícito desde los precios actuales sería del orden de 6% anual, lo que sugiere que buena parte del crecimiento esperado ya estaría incorporado en la valuación actual.³

Tecnología de frontera y el impulso de TSMC

La ventaja competitiva de ASML radica en su dominio de la fotolitografía avanzada, pasando de la tecnología DUV (columna vertebral de la industria) al monopolio del EUV. En su última presentación de resultados, TSMC, principal cliente de la firma junto a Samsung y a Intel, anunció el 15 de enero pasado un presupuesto de CAPEX proyectado de hasta USD 56.000 millones para 2026, un aumento del 30% respecto de lo invertido en el 2025, demostrando un fuerte apetito desde el lado de la demanda. Este agresivo plan de inversión subraya la necesidad crítica de los sistemas de ASML para escalar la producción de nodos de 2nm y satisfacer la demanda global de chips de IA de alto rendimiento.

Valuación y momentum de mercado

La acción atraviesa un periodo de fuerte expansión de múltiplos, reflejando el optimismo del mercado sobre su rol central en el ecosistema tecnológico. Actualmente, ASML cotiza a un P/E fwd de 39 veces, niveles que la sitúan cerca de sus máximos históricos. Este impulso ha sido vertical y reciente: en el último año, la acción registró una suba del 79%, reconfigurando drásticamente su valuación si se considera que en el "liberation day" de hace apenas un año, el papel cotizaba a un múltiplo significativamente más conservador de 23 veces sus ganancias.

Geopolítica y el "bache" de China

La distribución geográfica de las ventas enfrenta una transformación estratégica. Si bien China representó picos del 29% de las ventas en 2025, la gerencia proyecta una normalización hacia

³ No se tiene en cuenta variaciones en el tipo de cambio de EUR/USD en el cálculo. Market Cap. actual: EUR 451.000 millones. EUR 60.000 x 10 veces la facturación = EUR 600.000 millones market cap hacia el 2030. EUR 600.000 / EUR 441.000 millones = 36%. Retorno Promedio Anual estimado al 2030= 6,3%.

niveles del 15-20% para 2026 debido a las restricciones de exportación sobre sistemas DUV avanzados. No obstante, la robusta demanda en Corea del Sur (25%) y la expansión en EE. UU. (12,5%) mediante los incentivos del "Chips Act" actúan como contrapesos necesarios para mantener la estabilidad del backlog, que actualmente supera los EUR 43.000 millones, cuando sus ventas actuales para los U12M fueron de EUR 32.200 millones.

Riesgos y perspectivas 2028-2030

El principal desafío reside en la gestión de la transición hacia los sistemas High-NA (EXE:5200). Con un precio unitario de USD 370 millones, estos equipos podrían generar una dilución transitoria de márgenes mientras se optimiza la escala de producción. Asimismo, cualquier retraso en los pedidos de los grandes fabricantes ante incertidumbres macroeconómicas o geopolíticas, representan un riesgo latente para el cumplimiento de las guías de largo plazo.

Conclusión

A pesar de su posición de monopolio y el sólido momento operativo, los niveles de valuación actuales exigen una ejecución perfecta para justificar los retornos esperados. La centralidad de la compañía en la hoja de ruta de la IA es indiscutible, pero la actual relación precio-beneficio sugiere prudencia ante un escenario de posibles rendimientos acotados en el corto y mediano plazo.

Matriz de Convicción de Mercado

Sell Side

Analistas	44	Precio Objetivo	Mínimo	Promedio	Máximo
			USD 1.087	USD 1.622	USD 1.966
		Recomendación	Cautela	Neutral	Positivo
			2	5	37

Buy Side

		Último	1 año	2 años
Tenencias de Institucionales (como % del capital flotante)		62%	50%	45%
Mayores tenedores institucionales ¹		Último	1 año	2 años
Capital Group Cos		41 (0%)	41 (187%)	14
Credit Agricole		31 (0%)	31 (601%)	4
Statestreet		26 (0 %)	26 (-16%)	31

1. En millones de acciones (variación vs año anterior)

Mayores tenedores hedge funds - <i>gurúes financieros</i>	% portafolio	Variación Últimos 3 meses	Año de primera compra
Pat Dorsey	18%	11%	2025
Triple Frond	12%	-4%	2010
Stephen Mandel	5%	Nueva Posición	2022

Mercado de Opciones

Put-Call ratio promedio ²	1,43
--------------------------------------	------

2. Históricamente, niveles por debajo de 0,70 sugieren que los inversores tienen una expectativa positiva sobre el precio de la acción, apostando a que subirá o, al menos, no ven la necesidad de cubrirse masivamente frente a una caída.

Métricas

	2025	2024	2023	2022	2021
Eficiencia					
Facturación por Empleado (en miles de EUR)	726	631	650	541	581
EBITDA por Empleado (en miles de EUR)	270	222	229	181	206
Ingreso Neto por Empleado (en miles de EUR)	214	170	185	144	184
Máquinas de Litografía vendidas	327	418	449	345	309
Órdenes Netas (en millones de EUR)	28.035	18.899	20.041	30.674	26.240
% de servicios sobre total facturación	21,6%	23%	20%	27%	27%
Liquidez					
Razón Corriente	1,3x	1,6x	1,3x	1,3x	1,7x
Altman Z-Score	8,1	7,6	6,33	9,24	7,66
Rentabilidad					
Margen de EBITDA (U12M)	38%	34%	35%	36%	37%
Margen neto (U12M)	29%	26%	28%	28%	31%
Margen de Efectivo Libre de Caja (U12M)	8%	7%	8%	10%	6%
Retorno sobre activos (U12M)	16%	13%	16%	13%	15%
Retorno sobre Patrimonio Neto (U12M)	54%	49%	76%	57%	49%
Solvencia					
Ratio de Deuda a Patrimonio Neto	0,14	0,27	0,37	0,44	0,468
Ratio de Cobertura de Intereses	69,0	52,8	454,6	97,2	127,5
Valuación					
P/E (LTM)	36,0x	38,0x	28,6x	31,4x	49,8x
P/B (LTM)	17,8x	16,3x	18,1x	21,7x	23,3x
EV/EBITDA (LTM)	26,9x	28,8x	22,6x	25,7x	39,8x
P/FCF /(LTM)	28,5x	94,2x	92,0x	24,5x	33,1x
Rendimiento del Dividendo	0,44%	0,85%	0,72%	0,97%	0,42%
Retorno					
Retorno sobre Capital (U12M)	42,3%	33,4%	41,3%	44,7%	33,1%
Crecimiento en Facturación (U12M)	22,7%	-1,9%	35,6%	10,3%	29,9%
Crecimiento Beneficio por Acción diluido (U12M)	37,8%	-9,1%	38,9%	5,4%	66,2%
Mercado					
Capitalización de Mercado (en USD MM)	393.492	285.881	229.945	170.148	313.718
Beneficio por Acción (en USD)	28,37	19,66	20,45	13,65	15,34
Beneficio por Acción Diluido (en USD)	28,37	19,63	20,44	13,64	15,31
Dividendos por Acción (en USD)	1,84	6,31	8,78	5,07	3,35

CRITERIA Research

Gustavo Araujo

Head de Research

Guadalupe Birón

Estratega de Renta Fija

Federico Sibilía

Estratega de Renta Fija

Alan Feldman

Estratega de Renta Variable

Fecha de Publicación: 31 de marzo de 2026

contacto@criteria.com.ar | CRITERIA© 2026. Todos los derechos reservados.

AVISO LEGAL/DISCLAIMER: Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. CRITERIA no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por CRITERIA y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. CRITERIA no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido.