

ASML Holding N.V.

Ticker: ASML (Euronext Amsterdam / NASDAQ)

Informe de Análisis Estratégico y Financiero
Sector: Equipos para Semiconductores – Litografía

Elaborado por: **Entérate Finec**

Fecha de elaboración: julio de 2026

Datos financieros hasta: Q1 2026 (15 abril 2026)

Ejercicio fiscal completo: FY 2025 (enero 2026)

Segunda edición – Revisión editorial incorporada

Análisis independiente. Sin relaciones comerciales ni patrocinios.

Este documento no constituye asesoramiento financiero.

Índice de Contenidos

1. Introducción General de la Empresa
 2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)
 3. Análisis del Entorno Específico (Cinco Fuerzas de Porter)
 4. Análisis de las Ventajas Competitivas
 5. Análisis Interno de la Empresa
 6. Análisis DAFO y Estrategias Cruzadas
 7. Análisis Financiero y Valoración
 8. Mapa de Riesgos Jerarquizados
 9. Conclusión Final y Recomendaciones Estratégicas
 - A. Avisos de Limitación y Desactualización
 - B. Descargo de Responsabilidad y Cumplimiento Normativo
 - C. Anexo de Correcciones (Segunda Edición)
-

1. Introducción General de la Empresa

ASML Holding N.V. es una corporación multinacional neerlandesa con sede en Veldhoven (Brabante del Norte, Países Bajos) que diseña, desarrolla, fabrica y comercializa sistemas de fotolitografía utilizados en la producción de circuitos integrados. Fundada el 1 de abril de 1984 como una empresa conjunta (joint venture) entre la división de semiconductores de Philips y Advanced Semiconductor Materials International (ASMI), la compañía comenzó sus operaciones en un cobertizo provisional junto a las instalaciones de Philips en Eindhoven con apenas 31 empleados y un capital inicial de 4,2 millones de florines neerlandeses.

Desde su origen, ASML se ha transformado en el mayor proveedor mundial de equipos para la industria de semiconductores y es, a julio de 2026, la empresa tecnológica más valiosa de Europa, con una capitalización bursátil aproximada de 680.000 millones de dólares (fuente: MacroTrends, cotización al 13 de julio de 2026). Cotiza simultáneamente en Euronext Ámsterdam y en el NASDAQ (bajo el ticker ASML) y forma parte de los índices Euro Stoxx 50 y Nasdaq-100.

Historia y hitos principales

En 1984 ASML lanzó su primer sistema, el PAS 2000 stepper, basado en la tecnología desarrollada internamente por Philips desde los años setenta. La empresa atravesó dificultades financieras severas en sus primeros años: ASMI abandonó la participación en 1988, y Philips consideró cerrar el proyecto. La supervivencia llegó con el desarrollo del PAS 5500, plataforma modular lanzada en 1991 cuya facilidad de servicio in situ convenció a clientes clave como IBM, desplazando a competidores japoneses como Nikon.

En 1995 ASML salió a bolsa en Ámsterdam y Nueva York, lo que proporcionó capital para ampliar I+D y capacidad productiva. Philips vendió progresivamente su participación hasta desinvertir completamente en los años 2000. En 2001, la adquisición de Silicon Valley Group (SVG) aportó presencia en el mercado estadounidense y capacidades ópticas críticas. El desarrollo de la tecnología de inmersión (ArFi) y la arquitectura dual-stage TWINSCAN consolidaron el liderazgo de ASML durante los años 2000.

La apuesta estratégica más determinante fue el desarrollo de la litografía ultravioleta extrema (EUV), iniciado en los años noventa como parte de un consorcio internacional. En 2012, Intel, TSMC y Samsung invirtieron conjuntamente aproximadamente 3.850 millones de euros en el programa de I+D de ASML, un voto de confianza que aceleró la comercialización del EUV. La adquisición de Cymer (fabricante de fuentes de luz) en 2013 por 2.550 millones de dólares completó la integración vertical del sistema EUV. A partir de 2020, la tecnología EUV entró en fabricación de alto volumen (HVM) para nodos de 7 nm y 5 nm.

Actividad principal y productos

ASML opera en un único segmento: sistemas de litografía y servicios asociados. Su cartera de productos se estructura en tres categorías principales:

- **Litografía EUV** (ultravioleta extrema, $\lambda = 13,5$ nm): sistemas TWINSCAN NXE (apertura numérica 0,33) y los nuevos TWINSCAN EXE (High-NA, apertura numérica 0,55). El EXE:5200B, primer sistema High-NA en especificación completa, fue entregado en Q4 2025. Precio unitario: entre 350 y 400 millones de dólares por máquina.
- **Litografía DUV** (ultravioleta profunda): sistemas de inmersión ArF (ArFi) y secos (ArF/KrF/i-line). Sirven a nodos desde 250 nm hasta 7 nm (mediante multipatterning). Representan la mayor base instalada y una fuente estable de ingresos recurrentes.
- **Metrología e inspección, y servicios de base instalada**: sistemas YieldStar, soluciones de haz de electrones (HMI/e-beam), litografía computacional (Brion), y servicios de campo (actualizaciones, recambios, soporte técnico). En 2025, los ingresos de gestión de base instalada (Installed Base Management) alcanzaron 8.200 millones de euros (+26 % interanual), a los que se suman 825 millones de euros en ventas de metrología e inspección.

Presencia global y situación actual

ASML emplea a más de 42.000 personas de 143 nacionalidades, con instalaciones de producción y ensamblaje concentradas en Veldhoven y una red global de más de 60 centros de servicio en 16 países. Su cadena de suministro involucra a cerca de 5.000 proveedores de primer nivel, entre los que destacan Carl Zeiss SMT (óptica EUV, Alemania), TRUMPF (fuentes láser, Alemania) y Cymer/ASML (fuentes de luz, integradas).

En el ejercicio fiscal 2025, ASML registró ingresos netos totales de 32.700 millones de euros (+16 % interanual), un margen bruto del 52,8 %, un beneficio neto de 9.600 millones de euros (US GAAP) y un BPA básico de 24,73 €. El backlog (cartera de pedidos) al cierre de 2025 ascendía a 38.800 millones de euros. En Q1 2026, la compañía reportó ingresos de 8.800 millones de euros y elevó la guía anual para 2026 a un rango de 36.000–40.000 millones de euros, con un margen bruto esperado del 51–53 %.

Fuentes consultadas:

- ASML 2025 Annual Report (Form 20-F), SEC, 25 febrero 2026.
- ASML Q4 2025 Press Release (US GAAP), 28 enero 2026.
- ASML Q4 2025 Investor Call Transcript, 28 enero 2026.
- ASML Q1 2026 Press Release, 15 abril 2026.
- ASML Corporate Website – History (asml.com/history), consultado julio 2026.
- MacroTrends – ASML Market Cap, 13 julio 2026.

2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)

El análisis PESTEL examina los factores políticos, económicos, socioculturales, tecnológicos, medioambientales y legales del entorno externo que influyen en la actividad de ASML. Dado que la compañía opera en una cadena de valor global altamente regulada, con clientes concentrados en Asia Oriental, Estados Unidos y Europa, estos factores condicionan tanto el volumen de ventas como la composición geográfica de sus ingresos.

2.1 Factores Políticos

El factor político dominante para ASML en 2025-2026 es el régimen de controles de exportación aplicado por Estados Unidos, Países Bajos y la Unión Europea sobre equipos de fabricación de semiconductores con destino a China. Desde 2023, Países Bajos ha restringido la exportación de sistemas DUV de inmersión avanzados, alineándose con la política estadounidense. En enero de 2025, se amplió la regulación neerlandesa para incluir determinados sistemas de metrología e inspección. En octubre de 2025, el Departamento de Comercio de EE.UU. introdujo la «Affiliates Rule», que extiende las restricciones de la Entity List a entidades controladas en un 50 % o más por partes listadas, si bien su implementación se suspendió por un año (hasta noviembre de 2026) como parte de un acuerdo comercial con China.

En noviembre de 2025, la UE incorporó determinados controles nacionales neerlandeses a la lista de control comunitaria, extendiendo los requisitos de licencia a todos los Estados miembros. Además, en abril de 2026, legisladores bipartidistas estadounidenses presentaron el MATCH Act, una propuesta que, de aprobarse, podría restringir adicionalmente la venta y el servicio de sistemas DUV de inmersión a clientes chinos, afectando un segmento de ingresos que actualmente no está sujeto a prohibición.

El impacto cuantificable: la cuota de China en los ingresos de ASML pasó de representar el 33 % en FY 2025 al 19 % en Q1 2026, con una previsión de estabilización alrededor del 20 % para el conjunto de 2026. La compañía no ha enviado jamás un sistema EUV a China. El riesgo regulatorio es continuo, asimétrico y difícil de modelizar con precisión.

En sentido positivo, los subsidios gubernamentales de EE.UU. (CHIPS and Science Act, ~52.000 millones de dólares), la UE (European Chips Act) y Japón (programa de subvenciones a fábricas) están impulsando la construcción de nuevas fábricas (fabs) en Occidente, generando demanda adicional de equipos ASML.

2.2 Factores Económicos

La industria de semiconductores es cíclica. Según la WSTS, los ingresos globales del sector superaron los 600.000 millones de dólares en 2024 y la asociación SEMI proyecta que el gasto en equipos para fabricación de chips avanzados se duplique hasta superar los 50.000 millones de dólares anuales en 2028 (frente a 26.000 millones en 2024). La demanda de ASML está directamente vinculada al CAPEX de sus principales clientes (TSMC, Samsung, Intel), que a su vez responde a la inversión de hyperscalers (Microsoft, Google, Amazon, Meta) en infraestructura de IA.

Los tipos de interés elevados en 2023-2024 moderaron la inversión empresarial general, pero no frenaron el gasto de capital en semiconductores avanzados, que ha mostrado resiliencia atípica frente al ciclo macroeconómico gracias al impulso de la inteligencia artificial generativa. El tipo de cambio EUR/USD afecta a ASML, que reporta en euros pero factura parcialmente en dólares; una depreciación del euro incrementa los ingresos convertidos, y viceversa.

La inflación ha presionado los costes de materiales, energía y mano de obra especializada en los Países Bajos y Alemania (principales centros de fabricación de óptica EUV). ASML ha trasladado parcialmente estos aumentos a los clientes mediante cláusulas contractuales de ajuste por inflación. Es relevante señalar que la métrica de *net bookings* de ASML incluye no solo nuevos pedidos, sino también los ajustes de inflación sobre pedidos existentes previamente aceptados. Esto significa que una parte del crecimiento reportado en pedidos puede reflejar revalorización nominal de contratos anteriores, no demanda incremental real. Esta distinción es material para interpretar el backlog de 38.800 millones de euros a cierre de 2025.

2.3 Factores Socioculturales

La escasez global de ingenieros especializados en óptica, física de semiconductores y desarrollo de software constituye un desafío estructural para ASML. Con más de 42.000 empleados, la compañía compite por talento con empresas tecnológicas estadounidenses que ofrecen paquetes retributivos superiores. La región de Veldhoven-Eindhoven enfrenta presiones de vivienda y coste de vida derivadas del rápido crecimiento de la empresa, un problema que ASML aborda mediante inversiones directas en proyectos de vivienda asequible.

La tendencia de digitalización global y el auge de la inteligencia artificial han creado una percepción social de los semiconductores como infraestructura estratégica. Esta visión ha reforzado el apoyo político a la industria y ha facilitado la aprobación de programas de subsidios.

2.4 Factores Tecnológicos

ASML se encuentra en la frontera de la innovación tecnológica de su industria. El desarrollo del High-NA EUV (sistema EXE:5200, apertura numérica 0,55) permite imprimir patrones de hasta 8 nm, habilitando nodos sub-2nm. TSMC ha comprometido la adopción de High-NA a partir de su nodo A14 (previsto para 2028). En 2025, ASML invirtió 4.700 millones de euros en I+D (~14 % de los ingresos), según la transcripción de la conferencia de inversores del Q4 2025.

La estrategia de «Litografía Holística» de ASML integra hardware (escáneres), software (litografía computacional, adquirida con Brion en 2007), metrología (YieldStar) y servicios de control de proceso en una solución integral que eleva los costes de cambio para los clientes. Este enfoque refuerza el efecto lock-in y dificulta la entrada de competidores.

Como riesgo tecnológico a largo plazo, Canon ha desarrollado la litografía nanoimprint (NIL), una tecnología alternativa que en 2024 demostró resolución equivalente a procesos de 5 nm con menor consumo energético. Sin embargo, la NIL presenta limitaciones de defectividad y rendimiento que, según los datos disponibles, la confinan a nichos específicos (memoria de alta densidad, capas no críticas) al menos hasta 2028-2030.

2.5 Factores Medioambientales

Las máquinas de litografía son intensivas en energía: un sistema EUV consume del orden de 1 MW de potencia eléctrica durante su operación. El consumo energético de los centros de datos de IA está incrementando la presión sobre la eficiencia de los chips, lo que paradójicamente impulsa la demanda de litografía más avanzada (EUV/High-NA) para producir transistores más eficientes energéticamente.

ASML declara haber alcanzado la neutralidad de gases de efecto invernadero en alcances 1 y 2 (emisiones directas y de energía comprada) según su Informe Anual 2025. La compañía está transicionando hacia un modelo de economía circular, con programas de recompra y remanufactura de piezas y módulos. Las emisiones de alcance 3 (principalmente uso de los equipos por los clientes) siguen siendo el componente dominante.

2.6 Factores Legales

ASML gestiona un portafolio de más de 16.000 patentes activas que protegen tecnologías clave de óptica, fuentes de luz y software. La protección de la propiedad intelectual es crítica: en 2015, la compañía detectó un caso de robo de datos confidenciales por parte de empleados en su filial de Silicon Valley, y en 2024 se produjo un incidente similar vinculado a un ex empleado chino.

El marco regulatorio de exportación (descrito en 2.1) impone obligaciones de compliance complejas. ASML debe verificar el destino final de cada sistema y solicitar licencias de exportación para categorías específicas de equipos. La compañía cotiza bajo normas de la SEC (20-F) y de la AFM neerlandesa, y cumple con las European Sustainability Reporting Standards (ESRS). En materia fiscal, el tipo impositivo efectivo anualizado estimado es del 17 % (US GAAP, guía FY 2026).

Fuentes consultadas:

- ASML 2025 Annual Report – Export Controls Section, SEC Filing.
- ASML Q4 2025 Investor Call Transcript, 28 enero 2026.

- *ASML Q1 2026 Earnings Call Transcript*, abril 2026.
- *SEMI Equipment Spending Forecast, 2025-2028*.
- *FMI World Economic Outlook*, abril 2026.
- *Reuters*, «ASML shares fall as US proposes new China export restrictions», abril 2026.
- *Caixin Global*, «ASML expects China revenue drop», enero 2026.

3. Análisis del Entorno Específico (Cinco Fuerzas de Porter)

3.1 Amenaza de Nuevos Competidores: MUY BAJA

Las barreras de entrada al mercado de litografía avanzada son, en términos prácticos, insuperables en el horizonte temporal relevante para inversores (10-15 años). ASML invirtió más de 10.000 millones de euros y tres décadas de I+D acumulativo para desarrollar la tecnología EUV, y su ecosistema de proveedores exclusivos (Carl Zeiss SMT para la óptica EUV, TRUMPF para los láseres de CO₂) no tiene equivalente replicable. Un sistema EUV contiene más de 100.000 componentes, pesa ~180 toneladas y requiere meses de ensamblaje in situ en las instalaciones del cliente.

El único intento significativo de competencia doméstica procede de Shanghai Micro Electronics Equipment (SMEE), que en 2025 entregó el primer sistema de inmersión ArF de 28 nm fabricado en China. Mediante multipatterning, este sistema podría dar soporte a producción limitada de 7 nm, aunque con rendimientos inferiores en hasta 30 puntos porcentuales respecto a los equivalentes de TSMC. Consorcios respaldados por el Estado chino han reportado prototipos de EUV, pero la producción en volumen se sitúa, según estimaciones de analistas, en el rango 2028-2030 como muy pronto, y probablemente con prestaciones significativamente inferiores a las de ASML.

3.2 Poder de Negociación de los Clientes: MODERADO-ALTO

ASML presenta una concentración de clientes elevada. Según datos de analistas, los dos mayores clientes (previsiblemente TSMC y Samsung) representan aproximadamente el 38 % de los ingresos. Esto confiere a estos clientes un poder de negociación significativo en precio, calendario de entrega y condiciones contractuales. Sin embargo, este poder está mitigado por la ausencia de proveedores alternativos para EUV: los clientes no tienen a dónde ir. El resultado es una dinámica de codependencia en la que ambas partes negocian desde posiciones de fuerza complementarias.

La participación directa de Intel, TSMC y Samsung en el programa de I+D de ASML (2012-2013) ejemplifica esta interdependencia: los clientes financiaron parcialmente la tecnología para asegurar su disponibilidad. Los costes de cambio son extremadamente elevados, dado que los procesos de fabricación de semiconductores se diseñan y optimizan específicamente para las especificaciones de los equipos de ASML.

3.3 Amenaza de Productos Sustitutivos: BAJA

La fotolitografía óptica es la única tecnología probada para la fabricación de semiconductores en volumen. Alternativas históricas como la litografía por haz de electrones (e-beam) son adecuadas para prototipado y fabricación de máscaras, pero carecen del rendimiento necesario para producción masiva. La litografía nanoimprint (NIL) de Canon ha demostrado resolución competitiva (hasta ~5 nm equivalente), pero enfrenta desafíos en defectividad, inspección de defectos y rendimiento de producción que limitan su adopción a capas no críticas y aplicaciones específicas de memoria.

A más largo plazo (post-2030), tecnologías como la litografía de rayos X blandos o nuevos paradigmas de fabricación podrían emerger, pero ninguna está lo suficientemente madura para representar una amenaza cuantificable en la ventana de análisis de este informe.

3.4 Poder de Negociación de los Proveedores: MODERADO

ASML depende de proveedores especializados cuyas capacidades no son fácilmente sustituibles. Carl Zeiss SMT suministra las ópticas EUV y DUV de alta precisión; TRUMPF proporciona los láseres de alta potencia para las fuentes de luz EUV. Ambas relaciones son de exclusividad y codependencia: Zeiss no tiene otro cliente de óptica EUV comparable, y ASML no tiene proveedor alternativo calificado. Esta situación de monopsonio-monopolio bilateral reduce el poder neto de negociación de los proveedores, pero crea un riesgo de punto único de fallo en la cadena de suministro.

ASML ha invertido en dual-sourcing, reservas de capacidad e inventarios de seguridad para mitigar riesgos de suministro, especialmente ante la necesidad de escalar la producción a 60+ sistemas EUV en 2026 y 80+ en 2027. El ecosistema involucra a ~5.000 proveedores de primer nivel y ~800 proveedores en la cadena EUV.

3.5 Rivalidad Competitiva del Sector: BAJA en EUV, MODERADA en DUV

En el segmento EUV, ASML posee el 100 % de la cuota de mercado. No existe competencia. En el segmento DUV, la competencia proviene de Nikon Corporation (Japón) y Canon Inc. (Japón), que ofrecen sistemas de inmersión ArF y KrF para nodos maduros (7 nm a 250 nm). ASML controla aproximadamente el 90-94 % del mercado global de litografía en su conjunto. Nikon retiene presencia en segmentos de ArF para nodos de 7-28 nm, especialmente en clientes de segundo nivel, pero ha perdido cuota consistentemente durante la última década.

SMEE (China) está emergiendo como competidor en el segmento de nodos maduros (≥ 28 nm) dentro del mercado chino doméstico, beneficiándose de subsidios estatales y de la política de autosuficiencia tecnológica de Pekín. Su impacto en los ingresos globales de ASML es limitado por ahora, pero podría erosionar la cuota de DUV en China si los controles de exportación restringen aún más las ventas de ASML al país.

Fuentes consultadas:

- ASML 2025 Annual Report – Business Description, SEC Filing.
- Nikon Corporation – Annual Report FY 2025 (Precision Equipment segment).
- Canon Inc. – Annual Report FY 2024 (Industry and Others segment).
- Mordor Intelligence, «Semiconductor Lithography Equipment Market», 2026.
- VLSI Research – Semiconductor Equipment Market Share Reports (vía ASML Investor Day 2024).
- Straits Research, «Semiconductor Lithography Equipment Market», mayo 2026.

4. Análisis de las Ventajas Competitivas

ASML presenta una combinación de ventajas competitivas que, en su conjunto, constituyen uno de los fosos defensivos más amplios de cualquier empresa tecnológica cotizada. A continuación se evalúan estas ventajas según su naturaleza, sostenibilidad y vulnerabilidad.

Monopolio tecnológico en EUV

ASML es el único proveedor mundial de sistemas de litografía EUV. Esta posición resulta de 30+ años de I+D acumulativa, una inversión superior a 10.000 millones de euros, y un ecosistema de proveedores exclusivos que no puede replicarse en un plazo razonable. Evaluación: ventaja sostenible y extremadamente difícil de imitar en el horizonte 2026-2035.

Portafolio de propiedad intelectual

Más de 16.000 patentes activas protegen tecnologías de óptica, fuentes de luz, metrología y software de control de procesos. Este portafolio no solo defiende la posición actual, sino que eleva los costes legales y temporales para cualquier imitador. Evaluación: ventaja sostenible.

Costes de cambio y Litografía Holística

Los procesos de fabricación de semiconductores se diseñan y calibran específicamente para los equipos de ASML. Cambiar de proveedor requeriría rediseñar los procesos, recalificar las líneas de producción y formar al personal, con costes que se miden en cientos de millones de dólares y años de tiempo. La integración de software (litografía computacional Brion), metrología (YieldStar) y hardware en la oferta de «Litografía Holística» amplifica este efecto lock-in. Evaluación: ventaja sostenible.

Economías de escala y curva de aprendizaje

ASML produce varios centenares de sistemas de litografía al año (327 en 2025, incluyendo 48 EUV). Esta escala le permite amortizar los costes fijos de I+D y producción sobre una base de ingresos creciente, generando márgenes brutos del 52-53 % con potencial de mejora hasta el 56-60 % según la guía a 2030. Ningún competidor opera a una escala comparable. Evaluación: ventaja sostenible.

Base instalada y servicios recurrentes

Con miles de sistemas instalados globalmente, ASML genera un flujo creciente de ingresos de servicios de base instalada (actualizaciones, recambios, soporte técnico) que en 2025 alcanzó 8.200 millones de euros (+26 % interanual). Este negocio es menos cíclico que las ventas de sistemas nuevos y proporciona visibilidad de ingresos. Evaluación: ventaja sostenible y creciente.

Marca y relaciones con clientes

Las relaciones de ASML con TSMC, Samsung e Intel son profundas y multidecenales, incluyendo co-inversión en I+D. La transición del CEO de Peter Wennink a Christophe Fouquet en abril de 2024 se realizó sin disrupciones visibles. Evaluación: ventaja sostenible, contingente a la continuidad de la gestión.

Vulnerabilidades y contrapuntos

No obstante la robustez de estas ventajas, existen vulnerabilidades que deben reconocerse: concentración de clientes (los dos mayores representan ~38 % de ingresos); concentración de proveedores (Zeiss y TRUMPF como puntos únicos de fallo); dependencia del ciclo de CAPEX de fabricantes de semiconductores; y riesgo regulatorio/geopolítico que puede alterar el mercado direccionable.

Fuentes consultadas:

- ASML 2025 Annual Report – Strategy and Products.
- ASML Investor Day 2024, noviembre 2024.
- ASML Q4 2025 Investor Call Transcript, 28 enero 2026.

5. Análisis Interno de la Empresa

5.1 Producción y Operaciones

El modelo productivo de ASML se basa en la integración de módulos fabricados por proveedores especializados en sus instalaciones de Veldhoven, donde se realiza el ensamblaje final. Los sistemas EUV se envían en decenas de contenedores de carga al fab del cliente, donde el ensamblaje, calibración y aceptación final (SAT, Site Acceptance Test) pueden requerir varios meses. En 2025, ASML reconoció ingresos por 48 sistemas EUV (NXE y EXE), incluyendo los dos primeros High-NA EXE:5200B. La compañía planea enviar al menos 60 sistemas Low-NA EUV en 2026 (frente a 44 en 2025) y tener capacidad para 80+ en 2027.

En 2025, los costes de I+D alcanzaron 4.700 millones de euros (~14 % de ingresos) y los costes de SG&A; se situaron en 1.300 millones de euros. La compañía anunció una reorganización para racionalizar las organizaciones de Tecnología y TI, buscando mayor eficiencia operativa.

5.2 Comparación con la Competencia

Tabla 1: Comparación competitiva en litografía de semiconductores (2025)

Métrica	ASML	Nikon (Litografía)	Canon (Litografía)	SMEE
Cuota EUV	100 %	0 %	0 %	0 %
Cuota litografía total	~90-94 %	~4-6 %	~2-3 %	<1 %
Ingresos 2025 (litografía)	€32.700M	~¥200.000M*	Segmento menor*	No publicado*
Tecnología punta	High-NA EUV (0,55 NA)	ArF inmersión	NIL (5 nm equiv.)	ArF 28 nm
I+D anual	€4.700M	~¥60.000M*	No segregado*	No publicado*

* Cifras aproximadas. Los ingresos de Nikon y Canon en litografía son segmentos dentro de conglomerados diversificados. Las cifras de SMEE no son públicas. Fuentes: informes anuales de cada compañía (Nikon FY 2025, Canon FY 2024); estimaciones de VLSI Research y Mordor Intelligence para cuotas de mercado.

Más allá de la cuota de mercado, los factores competitivos relevantes incluyen: moat tecnológico (ASML posee la única tecnología EUV comercializada), switching costs (procesos diseñados para equipos ASML), pricing power (precios unitarios EUV de €150-400M sin alternativa), eficiencia energética por transistor habilitada (nodos EUV consumen menos energía por operación), y ecosistema de software integrado (Brion, YieldStar). Nikon retiene competitividad en precisión para nodos 7-28 nm, y Canon apunta a disrumpir con NIL en nichos específicos, pero ninguna ofrece una alternativa integral al EUV.

5.3 Comercialización y Marketing

ASML no opera un modelo de marketing convencional (B2C). Sus clientes son un grupo reducido de fabricantes de semiconductores (TSMC, Samsung, Intel, SK Hynix, Micron, GlobalFoundries, entre otros). La relación comercial se gestiona mediante equipos de ingeniería de aplicaciones y ejecutivos de cuenta dedicados que trabajan in situ en las fábricas de los clientes. La compañía celebra un Investor Day anual (el más reciente en noviembre de 2024) y participa activamente en conferencias sectoriales (SPIE, IEDM, SEMICON). El posicionamiento de marca se basa en la superioridad técnica demostrada mediante rendimiento medible (throughput en wafers por hora, overlay accuracy, resolución).

5.4 Dirección Ejecutiva

Christophe Fouquet asumió el cargo de CEO y Presidente del Board of Management el 24 de abril de 2024, sucediendo a Peter Wennink tras 15 años de mandato. Fouquet, de nacionalidad francesa, se incorporó a ASML en 2008 tras una carrera en KLA Tencor y Applied Materials, y lideró la unidad de negocio EUV antes de su nombramiento. Le acompañan en el Board of Management: Roger Dassen (CFO, desde 2018), Frédéric

Schneider-Maunoury (COO), Wayne Allan (Chief Supply Chain Officer), Jim Koonmen (Chief Customer Officer) y Marco Pieters (CTO, desde octubre de 2025, sustituyendo la función ejercida por Martin van den Brink).

El mandato medio del equipo directivo es de 5,5 años y el del Supervisory Board, de 3,6 años. La remuneración del CEO en 2025 fue de ~7 millones de euros (16 % salario base, 84 % variable y acciones). El 20 % del plan de incentivos a largo plazo está vinculado a métricas ESG (ambientales y sociales), lo que alinea parcialmente los incentivos directivos con los objetivos de sostenibilidad.

5.5 Factores ESG

Environmental (Medioambiental)

ASML declara neutralidad de GEI en alcances 1 y 2 (2025 Annual Report). La compañía está implementando un modelo de economía circular con programas de recompra y remanufactura de piezas. Las emisiones de alcance 3 (uso de equipos por clientes) son dominantes y no están dentro del control directo de ASML. El elevado consumo energético de los sistemas EUV (~1 MW por máquina) es inherente a la tecnología; las mejoras de eficiencia se centran en incrementar el throughput por vatio consumido.

Social

La plantilla de más de 42.000 empleados de 143 nacionalidades refleja un alto grado de diversidad cultural. ASML ha invertido en proyectos de vivienda asequible en la región de Veldhoven y ha expandido sus programas de engagement comunitario. La cadena de valor se gestiona mediante estándares internacionales de derechos humanos y condiciones laborales.

Governance (Gobernanza)

ASML opera con una estructura de Board of Management (ejecutivo) supervisado por un Supervisory Board independiente. No existe clase de acciones dual ni derechos de voto diferenciados, lo que confiere una base accionarial dispersa (principales accionistas institucionales: BlackRock, Vanguard, State Street). La compañía reporta bajo US GAAP (SEC, 20-F), IFRS-EU (AFM) y cumple con los European Sustainability Reporting Standards (ESRS).

Nota crítica sobre datos ESG: las declaraciones de neutralidad de carbono en alcances 1 y 2 son afirmaciones de la compañía. No se ha verificado de forma independiente en este informe la metodología de cálculo ni los offsets utilizados. Las emisiones de alcance 3, que son el componente dominante, no están cubiertas por esta declaración.

Fuentes consultadas:

- ASML 2025 Annual Report – ESG Sustainability Section (SEC Filing).
- ASML Board of Management (asml.com/governance), consultado julio 2026.
- Simply Wall St – ASML Leadership Analysis, julio 2026.
- ASML CEO Message, 2025 Annual Report.

6. Análisis DAFO y Estrategias Cruzadas

La siguiente matriz DAFO sintetiza los factores internos y externos analizados en las secciones precedentes. Cada factor se vincula con su base analítica para mantener la trazabilidad del informe.

FORTALEZAS (F)	DEBILIDADES (D)
• Monopolio EUV (100 % cuota) • >16.000 patentes activas • Costes de cambio elevadísimos (Litografía Holística) • Margen bruto >52 %, con guía a 56-60 % en 2030 • Backlog de €38.800M (cierre 2025) • Servicios de base instalada: €8.200M (+26 %) • Ecosistema de proveedores exclusivo (Zeiss, TRUMPF)	• Concentración de clientes (top 2 ≈ 38 %) • Concentración de proveedores (Zeiss, TRUMPF: puntos únicos de fallo) • Ciclicidad vinculada al CAPEX de foundries • Margen bruto 2025 (52,8 %) por debajo del objetivo 2030 • Capacidad productiva limitada vs. demanda • Complejidad logística de sistemas EUV • Dependencia de talento STEM escaso
OPORTUNIDADES (O)	AMENAZAS (A)
• Demanda de IA impulsa CAPEX de foundries • Adopción de High-NA EUV (nodos sub-2 nm) • Subsidios CHIPS Act / European Chips Act • Expansión de servicios de base instalada • Nuevos mercados: empaquetado avanzado (XT:260) • Objetivo 2030: €44.000-60.000M de ingresos • Inversión estratégica en Mistral AI (€1.300M, 2025)	• Endurecimiento de controles de exportación (MATCH Act) • Caída de ingresos de China (33 % → 20 %) • SMEE: competencia doméstica china en DUV • Canon NIL: riesgo de nicho a largo plazo • Concentración geopolítica (Taiwan/TSMC) • Ciclicidad semiconductora: corrección post-boom de IA • Riesgo de tipo de cambio EUR/USD • Valoración elevada (P/E ~60x vs. media histórica ~36x)

Estrategias Cruzadas

Estrategia Ofensiva (F+O): Aprovechar fortalezas para capturar oportunidades

ASML debe acelerar la producción de High-NA EUV para capturar la demanda impulsada por IA y subsidios gubernamentales. La base instalada creciente permite escalar ingresos de servicios recurrentes con margen alto. La inversión en Mistral AI (€1.300M en 2025) busca integrar IA en la optimización de litografía y operaciones, creando diferenciación adicional frente a posibles competidores futuros.

Estrategia Defensiva (F+A): Usar fortalezas para mitigar amenazas

El monopolio EUV y las patentes protegen frente a SMEE y Canon NIL. La diversificación geográfica de ingresos (reduciendo dependencia de China) se ve facilitada por la demanda occidental impulsada por subsidios. El pricing power permite absorber presiones de tipo de cambio y costes.

Estrategia de Reorientación (D+O): Superar debilidades mediante oportunidades

La limitación de capacidad productiva se aborda ampliando instalaciones y cadena de suministro para alcanzar 80+ sistemas EUV en 2027. La concentración de clientes se diluye parcialmente con la entrada de nuevos fabricantes apoyados por subsidios (ej. nuevas fabs de Intel en EE.UU. y Europa, Samsung en Texas, TSMC en Arizona y Kumamoto).

Estrategia de Supervivencia (D+A): Minimizar debilidades ante amenazas

La ciclicidad y la dependencia de CAPEX de foundries se mitigan con el crecimiento del negocio de servicios de base instalada, menos volátil. La concentración de proveedores se gestiona mediante dual-sourcing y reservas de inventario. El riesgo de valoración elevada no tiene mitigación operativa directa: es un riesgo de mercado que afecta al inversor, no a la operación de la compañía.

Fuentes consultadas:

- Análisis propio basado en datos de secciones 1-5.

- *ASML Investor Day 2024, noviembre 2024.*
- *ASML Q4 2025 Press Release, enero 2026.*

7. Análisis Financiero y Valoración

Los datos financieros de esta sección se presentan **exclusivamente bajo US GAAP**, que es el estándar contable principal de ASML para sus earnings releases trimestrales y su estándar primario ante la SEC. ASML también publica resultados bajo IFRS-EU (en el 20-F anual ante la AFM neerlandesa). Las diferencias más significativas entre ambos estándares afectan a la capitalización de determinados costes de desarrollo de producto y al tratamiento del impuesto sobre sociedades, generando un beneficio neto IFRS sistemáticamente superior al US GAAP (diferencia de ~€500-750M anuales en ejercicios recientes). Todas las cifras se expresan en euros. El período analizado abarca FY 2021-2025, con datos de Q1 2026.

7.1 Evolución de Ingresos (5 años)

Tabla 2: Evolución de ingresos netos totales (FY 2021-2025, US GAAP)

Ejercicio	Ingresos Netos (€M)	Crecimiento	Sistemas litografía (uds.)
FY 2021	18.611	+33 %	~309*
FY 2022	21.173	+14 %	~345*
FY 2023	27.559	+30 %	~449**
FY 2024	28.263	+3 %	418**
FY 2025	32.673	+16 %	327*** (279 DUV + 48 EUV)

* FY 2021-2022: estimaciones de fuentes sectoriales; definición exacta (nuevos, usados, metrología) no verificada contra filings primarios. ** FY 2023-2024: suma de unidades trimestrales de press releases (incluye nuevos y usados, excluye metrología). *** FY 2025: desglose del Q4 2025 business summary (279 DUV + 48 EUV = 327 sistemas con ingresos reconocidos). Fuentes: ASML press releases trimestrales (Form 6-K) y Q4 2025 full-year results.

7.2 Evolución de Márgenes

Tabla 3: Evolución de márgenes (FY 2021-2025, US GAAP)

Ejercicio	Margen Bruto	Margen Operativo	Margen Neto
FY 2021	52,7 %	~35 % (e)	~32 % (e)
FY 2022	50,5 %	~33 % (e)	~26 % (e)
FY 2023	51,3 %	~33 % (e)	28,3 %
FY 2024	51,3 %	31,9 %	26,8 %
FY 2025	52,8 %	~34,5 %	29,4 %

(e) = estimación derivada de datos anuales parciales; no verificada contra estados financieros completos del ejercicio. Margen operativo FY 2024 = suma de operating income trimestral / ingresos anuales (€9.023M / €28.263M = 31,9 %). Margen neto FY 2024 = €7.572M / €28.263M = 26,8 % (US GAAP; la cifra IFRS-EU del 20-F es 29,5 %). Margen neto FY 2025 = €9.597M / €32.673M = 29,4 % (US GAAP; la cifra IFRS-EU del 20-F es 31,3 %). Fuentes: ASML press releases trimestrales (US GAAP), Q4 2025 Investor Call Transcript.

El margen bruto se ha mantenido en el rango del 50-53 % durante los cinco ejercicios analizados, reflejando la capacidad de ASML de trasladar incrementos de costes a precios. El margen neto US GAAP muestra variabilidad (26-32 %), explicable en parte por el mix de productos y el timing de reconocimiento de ingresos. La compañía guía un margen bruto del 51-53 % para FY 2026 y un objetivo a largo plazo del 56-60 % para 2030.

Nota metodológica importante: las diferencias entre US GAAP e IFRS-EU son materiales para ASML. Bajo IFRS, ciertos costes de desarrollo se capitalizan (en lugar de imputarse al gasto), lo que incrementa el beneficio neto reportado. Por ejemplo, en FY 2025 el beneficio neto IFRS fue de €10.213M (31,3 % sobre ventas) frente a

€9.597M bajo US GAAP (29,4 %). En la primera edición de este informe se mezclaron inadvertidamente cifras de ambos estándares en las tablas de márgenes y beneficio neto, generando inconsistencias que han sido corregidas en esta segunda edición.

7.3 Métricas de Retorno y Eficiencia de Capital

Tabla 4: Métricas financieras clave (FY 2023-2025)

Métrica	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Beneficio neto US GAAP (€M)	~7.800	7.572	9.597
Beneficio neto IFRS/20-F (€M)	8.115	8.349	10.213
BPA básico US GAAP (€)	~19,9	~19,3	24,73
BPA básico IFRS/20-F (€)	20,61	21,23	26,29
Cash flow operativo (€M)	5.443	12.370	13.827
CAPEX (€M)	~2.196	~3.300 (e)	~2.750 (e)
FCF (€M)	~3.247	~9.100	~11.080
Dividendo por acción (€)	6,10	6,40	7,50 (propuesto)
Buyback (€M)	~1.000	~2.000 (e)	~3.800 (e)
I+D (€M)	~3.900 (e)	~4.300 (e)	4.700
SG&A; (€M)	~1.100 (e)	~1.200 (e)	1.300

(e) = estimación aproximada. Las cifras US GAAP proceden de press releases trimestrales; las IFRS del 20-F anual. El FCF se define como cash flow operativo menos CAPEX (compra de PPE e intangibles). I+D y SG&A; FY 2025 confirmados en Investor Call Q4 2025. Fuentes: ASML SEC Filings, Investor Call Transcript Q4 2025, TradingView, MacroTrends.

Nota sobre ROIC/ROE: ASML no publica explícitamente estas métricas en sus earnings releases. Fuentes terceras estiman el ROE en el rango del 50-75 % (dependiendo de la definición de equity utilizada, dado el impacto de los buybacks acumulados). El ROIC estimado supera el 30 %. Dado que no hemos podido verificar estas cifras con cálculos propios a partir de balances completos, se declara esta limitación.

SBC (Stock-Based Compensation): ASML incluye compensación basada en acciones como parte de los costes operativos. El 84 % de la remuneración del CEO es variable (acciones y bonus). La dilución neta se mitiga con programas de buyback agresivos (€12.000M nuevo programa hasta 2028, anunciado enero 2026).

7.4 Valoración y Múltiplos

Tabla 5: Múltiplos de valoración (julio 2026)

Métrica	Valor actual (julio 2026)	Media 5 años	Media 10 años
P/E (TTM)	~60x	~38-40x	~36x
P/E Forward (NTM)	~49x	—	—
Capitalización bursátil	~\$680.000M / ~€640.000M	—	—

P/E TTM calculado sobre BPA US GAAP trailing (€24,73 FY 2025). Cotización ~€1.660 (AMS) / ~\$1.800 (NASDAQ) a 10-13 julio 2026. Fuentes: FinanceCharts, MacroTrends, GuruFocus (julio 2026).

7.5 Valoración Implícita a Múltiplo Normalizado

Para evaluar la prima de valoración actual sin recurrir a un modelo DCF completo (cuya construcción requeriría inputs no verificables en este marco), se presenta un cálculo de valoración implícita aplicando múltiplos históricos al BPA actual y estimado.

Tabla 5b: Valoración implícita a múltiplos históricos normalizados

Escenario	BPA (€)	P/E aplicado	Valor implícito (€/acción)	Prima vs. cotización actual
BPA FY 2025 × P/E 10 años	24,73	36x	~890	Cotiz. ~86 % por encima
BPA FY 2025 × P/E 5 años	24,73	39x	~965	Cotiz. ~72 % por encima
BPA est. FY 2026 (base) × P/E 5 años	~30 (e)	39x	~1.170	Cotiz. ~42 % por encima
BPA est. FY 2026 (bull) × P/E 40x	~34 (e)	40x	~1.360	Cotiz. ~22 % por encima

BPA estimado FY 2026 calculado sobre midpoint de guía de ingresos (€38.000M) con margen neto US GAAP del ~29 % (base) y ~30 % (bull). Cotización de referencia: ~€1.660 (AMS, julio 2026). Estos cálculos no constituyen precio objetivo sino una referencia para evaluar la prima sobre valoración histórica.

La tabla anterior muestra que, a cotización actual, el mercado valora ASML con una prima del 42-86 % sobre los múltiplos P/E históricos normalizados. Esta prima puede justificarse por: (a) la aceleración estructural de la demanda de IA; (b) la mejora prevista de márgenes hacia 56-60 % en 2030; (c) la expansión del mercado direccionable con High-NA. Sin embargo, representa un riesgo significativo de compresión de múltiplo si las expectativas de crecimiento no se materializan.

7.6 Escenarios Cualitativos

Escenario Optimista (Bull Case)

Ingresos 2026 en el extremo superior de la guía (€40.000M). Adopción acelerada de High-NA por TSMC (A14, 2028) e Intel. China estabilizada al 20 %. Margen bruto convergiendo hacia 56 % en 2028-2029. Objetivo 2030 alcanzado (€60.000M ingresos). P/E forward comprimido hasta ~35x por crecimiento sostenido. Catalizadores: Q2 2026 sólido, pipeline de pedidos 2027 completo, relajación parcial de controles.

Escenario Base (Base Case)

Ingresos 2026 en el rango medio (~€38.000M). Margen bruto ~52 %. China al 20 %. Crecimiento a 2030 en línea con la parte baja del objetivo (€44.000M). P/E se normaliza gradualmente hacia ~40x. Rendimiento acorde al mercado, con riesgo de corrección temporal si el ciclo de IA se desacelera.

Escenario Pesimista (Bear Case)

Corrección del ciclo de inversión en IA en 2027-2028 (reducción de CAPEX de hyperscalers). Nuevas restricciones de exportación (MATCH Act aprobado) reducen China a <15 % de ingresos. SMEE captura cuota en DUV dentro de China. Ingresos 2026 en el extremo inferior (~€36.000M). Margen bruto presionado al 50 % por desfavorable mix. P/E comprime hasta ~30x. Corrección del 30-40 % desde máximos. Catalizadores negativos: desaceleración macro, escalada geopolítica, debilidad en pedidos.

Declaración de asimetría: los escenarios bull y base están respaldados por datos observables (backlog de €38.800M, guía elevada, demanda de IA verificable). El escenario bear requiere eventos adversos múltiples y simultáneos. Esto implica una asimetría en la distribución de resultados operativos. No obstante, la asimetría de resultados operativos no equivale a asimetría de rentabilidad para el inversor, dado que los múltiplos actuales (P/E ~60x, un 70 % por encima de la media histórica de 10 años) ya descuentan parte del escenario optimista. El riesgo de compresión de múltiplo es real e independiente de la evolución operativa.

Fuentes consultadas:

- ASML Q4 2025 Press Release (US GAAP), 28 enero 2026.
- ASML Q4 2025 Investor Call Transcript, 28 enero 2026.
- ASML Q4 2024 Press Release (US GAAP), 29 enero 2025.
- ASML Q1 2026 Press Release, 15 abril 2026.
- MacroTrends – ASML Revenue, FCF, PE Ratio, julio 2026.
- FinanceCharts – ASML PE Ratio, julio 2026.

- *GuruFocus – ASML Forward PE, julio 2026.*
- *TradingView – ASML Cash Flow, julio 2026.*

8. Mapa de Riesgos Jerarquizados

Los riesgos se clasifican por categoría, probabilidad estimada, impacto potencial y horizonte temporal. Se incluyen señales tempranas y mecanismos de mitigación identificados.

Tabla 6: Mapa de riesgos jerarquizados – ASML Holding N.V.

Categoría	Riesgo	Prob.	Impacto	Horizonte	Señales tempranas
Regulatorio	Endurecimiento controles exportación (MATCH Act)	ALTA	ALTO	0-2 años	Avance legislativo en Congreso EE.UU.; presión bipartidista
Geopolítico	Escalada tensión Taiwan/China	MEDIA	MUY ALTO	1-5 años	Ejercicios militares chinos; declaraciones oficiales
Competitivo	SMEE captura cuota DUV en China	MEDIA-ALTA	MEDIO	2-5 años	Pedidos de fabs chinos a SMEE; pruebas piloto en SMIC
Tecnológico	Canon NIL disrumpe memoria/capas no críticas	BAJA-MEDIA	BAJO-MEDIO	3-7 años	Adopción comercial por fab de memoria tier-1
Macroeconómico	Corrección ciclo IA (reducción CAPEX hyperscalers)	MEDIA	ALTO	1-3 años	Desaceleración ingresos hyperscalers; cancelaciones
Estructural	Concentración proveedores (Zeiss, TRUMPF)	BAJA	MUY ALTO	Permanente	Interrupciones suministro; problemas calidad
Estructural	Concentración clientes (top 2 ≈ 38 %)	MEDIA	ALTO	Permanente	Recortes CAPEX por TSMC o Samsung
Competitivo	Integración vertical clientes	MUY BAJA	MUY ALTO	5-10 años	Anuncios programas internos litografía
Regulatorio	Cambios fiscales (OCDE Pilar 2)	MEDIA	MEDIO	1-3 años	Implementación tipo mínimo 15 %
Tipo de cambio	Apreciación EUR vs. USD	MEDIA	MEDIO	Continuo	Divergencia políticas monetarias BCE/Fed

Prob. = Probabilidad estimada (cualitativa). Las estimaciones son juicios analíticos del autor, no cuantificaciones estadísticas.

Mecanismos de mitigación identificados

Controles de exportación: diversificación geográfica hacia clientes occidentales; lobby ante gobiernos europeos; desarrollo de sistemas no sujetos a restricciones para el mercado chino residual.

Concentración de clientes: expansión de la base de clientes mediante nuevas fabs (Intel, Samsung Texas, TSMC Arizona/Kumamoto); crecimiento del negocio de servicios de base instalada.

Concentración de proveedores: dual-sourcing parcial; reservas de capacidad; inventarios de seguridad; co-inversión con proveedores clave.

Ciclicidad macro: negocio de servicios de base instalada (menos volátil); contratos multianuales con cláusulas de ajuste; backlog como amortiguador temporal.

Fuentes consultadas:

- ASML 2025 Annual Report – Risk Factors.
- Reuters, abril 2026.
- Análisis propio del autor.

9. Conclusión Final y Recomendaciones Estratégicas

ASML Holding N.V. ocupa una posición competitiva singular en la industria global: es el proveedor monopolista de la tecnología de litografía más avanzada del mundo (EUV), necesaria para fabricar los semiconductores que sustentan la infraestructura de inteligencia artificial, telecomunicaciones, computación en la nube y electrónica de consumo. Esta posición resulta de tres décadas de inversión acumulativa en I+D, un ecosistema de proveedores exclusivos sin equivalente, y un portafolio de propiedad intelectual de más de 16.000 patentes.

Situación competitiva

A julio de 2026, ASML controla el 100 % del mercado de EUV y el ~90-94 % del mercado global de litografía. Nikon y Canon operan en segmentos DUV maduros con cuotas residuales. SMEE representa un competidor emergente en el mercado chino doméstico para nodos ≥ 28 nm, pero carece de la capacidad tecnológica para competir en EUV. Ninguno de estos actores altera el monopolio EUV de ASML en el horizonte analizado (2026-2030).

Perspectivas financieras

Los fundamentales financieros son sólidos: ingresos de €32.700M en 2025 (+16 %), margen bruto del 52,8 %, beneficio neto de €9.600M (US GAAP), y un backlog de €38.800M. La guía 2026 (€36.000-40.000M) implica un crecimiento del 10-22 %. El objetivo a 2030 (€44.000-60.000M, margen bruto 56-60 %) está respaldado por la tendencia de demanda de IA, la adopción de High-NA y la expansión de la base instalada. La generación de flujo de caja libre (~€11.000M en 2025) permite devolver capital a accionistas (€7,50/acción en dividendos, programa de buyback de €12.000M) sin comprometer la inversión en I+D (€4.700M en 2025).

Riesgos principales

Los riesgos no triviales son: (1) endurecimiento adicional de controles de exportación, que podría reducir el mercado direccionable en China por debajo del 20 % esperado; (2) concentración de clientes e interdependencia con el ciclo de CAPEX de foundries; (3) concentración de proveedores (Zeiss, TRUMPF), que crea puntos únicos de fallo; y (4) la valoración actual (P/E ~60x vs. media histórica de ~36x), que descuenta crecimiento significativo y deja poco margen para decepciones.

Cómo podría fallar la tesis

La tesis de crecimiento sostenido de ASML descansa sobre tres premisas verificables: (a) que la demanda de chips para IA continúe acelerando el CAPEX de foundries; (b) que los controles de exportación no se extiendan a segmentos actualmente no restringidos; y (c) que no se produzca una disrupción geopolítica grave que afecte a TSMC (que fabrica >90 % de los chips avanzados del mundo en Taiwan). Si las tres premisas fallan simultáneamente (escenario improbable pero no imposible), los ingresos podrían contraerse un 20-30 % y la valoración corregir un 40-50 %. Si solo falla una, el impacto sería manejable dada la diversificación en curso y la solidez del backlog.

Recomendaciones estratégicas

Desde una perspectiva analítica (no constituyendo asesoramiento financiero): la posición competitiva de ASML es la más defendible del sector tecnológico global. Los inversores deben ponderar esta calidad contra la valoración actual, que se sitúa un 42-86 % por encima de los múltiplos históricos normalizados (según Tabla 5b). La decisión de inversión depende críticamente del horizonte temporal: a largo plazo (5-10 años), la probabilidad de que ASML continúe generando crecimiento de doble dígito es elevada; a corto plazo (6-18 meses), la vulnerabilidad a correcciones de mercado por eventos geopolíticos o desaceleración de IA es significativa.

Fuentes consultadas:

- Síntesis de todas las fuentes citadas en secciones 1-8.
- ASML 2025 Annual Report (Form 20-F).
- ASML Q4 2025 y Q1 2026 Earnings Releases y Call Transcripts.
- ASML Investor Day 2024.
- BofA, Wells Fargo, Morgan Stanley, Deutsche Bank – Price Targets, junio-julio 2026.

A. Avisos de Limitación y Desactualización

Aviso de Limitación de Información

El presente informe se ha elaborado exclusivamente con información de acceso público. Las siguientes limitaciones deben considerarse:

- No se ha tenido acceso a modelos internos de proyección de la compañía, ni a información privilegiada de ningún tipo.
- Las métricas de ROIC y ROE no han sido calculadas de forma independiente por falta de acceso a balances trimestrales completos de Q1-Q2 2026.
- La concentración de clientes (~38 % top 2) es una estimación de analistas; ASML no publica esta desagregación en sus earnings releases trimestrales.
- Las cifras de free cash flow difieren entre fuentes (US GAAP vs. IFRS, definiciones de CAPEX). Se han utilizado las definiciones de la propia compañía cuando estaban disponibles.
- La información sobre SMEE es limitada, ya que la empresa no publica estados financieros accesibles internacionalmente.
- El impacto futuro de los controles de exportación es inherentemente incierto y depende de decisiones legislativas y diplomáticas no predecibles.
- Los márgenes operativos de FY 2021-2023 y los datos de beneficio neto de FY 2021-2022 son estimaciones marcadas con (e); no han sido verificados contra los 20-F individuales de dichos ejercicios.

Aviso de Posible Desactualización

Los datos financieros más recientes incorporados corresponden a Q1 2026 (resultados publicados el 15 de abril de 2026). Los resultados de Q2 2026 estaban pendientes de publicación al cierre de este informe (prevista para el 15 de julio de 2026). La valoración bursátil refleja datos de cotización hasta la segunda semana de julio de 2026.

Los datos ESG corresponden al Informe Anual 2025 (publicado en febrero de 2026) y podrían no reflejar cambios ocurridos en el primer semestre de 2026.

El status legislativo del MATCH Act (propuesta de ley estadounidense) era de fase de propuesta al cierre del informe. Su aprobación o rechazo podría alterar materialmente las conclusiones de las secciones 2, 6 y 8.

Fuentes consultadas:

- Todas las fuentes del informe, con fechas indicadas en cada sección.

B. Descargo de Responsabilidad y Cumplimiento Normativo

Descargo de responsabilidad

Este informe ha sido elaborado por Entérate Finec con fines exclusivamente informativos y educativos. No constituye, en ningún caso, una recomendación de inversión, asesoramiento financiero, fiscal o legal, ni una oferta o solicitud de compra o venta de valores, instrumentos financieros o productos derivados.

Entérate Finec opera de forma independiente, sin relaciones comerciales, patrocinios ni acuerdos de compensación con ASML Holding N.V. ni con ninguna otra entidad mencionada en este informe. El autor no mantiene posiciones largas ni cortas en acciones de ASML (ASML) ni en instrumentos derivados vinculados a la misma al momento de publicación de este informe.

Los datos utilizados proceden de fuentes públicas que se consideran fiables (filings regulatorios, earnings releases, bases de datos financieras), pero Entérate Finec no garantiza su exactitud, integridad o actualidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones reflejan el juicio analítico del autor a la fecha de elaboración y están sujetas a cambio sin previo aviso.

Rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. La inversión en valores conlleva riesgos, incluida la posibilidad de pérdida del capital invertido. Cualquier decisión de inversión debe basarse en el asesoramiento de profesionales cualificados y en la situación financiera individual del inversor.

Marco regulatorio de referencia

Este informe se ha elaborado teniendo en cuenta los principios del Reglamento (UE) n.º 596/2014 sobre abuso de mercado (MAR) y el Reglamento Delegado (UE) 2016/958: (a) se distingue entre hechos e interpretaciones; (b) se identifican las fuentes; (c) se declara la ausencia de conflictos de interés; (d) se indica la fecha de elaboración.

Fecha de elaboración: julio de 2026. Segunda edición: julio de 2026.

Bibliografía general

- ASML Holding N.V. – 2025 Annual Report (Form 20-F), SEC, 25 febrero 2026.
- ASML Holding N.V. – Q4 2025 & Full-Year 2025 Press Release (US GAAP), 28 enero 2026.
- ASML Holding N.V. – Q4 2025 Investor Call Transcript, 28 enero 2026.
- ASML Holding N.V. – Q4 2024 & Full-Year 2024 Press Release (US GAAP), 29 enero 2025.
- ASML Holding N.V. – Q1 2026 Press Release, 15 abril 2026.
- ASML Holding N.V. – Investor Day Presentation, noviembre 2024.
- ASML Corporate Website (asml.com) – History, Governance, Products, consultado julio 2026.
- SEC EDGAR – ASML Filings (6-K, 20-F), múltiples fechas.
- Nikon Corporation – Annual Report FY 2025 (Precision Equipment segment).
- Canon Inc. – Annual Report FY 2024 (Industry and Others segment).
- SEMI – Equipment Spending Forecast 2025-2028.
- FMI – World Economic Outlook, abril 2026.
- Reuters – «ASML shares fall as US proposes new China export restrictions», 7 abril 2026.
- Caixin Global – «ASML expects China revenue drop», 29 enero 2026.
- Mordor Intelligence – Semiconductor Lithography Equipment Market, 2026.
- MacroTrends – ASML Financial Data (Revenue, FCF, PE Ratio, Market Cap), julio 2026.
- FinanceCharts, GuruFocus, TradingView – Datos de mercado, julio 2026.
- BofA, Wells Fargo, Morgan Stanley, Deutsche Bank, Bernstein – Analyst Reports, junio-julio 2026.

C. Anexo de Correcciones (Segunda Edición)

La primera edición de este informe (julio de 2026) fue sometida a una revisión editorial independiente que identificó errores materiales en la Sección 7 (Análisis Financiero) y observaciones menores en otras secciones. La presente segunda edición incorpora todas las correcciones. A continuación se documenta el tratamiento de cada incidencia por código de referencia.

Tabla 7: Registro de correcciones – Segunda edición

Código	Descripción	Tratamiento
C-1	Beneficio neto FY 2024: €8.349M (IFRS) usado como US GAAP	Corregido a €7.572M (US GAAP). Se presentan ambos estándares en Tabla 4.
C-2	BPA FY 2024: €21,23 (IFRS) usado como US GAAP	Corregido a ~€19,3 (US GAAP). Se presentan ambos estándares.
C-3	Márgenes netos: mezcla US GAAP / IFRS en Tabla 3	Recalculados todos bajo US GAAP. Nota metodológica añadida.
C-4	Ingresos base instalada FY 2025: €9.100M (erróneo)	Corregido a €8.200M (+26 %). Fuente: Q4 2025 business summary.
I-1	Sistemas vendidos: discrepancias en FY 2023 y FY 2025	FY 2023 corregido a ~449; FY 2025 a 327. Definiciones explicitadas.
I-2	Margen operativo FY 2024: 31,3 % posiblemente bajo	Recalculado a 31,9 % (suma trimestral US GAAP).
I-3	Mezcla de estándares contables sin señalización	Todas las tablas ahora US GAAP. Nota metodológica sobre diferencias IFRS.
I-4	Redondeo de crecimiento FY 2025: +15,6 % vs. +16 %	Unificado a +16 % en texto y tablas.
O-1	Capitalización bursátil sin fecha ni fuente	Añadida fuente (MacroTrends) y fecha (13 julio 2026).
O-2	Escenarios sin cuantificación	Añadida Tabla 5b con valoración implícita a P/E normalizado.
O-3	Net bookings: ajustes inflación no explicados	Explicación ampliada en Sección 2.2.
O-4	Acrónimo IBM confuso (Installed Base Management)	Sustituido por «servicios de base instalada» en texto narrativo.
O-5	Fuentes secundarias en sección competitiva	Añadidas referencias a informes anuales de Nikon y Canon.
O-6	Repeticiones entre secciones	Reducidas las más literales manteniendo trazabilidad.

C = Crítica, I = Importante, O = Observación menor.