

# EDUCAP EQUITY RESEARCH



Analyste : Marius Fournier

*La première capitalisation trillionnaire d'Europe ?*

Company : **ASML Holding N.V.**

Target price : **1142.05€**

Position :

**BUY**

Company Name	ASML Holding N.V.	Market cap	359Md€
Company Ticker	ASML	Current price	852.20€
Stock Exchange	Euronext	Market data	20/02/2024

ASML Holding N.V. se positionne comme l'un des premiers fabricants mondiaux de matériel de lithographie pour l'industrie des semi-conducteurs, spécialisé dans la fabrication d'équipements essentiels pour l'impression des circuits intégrés sur de fines plaques de silicium. Fondée en 1984 à Veldhoven, à proximité d'Eindhoven, l'entreprise est aujourd'hui leader sur le marché, contrôlant plus de 60% de ce secteur et surpassant nettement ses concurrents japonais Nikon et Canon. Son succès repose sur un monopole dans la fabrication des puces les plus avancées, fruit d'un pari audacieux sur la lithographie en ultraviolet extrême (EUV) il y a vingt ans. Malgré une technologie complexe et des défis importants, les premières machines EUV ne sont opérationnelles qu'en 2018. Adoptées rapidement par des géants tels que TSMC, Intel et Samsung, cette innovation a permis à ASML de plus que doubler son chiffre d'affaires en cinq ans, atteignant 27,6 milliards d'euros en 2023, et de devenir la troisième plus grande capitalisation boursière en Europe.

- CEO : Peter Wennink
- President : Martin van den Brink
- COO : Frédéric J. M. Schneider-Maunoury
- CFO : Roger Dassen

# Marché & Industrie

## Macro Environment

---

- Analyse économique

La situation économique actuelle se caractérise par une croissance mondiale modérée et une désinflation progressive, même si la performance économique reste en deçà des moyennes historiques. Selon les dernières projections du Fonds Monétaire International (FMI), la croissance mondiale est estimée à 3,1 % en 2024 et devrait légèrement s'accroître à 3,2 % en 2025, signe d'une résilience plus forte que prévu, notamment aux États-Unis et dans plusieurs grands pays émergents et en développement. Cependant, des défis tels que des taux directeurs élevés imposés par les banques centrales, le retrait de dispositifs d'aide budgétaire dans un contexte de fort endettement, et une croissance tendancielle faible de la productivité pèsent sur l'activité économique. L'inflation, bien qu'en recul, reste un sujet de préoccupation, avec des prévisions mondiales tombant à 5,8 % en 2024 et à 4,4 % en 2025.

- Analyse de l'industrie

Dans le contexte industriel des semi-conducteurs, ASML a su tirer parti d'un marché sous tension. La crise des semi-conducteurs a contraint les fabricants à développer leurs capacités de production, souvent avec l'appui des gouvernements, ce qui a bénéficié à ASML. En effet, ces circonstances ont poussé les fondeurs à investir dans des équipements de pointe pour augmenter leur production.

La montée en puissance de l'intelligence artificielle générative, qui nécessite une capacité de calcul considérable, représente une opportunité majeure pour ASML. La demande pour des puces toujours plus puissantes est en hausse, et la nouvelle génération de machines EUV d'ASML promet de répondre à ce besoin en rendant possible la réduction de la taille des transistors. Cette innovation pourrait permettre de passer à des gravures de l'ordre de 3 nanomètres, et potentiellement jusqu'à 1 nanomètre.

Bien que les technologies actuelles permettent d'atteindre ces finesse de gravure, elles le font au prix d'une complexité accrue et d'une augmentation des coûts de production et des

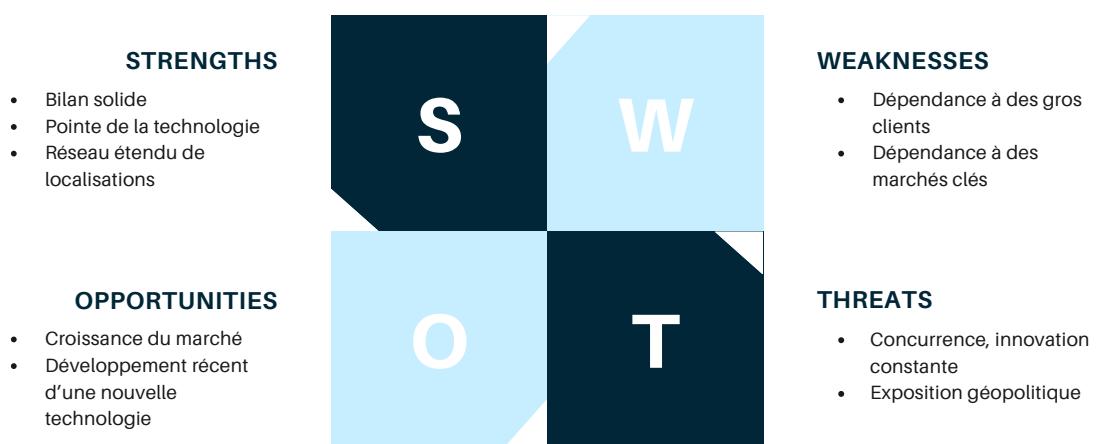
risques de défaillance. ASML assure que ses nouvelles machines permettront de simplifier le processus de production tout en réduisant ces risques, ce qui pourrait transformer le paysage des semi-conducteurs et renforcer la position de l'entreprise sur le marché. La capacité d'ASML à innover et à améliorer constamment ses produits est donc cruciale pour rester en tête dans un secteur en évolution rapide, où les avancées technologiques sont directement liées à la compétitivité.

- Analyse de la compagnie

Pour ASML, la croissance dans les secteurs technologiques clés et la diversification de ses revenus indiquent une solide performance financière. Toutefois, la baisse observée dans certains segments, tels que la métrologie, suggère la nécessité d'innover et de s'adapter aux exigences du marché. En tant que leader technologique, ASML devrait continuer à investir dans la R&D pour maintenir son avantage concurrentiel. La dépendance de l'entreprise à l'égard des marchés clés, tels que Taiwan et la Chine, expose ASML à des risques géopolitiques qui pourraient affecter ses opérations et ses revenus. En résumé, ASML doit non seulement continuer à répondre à la demande du marché pour les technologies avancées, mais aussi gérer les risques liés aux incertitudes géopolitiques et économiques, tout en adaptant ses chaînes d'approvisionnement et ses stratégies aux nouvelles réalités du commerce mondial

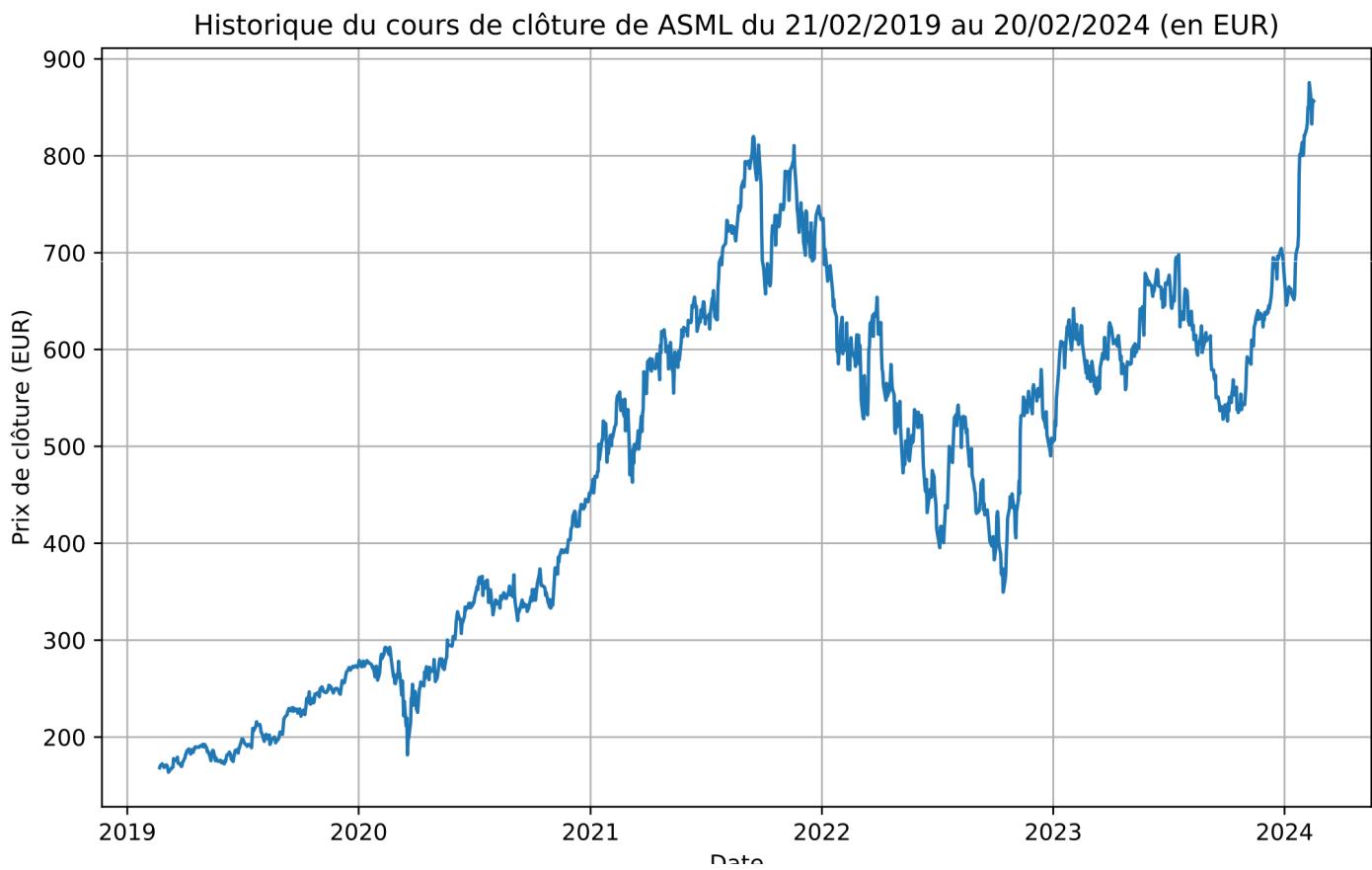
([World Bank](#)) ([KPMG](#)).

## Analyse SWOT



# Résultats comptables

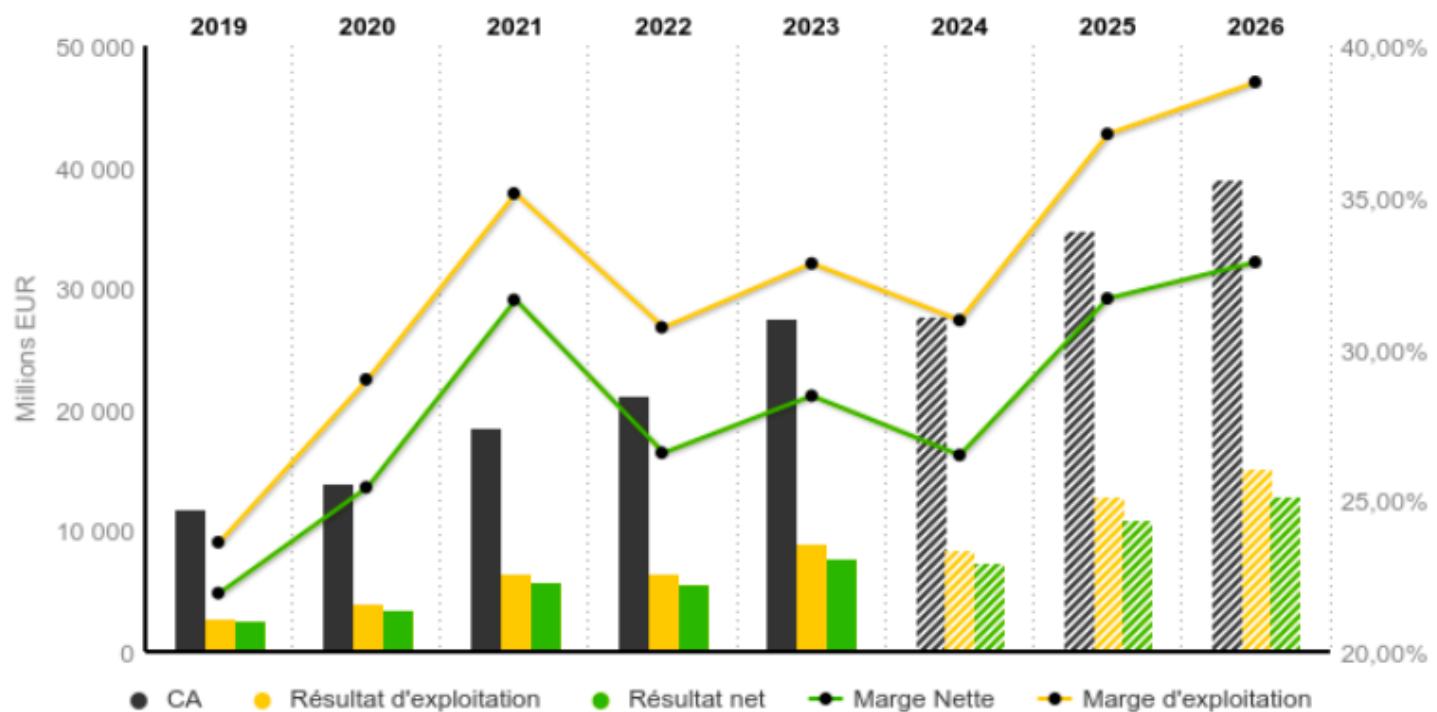
## Croissance du prix d'une action (5Y)



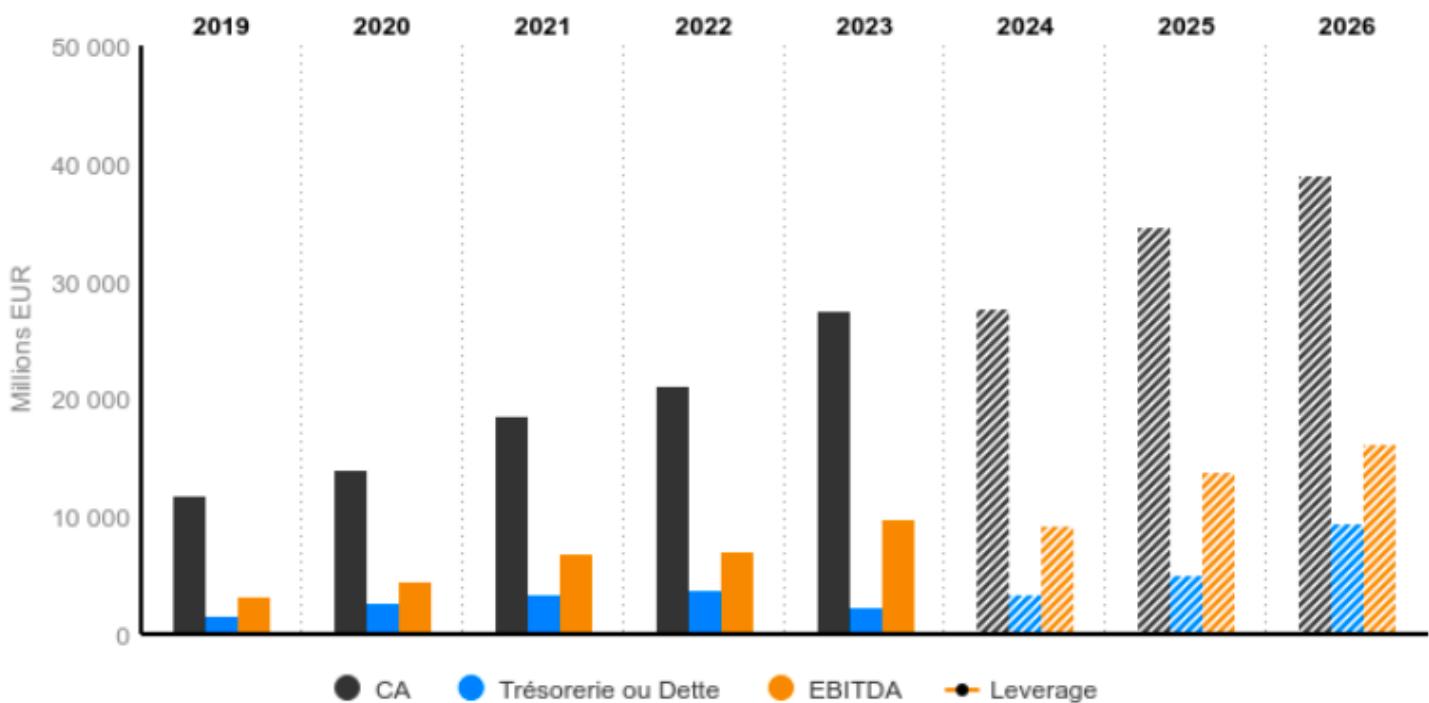
## Analyse des états financiers et prévisions

- Compte de résultat

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>CA</b>	18611	21173	27559	27683	34750	38989
<b>EBITDA</b>	7007	7084	9782	9377	13905	16191
<b>EBIT</b>	6536	6501	9042	8565	12888	15128
<b>Marge d'exploitation</b>	35,12%	30,70%	32,81%	30,94%	37,09%	38,80%
<b>EBT</b>	6706	6456	9084	8563	13143	15561
<b>Résultat net</b>	5883	5624	7839	7332	11001	12811
<b>Marge net</b>	31,61%	26,56%	28,44%	26,49%	31,66%	32,86%
<b>BNA</b>	14,3	14,1	19,9	18,8	28,6	33,9
<b>FCF</b>	9945	7205	3288	6389	8870	11030
<b>Marge FCF</b>	53,44%	34,03%	11,93%	23,08%	25,53%	28,29%
<b>FCF Conversion (EBITDA)</b>	141,93%	101,71%	33,61%	68,13%	63,79%	68,12%
<b>FCF Conversion (Résultat net)</b>	169,05%	128,11%	41,94%	87,14%	80,63%	86,10%
<b>Dividende/Action</b>	5,5	5,8	6,1	6,73	8,8	0,64
<b>Date de publication</b>	19/01/2022	25/01/2023	24/01/2024	-	-	-



- Bilan



# Valorisation

## Ratios financiers

	2024	2025
P/E	48,6	31,9
Capitalisation / CA	13,0	10,3
Valeur Entreprise / CA	12,8	10,2
Valeur Entreprise / EBITDA	37,9	25,4
Rendement	0,74%	0,96%
Price to Book	23,4	18,9

## Valorisation financière

			Year 1 forecasted	Year 2 forecasted	Terminal forecasted
Total E	13 452 000 000,00 €				
Total D	4 860 000 000,00 €				
Total D+E	18 312 000 000,00 €				
% E	73%				
% D	27%				
Beta	1,5665				
Risk free R	2,55%	Cost of E	2,94%		
Risk Premium	0,25%				
Taxes	15,81%				
Dividend n+1	6,73 €	Cost of D	6,10%		
Dividend Growth Rate	5,31%				
Share Price	852,2				
OPERATING INCOME					
		Revenue	34 173	42 374	52 544
		Operating Margin	30,67%	36,39%	37,44%
		Operating Income	10 480	15 418	19 671
NET OPERATING PROFIT AFTER TAXES					
		Taxes	-.999	-1 895	-2 640
		NOPAT	9 481	13 524	17 031
FREE CASH FLOW TO FIRM					
		Net CapEx	-.221	-520	-849
		FCFF	9 260	13 004	16 182
PRESENT VALUE					
		Discount Rate	3,52%	3,52%	3,52%
		Present Value	8 945	12 135	428 986

Present Value	450.1B EUR
+ Cash & Equivalents	7B EUR
+ Investments	925m EUR
Firm Value	458B EUR
- Debt	4.6B EUR
Equity Value	453.4B EUR
/ Shares Outstanding	397m
Value per Share	1 142.05 EUR

## Risk data

Market capitalisation	359 786 MEUR
Free float	357 054 541 214 (97,84%)
Daily trading volumes	437 821
Beta	1.5665 (5Y)
Volatility	31.72% (52 weeks)
Solvency	A (Fitch)

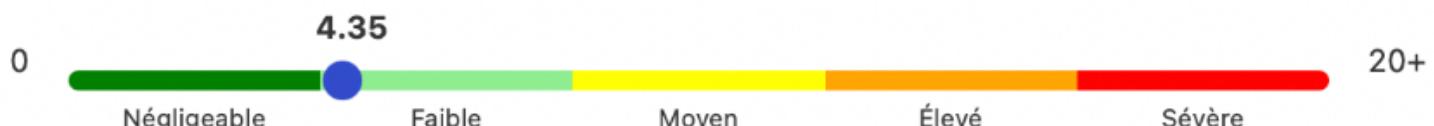
## ESG

### Risques sur l'Environnement



- Un score de 3.32 est relativement bas, ASML Holding gère efficacement ses impacts environnementaux et opère dans un secteur où les risques environnementaux sont naturellement plus faibles. (**9.18 Tonnes de CO2** émises par million d'euros de revenu généré)

### Risques sur la Gouvernance



- ASML Holding dispose de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, incluant la transparence, la gestion des conflits d'intérêts et une bonne représentation au conseil d'administration, minimisant ainsi les risques de controverse.

- ASML Holding N.V., leader incontestable dans le secteur de la lithographie pour semi-conducteurs, se distingue par sa position dominante sur le marché et sa capacité à innover, notamment avec son investissement stratégique dans la lithographie en ultraviolet extrême (EUV). Le succès récent de ses machines EUV, qui a permis à l'entreprise de plus que doubler son chiffre d'affaires en cinq ans, souligne la pertinence de ses choix stratégiques passés et sa capacité à anticiper les besoins technologiques futurs.
- L'entreprise bénéficie d'une solidité financière remarquable, et son réseau international lui confère une résilience face aux fluctuations économiques mondiales. Cependant, sa dépendance vis-à-vis d'un nombre limité de gros clients et certains marchés clés, tels que Taiwan et la Chine, pourrait représenter un vecteur de risque, notamment en raison des tensions géopolitiques qui peuvent impacter ces régions. Les prévisions indiquent néanmoins une trajectoire de croissance continue, tirée par l'essor de l'intelligence artificielle générative et par la demande pour des puces de plus en plus performantes
- Dans ce cadre, les innovations d'ASML, qui promettent de réduire la taille des transistors et de simplifier le processus de production, pourraient marquer un tournant dans l'industrie des semi-conducteurs et consolider davantage sa position de leader. L'analyse financière révèle une augmentation prévue de la marge de free cash flow et une performance solide à travers les différents ratios, ce qui témoigne de la bonne santé financière de l'entreprise et de son potentiel de croissance.
- En dépit d'un environnement macroéconomique incertain et des défis spécifiques à l'industrie, ASML démontre une aptitude remarquable à naviguer dans ce contexte complexe, tout en capitalisant sur les opportunités qui émergent. Tenant compte de ces facteurs, ASML se positionne comme une entreprise solide, avec un potentiel de croissance significatif et des risques bien gérés, ce qui la rend attrayante pour les investisseurs à long terme.

# Méthodes

## Legal

- **Educational purpose :** The reports and analyses produced by Educap Equity Research are intended solely for educational purposes. These documents aim to provide an overview and understanding of financial markets and should not be construed as investment advice or recommendations to buy, sell, or hold financial securities.
- **No investment advice :** The information contained in our reports is based on independent studies and analyses. It does not constitute investment, financial, legal, or tax advice. Investors should make their own investment decisions based on their financial situation, investment objectives, and risk tolerance.
- **Source of analysis :** The analyses and reports are written by students as part of their academic training. These students are not certified professionals in finance or investment. Therefore, the opinions expressed in the reports reflect the personal analysis of the students and not that of professionals in the field.
- **Limitation of liability :** Educap Equity Research, its officers, employees, or affiliates shall not be liable for any loss or damage resulting from the use of these reports. All decisions made based on these reports are the sole responsibility of the user.
- **Validity of information :** While we strive to ensure the accuracy and relevance of the information contained in our reports, Educap Equity Research does not guarantee the accuracy, completeness, or timeliness of the information provided.

## Target price

### Method of **valuation** :

- **DCF :** The DCF method of business valuation is similar to the earnings multiplier. This method is based on projections of future cash flows, which are adjusted to get the current market value of the company. The main difference between the discounted cash flow method and the profit multiplier method is that it takes inflation into consideration to calculate the present value.
- **Peers Multiple Method :** The Peers Multiple Method is an analog valuation method which is based on a comparison of company data with those of a sample of comparable companies in terms of activity, size, risk, growth, etc. multiples are constructed from a sample of comparable listed companies.

### Three purpose : **buy, hold, sell**

- If growth > 15% = **BUY**
- If growth < 15% > -5% = **HOLD**
- If growth < -5% = **SELL**

# Risk rating

Three risk gradings : **low, medium, high**

## What we are looking for :

- market capitalisation
- free float
- daily trading volumes
- beta
- volatility
- solvency

## How did we use this datas :

Risk grading methodology							Risk **								
Tangible criteria *															
Market capitalisation		Average daily trading over 1 year	Beta relative to local index	Volatility over 1 year	Solvency S&P et Moody's ***										
total	free float	trading over 1 year	relative to local index	over 1 year	S&P et Moody's ***										
<b>R1 = low risk - R2 = medium risk - R3 = high risk</b>															
<table> <tr> <td>&lt; 1 bn € / \$</td> <td>&lt; 0,5 bn € / \$</td> <td>&lt; 0,5 m € / \$</td> <td><math>\beta &gt; 1,7</math></td> <td>Vol. &gt; 60%</td> <td>rating BBB- Baa3</td> <td>rating A- A3</td> <td>→ R3</td> </tr> </table>							< 1 bn € / \$	< 0,5 bn € / \$	< 0,5 m € / \$	$\beta > 1,7$	Vol. > 60%	rating BBB- Baa3	rating A- A3	→ R3	
< 1 bn € / \$	< 0,5 bn € / \$	< 0,5 m € / \$	$\beta > 1,7$	Vol. > 60%	rating BBB- Baa3	rating A- A3	→ R3								
<p>If one of these tangible criteria is satisfied, the risk grading is R3</p> <table> <tr> <td><math>\geq 1 \text{ bn}</math> ≤ 5 bn € / \$</td> <td><math>\geq 0,5 \text{ bn}</math> ≤ 3 bn € / \$</td> <td><math>\geq 0,5 \text{ m}</math> ≤ 30 m € / \$</td> <td><math>\beta \leq 1,7</math></td> <td>Vol. ≤ 60%</td> <td>note BBB- Baa3</td> <td>note A- A3</td> <td>→ R2</td> </tr> </table>							$\geq 1 \text{ bn}$ ≤ 5 bn € / \$	$\geq 0,5 \text{ bn}$ ≤ 3 bn € / \$	$\geq 0,5 \text{ m}$ ≤ 30 m € / \$	$\beta \leq 1,7$	Vol. ≤ 60%	note BBB- Baa3	note A- A3	→ R2	
$\geq 1 \text{ bn}$ ≤ 5 bn € / \$	$\geq 0,5 \text{ bn}$ ≤ 3 bn € / \$	$\geq 0,5 \text{ m}$ ≤ 30 m € / \$	$\beta \leq 1,7$	Vol. ≤ 60%	note BBB- Baa3	note A- A3	→ R2								
<p>If one of these tangible criteria is satisfied, the risk grading is R2</p> <table> <tr> <td>&gt; 5 bn € / \$</td> <td>&gt; 3 bn € / \$</td> <td>&gt; 30 m € / \$</td> <td><math>\beta \leq 1,7</math></td> <td>Vol. ≤ 60%</td> <td>rating BBB- Baa3</td> <td>rating A- A3</td> <td>→ R1</td> </tr> </table>							> 5 bn € / \$	> 3 bn € / \$	> 30 m € / \$	$\beta \leq 1,7$	Vol. ≤ 60%	rating BBB- Baa3	rating A- A3	→ R1	
> 5 bn € / \$	> 3 bn € / \$	> 30 m € / \$	$\beta \leq 1,7$	Vol. ≤ 60%	rating BBB- Baa3	rating A- A3	→ R1								
<p>If all these tangible criteria are satisfied, the risk grading is R1</p>															

\* The tangible criteria may be adjusted to suit equity market conditions.

\*\* The R1-R2-R3 risk gradings are used locally to make certain that the investment product fits the client's profile (Suitability). A risk grading is established for each stock covered. It is not "absolute" but "relative" within the equity asset class.

\*\*\* Should there be no S&P and Moody's rating for the issuer, this criteria is not taken into consideration. Should there be only S&P or Moody's rating for the issuer, only one rating is taken into consideration.