RESUMEN DE LA TESIS DE INVERSIÓN

ASML Holding N.V.

Tesis de Alonso Linares Cabrera, ganador de la VII edición del Value Challenge. Un gran negocio con un precio que, en opinión del autor, ya descuenta más de lo que el negocio puede dar.

RECOMENDACIÓN	PRECIO OBJETIVO	COTIZACIÓN 31/12/2025	DIFERENCIA
No comprar	**860,69 €**	**918,40 €**	**−6,3 %**
Sobrevalorada	por acción	Euronext Ámsterdam	sobre el precio de mercado

> **ASML es casi un monopolio con una posición financiera excelente, pero el mercado no está ponderando dos riesgos que pueden erosionar su ventaja: una posible burbuja de la IA y el desarrollo de máquinas EUV en China.**

La compañía

ASML, fundada en 1984 en los Países Bajos, fabrica los sistemas de litografía con los que fabricantes como TSMC o Samsung «imprimen» con luz los circuitos de los chips sobre obleas de silicio. Es la empresa con mayor capitalización bursátil de Europa y cotiza en Euronext Ámsterdam y en el Nasdaq. No tiene un accionista de control: alrededor del 70 % está en manos de fondos. Retribuye al accionista con un dividendo creciente (7,5 € por acción en 2025) y recompras de acciones de 12.000 millones de euros.

Mientras Canon y Nikon diversificaban, ASML apostó todo a la litografía y, en especial, a la tecnología EUV (ultravioleta extremo). Hoy es el único fabricante del mundo de máquinas EUV, las únicas capaces de producir los chips más avanzados, y domina también el mercado DUV, el estándar para los chips convencionales. A partir de 2027 empezará a producir a escala sus sistemas EXE, los más avanzados, a unos 350 millones de euros por unidad.

Por qué es un gran negocio

Monopolio en EUV

Desarrollar EUV exige décadas de inversión en capital y talento; ningún competidor actual intenta entrar. Eso le da un fuerte poder de precio, que ha sostenido precios medios altos por sistema.

Un mercado en su mejor momento

Se espera que el mercado de semiconductores crezca un 8–9 % anual hasta 2030, impulsado por la IA, los centros de datos y el coche eléctrico. Los hyperscalers prevén invertir más de 700.000 millones de dólares en 2026.

Solidez financiera

Margen bruto del 53 %, margen operativo del 35 % y margen neto del 29 % en 2025. Tiene 13.322 millones de euros de caja frente a una deuda de unos 4.400 millones, al 3,2 %, y generó 12.659 millones de flujo de caja operativo.

Apoyo institucional

Es una empresa estratégica para los Países Bajos y la UE. El Chips Act y el Chips Act 2.0 movilizan miles de millones para construir en Europa las fábricas que usan sus máquinas.

Los riesgos que el mercado no está ponderando

RIESGO	QUÉ PUEDE PASAR	VALORACIÓN
Burbuja de la IA	Buena parte de la demanda de EUV depende de la inversión en IA generativa. El autor señala flujos de caja circulares (Nvidia invierte en OpenAI, que compra chips a Nvidia), resultados poco transparentes en los hyperscalers y dudas sobre la rentabilidad real de la IA. Si la inversión se frena, ASML lo notaría de lleno.	CRÍTICO
China desarrolla su propia EUV	Tras las restricciones a la exportación de 2019, China y Huawei tenían a finales de 2025 un prototipo capaz de generar luz EUV, con producción de chips prevista entre 2028 y 2030. Perder el monopolio supondría menos ventas y menos poder de precio a partir de 2030–2035.	ALTO
Restricciones de venta a China	China ha supuesto entre el 20 % y el 35 % de los ingresos. Las listas de sistemas prohibidos se siguen ampliando, aunque hasta ahora la demanda ha permitido a ASML crecer igualmente.	MEDIO
Ciclo y concentración	Negocio cíclico, totalmente dependiente de la litografía y con menos de diez clientes relevantes. Una recesión ligada a la tecnología golpearía doble.	MEDIO
Dependencia de Carl Zeiss	Es el único proveedor de la óptica de las máquinas EUV. ASML se protege con un 24,9 % de su capital y un fuerte apoyo financiero, que tiene un coste de oportunidad.	BAJO

Cómo se ha valorado

Valoración por múltiplo PER con salida en 2030, descontada a un WACC del 11,77 %. El modelo incorpora los riesgos con hipótesis prudentes: menor crecimiento de DUV por China, ventas de sistemas congeladas y precios reales al 1 % desde 2035, cuando el autor prevé que China fabrique EUV a escala.

Con ingresos de 51.939 millones de euros y un beneficio de 16.242 millones en 2030, y un PER de salida de 34x (frente a 37x actual, en línea con TSMC, Apple, Microsoft o Amazon), el valor estimado es de 334.379 millones de euros: **860,69 € por acción**.

Hipótesis clave del modelo

Ingresos 2030	**51.939 m€**
Beneficio neto 2030	**16.242 m€**
Margen bruto / neto 2030	**54 % / 31 %**
Crecimiento del dividendo	**20 % anual**
WACC	**11,77 %**
PER de salida (2030)	**34x**
Valor por acción	**860,69 €**

Prueba de estrés: ¿tiene sentido el precio de 2026?

Durante 2026 la acción siguió subiendo con fuerza: en la fecha de la final cotizaba un 83 % por encima del precio objetivo. Para comprobar si el error estaba en la tesis, el autor construyó un escenario optimista que ignora todos los riesgos: ventas muy elevadas (70.427 millones de euros en 2030, por encima del plan más optimista de la propia ASML), PER de 37x y dividendo creciendo un 30 % al año. Aun así, el precio de mercado quedaba un 11,9 % por encima de ese escenario ideal.

Conclusión

ASML es un negocio excepcional, pero su precio descuenta un escenario sin riesgos. En opinión del autor, el mercado está arrastrado por el entusiasmo por la IA generativa y no pondera la posible pérdida del monopolio EUV ni una corrección en la inversión en IA. Recomendación: no comprar.

Aviso. Resumen elaborado por Argent a partir de la tesis presentada por Alonso Linares Cabrera en la final del Value Challenge 2026, preparada con información pública y con fines exclusivamente formativos. Los datos y estimaciones son del autor a 31/12/2025. Este documento no constituye una recomendación de inversión ni asesoramiento financiero. La tesis completa y el modelo financiero están disponibles para los miembros en la comunidad de Argent.