# Analyse Fondamentale

**Mardi 20 octobre 2026 | 10h00**

LELEUX ASSOCIATED BROKERS
SOCIETE DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

## ASML Holding N.V. (1.496,00 EUR)

**Acheter** (Précédent : 31/01/2023 - Renforcer)

| | |
|---|---|
| Objectif de cours | **2.098 EUR** |
| Potentiel de hausse | **+40%** |
| Profil de risque | **Élevé** |
| Pays | **Pays-Bas** |
| Secteur | **Semiconducteurs** |
| Symbole \| ISIN | **ASML \| NL0010273215** |
| Marché | **Euronext Amsterdam** |
| Capitalisation | **580,7 mld. EUR** |
| Cours/Bénéfices | **28x** |
| Cours/Actif Net | **26x** |
| Rendement | **0,5%** |

## Profil

ASML Holding N.V. est le leader incontesté de la production d'équipement de fabrication des puces électroniques indispensables au développement de l'intelligence artificielle. Grâce à ces machines dernier cri, les fabricants de puces sont maintenant capables de produire des puces d'à peine 2 nanomètres.

Sur le plan géographique, la répartition du chiffre d'affaires est la suivante : Corée du Sud (39%), Taïwan (28%), Chine (16%), États-Unis (11%) et ailleurs (6%).

ASML est basée à Veldhoven, aux Pays-Bas et emploie près de 30.000 personnes dans le monde entier.

## Clef de voûte de la révolution IA

### Aux origines

Fondée en 1984 comme spin-off des géants de l'électronique Philips et Advanced Semiconductor Materials (ASM) International, ASML a vu le jour avec l'objectif de développer une activité de lithographie, une technologie indispensable à la conception des puces électroniques et dont nous reparlerons plus tard. Bien qu'ASML développe relativement vite une technologie prouvée, elle doit affronter les marchés américains et asiatiques (où se concentrent la majorité de la demande en semi-conducteurs) où la concurrence féroce ne laisse que très peu de chances à ASML. Les principaux investisseurs (Philips et ASMi) font face à leurs propres difficultés et ne peuvent renflouer les caisses d'ASML. Tout semble perdu. Mais c'était sans compter la ténacité du management d'ASML. La firme tente une dernière fois de convaincre Henk Bodt, membre du comité de direction de Philips, de concéder un dernier investissement dans ASML. C'est un succès. La petite société transforme cet investissement en une plateforme révolutionnaire, le PAS 5500, qui dépasse toutes les attentes. S'en suivent au cours des 3 décennies suivantes toute une série de succès et d'innovations qui feront d'ASML l'une des plus grandes sociétés cotées d'Europe.

### Savoir-faire unique au monde

La lithographie est une technologie de pointe qui permet d'imprimer le design souhaité pour concevoir une puce. Plus concrètement, le plan de la puce (ou masque) est déposé sur la surface d'une « lampe ». Le faisceau lumineux (qui traverse le masque sous une forme bien précise) est reflété par différentes lentilles optiques sur une plaquette de silicium photosensible. Le faisceau lumineux « imprime » littéralement les caractéristiques du plan (masque) sur la surface de silicium, créant ainsi les formes souhaitées. Notons également que le faisceau lumineux doit passer par plusieurs lentilles optiques tout simplement parce que le plan (masque) réduit en taille au minimum physiquement possible est toujours 4 fois très grand pour la taille de la puce. Le passage par les lentilles permet de compresser le rayon lumineux tout en gardant les proportions. Ce processus sera répété des dizaines de fois avant d'obtenir le produit souhaité.

### Commercialiser la technologie

ASML vend cette technologie sous forme de machines de lithographie. Parmi la gamme de produits, on retrouve deux grands types de machines : les machines à ultraviolet profond (DUV, pour Deep Ultraviolet) et les machines à ultraviolet extrême (EUV, pour Extreme Ultraviolet). L'entreprise fournit également tous les produits et services connexes à ces machines. La famille de produits DUV (plus ancienne) est utilisée pour la conception de puces de taille moyenne et supporte la production de la majorité des puces disponibles aujourd'hui sur le marché. Selon nos estimations, ces systèmes se vendent entre une dizaine et quelques dizaines de millions d'euros/pièce. La technologie EUV représente tout simplement le sommet du développement technologique actuel. Cette technologie est indispensable à la conception des plus petites puces produites aujourd'hui, soit 2 nanomètres (2 millionièmes de millimètres, si cela peut encore vous évoquer quelque chose).

### ASML en chiffres

Sans grande surprise, les chiffres d'ASML sont à l'image de sa position concurrentielle écrasante. En 2025, la marge brute a atteint près de 53%, pour une marge opérationnelle de près de 35%. La croissance du chiffre d'affaires est également au rendez-vous puisque ce dernier a cru au taux composé moyen de 17% entre 2018 et 2025 et les analystes estiment que la croissance devrait encore accélérer à +36% en 2026 et +30% en 2027.

### Risque/rendement

À 28x les bénéfices des 12 prochains mois, certains pourraient considérer ASML comme chère. Nous ne sommes pas d'accord. D'abord parce que la qualité se paie, ensuite parce que depuis quelques jours, l'un des principaux risques qui pesaient sur l'action vient de s'atténuer considérablement. En effet, le mardi 8 septembre dernier, deux des plus grands fabricants de puces au monde (TSMC et Samsung) ont annoncé faire un premier pas vers l'adoption des machines EUV dernier cri d'ASML, jusque-là jugées trop chère, par TSMC notamment. (On parle tout de même d'environ 350 à 400 millions d'euros/pièce) Cet épisode souligne selon nous un facteur crucial dans l'activité d'ASML : même si la technologie est chère, les fabricants n'ont d'autre choix que de proposer le meilleur.

### Notre point de vue

Malgré les récentes rumeurs concernant un nouveau prototype DUV en Chine, l'avance d'ASML tant en lithographie EUV qu'en lithographie DUV reste inégalée, ce qui signifie que la solidité de son avantage concurrentiel est intacte. Dans un contexte de prix plus dynamique que jamais, où les clients ne se laissent pas dissuader par la hausse des prix des composants mémoires et poursuivent leurs plans ambitieux d'expansion de leurs capacités de production, nous estimons qu'ASML est encore mieux placée qu'auparavant pour tirer parti de la dynamique du secteur. Nous pensons que le niveau actuel des cours offre aux investisseurs la possibilité d'obtenir un rendement boursier exceptionnel, grâce à la fois à la croissance fondamentale des bénéfices et à une réévaluation à la hausse des multiples.

—

**Olivier Hardy**
Analyste Financier

## Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf, et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.