

## Stronger-for-longer tailwinds from AI data center capex

- Supreme lithography technology monopoly, LT contracts with large customers, and the fast-growing demands underline ASML's sustainable growth roadmap
- Higher capex for AI data center is the super-tailwinds for ASML
- Initiated ASML01 with BUY and a TP of THB36.5 (€1360, EUR/THB36.92)

### A pure play on monopoly lithography supremacy

ASML Holding N.V. (ASML) ถือเป็นหนึ่ง ในบริษัทที่มีอำนาจผูกขาดตลาดอย่างแท้จริงเพียงไม่กี่แห่งที่หลงเหลืออยู่ในโลก โดยครองส่วนแบ่งตลาดถึง 100% ในด้านเครื่องพิมพ์ชิปเทคโนโลยี Extreme Ultraviolet (EUV) ซึ่งเป็นเครื่องจักรที่มีความซับซ้อนและจำเป็นอย่างยิ่งในการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ล้ำสมัย ความสำคัญนี้ทำให้ ASML กลายเป็นตัวแปรที่ขาดไม่ได้ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยี สะท้อนได้จากกรณีที่สหรัฐฯ สั่งห้าม ASML ส่งออกเครื่อง EUV ไปยังประเทศจีนเพื่อสกัดกั้นการพัฒนาทางเทคโนโลยี ซึ่งหากปราศจากเทคโนโลยีของ ASML แล้ว บริษัทอย่าง Nvidia การพัฒนาด้าน AI รวมถึงนวัตกรรมหุ่นยนต์ต่างๆ ก็คงไม่อาจเกิดขึ้นได้จริง

### Strategic indispensable under long-term contracts

เราเชื่อว่าความเสี่ยงด้านอุปสงค์ของ ASML นั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมากอย่างน้อยในอีกสามปีข้างหน้า โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการเป็นผู้ผูกขาดเทคโนโลยีขั้นสูงที่ไม่มีใครเทียบเคียงได้ การทำสัญญาระยะยาวกับลูกค้ารายใหญ่ และความต้องการเซมิคอนดักเตอร์ระดับไฮเอนด์ที่เติบโตอย่างรวดเร็ว ซึ่งทำให้ ASML อยู่ในสถานะที่แข็งแกร่งเป็นพิเศษและสามารถเติบโตได้แม้ท่ามกลางสภาวะการตั้งกำแพงภาษีทั่วโลกที่เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากลูกค้าของ ASML คือผู้ผลิตชิปยักษ์ใหญ่อย่าง TSMC ที่ต้องพึ่งพาสัญญาระยะยาวสำหรับเครื่องจักรเทคโนโลยีสูงเหล่านี้ ประกอบกับระยะเวลาที่ยาวนานในการผลิตและส่งมอบผลิตภัณฑ์ ทำให้เป็นไปได้ยากที่ลูกค้าจะยกเลิกคำสั่งซื้อกะทันหันเพียงเพราะความกังวลเรื่องภาษีในระยะสั้น นอกจากนี้ โมเดลธุรกิจของ ASML ยังมีความมั่นคงยิ่งขึ้นจากกระแสรายได้หลักด้านการบำรุงรักษาและบริการ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 29% ของรายได้ทั้งหมด

### Sustainable and solid growths justify its reasonable valuations

ด้วยอัตราการเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่งถึง 16% ตลอด 5 ปีที่ผ่านมา พร้อมอัตรากำไรสุทธิที่สูงกว่า 40% และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ 30% ทำให้ฐานะทางการเงินของ ASML มีความแข็งแกร่งอย่างมาก โดยค่า P/E ล่วงหน้าที่ระดับ 24 เท่า ถือเป็นค่าประเมินมูลค่าที่สมเหตุสมผลเมื่อพิจารณาถึงสถานะการผูกขาดตลาดและข้อได้เปรียบเชิงกลยุทธ์ของบริษัท สำหรับนักลงทุนแล้ว ASML จึงเป็นตัวหนาของการลงทุนระยะยาวที่ยอดเยี่ยมและมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้อีกมากจากระดับราคาปัจจุบัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาจากโครงการซื้อหุ้นคืนที่แข็งแกร่งและแนวโน้มการเติบโตที่สม่ำเสมอในอนาคต

### Growing recurring service revenue further solidifies ASML's business model

นอกเหนือจากยอดขายเครื่องพิมพ์ชิป EUV ที่แข็งแกร่งแล้ว โมเดลธุรกิจของ ASML ยังมีความมั่นคงยิ่งขึ้นจากกระแสรายได้ประจำ (Recurring Revenue) ที่เพิ่มขึ้นจากการซ่อมบำรุงและบริการ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนถึง 29% ของรายได้รวมทั้งหมด ในปี 2025 และเมื่อฐานจำนวนเครื่องจักรของ ASML ที่ติดตั้งอยู่ทั่วโลกมีอายุการใช้งานที่มากขึ้น ก็คาดการณ์ว่ารายได้จากส่วนบริการนี้จะขยายตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วยอย่างมีนัยสำคัญ

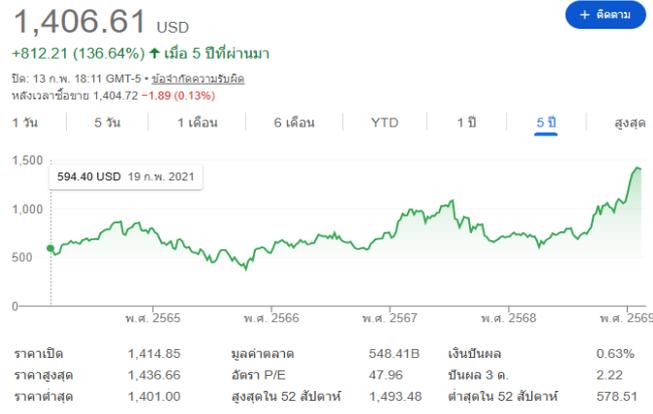
### Initiated ASML01 with a BUY and a TP36.5 (€1360, EUR/THB36.92)

ณ วันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2026 ราคาหุ้นของ ASML ซื้อขายอยู่ที่ 1,190 ยูโร (หรือ 1,406 ดอลลาร์สหรัฐ) ซึ่งสะท้อนถึงค่า P/E ย้อนหลังที่ 48 เท่า และ P/E ล่วงหน้าปี 2026 ที่ระดับ 24 เท่า แม้ว่า ASML จะมีความเห็นอกเห็นใจทั้งในด้านเทคโนโลยี การเติบโตของอุปสงค์ที่มีความยั่งยืน รวมถึงข้อได้เปรียบที่โดดเด่นจากรายได้ส่วนบริการที่เติบโตต่อเนื่อง แต่ในปัจจุบันหุ้น ASML ยังคงซื้อขายอยู่ในระดับมูลค่าที่น่าดึงดูด นอกจากนี้บริษัทยังมีการซื้อหุ้นคืนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณถึงความเชื่อมั่นในแนวโน้มอนาคตบนพื้นฐานกำไรสุทธิ กระแสเงินสด และผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นที่แข็งแกร่ง

#### Analyst

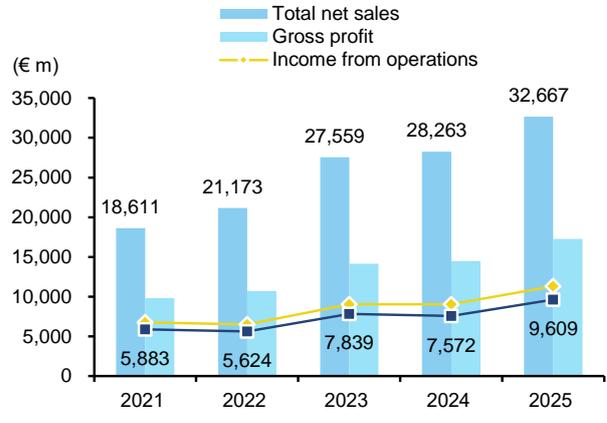
Suwat Sinsadok, CFA, FRM, ERP  
suwat.s@globlex.co.th,  
+662 687 7026

**Exhibit 1: ASML's share price**



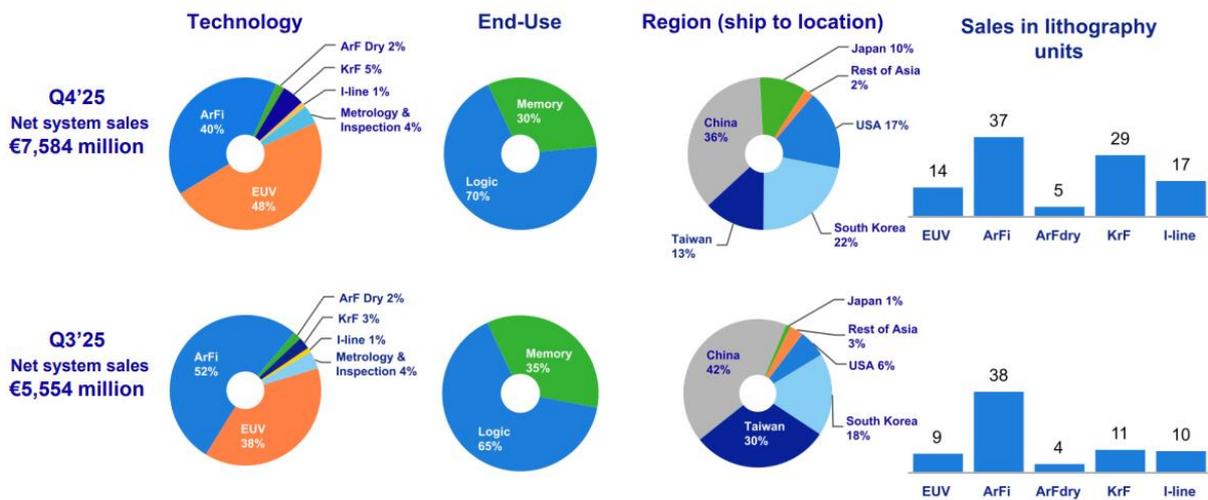
Sources: Google Finance

**Exhibit 2: Net sales, gross profit, income from operations**



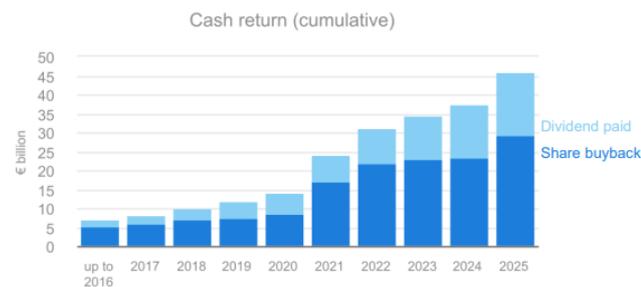
Sources: ASML

**Exhibit 3: Net system sales breakdown in 4Q25**



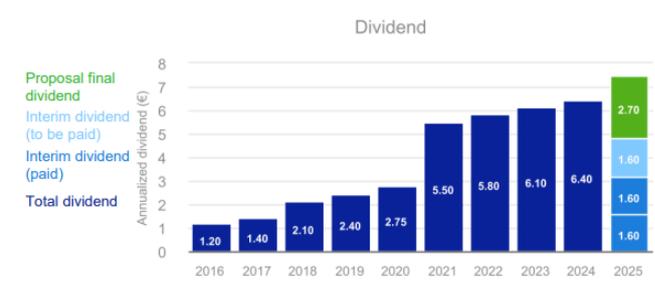
Sources: ASML

**Exhibit 4: Cash return (dividend+ share buyback)**



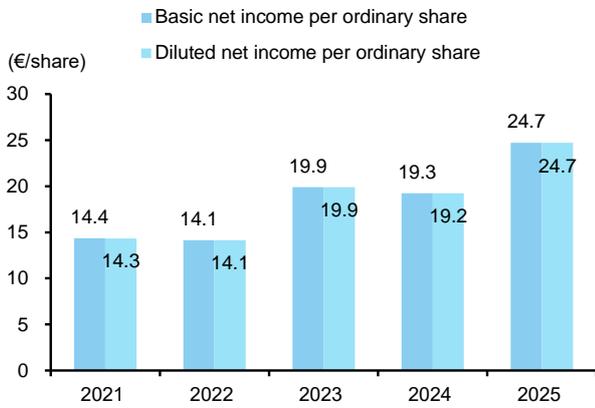
Sources: ASML

**Exhibit 5: Dividend**



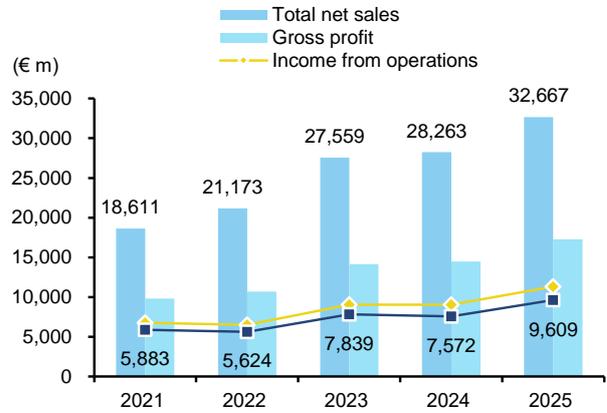
Sources: ASML

**Exhibit 6: EPS**



Sources: ASML

**Exhibit 7: Sales, gross profit, income from operations**



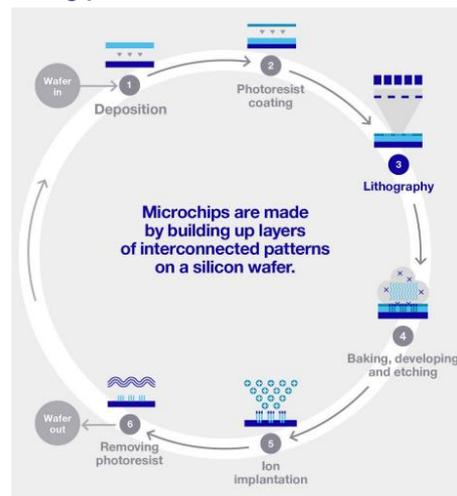
Sources: ASML

**Exhibit 8: TP valuation**

TP DR/stock		Unit
Exchange rate	36.92	THB/€
Ratio UL: DR	1,200	x
2026E EPS	34.0	RMB/share
2026E P/E	40	x
Market price	1,190	€/share
TP stock	1,360	€/share
TP stock	50,211	THB/share
TP DR	41.8	THB/share
ASML01 market price	36.5	THB/share
% Upside	15%	

Sources: ASML; SET; Globlex Research

**Exhibit 9: ASML play an integral role in the microchip manufacturing process**



Sources: ASML

## GENERAL DISCLAIMER

### Analyst Certification

Suwat Sinsadok, Register No. 020799, Globlex Securities Public Company Limited

The opinions and information presented in this report are those of the Globlex Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by Globlex Securities Co. Ltd. Globlex Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of Globlex Securities Co. Ltd.

## RECOMMENDATION STRUCTURE

### Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as  $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$ .

- BUY:** Expected return of 10% or more over the next 12 months.  
**HOLD:** Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.  
**REDUCE:** Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

\* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

### Sector Recommendations

- Overweight:** The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.  
**Neutral:** The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.  
**Underweight:** The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

### Country (Strategy) Recommendations

**Overweight:** Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

**Neutral:** Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

**Underweight:** Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.