

ASML (ASML US ; 未評等)

短期展望低於預期，不改變中長期趨勢

交易資料表

市值	US\$358 bn
股價 (2024/04/17)	US\$907.61
淨負債權益比	197.03

報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
半導體 設備	帆宣	6196	買進	180
	信邦	3023	未評等	-
	公準	3178	未評等	-
	家登	3680	未評等	-

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

事件

ASML FY 1Q24 (2024/1-3) 營收 53 億歐元(QoQ -27%、YoY -22%；符合先前財測區間 50-55 億歐元；低於市場預期 3%)，毛利率 51% (QoQ -0.4ppts、YoY +0.4ppts；優於先前財測 48-49%；優於市場預期 2.2ppts)，主要受惠於產品組合轉佳、及更多浸潤式機台/EUV 業務，及部分一次性的效應；EPS 3.11 歐元(優於市場預期 10%)；本季新增訂單約 36 億歐元，其中約 6.6 億歐元為 EUV 相關訂單，截至 1Q24 在手訂單約 380 億歐元。

展望 FY 2Q24，管理層預估營收 57-62 億歐元(QoQ +8%~+17%、YoY -17%~+10%，中值低於市場預期約 8%)，毛利率預估為 50-51% (優於市場預期約 0.4ppts)。整體而言，ASML 財報略優於預期，然 2Q24 展望低於預期，因季節性因素及客戶仍在消化新增之產能，股價收盤跌幅達 7.1%。

評論

中國設備出口禁令延續，然成熟製程需求仍強勁

1Q24 中國地區營收占比提升 10 個百分點至 49%，營收金額季減 12%、年增 355%，整體中國銷售仍處高檔，然公司預期 2024 年 NXT:2000i 以上機型以及部分 NXT:1970i、NXT:1980i 訂單將無法獲得出口中國之許可，預期 2024 年相關出口管制影響約為 2023 年中國設備銷售之 10-15% (約 6.4-9.5 億歐元)。然在中國積極投資新能源/基礎建設下，公司仍樂觀看待中國成熟製程需求，隨其政府持續推動半導體自主化，認為中國訂單具延續性。

2024 展望維持不變，主受惠於高價 EUV 出貨提升

ASML 維持 2024 年營收將呈年持平看法不變，且毛利率將略低於 2023 年水準。預估 2024 EUV 將呈現成長態勢，主要受惠於 NXE:3800E 及 High NA EUV 機台出貨，其中 1Q24 已出貨第一套 NXE:3800E，預估下半年出貨會提升；High NA EUV 也已出貨一套，目前正在安裝，將出貨第二套。non-EUV 方面則預期銷售將小幅年減，主因浸潤式機台出貨減少。2Q24 財測低於預期主因季節性因素，然目前也已看到邏輯、記憶體客戶稼動率提升、庫存漸恢復健康水準，維持 2024 全年展望不變，且預估 2H24 將優於 1H24。

2025 年將進入上升循環階段，強勁成長

ASML 上半年持續針對廠房與 High NA EUV 積極投資，隨客戶擴廠開展及晶片法案補助釋出，以及先進製程、高階記憶體 (DDR5/HBM) 需求推升，樂觀看待 2025 年迎來強勁增長，其中毛利率目標 54-56%，主要來自(1)高價 EUV 出貨量提升；(2) Installed Base 業務更加強勁。整體而言，2025 年半導體將進入上升週期，晶圓廠的擴廠計畫將需要引入更多設備，ASML 未來也將推出更高毛利的 High NA EUV EXE:5200，預期會有升級潮出現。

對台灣供應鏈影響

ASML 維持 2024 年營運看法持平，主要受到總體經濟不確定性、禁令影響。然樂觀看待 2025 年景氣復甦、營運成長的力道，尤其預期將有更多 High NA EUV 出貨、DRAM 對 EUV 需求對公司營運挹注強勁。2025、2030 年維持營收目標分別為 300~400 億歐元、440~600 億歐元，相較於 2023 年營收規模仍有 4 成~倍數成長空間。中長期 ASML 受惠半導體朝先進製程推升及各國政策建立自主供應鏈，客戶持續戰略性投資相關設備趨勢不變，展望仍樂觀。ASML 台灣相關供應鏈 6196 帆宣、3023 信邦、3178 公準、3680 家登等，其中帆宣 ASML 代工營收占比 10%，有機會隨著客戶擴張、代工品項增加而持續成長，除了 ASML 以外，帆宣 2024 年來自台積電美國廠務工程認列已近尾聲，工程認列主要以台積電科寶山二期、封裝廠、美光新廠及高雄廠等，新廠後續設備代工、材料代理之商機等，2025 年來自景氣復甦、新興應用更為強勁，搭配多家晶圓廠開出。預估 2024 年營收年成長 4%，且目前在手訂單>600 億元，2025 營運可望續創新高。

圖 1：ASML 2024 會計年度第一季財報摘要 (即 2024 曆年 1 月起季度)

(百萬元)	1Q24FY	4Q23FY	1Q23FY	季增率	年增率	1Q24FY 市場預測	差異
營業收入	5,290	7,237	6,746	-26.9%	-21.6%	5,467	-3.2%
營業毛利	2,698	3,717	3,413	-27.4%	-21.0%	2,666	1.2%
營業利益	1,306	1,325	1,208	-1.4%	8.1%	1,393	-6.2%
稅前利益	1,392	2,392	2,205	-41.8%	-36.9%	1,273	9.3%
稅後淨利	1,224	2,048	1,956	-40.2%	-37.4%	1,110	10.3%
調整後 EPS (元)	3.11	5.21	4.96	-40.3%	-37.3%	2.84	9.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	51.0%	51.4%	50.6%	-0.4	0.4	48.8%	2.2
營業利益率	26.3%	33.1%	32.7%	-6.8	-6.4	23.3%	3.0
稅後純益率	23.1%	28.3%	29.0%	-5.2	-5.9	20.3%	2.8

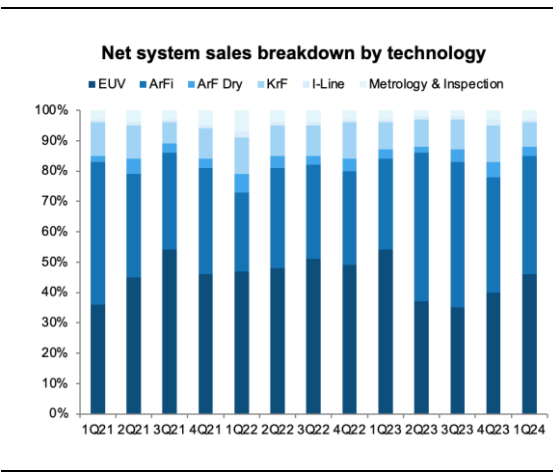
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 2：ASML 2024 會計年度第二季財測 (即 2024 曆年 4 月起季度)

(百萬元)	2Q24FY 公司預測	1Q24FY	2Q23FY	季增率	年增率	2Q24FY 市場預測	差異
營業收入	5,700~6,200	5,290	6,902	8~17%	-17~-10%	6,461	-7.9%
營業毛利	2,850~3,162	2,698	3,541	6~17%	-20~-11%	3,239	-7.2%
營業利益	-	1,306	-	-	-	1,387	-
稅前利益	-	1,392	-	-	-	1,852	-
稅後淨利	-	1,224	-	-	-	1,569	-
調整後 EPS (元)	-	3.11	-	-	-	4.088	-
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	50.0%~51.0%	51.0%	51.30%	-1~0	-1.3~-0.3	50.1%	0.4
營業利益率	-	26.3%	-	-	-	28.7%	-
稅後純益率	-	23.1%	-	-	-	24.3%	-

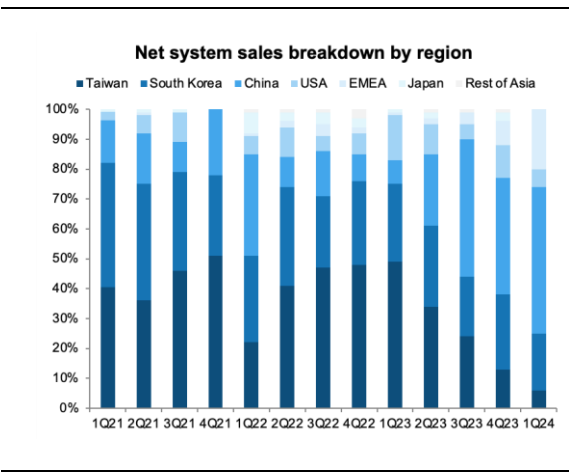
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 3：營收分布依曝光機台別



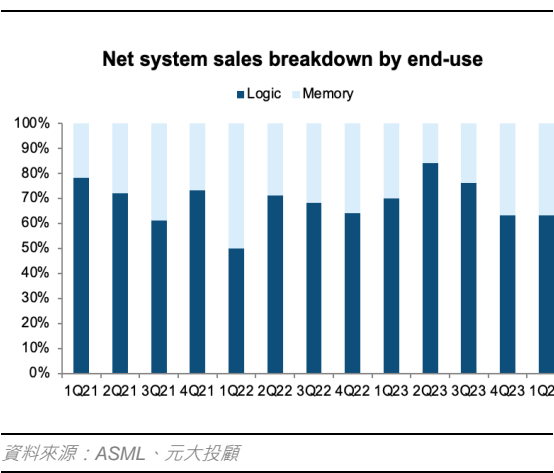
資料來源：ASML、元大投顧

圖 4：營收分布依地區別



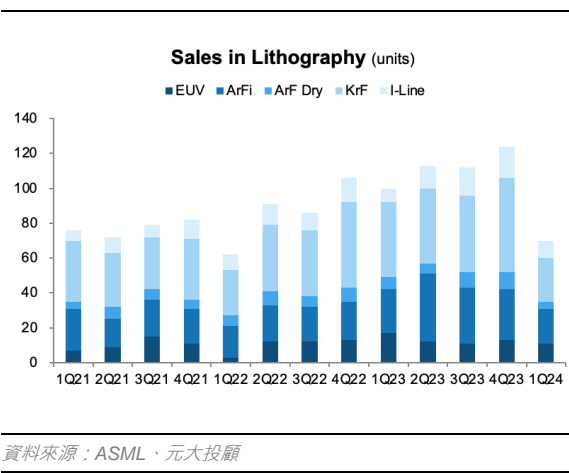
資料來源：ASML、元大投顧

圖 5：營收分布依終端應用別



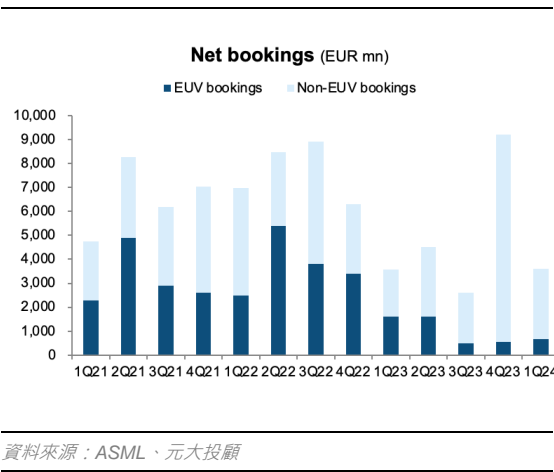
資料來源：ASML、元大投顧

圖 6：曝光機銷售台數



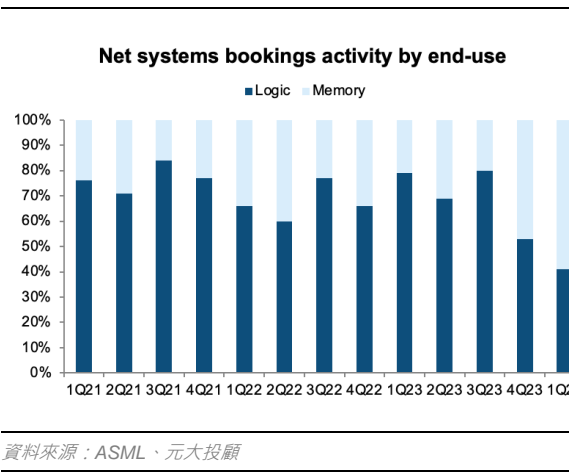
資料來源：ASML、元大投顧

圖 7：新增在手訂單變化



資料來源：ASML、元大投顧

圖 8：新增在手訂單分布依終端應用別



資料來源：ASML、元大投顧

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓