

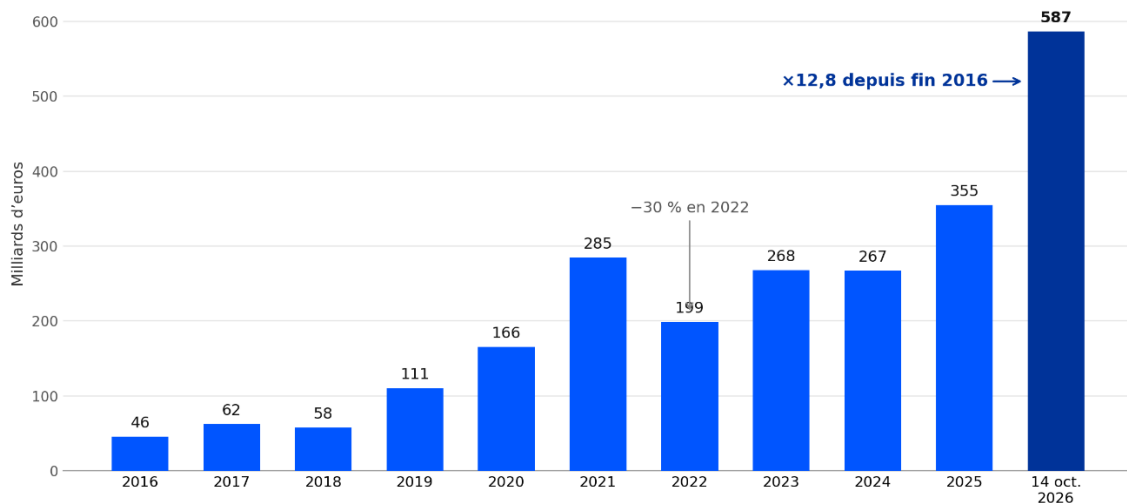
L'ENTREPRISE DE LA SEMAINE

Semaine du 12 au 16 octobre 2026

ASML — AU CŒUR DE L'IA

ASML — Capitalisation boursière

En milliards d'euros, au 31 décembre de chaque année puis au 14 octobre 2026



Source : AlphaSense, données de marché. Dernier point au 14 octobre 2026.

ASML, AU CŒUR DE L'IA

LE FAIT : Avec environ 587 milliards d'euros de capitalisation boursière, ASML est la plus grande entreprise cotée d'Europe. Le groupe technologique néerlandais reste pourtant peu connu du grand public, si ce n'est pour son investissement de 1,3 milliards d'euros au sein du fleuron français de l'Intelligence Artificielle Mistral AI, dont il détient environ 11% du capital.

ASML fabrique les machines qui servent à produire les semi-conducteurs, ces puces électroniques présentes dans tous nos appareils, du téléphone portable aux datacenters. Son métier s'appelle la lithographie. Le principe ressemble à celui d'un projecteur de diapositives : un faisceau de lumière traverse un pochoir portant le dessin du circuit, puis projette ce dessin en miniature sur une fine plaquette de silicium. L'opération est répétée des dizaines de fois, couche après couche, jusqu'à graver des milliards de composants sur quelques centimètres carrés.

Plus les traits sont fins, plus la lumière utilisée doit être précise. ASML est la seule entreprise au monde à avoir développé des machines EUV, pour « ultraviolet extrême », capables de dessiner les couches les plus fines des puces. Selon le Wall Street Journal, la précision de ces machines est comparable à celle d'un laser pointé depuis la Terre capable de viser une balle de ping-pong sur la Lune. Ce sont précisément ces gravures de très haute précision qu'exigent les processeurs et les composants de mémoire utilisés par l'intelligence artificielle.

Lors de sa publication de résultats trimestriels du 14 octobre, la direction du groupe a indiqué que leur capacité industrielle ne permettra pas de répondre à la forte demande des clients pour les années 2027 et 2028.

NOTRE LECTURE : Cette pénurie est d'abord une bonne nouvelle : elle donne à ASML une forte visibilité commerciale et davantage de marge de manœuvre sur les prix. Mais elle oblige aussi le groupe à investir rapidement dans ses capacités, avec des coûts supplémentaires qui pèseront partiellement sur sa marge, tout en laissant des commandes potentiellement non servies.

Un monopole technologique, et déjà une nouvelle génération en préparation

ASML est en monopole sur une technologie indispensable à la révolution technologique en cours. Cette position ne s'explique pas seulement par un brevet ou une invention isolée. Elle repose sur des décennies de recherche et sur un réseau de fournisseurs très spécialisés, notamment l'Allemand Zeiss pour l'optique. Faute d'alternative, les fabricants de puces sont prêts à payer chaque machine EUV environ 200 à 230 millions de dollars.

L'entreprise néerlandaise prépare déjà la génération suivante, baptisée « High-NA ». Ces machines gravent des traits encore plus fins en une seule fois, là où les équipements actuels doivent parfois s'y reprendre à plusieurs reprises. Leur prix atteint environ 400 millions de dollars, soit près du double d'une machine EUV actuelle. Un ancien directeur de l'entreprise estime son avance technologique sur la concurrence de 7 à 10 ans.

Processeurs et mémoires, les deux moteurs de la demande

La demande en processeurs d'IA stimule la demande pour les machines d'ASML. Ces « cerveaux » des serveurs doivent loger toujours plus de transistors sur une même surface pour réfléchir plus vite, ce qui impose de graver des circuits toujours plus fins. Passer d'une finesse de gravure de 3 nanomètres à 2 nanomètres impacte fortement l'efficacité des semiconducteurs : les puces produites via ce procédé consomment 25 à 30% d'électricité de moins pour une même puissance de calcul. ASML attend ainsi environ 10 % de croissance de ses ventes de machines destinées aux processeurs en 2026, et plus de 25 % pour les plus avancés.

Pour leurs calculs, ces processeurs doivent aussi recevoir en permanence d'immenses quantités de données, stockées dans des mémoires très rapides. Ces mémoires sont également de plus en plus fines et nécessitent un recours croissant à l'EUV. ASML attend donc une hausse d'environ 75 % de ses ventes de machines destinées à la mémoire en 2026, croissance nettement supérieure à la demande de processeurs. Le marché de la mémoire représentait seulement 27% des ventes d'ASML, contre 46% ce trimestre, signe de la diversification du groupe. Cet aspect positif est à nuancer, car le marché de la mémoire est historiquement bien plus instable que celui des processeurs.

Une demande qui dépasse la capacité de production

La difficulté d'ASML ne vient pas aujourd'hui de la demande, mais de sa capacité à livrer ses équipements. La direction indique que les capacités de production actuelles ne suffiront pas à couvrir entièrement les besoins de ses clients en 2027 et 2028. Certains d'entre eux souhaitent déjà passer commande pour 2029, voire 2030. La direction indique que les dépenses liées à l'augmentation de ses capacités pèseront partiellement sur sa marge au quatrième trimestre.

Son principal enjeu n'est donc pas l'existence de la demande, mais sa transformation en livraisons, en prix et en marges. Son pouvoir de fixation des prix, malgré sa situation monopolistique, est contrebalancé par le faible nombre d'acheteurs capables d'utiliser ses machines : TSMC, Intel et Samsung côté processeurs ; SK Hynix, Micron et (encore) Samsung côté mémoire.

EN PRATIQUE : ASML est un gros poids des ETF européens : le titre constitue 30% du iShares MSCI Europe Information Technology et 9% d'ETF Amundi EURO STOXX 50 qui s'expose au 50 plus grandes capitalisations de la zone euro.

L'action ASML est l'un des moyens les plus directs de s'exposer à l'intelligence artificielle sur les marchés actions européens. La valorisation du titre s'élève à 27 fois les bénéfices attendus au cours de l'année 2027, ce qui semble raisonnable, en ligne avec sa moyenne sur 20 ans. Le principal risque est une baisse soudaine des investissements en intelligence artificielle, dans un écosystème où les systèmes de financement peuvent rappeler les crédits subprimes.



Delphine LALOU

Présidente, Arkana Capital



Baptiste LE NAOUR JAMBON

Directeur Général, Arkana Capital

Le présent document a un caractère exclusivement informatif et pédagogique. Il ne constitue en aucun cas une recommandation d'investissement, un conseil personnalisé, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'instruments financiers au sens de l'article L.541-1 du Code monétaire et financier. Les informations qu'il contient ne tiennent pas compte de la situation personnelle, patrimoniale ou fiscale du lecteur.

© 2026 Arkana Capital. Tous droits réservés. Ce document est la propriété d'Arkana Capital et ne peut être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers, en tout ou partie, sans autorisation préalable écrite.