

ASML Holding N.V. (ASML.AS)

수주, 매출, 마진 가이드스 하회와 관세 이슈로 불확실성 지속

투자의견

NA

현재주가

564.20EUR(04/17)

시가총액

229(십억유로)

372(조원)

이승우_ swlee6591@eugenefn.com

- FY 1Q25 실적은 매출 77.4억 유로(+46% YoY)로 가이드스(75억~80억 유로)에 부합, EPS는 6.00 유로로 컨센서스(5.74 유로) 상회. 믹스 개선으로 GP 마진이 54%로 가이드스 52.5%를 상회.
- 1) 1분기 수주액이 39.3억 유로로 예상치(44.7억 유로)를 밑돌았고,
2) 2분기 매출 가이드스도 74.5억 유로로 컨센서스(78억 유로)를 하회했으며,
3) 연간 GP 마진 가이드스를 1분기보다 낮은 52%로 제시했고,
4) 관세 불확실성으로 부정적 시나리오 시 연간 매출이 가이드스 (300~350억 유로) 하단에 그칠 가능성을 제시하며 주가는 실적 발표 후 약세. ASML 주가는 올해 들어 17%, 고점 대비 45% 하락.
- 관세 이슈가 타결에 이르지 못할 경우 데이터센터 과잉 공급과 맞물려 IC 수요 및 캐패시터 둔화 우려가 부각될 수 있어 하반기 이후 실적이 불안해질 여지가 있음. 반도체 섹터의 반등을 위해서는 무엇보다 관세 불확실성이 어느 정도 해소되어야 할 것임. 현 주가는 컨센서스 기준 PER 22.7배, 유진 추정치 기준 PER 26.6배 수준.

현지명	ASML HOLDING NV
한글명	ASML 홀딩
설립연도	1984
설립자	ASM International, Philips
본사 위치	네덜란드 Veldhoven
현 CEO	Christophe Fouquet
52주 최고/최저(TWD)	1022/508
배당수익률(25F, %)	1.1
주요주주 지분율(%)	
CREDIT AGRICOLE GROUP	8.01
블랙록	4.74
VANGUARD GROUP	4.56

	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	-16.2	-14.2	-16.9

고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

1월 결산(Non GAAP)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액(백만유로)	27,559	28,263	32,482	35,968
영업이익(백만유로)	9,042	9,023	10,874	12,529
당기순이익(백만유로)	7,839	7,572	9,261	10,752
EPS(원)	19.89	19.24	23.59	27.60
증감률(%)	40.8	-3.3	11.1	17.0
PER(배)	33.1	32.0	24.2	20.6
ROE(%)	64.9	43.7	48.0	49.5
PBR(배)	16.5	12.1	11.7	9.5
EV/EBITDA(배)	25.1	23.2	18.4	15.6

주: 블룸버그 컨센서스

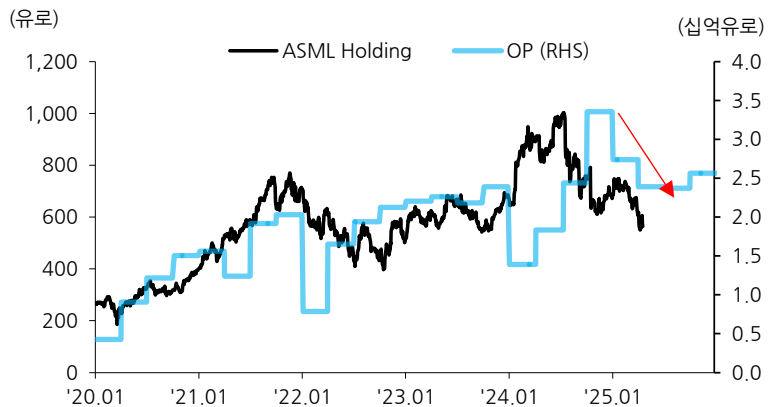


실적 발표 요약

- **수요 전망:** 로직 부문은 여전히 견조하며, 특히 2 나노에서 램프업이 증가. 메모리는 작년과 유사한 수준의 수요가 유지될 전망. 유지보수 부문은 EUV 비중이 확대로 믹스 개선 효과가 나타나는 중. EUV 단일노출 채택율이 지속적으로 상승 중이며, 특히 DRAM에서 리소그래피 중요도가 높아지는 중.
- **SPIE (국제 광학 엔지니어링 학회) 컨퍼런스:** 주요 고객들은 High NA 의 사이클타임, 수율, 공정 복잡성 측면에서 매우 긍정적인 평가. 인텔은 High NA 로 웨이퍼 3 만장 이상을 생산했으며 프로세스 단계 수를 40 단계에서 10 단계로 줄임. 삼성은 High NA로 사이클타임을 약 60% 절감.
- **2Q 전망:** 매출 72~77 억유로 (시스템 42~57 억 유로, 유지보수 20 억 유로). GP 마진은 50~53% 수준으로 전망.
- **연간 가이던스:** 300 ~ 350 억 유로 유지. AI 수요가 강하게 유지되고 고객들의 캐파 투자가 지속된다면 연간 가이드라인의 상단인 350 억 유로 달성 가능. 다만 일부 고객의 경우 관세로 인한 불확실성이 존재해 가이드라인 하단인 300 억 유로도 가능. High NA 의 초기 비용 이슈가 있어 하반기 GP 마진은 상반기대비 감소할 예정, 연간기준 51 ~ 53% 전망.
- **So What:** 지난해 매출 성장률 4%에 그친 ASML 은 올해와 내년 실적의 개선 전망을 유지한다고 발표. 하지만, 현실적 조건들을 감안하면 현재 시장 컨센서스인 매출 323 억 유로 달성이 만만치 않고, 내년 실적도 불확실성이 커 보임. 관세 불확실성이 있는 한 투자자들은 여전히 반도체 섹터를 불안하게 볼 것. **다만 ASML 주가는 고점 대비 이미 45% 하락해 하반기 이후 실적 둔화 리스크를 상당 부분 반영한 것으로 보임. 향후 실적 하향 조정이 진행될 가능성이 있으나, 일정 부분 조정이 된 이후로는 주가 충격은 제한적일 전망.**

도표 1. ASML 주가 vs. 영업이익

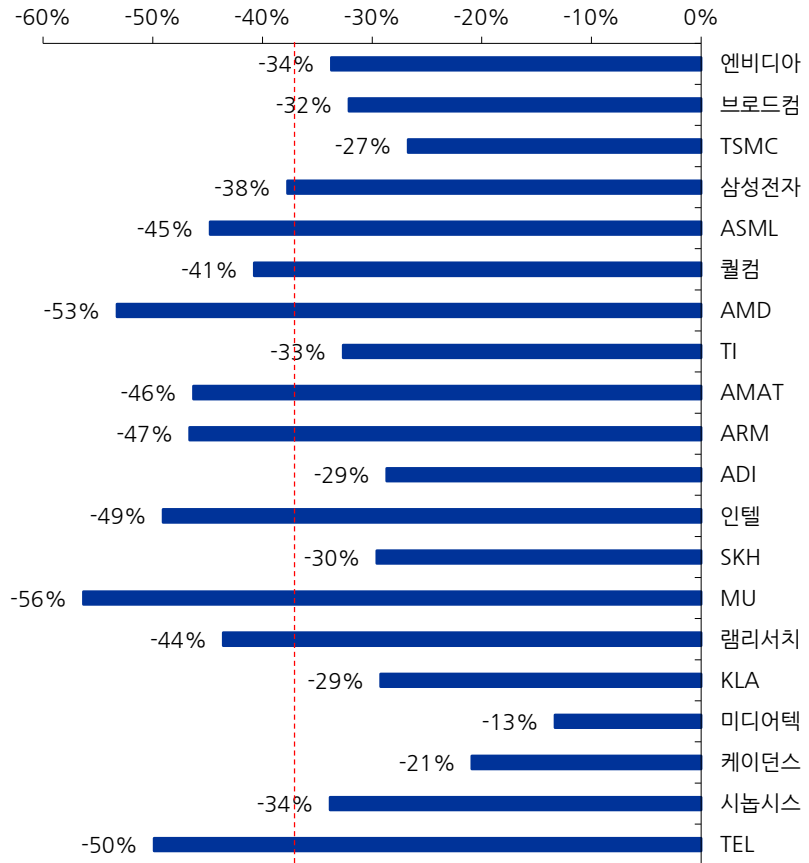
주가는 이익 감소를 선제적으로 반영



자료: 유진투자증권

도표 2. 반도체 섹터 시총 상위 20개사의 고점 대비 주가 하락율

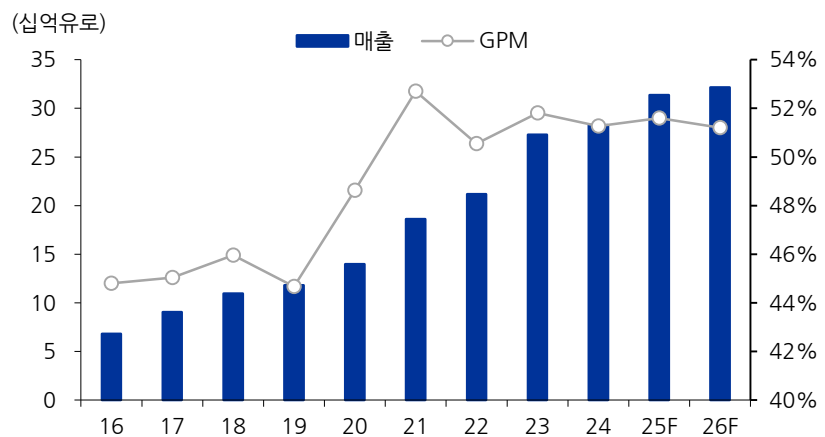
ASML 주가는 지난
해 7월 고점 대비
45% 하락



자료: 유진투자증권

도표 3. ASML 연간 매출 및 GPM 추이

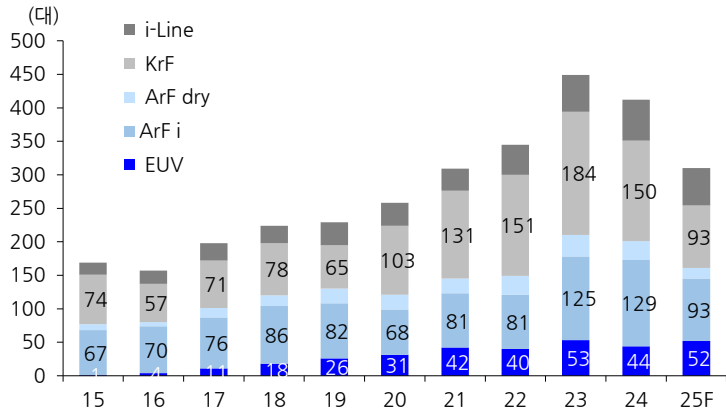
1분기 GPM은
54%로 긍정적이나,
하반기 마진 하락이
예상되며 연간 GP마
진은 52%로 전망



자료: 유진투자증권

지난해 매출의 41%
를 차지했던 중국향
매출 둔화 가능성으
로 ArF, KrF 장비 대
수가 크게 줄어들 것
으로 예상됨

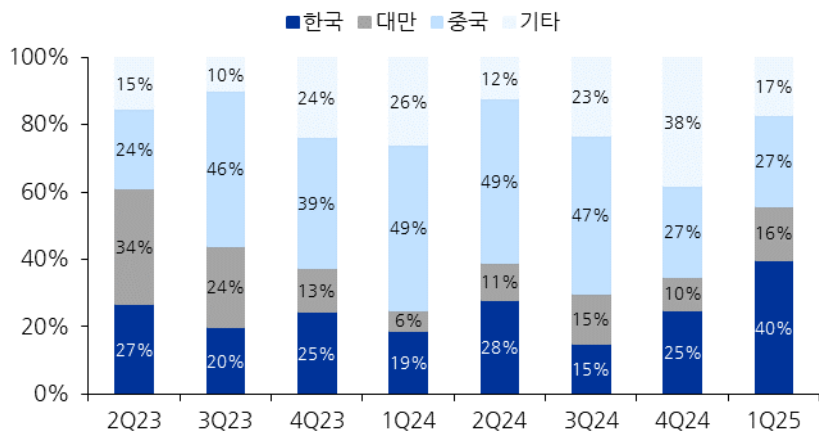
도표 4. ASML 테크별 장비 출하 대수



자료: 유진투자증권

매출액 기준
중국 -20% YoY
한국 +205% YoY
대만 +286% YoY

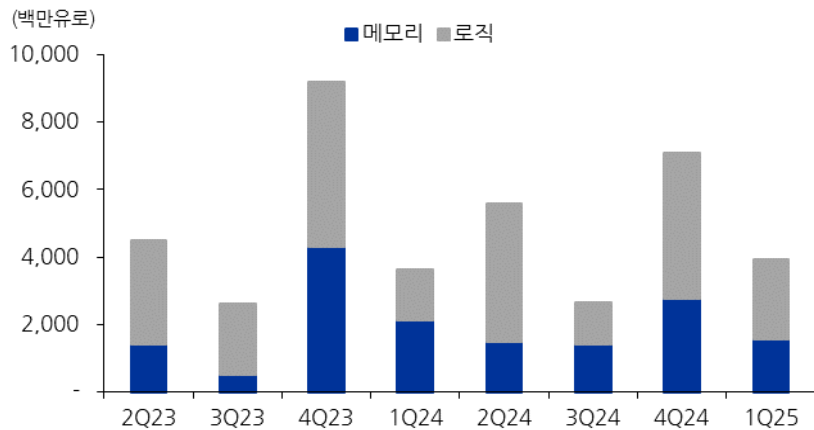
도표 5. ASML 국가별 매출액 비중



자료: 유진투자증권

1분기 수주 로직
60%, 메모리 40%

도표 6. ASML 수주액 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. ASML 실적 및 추정치

ASML(Euro Mil)	24.04	24.07	24.10	25.01	25.04	25.07	25.10	26.01	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (백만유로)	5,290	6,243	7,467	9,263	7,742	7,469	7,746	7,808	21,172	27,288	28,263	30,765	31,140	35,864
yoy	-18%	-10%	12%	28%	46%	20%	4%	-16%	14%	29%	4%	9%	1%	15%
qoq	-27%	18%	20%	24%	-16%	-4%	4%	1%						
시스템	3,966	4,761	5,926	7,116	5,740	5,468	5,612	5,534	15,431	21,939	21,769	22,354	22,645	26,806
yoy	-26%	-15%	12%	25%	45%	15%	-5%	-22%	13%	42%	-1%	3%	1%	18%
qoq	-30%	20%	24%	20%	-19%	-5%	3%	-1%						
서비스	1,324	1,482	1,541	2,147	2,001	2,001	2,134	2,274	5,742	5,349	6,494	8,411	8,495	9,058
yoy	17%	14%	13%	38%	51%	35%	38%	6%	16%	-7%	21%	30%	1%	7%
qoq	-15%	12%	4%	39%	-7%	0%	7%	7%						
매출총이익	2,697	3,212	3,793	4,790	4,180	3,847	3,927	3,927	10,701	14,136	14,492	15,881	15,943	18,649
GPM	51.0%	51.4%	50.8%	51.7%	54.0%	51.5%	50.7%	50.3%	50.5%	51.8%	51.3%	51.6%	51.2%	52.0%
yoy	-21%	-9%	10%	29%	55%	20%	4%	-18%	9%	32%	3%	10%	0%	17%
qoq	-27%	19%	18%	26%	-13%	-8%	2%	0%						
영업이익	1,392	1,835	2,441	3,356	2,738	2,390	2,370	2,381	6,501	9,042	9,024	9,880	9,622	11,656
OPM	26.3%	29.4%	32.7%	36.2%	35.4%	32.0%	30.6%	30.5%	30.7%	33.1%	31.9%	32.1%	30.9%	32.5%
yoy	-37%	-19%	12%	40%	97%	30%	-3%	-29%	-4%	39%	0%	9%	-3%	21%
qoq	-42%	32%	33%	37%	-18%	-13%	-1%	0%						
순이익	1,224	1,578	2,077	2,693	2,355	2,026	1,992	1,937	5,624	7,839	7,572	8,310	8,089	9,782
yoy	-37%	-19%	10%	31%	92%	28%	-4%	-28%	-4%	39%	-3%	10%	-3%	21%
qoq	-40%	29%	32%	30%	-13%	-14%	-2%	-3%						
EPS (euro)	3.11	4.01	5.28	6.84	6.00	5.16	5.08	4.94	14.13	19.89	19.24	21.17	20.61	24.92
yoy	-37%	-19%	10%	32%	93%	29%	-4%	-28%	-1%	41%	-3%	10%	-3%	21%
qoq	-40%	29%	31%	30%	-12%	-14%	-2%	-3%						

자료: 유진투자증권

도표 8. ASML 장비 출하 대수 및 ASP

장비출하 대수	24.04	24.07	24.10	25.01	25.04	25.07	25.10	26.01	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EUV	11	8	11	14	14	12	12	14	40	53	44	52	50	60
ArFi	20	32	38	39	25	25	25	18	81	125	129	93	90	102
ArFd	4	11	7	6	3	5	5	3	28	32	28	16	15	18
KrF	25	33	40	52	22	21	28	22	151	184	150	93	90	90
Others	10	16	14	21	13	15	16	12	45	55	61	56	50	50
Total (대)	70	100	110	132	77	78	86	69	345	449	412	310	295	320
ASP (백만유로)	€ 57	€ 48	€ 54	€ 54	€ 75	€ 70	€ 65	€ 80	€ 45	€ 49	€ 53	€ 72	€ 77	€ 84

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)