

ASML - tichá pevnosť Európy

13.7.2026 - Adam Záhorský | IAD Investments, správ.spol.

Keď sa hovorí o pretekoch o technologickú budúcnosť, obraz býva takmer vždy rovnaký. Na jednej strane stoja Spojené štáty, na druhej Čína a Európa kdesi v úzadí ako divák, ktorý prišiel neskoro a už len sleduje dianie z tribúny. Lenže tento obraz je klamlivý. V holandskom Veldhovene sídli firma, ktorá drží kartu, akú nemá nik iný na svete. Volá sa ASML a zvyčajne sa spomína v súvislosti s najpokročilejšími litografickými strojmi, ktoré pomocou svetla prenášajú extrémne jemné vzory obvodov na kremíkové wafery. Jej strategická váha sa však neskrýva iba v najnovších EUV a High-NA EUV systémoch. Dôležitá je aj v starších, no stále kľúčových DUV strojoch, ktoré sa používajú pri výrobe širokého spektra čipov. Nevyrábajú sa nimi len špičkové procesory pre umelú inteligenciu, ale najmä veľká časť bežných polovodičov: čipy v autách, spotrebičoch, priemyselných linkách či komunikačnej infraštruktúre. Podobné typy čipov sa však môžu objavovať aj vo vojenskej technike, a preto sa DUV technológia stala súčasťou geopolitického sporu. Čína sa k časti týchto strojov stále vie dostať, hoci vývoz najpokročilejších EUV systémov a vybraných DUV imerzných modelov podlieha čoraz prísnejším exportným licenciám. Zakázať sa dá to najpokročilejšie, no zastaviť úplne všetko by znamenalo zasiahnuť aj výrobu bežných čipov, od ktorých závisí veľká časť globálnej ekonomiky. Presne preto sú americké aj holandské exportné obmedzenia také komplikované.

A tu prichádza to, čo robí z ASML pevnosť. Rozdiel medzi staršími DUV systémami a najnovšími EUV či High-NA EUV strojmi nie je len generačný, ale aj priemyselne zásadný. Bežné EUV systémy sa pohybujú približne v stovkách miliónov dolárov za kus, zatiaľ čo High-NA EUV stroje sa podľa dostupných odhadov približujú k úrovni 380 až 400 miliónov dolárov. Cena však nie je tým najpozoruhodnejším číslom. Oveľa výrečnejší je počet. V roku 2024 ASML vygenerovala tržby zo 44 EUV systémov a v ďalších rokoch postupne zvyšuje kapacitu výroby, pričom High-NA EUV zostáva ešte vzácnejšou a technicky náročnejšou kategóriou. Skladanie jediného takéhoto stroja trvá mesiace, závisí od tisícov dodávateľov a vyžaduje si špecialistov, ktorých treba roky vychovávať. Taký múr sa nedá preskočiť peniazmi ani politickým rozhodnutím; v dohľadnom čase ho jednoducho nezopakujú ani Peking, ani Washington.

Zaujímavé pritom je, že ani samotná ASML nestojí úplne iba na vlastných nohách. Kľúčové svetelné zdroje pre DUV litografiu pochádzajú od spoločnosti Cymer so sídlom v San Diegu, ktorú ASML kúpila v roku 2013 s cieľom urýchliť vývoj EUV litografie. Aj európska pevnosť teda stojí na globálnom dodávateľskom ekosystéme, v ktorom majú významnú úlohu aj americké technológie a know-how. Napriek tomu sa bez holandských strojov nezaobídu ani najväčší hráči sveta. Taiwanský TSMC aj juhokórejský Samsung patria medzi najvýznamnejších výrobcov čipov, no najpokročilejšie litografické systémy si nedokážu zabezpečiť od alternatívneho dodávateľa. Bez nich by sa zásadne obmedzila výroba najmodernejších čipov do telefónov, počítačov, dátových centier a serverov pre umelú inteligenciu. Nejde teda o firmu, ktorá je iba závislá od veľmocí, ale o firmu, od ktorej sú závislé aj samotné veľmoci.

Z rizika sa tak stáva tromf. Keď Západ obmedzuje predaj najpokročilejších litografických systémov a časti vybraných DUV technológií do Číny, paradoxne tým môže zvýšiť strategický význam ASML, pretože firma sa stáva ešte cennejším a stráženejším článkom západného technologického reťazca. Európe to dáva do rúk určitú vyjednávaciu silu pri rokovaní o čipoch, priemyselnej politike či bezpečnosti. Bolo by však naivné spoliehať sa, že ju tento tromf udrží nad vodou navždy. O vývoze strojov sa dnes nerozhoduje len v Haagu; významnú časť tlaku a pravidiel formuje aj Washington.

Tromf, ktorý za vás čiastočne drží niekto iný, preto nie je celkom vašim tromfom. Čína zároveň investuje miliardy do vlastnej litografie práve preto, aby raz ASML nepotrebovala. A hoci je firma európska, samotná výroba najpokročilejších čipov zostáva sústredená najmä v Ázii, predovšetkým na Taiwane a v Južnej Kórei, takže Európa zo svojej nenahraditeľnosti zatiaľ ťaží menej, než by mohla.

Zostáva otázka, ktorá zaujíma každého investora: je toto všetko už zarátané v cene akcie? ASML patrí medzi najhodnotnejšie firmy Európy a jej akcie v posledných dvanástich mesiacoch výrazne posilnili, pričom sa v roku 2026 obchodovali blízko historických maxím a následne z nich časť ziskov odovzdali. Trh teda rozhodne netvrdí, že ide o obyčajný podnik. Otázne je, či cena plne odráža aj tú tichú geopolitickú váhu, ktorá sa ťažko vtesná do tabuľky. Tá sa totiž oceňuje najťažšie a často až vtedy, keď je neskoro.

Vráťme sa teda na začiatok, k obrazu Európy ako diváka na tribúne. Ukazuje sa, že divákom nie je. Cez jedinú firmu drží nenahraditeľný diel skladačky, o ktorý sa uchádzajú obe veľmoci a bez ktorého sa nezaobídu ani najväčší výrobcovia čipov. ASML sama nevyrobí ani jeden čip a ani nemusí, pretože bez jej strojov ich nevyrobí nik iný. Práve preto Európe zostáva miesto pri stole. Otázkou budúcnosti je, či ho využije na to, aby postavila ďalšie tiché pevnosti, alebo či sa spoľahne, že jej stačí tá jedna.

Adam Záhorský

<https://iad.sk/investujte-na-fin-trhoch/asml-ticha-pevnost-europy>