TSMC(2330.TT)

AI 수요로 연간 가이던스 상향. 환율이 변수

대만

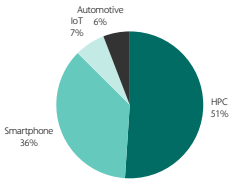
TP(컨센서스)	1,267 TWD
CP(7.17)	1,130 TWD

Key Data

국가	TAIWAN
거래소	Taiwan
산업	정보기술
제품/서비스	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.tsmc.com.tw
시총(십억TWD)	29,304.0
시총(조원)	1,385.9
52주최고/최저	1160/780
주요 주주(%)	
타이완 반도체 제조	20.50
NATIONAL DEVELOP FUND EXEC YUAN	6.38

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	(10.8)	(18.2)	6.3
상대	0.5	(2.8)	10.0

매출구성



Financial Data (백만 TWD)

투자지도표	2023	2024	2025F	2026F
매출	2,161,736	2,894,308	3,644,664	4,212,535
영업이익	921,458	1,322,053	1,727,513	1,964,936
순이익	838,498	1,173,268	1,504,460	1,723,406
EPS(TWD)	32.2	45.5	58.4	67.3
EPS(YOY, %)	(18.1)	41.6	28.3	15.2
ROE(%)	26.2	30.3	30.9	29.3
PER(배)	18.3	23.8	19.3	16.8
PBR(배)	4.4	6.5	5.5	4.6
배당률(%)	2.2	1.6	1.7	1.9

자료: TSMC, 하나증권

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q25 Review: 비우호적 환율에도 가이던스 상회

TSMC는 2025년 2분기 매출액 301억 달러(YoY +44%, QoQ +18%), 매출총이익률 58.6%(YoY +5.4%p, QoQ -0.2%p)를 기록했다. 매출액은 가이던스를 상회, 매출총이익률은 가이던스 상단에 부합했다. 스마트폰 비수기에도 불구하고 고마진 HPC향 비중이 확대된 것이 주요인으로 판단된다. 매출총이익률은 대만 달러 절상으로 인해 2.2%p, 해외 팹 가동으로 인해 마진 훼손 1.0%p이상이 반영되었다. 그럼에도 불구하고 가이던스 상단에 부합한 것은 긍정적이다. HPC의 강력한 수요로 인한 높은 가동률과 비용 절감 노력이 이익률을 지지한 것으로 보인다. 선단 공정인 7nm 이하 비중은 전체 웨이퍼 내 74%를 차지했다.

AI 수요로 매출액 가이던스는 컨센서스 상회. 매출총이익률은 환율 영향으로 하회

TSMC는 2025년 3분기 가이던스로 매출액 318~330억 달러(컨센서스 317억 달러), 매출총이익률 55.5~57.5%(컨센서스 57.2%)를 제시했다. 중간값 기준 매출액은 컨센서스를 2% 상회, 매출총이익률은 1.2%p 하회했다. 매출액은 AI 관련 선단 공정에 대한 강력한 수요와 애리조나 및 일본 팹의 매출 증가가 반영되면서 컨센서스를 상회한 것으로 추정된다. 다만, 매출총이익률은 신규 팹으로 인한 이익 희석과 비우호적 환율이 영향을 미치면서 컨센서스를 하회했다. 환율 효과가 큰 것으로 보이는데, 3분기 평균 환율이 전분기대비 6.6% 절상될 것으로 가정하면서 2.6%p 수준의 마진 훼손을 전망했다.

견조한 AI 수요 기반으로 연간 가이던스 상향

TSMC는 이번 실적발표를 통해 2025년 연간 성장률 가이던스를 기존 20% 중반에서 30%로 상향 조정했다. HPC향 중심으로 5/3nm에 대한 강력한 수요가 가이던스 상향을 이끌어 낸 것으로 추정된다. 가이던스 상향 외에 고객사의 강한 수요로 인해 미국 내 두 번째 팹의 건설도 수 개 분기 앞당길 것이라고 언급했다. 해당 팹은 3nm 공정을 도입할 계획이다. CHIPS 법에 따라 기존보다 상향된 35%의 세액공제를 받을 수 있는데, 해당 세액공제는 감가상각비에 대한 공제이기 때문에 실적에 반영되기까지는 시간이 필요할 것으로 판단한다.

가이던스 외 주요 포인트는 환율이었다. TSMC의 매출은 대부분 미국 달러로 이루어지는 반면, 매출원가는 약 75%가 대만 달러로 지출되기 때문이다. 이는 대만 달러 절상 시 매출액이 감소하게 되면서 원가율 상승을 야기한다. TSMC의 경우, 미국달러/대만달러가 1% 하락할 시 매출액은 1%, 매출총이익률은 0.4%p 감소하는 것으로 추정된다. 향후 환율 변동에 주목해야 한다.

글로벌 스마트폰 수요가 둔화되는 가운데, AI 수요가 견조하게 유지되면서 연간 가이던스가 상향되는 것은 고무적이다. 환율로 인해 3분기 수익성 가이던스가 컨센서스를 상회하지 못했지만, AI에 대한 견조한 수요가 재차 확인된 만큼, AI 밸류체인에 대한 투자전략 또한 유효하다고 판단한다.

도표 1. TSMC 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2022	2023	2024
매출액	**17,259**	**19,668**	**18,846**	**20,822**	**23,504**	**26,884**	**25,526**	**30,070**	**75,815**	**69,311**	**90,020**
YoY	*-14.5%*	*-1.5%*	*12.6%*	*33.0%*	*36.2%*	*36.7%*	*35.4%*	*44.4%*	*33.4%*	*-8.6%*	*29.9%*
QoQ	*10.3%*	*14.0%*	*-4.2%*	*10.5%*	*12.9%*	*14.3%*	*-4.9%*	*17.8%*			
3nm	915	2,470	1,445	2,785	4,022	5,996	4,869	7,217	0	3,401	14,249
5nm	5,467	5,942	6,064	6,478	6,355	7,904	7,734	10,825	16,917	20,153	26,801
7nm	2,471	2,922	2,735	3,125	3,409	6,352	3,289	4,210	18,014	11,479	15,621
16nm	1,492	1,453	1,586	1,662	1,595	1,586	1,475	2,105	8,977	6,488	6,428
28nm	1,490	1,260	1,368	1,563	1,471	1,455	1,603	2,105	6,928	6,012	5,856
40/45nm	929	726	862	853	924	739	618	902	4,886	3,689	3,378
65nm	831	807	677	641	747	834	807	902	3,129	3,452	2,898
90nm	159	159	175	173	162	160	156	301	1,350	827	670
0.15/0.18μm	636	696	697	674	741	715	645	902	3,711	2,783	2,827
0.11/0.13μm	413	426	407	368	416	442	373	601	1,944	1,511	1,633
0.25μm/above	130	118	122	109	131	132	136	0	886	573	494
Others	2,326	2,687	2,708	2,388	3,547	521	3,821	-	9,074	8,943	9,164
영업이익	**7,199**	**8,181**	**7,919**	**8,857**	**11,195**	**13,178**	**12,382**	**14,923**	**37,507**	**29,562**	**41,148**
YoY	*-29.5%*	*-21.2%*	*4.1%*	*34.8%*	*55.0%*	*61.1%*	*56.4%*	*68.5%*	*61.1%*	*-21.2%*	*39.2%*
QoQ	*9.5%*	*13.6%*	*-3.2%*	*11.9%*	*26.0%*	*17.7%*	*-5.9%*	*20.5%*			
영업이익률	***41.7%***	***41.6%***	***42.0%***	***42.5%***	***47.5%***	***49.0%***	***48.5%***	***49.6%***	***49.5%***	***42.7%***	***45.7%***

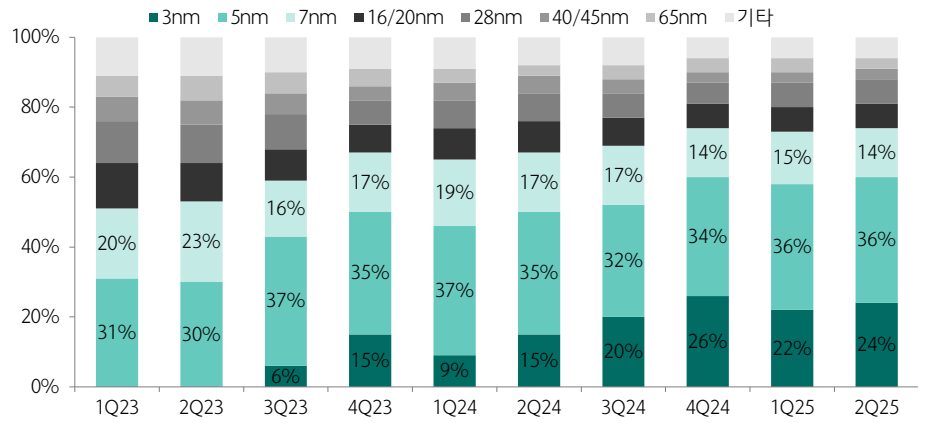
자료: TSMC, Bloomberg, 하나증권

도표 2. TSMC 가이던스

	2Q25		3Q25F	
	Actual	Guidance	Consensus	Guidance
Revenue (US$ billion)	30.04	28.4~29.2	31.7	31.8~33.0
Exchange Rate (USD/NTD)	31.05	32.5	-	29
Gross Margin (%)	58.6	57.0~59.0	57.2	55.5~57.5
Operating Margin (%)	49.6	47.0~49.0	46.9	45.5~47.5

주: Consensus는 가이던스 발표 전 수치
자료: TSMC, Bloomberg, 하나증권

도표 3. TSMC의 주요 공정별 매출 비중

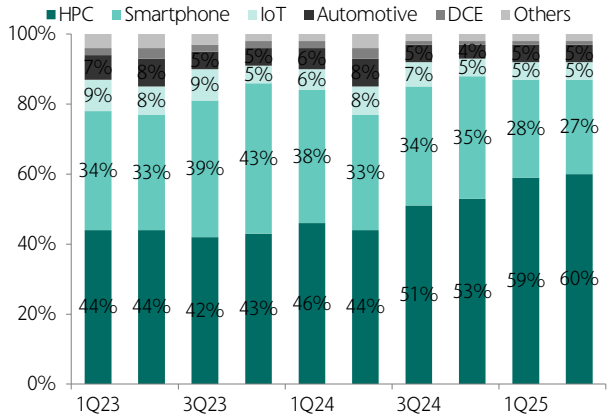


자료: TSMC, 하나증권

도표 4. TSMC의 2Q25 응용처별 QoQ 성장률

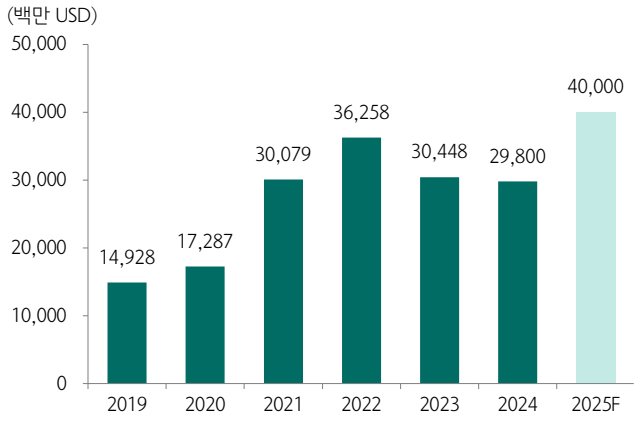
자료: TSMC, 하나증권

도표 5. TSMC 주요 응용처별 매출 비중



자료: Bloomberg, TSMC, 하나증권

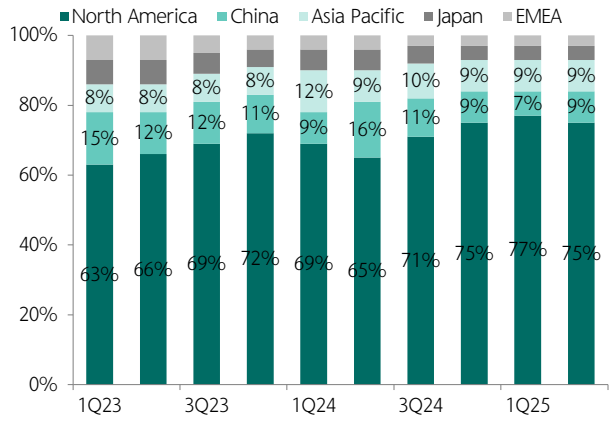
도표 6. TSMC의 연간 CAPEX 추이



주: 2025F는 TSMC 가이던스 중간값

자료: TSMC, 하나증권

도표 7. TSMC의 지역별 매출 비중 추이



자료: TSMC, 하나증권

도표 8. TSMC 노드별 진행 상황

노드별	응용처	양산시기	비고
N3	HPC, 스마트폰 AP	대량 양산 성공	24년 3나노 매출 비중 10% 중반 전망
N3E	HPC, 스마트폰 AP	4Q23 대량 양산 진입	
N2	HPC, 스마트폰 AP	2025 하반기 예정	3nm / 5nm 이상의 수요를 확인
N2P	HPC, 스마트폰 AP	2026년 하반기 양산 목표	-
A16	HPC, 스마트폰 AP	2026년 하반기 양산 목표	
N2P	HPC, 스마트폰 AP	2028년	-

자료: TSMC, 하나증권

도표 9. TSMC의 글로벌 팹 현황

국가	팹	계획
미국	1공장	·양산 시작
	2공장	·3nm 도입 ·2028년 양산 예정. AI 수요 강력해서 양산 일정 앞당기기 위해 노력
	3공장 4공장	·N2/A16 도입 예정. 3공장은 고객 수요로 인해 양산 일정 앞당기는 것을 검토 ·모든 인허가를 적시에 완료하면 올해 건설 시작할 것
	5공장 6공장	·더욱 진보된 공정 도입할 것. 건설 및 양산은 고객 수요에 따라 결정될 것
일본	1공장	·양산 시작 ·대만 팹과 동일한 수준의 수율 확신
	2공장	·2025년 후반에 건설 시작할 예정 ·주로 소비자, 자동차, 산업용, HPC 관련 칩을 생산할 예정 ·양산 일정은 고객 수요 및 시장 상황에 따라 결정
유럽	독일 공장	·자동차 및 산업용 칩에 집중할 예정 ·양산 일정은 고객 수요 및 시장 상황에 따라 결정

자료: TSMC, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만TWD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	2,263,891	2,161,736	2,894,308	3,644,664	4,212,535
매출총이익	1,348,355	1,175,111	1,624,354	2,106,434	2,406,284
판관비	227,085	253,653	302,301		
영업이익	1,121,270	921,458	1,322,053	1,727,513	1,964,936
이자 비용	11,750	11,999	10,495		
기타영업손익	(30,165)	(72,398)	(94,281)		
세전이익	1,144,191	979,171	1,405,839		
법인세	127,290	141,404	233,407		
소수주주이익	370	(730)	(836)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	1,016,530	838,498	1,173,268	1,504,460	1,723,406
성장율(YoY)					
매출	42.6	(4.5)	33.9	25.9	15.6
영업이익	72.5	(17.8)	43.5	30.7	13.7
순이익	70.4	(17.5)	39.9	28.2	14.6
수익성(%)					
매출총이익률	59.6	54.4	56.1	57.8	57.1
영업이익률	49.5	42.6	45.7	47.4	46.6
순이익률	44.9	38.8	40.5	41.3	40.9

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만TWD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	1,092,185	1,607,073	2,052,897	2,194,033	3,088,352
현금성자산	660,171	1,064,990	1,342,814	1,465,428	2,127,627
매출채권	145,480	197,586	231,340	201,938	272,088
비유동자산	1,668,526	2,118,431	2,911,882	3,338,338	3,603,586
투자자산	8,887	7,421	41,286	99,825	111,619
유형자산	1,583,318	2,007,853	2,735,751	3,104,900	3,275,108
자산총계	2,760,711	3,725,503	4,964,779	5,532,371	6,691,938
유동부채	617,151	739,503	944,227	1,264,525	1,264,525
비유동부채	292,938	815,267	1,060,063	1,135,525	1,103,837
부채총계	910,089	1,554,770	2,004,290	2,049,108	2,368,362
자본금	315,186	315,186	315,183	315,423	315,829
이익잉여금	1,534,471	1,853,100	2,630,470	3,143,490	3,972,716
자본총계	1,850,622	2,170,733	2,960,489	3,483,263	4,323,576

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지도표(TWD)					
EPS	39.3	32.2	45.5	58.4	67.3
BPS	113.6	133.4	165.4	207.2	245.1
SPS	87.3	83.4	111.6	141.5	164.4
DPS	11.0	13.0	17.0	18.8	21.7
주가지도표(배)					
PER	11.4	18.3	23.8	19.3	16.8
PBR	3.9	4.4	6.5	5.5	4.6
EV/EBITDA	7.0	10.1	13.4	11.4	10.0
PSR	5.1	7.1	9.6	8.0	7.0
배당수익률(%)	2.5	2.2	1.6	1.7	1.9
재무비율(%)					
ROE	39.8	26.2	30.3	30.9	29.3
ROA	23.4	16.0	19.2	20.7	20.5
ROIC	32.8	22.0	26.6	-	-
부채비율	30.1	27.5	24.2	-	-
유동비율	2.2	2.4	2.4	-	-
이자보상배율(배)	77.8	50.3	66.8	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만TWD)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	834,147	1,116,817	1,619,481	1,284,017	1,887,367
감가/무형상각비	331,725	422,395	437,254	532,191	662,796
비현금자본증감	(27,551)	133,102	125,047	(56,165)	(53,939)
투자활동	(519,044)	(844,856)	(1,212,028)	(965,529)	(944,784)
유형자산처분	607	390	983	704	895
유형자산취득	(511,932)	(840,396)	(1,082,672)	(949,880)	(956,007)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(110,332)	132,858	(129,628)	(195,874)	(280,384)
배당금	(259,304)	(265,786)	(285,234)	(291,722)	(363,055)
장기부채증감	(31,586)	35,668	(111,960)	0	0
자본금증감	203,919	360,780	193,554	65,350	29,405
	0	0	(872)	0	(3,089)
잉여현금흐름	322,215	276,421	536,809	334,137	931,360

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 7월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 7월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.