true friend 한국투자증권

TSMC(TSM US)

독보적이다

- 2Q25 실적과 가이던스 모두 긍정적
- 매크로 불확실성에도, 더할 나위 없는 업황과 입지
- 긍정적인 의견 유지

2Q25 실적과 가이던스 모두 긍정적

TSMC의 2Q25 매출액은 301억달러(+17.8% QoQ, +44.4% YoY)로 컨센서스(316억달러)를 소폭 하회했다. 매출총이익률은 58.6%(-0.2%p QoQ, +5.4%p YoY)로 기대치를 0.7%p 상회했다. 3Q25 가이던스는 매출액 318~330억달러(중간값 기준 +7.6% QoQ, +37.9% YoY), 매출총이익률 55.5~57.5%로 예상치에 대체로 부합했다. 2025년 연간 매출액 성장률 가이던스는 +30% YoY로 상향 조정(기존 +20% 중반 YoY)되었다. 2025년 연간 CapEX 가이던스는 380~420억달러로 기존 전망을 유지했다. 한편, TSMC의 미국향 매출 비중은 75%이지만, 원가의 상당 부분은 대만달러로 발생되며, 대만달러가 1% 절상될 때 매출총이익률은 0.4%p 하락한다. 환율 역풍과 해외 Fab 가동으로 인한 마진 희석을 고려하면, 2Q25 실적은 긍정적인 결과다.

매크로 불확실성에도, 더할 나위 없는 업황과 입지

이번 실적이 더욱 긍정적인 점은 1) 강력한 AI 수요로 매출액 성장률 가이던스를 +30% YoY로 상향 조정, 2) 환율 역풍에도 중장기 매출총이익률 목표치를 53%로 유지한 점들이 관세 및 매크로 불확실성을 반영한 보수적인 전망이라는 것이다. 2Q25 선단 공정(7nm 이하) 비중은 74%(+1%p QoQ, +7%p YoY), HPC 비중은 60%(+1%p QoQ, +8%p YoY)을 달성했고, 재고일수 또한 N3/N5 웨이퍼 출하량 증가로 인해 76일(전분기 83일)을 기록했다. 한편, 그동안 CoWoS Capa는 26년에 수요와 공급이 균형을 이룰 것으로 보였지만, AI 반도체 업황이 스타게이트, 소버린 AI, H20 규제 완화 등으로 중장기 시장 확장 국면을 맞이하고 있어 그 이후에도 공급이 타이트할 가능성이 크다.

긍정적인 의견 유지

최근 주가 상승으로 TSMC의 12MF은 23배(ADR)로 높아졌지만, Historical 상단(30배 이상) 대비 여전히 낮다. 확장되는 AI 반도체 시장 내 TSMC의 독보적 입지는 더욱 중요해지고 있다. TSMC에 대해 긍정적인 의견을 유지한다.

글로벌기업 실적 Review

2025. 7. 18

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

NASDAQ(7/16)	20,730
주가(7/16, 달러)	237.6
시가총액(십억달러)	1,232.1
52주 최고/최저가(달러)	238.3/133.6
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	2,940.3
유동주식비율(%)	NM

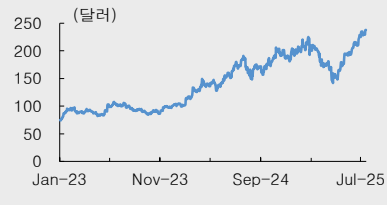
Valuation 지표

	FY2024	FY2025F	FY2026F
PER(x)	18.9	19.4	16.8
PBR(x)	5.1	5.4	4.6
ROE(%)	29.4	30.8	29.2
DY(%)	1.8	1.7	1.9
EV/EBITDA(x)	10.2	11.4	10.1
EPS(대만달러)	44.9	58.3	67.1
BPS(대만달러)	165.8	207.6	245.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.1	12.3	38.8
S&P500 대비(%p)	4.6	6.4	20.5

주가추이



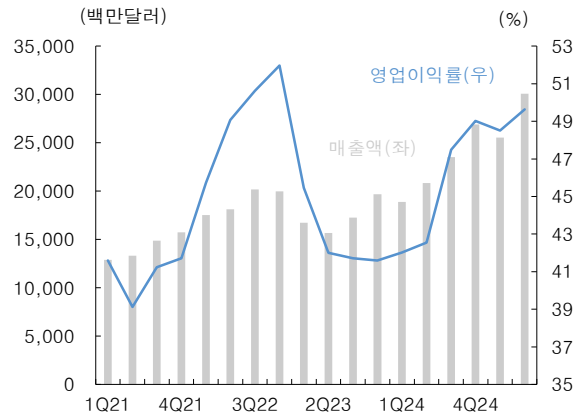
자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	96.8	3.2	0.0

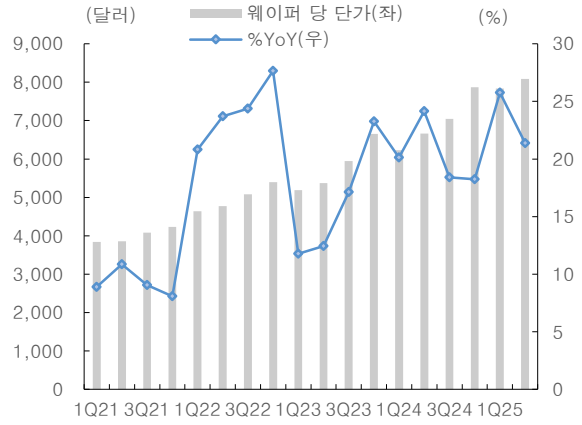
자료: Bloomberg

[그림 1] 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



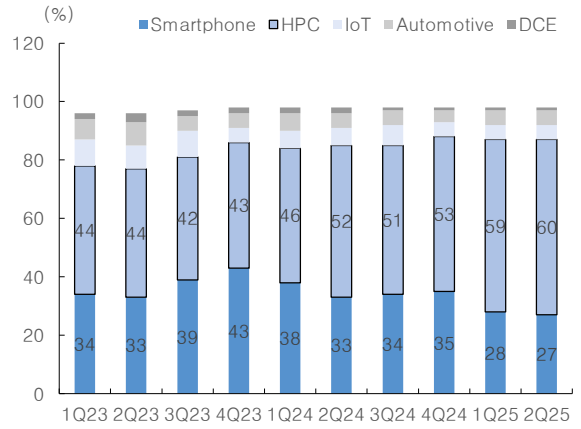
자료: TSMC, 한국투자증권

[그림 2] 웨이퍼 당 단가 추이



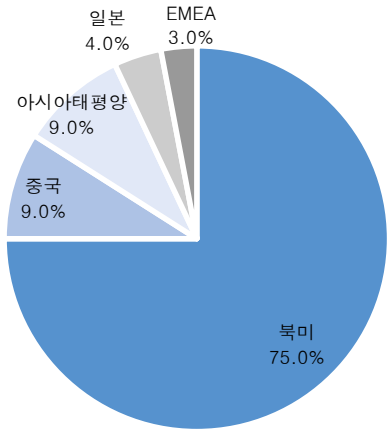
자료: TSMC, 한국투자증권

[그림 3] 어플리케이션별 매출 비중



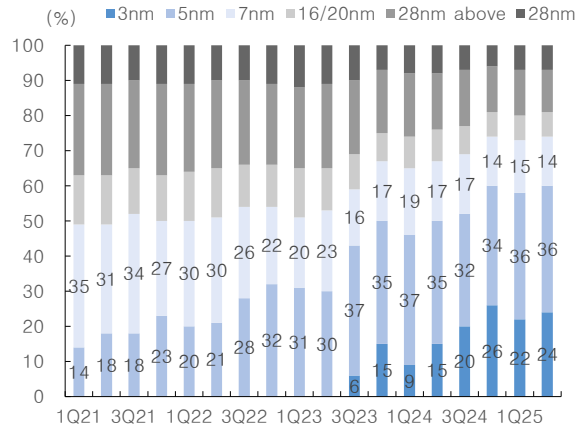
자료: TSMC, 한국투자증권

[그림 4] 지역별 매출 비중



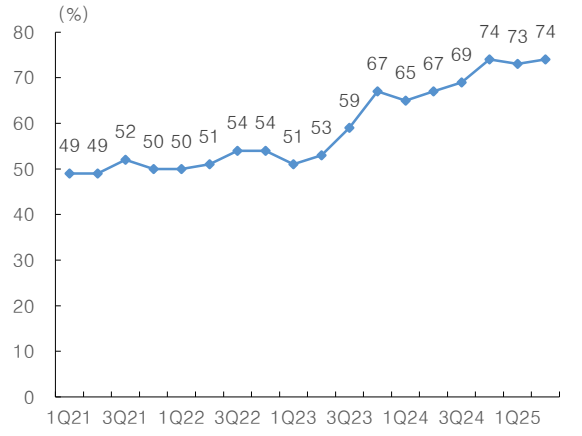
주: 2Q25 기준
자료: 한국투자증권

[그림 5] 공정별 매출비중



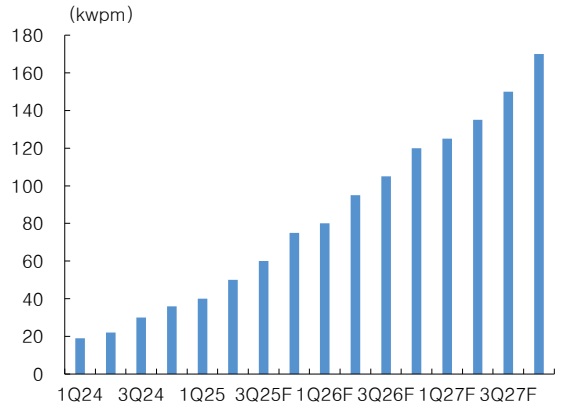
자료: TSMC, 한국투자증권

[그림 6] 선단공정(7nm 이하) 비중



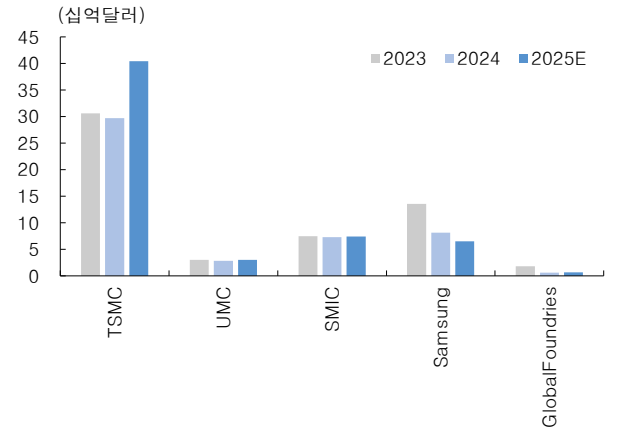
자료: TSMC, 한국투자증권

[그림 7] TSMC CoWoS Capa 전망



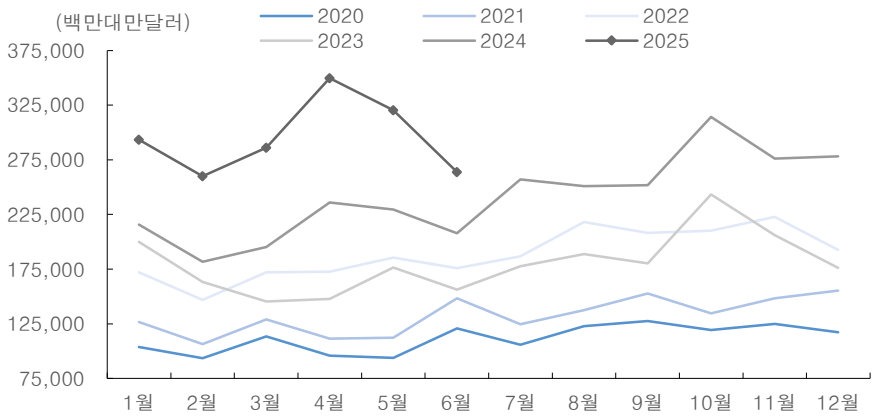
자료: 한국투자증권

[그림 8] 글로벌 파운드리 기업 Capex 전망



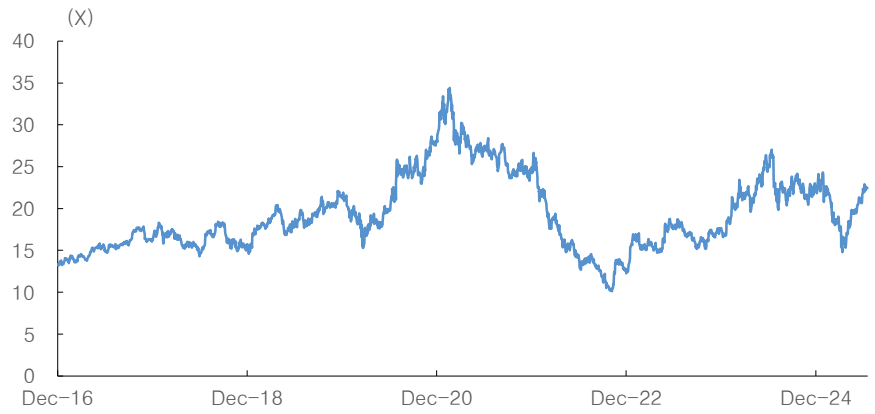
자료: 트랜드포스, 한국투자증권

[그림 9] TSMC 월별 매출액 추이



자료: TSMC, 한국투자증권

[그림 10] TSMC 12MF PER



주: ADR 기준
자료: 한국투자증권

<표 1> 분기별 실적 요약

(단위: 십억대만달러)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
매출액	509	481	547	626	593	674	760	868	839	934
공정별 매출액										
3nm			33	94	53	101	152	226	185	224
5nm	158	144	202	219	219	236	243	295	302	336
7nm	102	111	87	106	113	114	129	122	126	131
10nm	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16/20nm	71	58	55	50	53	61	61	61	59	65
28nm	61	53	55	44	47	54	53	52	59	65
28nm above	117	115	115	113	107	108	122	113	109	112
Smartphone	173	159	213	269	225	222	258	304	235	252
HPC	224	212	230	269	273	350	387	460	495	560
IoT	46	38	49	31	36	40	53	43	42	47
Automotive	36	38	27	31	36	34	38	35	42	47
DCE	10	14	11	13	12	13	8	9	8	9
Others	20	19	16	13	12	13	15	17	17	19
영업이익	231	202	228	260	249	287	361	426	407	463
순이익	207	182	211	239	225	248	325	374	361	398

<표 2> 실적 및 주요 지표

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(십억대만달러)	1,587	2,264	2,162	2,878	3,641	4,211
영업이익(십억대만달러)	650	1,121	921	1,309	1,725	1,964
영업이익률(%)	*40.9*	*49.5*	*42.6*	*45.5*	*47.4*	*46.6*
세전이익(십억대만달러)	663	1,144	979	1,387	1,799	2,040
순이익(십억대만달러)	597	1,017	838	1,163	1,510	1,730
순이익률(%)	*37.6*	*44.9*	*38.8*	*40.4*	*41.5*	*41.1*
EBITDA	1,072	1,559	1,454	1,986	2,416	2,749
EBITDA 마진(%)	*67.5*	*68.8*	*67.2*	*69.0*	*66.4*	*65.3*
희석 EPS(대만달러)	23.0	39.2	32.3	44.9	58.3	67.1
EPS 증가율(% YoY)	*15.2*	*70.4*	*(17.5)*	*38.9*	*29.9*	*15.0*
BPS	83.6	113.6	133.4	165.8	207.6	245.6
DPS	11.0	11.0	13.0	15.2	18.9	21.7
ROA(%)	*18.4*	*23.4*	*16.0*	*19.0*	*20.6*	*20.3*
ROE(%)	*29.7*	*39.8*	*26.2*	*29.4*	*30.8*	*29.2*
배당수익률(%)	*1.8*	*2.5*	*2.2*	*1.8*	*1.7*	*1.9*
배당성향(%)	*47.8*	*28.1*	*40.2*	*NM*	*NM*	*NM*
순차입금(십억대만달러)	(432)	(670)	(728)	(1,190)	(1,753)	(2,136)
PER(x)	26.7	11.4	18.3	18.9	19.4	16.8
PBR(x)	7.4	3.9	4.4	5.1	5.4	4.6
EV/EBITDA(x)	14.5	7.0	10.1	10.2	11.4	10.1

주: 7월 16일 종가 기준
자료: TSMC, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 17일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.