true friend 한국투자증권

2025. 12. 11

TSMC(TSM US)

TSMC 11월 매출액 발표 Comment

Quick Comment

Key Message

- 11월 매출액은 +24.5% YoY 성장. 전년 대비 성장세는 둔화
- CoWoS 공급은 더욱 타이트해지고, Wafer ASP는 중장기 지속 인상 전망
- TSMC에 대해 긍정적인 의견 유지

11월 매출액은 +24.5% YoY 성장

- TSMC의 25년 11월 매출액(12/10 오후 발표)은 3,436억대만달러(-6.5% MoM, +24.5% YoY)로 작년 11월 성장세(+34.0% YoY)보다 둔화. 1~11월 누적 매출액은 3조 4,741억대만달러로 전년 동기간 대비 32.8% 성장
- TSMC가 10/16 3Q25 실적발표에서 밝힌 4Q25 매출액 가이던스는 현재 환율 기준 1조 50억대만달러~1조 425억대만달러(발표 당시 5.0% 상회 vs 컨센서스). 4Q25 매출액은 시장 기대치를 무난히 달성할 가능성이 높음(12월 매출 2,994억대만달러 달성 시 12/10 기준 컨센서스에 부합)

CoWoS 공급은 더욱 타이트해지는 중. 긍정적인 의견 유지

- TSMC의 CoWoS 패키징 공급은 4Q25부터 3개월 전보다 더욱 타이트해지는 중. 26년 CoWoS CAPA의 Allocation도 엔비디아가 60% 수준을 유지할 것. 최근 구글 TPU가 각광받음에 따라 향후 GPU와 ASIC 양쪽 모두의 수요가 더욱 높아질 것으로 판단. 12/9 트럼프 행정부의 H200(TSMC N4 공정에서 제조) 중국 판매 승인 또한 CoWoS CAPA 공급 부족의 심화 요인
- CoWoS CAPA 추정치도 최근 상향 조정되고 있으며, 선단 공정 Wafer ASP는 수년간 지속적으로 높아질 것. 해외 Fab들의 인건비 및 수율 안정화 또한 이뤄지며 지정학적 요소로 인한 디레이팅 요소도 줄어드는 시점
- 한편, 최근 두 달간 빅테크, 엔비디아 등 AI 하드웨어 시장 내 다수의 우려가 발생했으나 현재 완화되고 있음. AI 비메모리 밸류체인에 대해 재차 주목할 시기가 도래했다고 판단
- 12/9 기준 TSMC의 12MF PER(ADR)은 24배로 S&P500(23배)와 유사하고, SOX(29배) 대비 저평가 국면 지속. TSMC에 대해 긍정적인 의견 유지

Stock Data

주가(12/9, 달러)	303.4
시가총액(십억달러)	1,573.6
52주 최고/최저가(달러)	311.4/134.3

Valuation 지표

	FY2024	FY2025F	FY2026F
PER(x)	42.2	29.6	25.1
PBR(x)	11.4	9.1	7.3
EPS(달러)	6.8	10.3	12.1
BPS(달러)	25.0	33.3	41.5

주가상승률

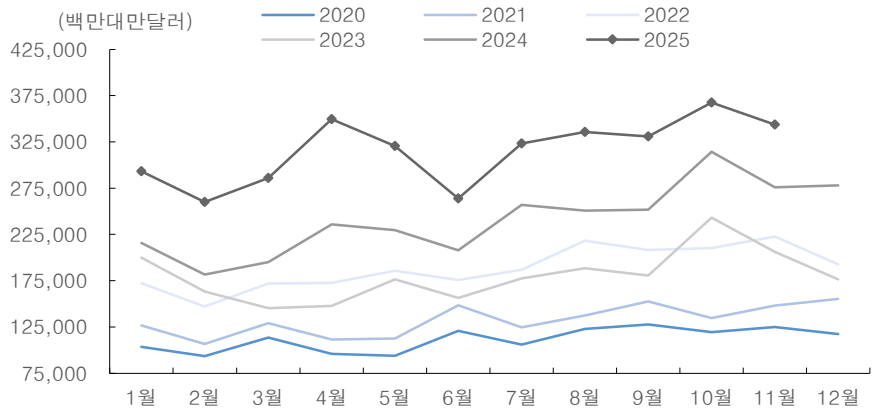
	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.8	42.8	58.1
S&P500 대비(%p)	2.5	19.4	32.0

글로벌 반도체

문승환

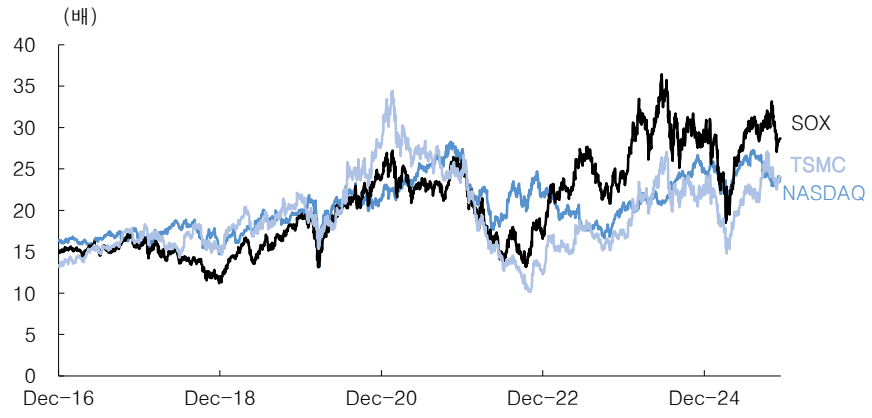
sh.m@koreainvestment.com

[그림 1] TSMC 월별 매출액 추이



주: 2025년 11월까지 업데이트
자료: TSMC, 한국투자증권

[그림 2] TSMC 12MF PER



주: ADR 기준
자료: Factset, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 10일 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.