2026년 1월 16일 | Global Equity

TSMC(2330.TT)

2026년에도 역대 최대 실적과 역대 최대 CAPEX 기대

대만

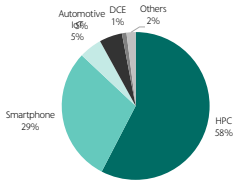
TP(컨센서스)	2,009 TWD
CP(1.15)	1,690 TWD

Key Data

국가	TAIWAN
상장거래소	Taiwan
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.tsmc.com.tw
시가총액(십억TWD)	43,826.0
시가총액(조원)	2,033.4
52주최고/최저()	1720/780
주요주주 지분율(%)	
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACT DR	20.49
NATIONAL DEVELOP FUND EXEC YUAN	6.38

주가상승률	1M	6M	12M
절대	15.5	56.2	60.6
상대	5.8	19.3	23.1

매출구성



Financial Data (십억 TWD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,894	3,809	4,760	5,783
영업이익	1,322	1,936	2,395	2,902
순이익	1,173	1,718	2,093	2,514
EPS(TWD)	45.3	66.3	78.4	93.7
EPS(YOY, %)	39.9	46.4	18.4	19.5
ROE(%)	30.3	35.4	34.1	32.1
PER(배)	23.8	23.4	21.6	18.0
PBR(배)	6.5	7.4	6.4	5.0
배당률(%)	1.6	1.6	1.4	1.6

자료: TSMC, 하나증권

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

4Q25 Review: 높은 가동률이 이익 희석을 상쇄하며 역대 최대 매출총이익률 경신

TSMC는 2025년 4분기 매출액 337억 달러(YoY +26%, QoQ +2%), 매출총이익률 62.3%(YoY +3.3%p, QoQ +2.8%p)를 기록했다. Bloomberg 컨센서스 대비 매출액은 3%, 매출총이익률은 2.8%p 상회했다. 매출총이익률은 2022년 이후 처음으로 60% 이상을 기록했다. 해외 팹의 이익 희석에도 불구하고, 역대 최대 매출총이익률을 경신했다. 비용 개선과 높은 가동률이 해외 팹의 이익 희석을 상쇄한 것으로 추정된다. 매출액에서는 전 부문이 전년동기대비 증가했다. 구체적으로 HPC향은 전년동기대비 약 30%, 스마트폰향은 15%, IoT는 25%, 자동차는 57%, DCE는 25% 증가한 것으로 추정된다.

1Q26 Preview: 또다시 역대 최대 실적 경신 전망

TSMC는 26년 1분기 가이던스 매출액 346~358억 달러, 매출총이익률 63~65%를 제시했다. 중간값 기준 컨센서스 대비 매출액은 6%, 매출총이익률은 4.4%p 상회했다. 가이던스 하단 기준으로도 역대 최대 실적이 기대된다. 해외 팹으로 인한 이익 희석이 지속되고 있음에도, 매출총이익률이 컨센서스를 대폭 상회했다. AI를 포함한 선단 공정 수요가 지속되면서 높은 가동률이 이익 희석을 지속적으로 상쇄할 것으로 보인다. AMD를 비롯한 주요 미국 고객사들의 수요 증가로 애리조나 팹이 규모의 경제를 시현 중인 것으로 보인다. 또한 기존 팹들의 가동률도 상승하면서 총이익률이 빠르게 상승하고 있는 것으로 추정된다.

2026년에도 고성장 지속할 것

TSMC는 2026년 연간 매출액 가이던스로 전년대비 약 30% 성장을 제시했다. 2025년 연간 매출액 성장폭이 36%임을 고려하면, 매출 증가폭은 둔화될 것으로 보인다. 다만, 2024년과 2025년에 모두 30% 이상의 고성장을 시현했음을 고려하면, 성장 둔화를 우려할 필요는 없다. 절대 금액으로 보면, 2025년에는 전년대비 323억 달러 증가했고, 2026년에는 약 367억 증가하며 증가폭이 확대될 전망이다. 다만, 이익 측면에서는 해외 팹에서의 이익 희석과 더불어 하반기부터는 N2 램프업, A16 양산 시작 등 희석요인이 추가되면서 이익률 하락 우려가 상존한다. 그럼에도 장기적으로 56% 이상의 이익 목표는 유지했다.

연간 CAPEX로는 520~560억 달러를 제시했다. 중간값 기준 전년 대비 32% 증가한 전망치이다. 전체 투자액 중 약 70~80%는 N3/N2 등 선단 공정 투자에 쓰이고, 약 10%는 특수 공정, 약 10~20%는 어드밴스드 패키징 등 후공정에 투자할 계획이다. 장기적으로 향후 3년간 1,010억 달러(지난 3년간의 CAPEX)를 훨씬 초과하는 CAPEX를 집행할 것으로 언급했다. N2 등 선단 공정에서 요구하는 CAPEX가 N3 대비 현저히 크기 때문이다. TSMC는 그간 CAPEX에 있어서 보수적으로 제시해온 만큼, 이번 CAPEX 전망치 제시가 AI 중심의 강력한 수요를 반영한 것으로 판단된다.

이외에 AI 가속기 매출액의 2024년~2029년 연평균 성장률 가이던스를 기존 40% 중반에서 50% 중후반으로 상향 조정했다. 견조한 AI 수요와 함께 전 세계에서 진행 중인 CAPA 확대가 뒷받침된 것으로 보인다.

도표 1. TSMC 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	**18,873**	**20,822**	**23,504**	**26,884**	**25,526**	**30,070**	**33,097**	**33,731**	**69,311**	**90,083**	**122,424**
YoY	*12.6%*	*33.0%*	*36.2%*	*36.7%*	*35.3%*	*44.4%*	*40.8%*	*25.5%*	*-8.6%*	*30.0%*	*35.9%*
QoQ	*-4.2%*	*10.5%*	*12.9%*	*14.4%*	*-5.1%*	*17.8%*	*10.1%*	*1.9%*			
3nm	1,699	3,123	4,701	6,990	5,616	7,217	7,612	9,445	3,401	16,513	29,890
5nm	6,983	7,288	7,521	9,141	9,189	10,825	12,246	11,806	20,153	30,933	44,066
7nm	3,586	3,540	3,996	3,764	3,829	4,210	4,634	4,722	11,479	14,885	17,395
16nm	1,699	1,874	1,880	1,882	1,787	2,105	2,317	2,024	6,488	7,335	8,232
28nm	1,510	1,666	1,645	1,613	1,787	2,105	2,317	2,024	6,012	6,434	8,232
40/45nm	944	1,041	940	807	766	902	993	1,012	3,689	3,731	3,673
65nm	755	625	940	1,075	1,021	902	1,324	1,349	3,452	3,395	4,596
Others	1,699	1,666	1,880	1,613	1,532	1,804	1,655	1,349	14,637	6,858	6,340
영업이익	**7,930**	**8,859**	**11,162**	**13,178**	**12,382**	**14,923**	**16,740**	**18,215**	**29,562**	**41,129**	**62,226**
YoY	*4.1%*	*34.7%*	*55.0%*	*61.1%*	*56.1%*	*68.5%*	*50.0%*	*38.2%*	*-21.2%*	*39.1%*	*51.3%*
QoQ	*-3.2%*	*11.8%*	*26.0%*	*18.1%*	*-6.0%*	*20.5%*	*12.2%*	*8.8%*			
영업이익률	***42.0%***	***42.5%***	***47.5%***	***49.0%***	***48.5%***	***49.6%***	***50.6%***	***54.0%***	***42.7%***	***45.7%***	***50.8%***

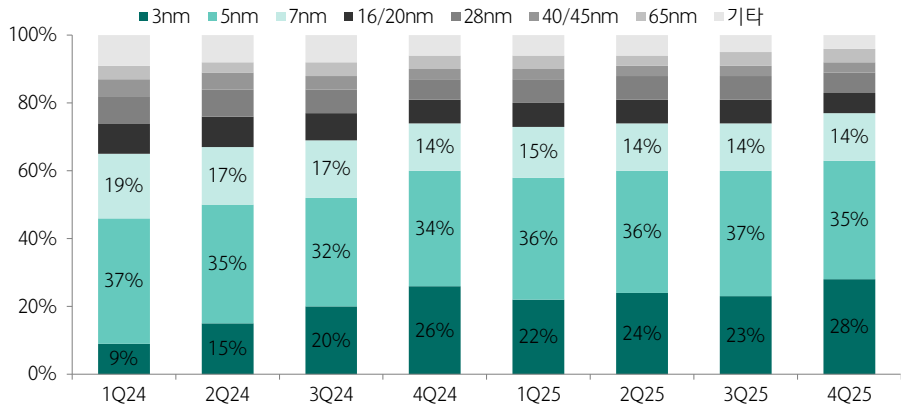
자료: TSMC, Bloomberg, 하나증권

도표 2. TSMC 가이던스

	4Q25		1Q26F	
	Actual	Guidance	Consensus	Guidance
Revenue (US$ billion)	33.7	32.2~33.4	33.2	34.6~35.8
Exchange Rate (USD/NTD)	31.0	30.6	-	31.6
Gross Margin (%)	62.3	59.0~61.0	59.6	63.0~65.0
Operating Margin (%)	54.0	49.0~51.0	49.7	54.0~56.0

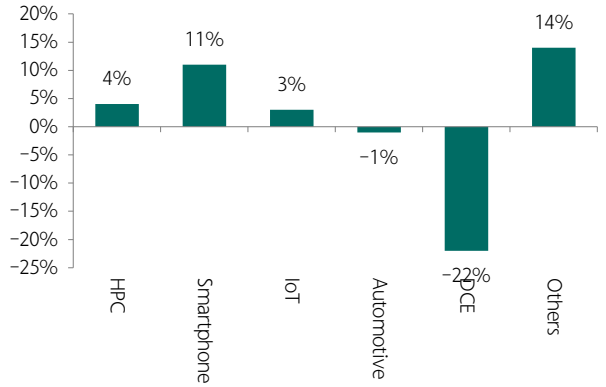
주: Consensus는 가이던스 발표 전 수치
자료: TSMC, Bloomberg, 하나증권

도표 3. TSMC의 주요 공정별 매출 비중



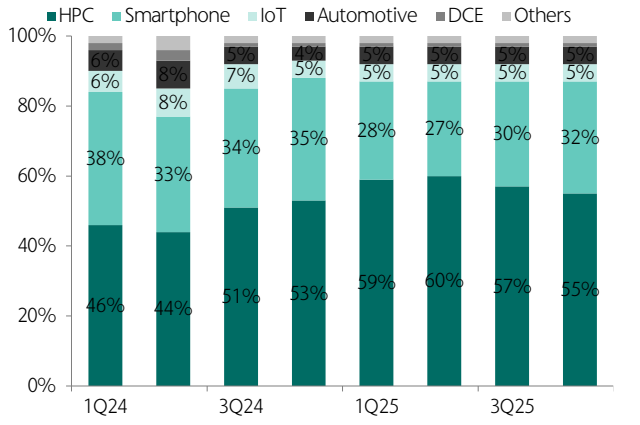
자료: TSMC, 하나증권

도표 4. TSMC의 4Q25 응용처별 QoQ 성장률



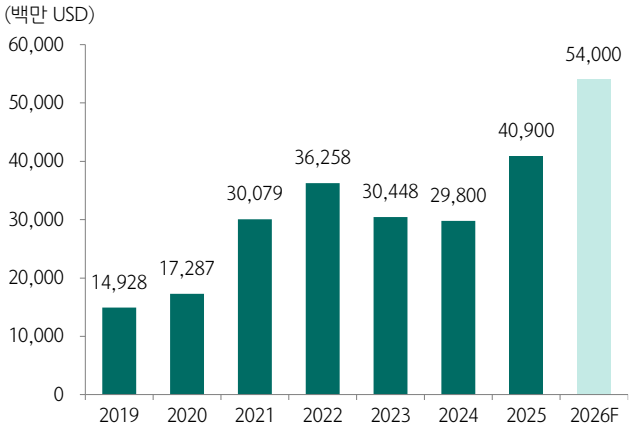
자료: TSMC, 하나증권

도표 5. TSMC 주요 응용처별 매출 비중



자료: Bloomberg, TSMC, 하나증권

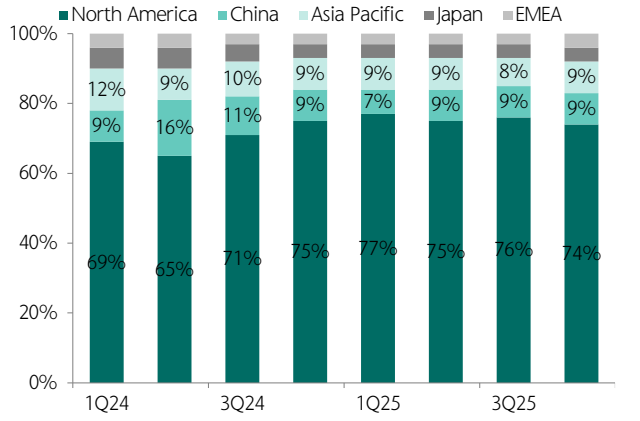
도표 6. TSMC의 연간 CAPEX 추이



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 4분기	스마트폰/HPC향 수요를 바탕으로 2026년 빠른 램프업 기대
N2P	HPC, 스마트폰 AP	2026년 하반기 양산 목표	-
A16	HPC, 스마트폰 AP	2026년 하반기 양산 목표	-

자료: TSMC, 하나증권

도표 9. TSMC의 글로벌 팹 현황

국가	팹	계획
미국	1공장	·양산 시작
	2공장	·2026년에 장비 도입할 것 ·고객 요청으로 기존 2028년에서 앞당긴 2027년 하반기 양산 예정.
	3공장 4공장	·N2/A16 도입 예정. 3공장은 건설 시작했음 ·4공장 인허가 절차 중
	5공장 6공장	·더욱 진보된 공정 도입할 것. 건설 및 양산은 고객 수요에 따라 결정될 것
일본	1공장	·양산 시작 ·매우 수우한 수율을 기록중
	2공장	·건설 시작했음. 램프업 일정은 고객사와 협의할 것 ·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. 건설 시작했음 ·양산 일정은 고객 수요 및 시장 상황에 따라 결정

자료: TSMC, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만TWD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,161,736	2,894,308	3,809,054	4,759,733	5,783,232
매출총이익	1,175,111	1,624,354	2,281,294	2,838,515	3,458,604
판관비	253,653	302,330	345,202		
영업이익	921,458	1,322,023	1,936,092	2,394,735	2,901,914
이자 비용	11,999	10,495	10,495		
기타영업손익	(72,398)	(84,310)	(105,571)		
세전이익	979,171	1,405,839	2,041,663		
법인세	141,404	233,407	326,266		
소수주주이익	(730)	(836)	(2,486)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	838,498	1,173,268	1,717,883	2,092,950	2,514,150
성장율(YoY)					
매출	(4.5)	33.9	31.6	25.0	21.5
영업이익	(17.8)	43.5	46.4	23.7	21.2
순이익	(17.5)	39.9	46.4	21.8	20.1
수익성(%)					
매출총이익률	54.4	56.1	59.9	59.6	59.8
영업이익률	42.6	45.7	50.8	50.3	50.2
순이익률	38.8	40.5	45.1	44.0	43.5

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

대차대조표 (단위: 백만TWD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	1,607,073	2,052,897	2,194,033	3,088,352	3,817,131
현금성자산	1,064,990	1,342,814	1,465,428	2,127,627	2,767,856
매출채권	197,586	231,340	201,938	272,088	281,791
비유동자산	2,118,431	2,911,882	3,338,338	3,603,586	4,115,893
투자자산	7,421	41,286	99,825	111,619	172,370
유형자산	2,007,853	2,735,751	3,104,900	3,275,108	3,691,841
자산총계	3,725,503	4,964,779	5,532,371	6,691,938	7,933,024
유동부채	739,503	944,227	913,583	1,458,019	1,458,019
비유동부채	815,267	1,060,063	1,135,525	1,103,837	1,014,210
부채총계	1,554,770	2,004,290	2,049,108	2,368,362	2,472,229
자본금	315,186	315,183	315,423	315,829	259,325
이익잉여금	1,853,100	2,630,470	3,143,490	3,972,716	5,160,271
자본총계	2,170,733	2,960,489	3,483,263	4,323,576	5,460,795

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(TWD)					
EPS	32.3	45.3	66.3	78.4	93.7
BPS	133.4	165.4	209.0	264.3	339.7
SPS	83.4	111.6	146.9	178.3	215.6
DPS	13.0	17.0	N/A	23.5	27.8
주가지표(배)					
PER	18.3	23.8	23.4	21.6	18.0
PBR	4.4	6.5	7.4	6.4	5.0
EV/EBITDA	10.1	13.4	14.5	12.7	10.5
PSR	7.1	9.6	10.6	9.2	7.6
배당수익률(%)	2.2	1.6	1.6	1.4	1.6
재무비율(%)					
ROE	26.2	30.3	35.4	34.1	32.1
ROA	16.0	19.2	23.5	24.0	23.7
ROIC	22.0	26.6	32.5	-	-
부채비율	27.5	24.2	18.2	-	-
유동비율	2.4	2.4	2.6	-	-
이자보상배율(배)	50.3	66.7	97.8	-	-

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

현금흐름표 (단위: 백만TWD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	1,116,817	1,619,481	1,284,017	1,887,367	2,358,742
감가/무형상각비	422,395	437,254	532,191	662,797	688,096
비현금자본증감	133,102	125,047	(56,165)	14,883	(181,729)
투자활동	(844,856)	(1,212,028)	(965,529)	(944,784)	(1,247,289)
유형자산처분	390	983	704	895	797
유형자산취득	(840,396)	(1,082,672)	(949,880)	(956,007)	(1,272,411)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	132,858	(129,628)	(195,874)	(280,384)	(471,224)
배당금	(265,786)	(285,234)	(291,722)	(363,055)	(466,779)
장기부채증감	35,668	(111,960)	0	0	0
자본금증감	360,780	193,554	65,350	52,992	40,873
잉여현금흐름	0	(872)	0	(3,089)	0

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 2026년 1월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2026년 1월 16일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.