TSMC (2330.TT)

폭발적 CAPEX 확대, 해소되지 않는 공급 부족

IT 소재장비
Analyst 김동관
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 1. 15

4Q25 Review

TSMC는 컨센서스 및 가이던스를 모두 상회하는 호실적을 발표함. 4Q25 매출액은 337억달러(+26% YoY)로 컨센서스를 3% 상회, 가이던스 상단(334억달러) 또한 소폭 상회함. 선단 공정 웨이퍼의 강한 수요가 매출 성장을 견인. GPM은 62.3%로 컨센서스(60.6%)와 가이던스 상단(61%)를 상회함. 원가 개선 노력, 우호적 환율 효과, 가동률 호조가 수익성 개선을 견인함. 응용처 별로는 HPC와 스마트폰 부문이 QoQ 각각 +4%, +11% 성장했으며, 3nm 매출 비중은 28%(+5%p QoQ)로 확대됨. 4Q25 7nm 이하 선단 공정 비중은 77%를 기록(vs. 3Q25 74%)

가이던스 및 시장 전망

동사의 1Q26 실적 가이던스는 시장 기대치를 크게 상회함. 매출액은 346-358억달러(컨센서스 332억달러; 6% 상회), GPM 63-65%(컨센서스 59.6%), OPM 54-56%(컨센서스 50.0%)를 제시. AI로 인한 선단 공정 수요 강세가 이어지는 가운데 지속되는 원가 개선 노력, 생산성 증가, 가동률의 추가 상승에 힘입어 수익성 개선 또한 지속될 것으로 제시함

2026년 매출액 가이던스로 달러 기준 +30% YoY을 제시. 이를 반영한 2026E 매출액은 1,591억달러로 컨센서스(1,504억달러)를 6% 상회하는 수준임. 견조한 AI 수요와 동사의 제조 경쟁력에 기반해 산업 성장률(14%)을 상회할 것으로 자신함

동사는 2024-29년 5개년 매출 성장률은 CAGR 25% 성장, AI 가속기 매출액은 같은 기간 CAGR 50% 중후반 성장할 것으로 전망. 특히 AI 가속기 매출 전망은 기존('24-'29 CAGR 40% 중반) 대비 크게 상향되며 고객사들의 높은 수요를 반영함

한편 향후 수 년 간 해외 생산 확대와 N2 초기 램프업에 따른 GPM 희석에 대한 전망을 함께 제시함. 해외 fab 램프업에 따른 GPM 희석은 초기 2-3%p, 후기 3-4%p로 예상. N2 초기 양산에 따라 2026년 연간으로 2-3%p의 GPM 희석 영향이 불가피할 것으로 제시함. 해외 fab의 GPM 희석 효과 수치는 이전 분기 실적발표회에서 제시한 전망과 동일하게 유지됨. 장기 GPM은 56% 이상 달성할 수 있을 것으로 제시함

CAPEX 및 해외 거점 생산 현황

동사는 2026년 CAPEX를 520-560억달러로 전망. 이는 BBG 컨센서스(460억달러)를 크게 상회하는 수준. 이중 70~80%는 선단 공정 웨이퍼 제조, 10%는 스페셜티, 10~20%는 후공정 및 마스크 제조 등에 할당될 예정. 동사는 장비 가격과 공정 복잡도가 상승하며 제조 원가가 상승하고 있다고 언급. 이에 따라 과거 3년 대비 향후 3년 간 CAPEX는 상당히 증가할 것이라고 강조함

다양한 해외 거점에 대한 생산 현황에 대해서도 업데이트함. **[미국]** Arizona Fab 1은 4Q24 양산 시작, Fab2는 건설이 완료되어 2026년 장비 반입 및 설치, 2H27 양산 시작 예상. Fab 3도 건설이 시작됐고, Fab 4 착공을 위한 인허가 작업에 돌입했다고 밝힘. **[일본]** 구마모토 첫번째 fab은 2024년 말 우수한 수율로 양산 시작. 두 번째 fab은 건설을 시작함. **[독일]** 드레스덴 스페셜티 fab 건설도 계획대로 진행 중. 생산 확대 스케줄은 시장 상황 및 고객 수요에 맞춰서 결정할 것이라고 밝힘.**[대만]** 동사는 4Q25 신주, 가오슝에서 양호한 수율로 N2 양산 시작. 스마트폰, HPC/AI향 강한 수요가 예상되어 2026년 빠르게 생산량을 늘릴 예정

Implication

AI XPU 생산을 사실상 독점하는 동사는 실적발표회를 통해 AI 칩의 강력한 수요와 극심한 공급부족을 재차 강조함. 시장 기대치를 크게 상회하는 CAPEX 계획을 발표하며, 대규모 자본 투하를 위해 AI 수요의 실체를 신중히 확인했음을 언급함. 2026년 증가한 CAPEX의 공급 기여는 2028년부터 본격화되기 때문에 2027년까지도 의미 있는 수급 균형을 찾기는 어려울 것으로 전망됨

당분기 실적발표회는 시장에서 지속 제기되는 1) CSP의 재정 건전성, 2) AI의 투자 효용, 3) 과잉 투자 우려 등을 반박했다는 점에서 의미가 큼. 선단 반도체 공급을 총괄하는 동사의 전망을 감안 시 향후 진행될 하이퍼스케일러와 칩메이커의 실적발표회에서도 시장 기대치를 능가하는 업황 진단 및 가이던스 제시가 이어질 것으로 판단됨

표1 TSMC 4Q25P Review

(십억대만달러)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	가이던스	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액(십억달러)	**33.7**	26.9	25.5	33.1	1.9	32.2-33.4	상단 상회	32.6	3.4
매출액	**1,046.1**	868.5	20.5	989.9	5.7			1,031.5	1.4
매출총이익	**652.0**	512.4	27.2	588.5	10.8			625.5	4.2
영업이익	**564.9**	425.7	32.7	500.7	12.8			526.8	7.2
당기순이익	**505.4**	374.5	35.0	451.8	11.9			467.0	8.2
EPS (대만달러)	**19.50**	14.45	34.9	17.44	11.8			18.13	7.5
매출총이익률 (%)	**62.3**	59.0		59.5		59.0-61.0	상단 상회	60.6	
영업이익률 (%)	**54.0**	49.0		50.6		49.0-51.0	상단 상회	51.1	
당기순이익률 (%)	**48.3**	43.1		45.6				45.3	

자료: TSMC, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

컨퍼런스콜 주요 Q&A 정리

Q1) 금융 시장은 버블 우려를 제기하기도 하지만, 현재 TSMC는 대규모로 자본을 투자하는 상황. 전방 수요 및 고객들이 전하는 상황과 이에 대한 TSMC의 의견은?

AI 수요가 '진짜'인지 묻는 것 같음. 당사도 520-560억달러의 큰 규모를 투자하는 만큼 매우 긴장하고, 신중을 기하고 있음. 지난 3~4개월 간 고객들, 그리고 '고객의 고객'들과 소통하며 수요가 진짜인 지 확인하려고 함. 그 결과 만족스러운 답변을 얻음. CSP는 AI가 실제로 사업에 도움이 된다는 증거를 보여줌. 재정 상태도 확인해봤으며 그들은 매우 부유했음. 한 고객사는 그들의 SNS 고객이 늘어나고 있다고 답했으며 TSMC 또한 AI를 통해 Fab의 생산성을 높이는데 도움을 받고 있음.

당사 관점에서 AI는 '진짜'이며 우리의 일상에 파고들기 시작했음. 미국 고객사들이 미국 fab에 많은 지원을 요청했기 때문에 Arizona fab 확장을 가속화해야 하는 상황임. 매우 부족한 생산능력을 메우기 위해 지금까지도 노력했고, 26-27년에도 열심히 해야할 것. 당사가 뭔가를 '계획'했다는 건 우리가 그게 필요하다는 뜻임

Q2) 데이터센터 전력 공급 문제를 포괄한 AI 인프라 건설 주요 요소에 대해 TSMC는어떻게 진단하고 있는지?

먼저 당사는 대만 내 전력 공급을 걱정하고 있음. TSMC가 증설을 하기 위해서는 충분한 많은 양의 전력을 확보해야 하기 때문. AI DC 건설에 대해선, 한 '고객의 고객'은 그들이 전력 공급에 대해 5-6년 전부터 이미 계획해왔다고 밝힘. 고객사들의 현재 병목(bottleneck)은 다른 것보다도 'TSMC의 칩'이며 이를 먼저 해결해야 하는 상황임. 미국 등 다양한 곳의 전력 공급, rack과 냉각 시스템의 공급 등을 살피고 있지만 현재까지는 양호함. TSMC는 칩의 부족한 공급량을 채우기 위해 열심히 일해야 하는 상황

Q3) 첨단 패키징의 향후 투자 방향은?

2025년 첨단 패키징 매출 비중은 약 8%, 2026년은 10%를 소폭 능가할 전망. 향후 5년 간 첨단 패키징 매출액은 전사 평균보다 더 빠르게 성장할 것으로 예상함. CAPEX 내 첨단 패키징 비중은 과거 10% 이하에서 현재는 마스크 제조 및 기타 항목과 합쳐 10~20%로 더 확대됨. 첨단 패키징 내 고객이 필요로 하는 영역에 투자를 진행 중

Q4) AI 외 영역인 모바일, PC, 네트워크 등에 대한 전망은?

Non-AI라고 부르지만 사실 AI와 관련이 있음. 네트워크 프로세서에서도 scale-up/scale out을 위해 AI 데이터가 필요하기 때문. 해당 영역은 강력하게 성장 중. PC/스마트폰은, 메모리 가격 상승이 예상되며 전체 출하량 성장은 미미할 것. 당사는 대부분의 하이엔드 스마트폰으로 공급하며, 이들은 메모리 가격에 상대적으로 덜 민감함. 수요는 여전히 강하고, 당사는 여전히 부족한 공급을 메꾸기 위해 매우 노력하고 있다고 강조하고 싶음

Q5) 인텔의 사업이 회복되며 엔비디아나 애플과의 파트너십 소식도 보도됨. 인텔의 사업 회복에 따른 미국 고객사 내 경쟁 심화 및 점유율 하락 가능성은?

그럴 가능성은 낮다고 생각함. 현재 경쟁 상황의 관건은 돈보다도 기술이 어려워졌다는 것. 완벽한 기술을 설계하는데만 2-3년이 소요되고, 그 기술이 승인된 후에도 생산량을 확대하는데 또 1-2년이 소요됨. 당사에 강력한 경쟁자가 존재하는 건 사실이나, 시간이 많이 걸릴 것이고, 당사는 그들의 진전을 과소평가하지 않음

Q6) 520-560억달러 투자 시 2027년에 수요-공급 균형에 도달할 가능성은?

신규 fab 건설에는 2-3년이 걸리기 때문에, 올해 520-560억달러 투자는 2026년에 미칠 영향이 없음. 2027년에 조금, 당사는 2028-29년 공급을 보고 있음. 2026-27년에 대해서는 단기적인 산출량에 집중하고있고 실제로 당사 생산성은 계속 개선 중

Q7) 2026년 웨이퍼 ASP 전망 및 1Q26 가이던스 내 가격 인상 반영 여부?

신규 공정마다 가격이 오르고, blended ASP도 상승할 것. 과거에도 그랬고 향후에도 그렇게 진행될 것. 수익성에 영향을 미치는 요소는 6가지가 있으며 가격은 그 중 하나일뿐. 지난 수년 간 가격 상승은 장비, 설비, 재료, 인건비 상승을 딱 커버하는 정도였음. 더 높은 수익성을 위해서는 이밖에도 가동률, 제조 생산성, 공정 간 캐파 최적화 등이 중요함. 모든 노력으로 건전한 수익성을 달성하고 고객 성장에 기여할 것

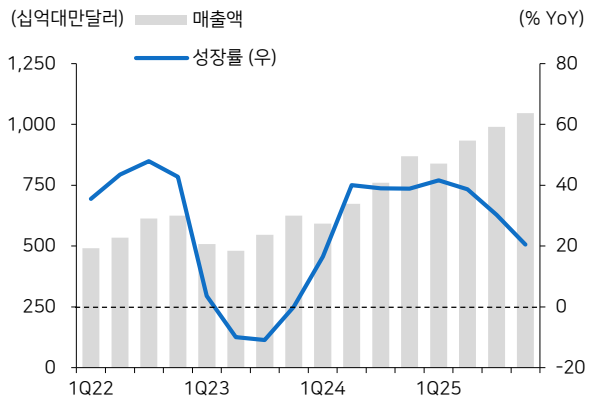
Q8) 과거에는 신규 node가 양산 2-3년이 지나면 매출 최대치를 기록하고 감소했던 반면 현재는 4-5년차에 최대치를 보이고 있음. 새로운 트렌드에 따른 재무적 영향은?

현재 고객은 전력효율성과 빠른 속도를 필요로 하며 당사는 두 가지 모두 이점이 있음. 이에 따라 선단 공정 고객사 주문이 발생한 후에도 두번째, 세번째 주문 wave가 순차적으로 지속 발생하며 수요가 장기간 유지됨. 기술 리더십이 중요하며 당사는 N2, N2P, 또 N2 개량판을 발표하며 기술을 고도화할 계획

Q9) 2026년 N2 매출 기여도에 대한 예상치와 N2에서 모바일/PC 고객사의 전환이 가속화되는 이유는?

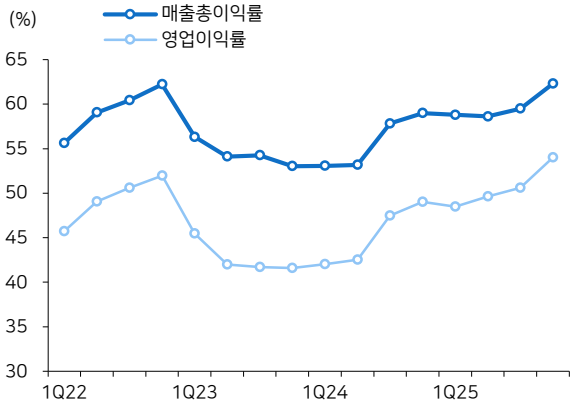
N2는 N3보다 초기 매출액이 더 클 것. 하지만 회사 전체 매출이 과거보다 훨씬 커져 비율 측면에서는 의미가 적어짐. 한편 N2 전환이 가속화되는 이유는 고객사가 저전력과 고속 성능에 집중하기 때문. TSMC는 트랜지스터 당 비용 대비 성능이 훨씬 더 개선됐기 때문에 고객들이 머무는 상황

그림1 TSMC 분기 별 매출액 추이



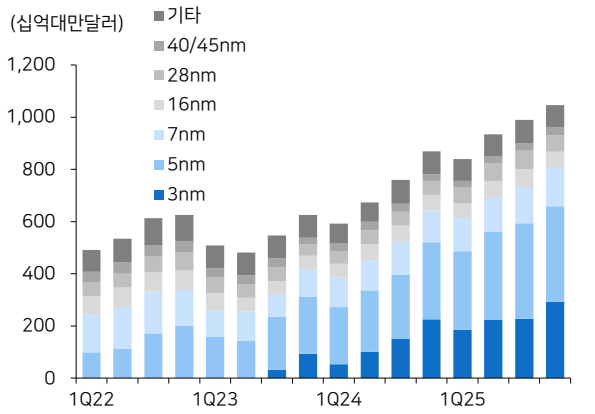
자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림2 TSMC 수익성 지표 추이



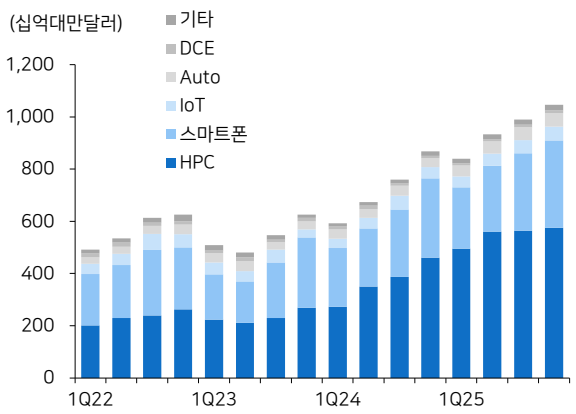
자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 TSMC 공정 별 매출액 추이



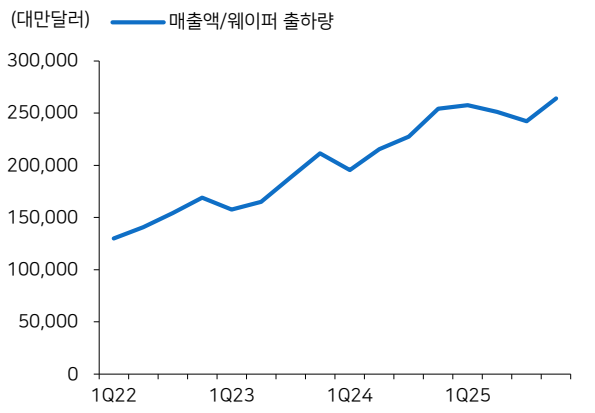
자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림4 TSMC application 별 매출액 추이



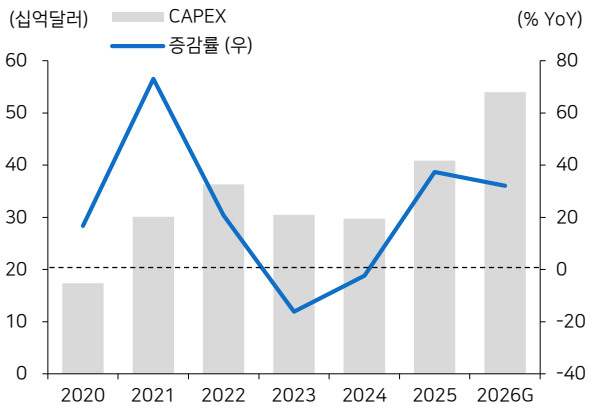
자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 TSMC 매출액/웨이퍼 출하량 추이 (ASP)



자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림6 TSMC 연간 CAPEX 추이



주: 2026년은 가이던스(520-560억달러) 중단 반영
자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.