GLOBAL EQUITY

2026. 1. 15

Tech팀

문준호 Senior Analyst
joonho.moon@samsung.com

정승호 Research Associate
seungho1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

TSMC (2330 TW / TSM US)

4Q25 review – ANOTHER LEVEL

- 새로이 상향된 전망은 가히 폭발적, 그리고 자신감은 CAPEX 계획으로 표출
- 단기 및 중장기 이익 컨센서스는 대폭 상향 조정될 것으로 예상
- 최근 확대된 valuation과 신고가에 대해 부담스러워할 때가 아니라고 생각

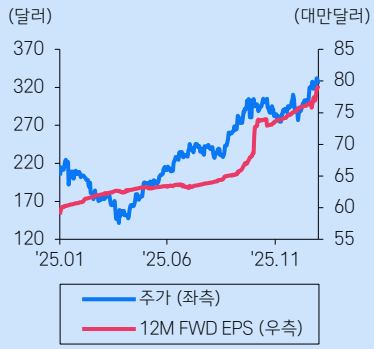
▶ 종목 정보

현재주가	327.11 USD
블룸버그 평균목표주가	374.81 USD
시가총액 (달러)	1,696.6 십억 달러
시가총액 (원)	2,497.9 조원
Shares (float)	4,780.4 백만주 (92%)
52주 최저//최고	134.25 / 336.42 달러
90일-평균거래대금	3.7 십억 달러
국가	TA
상장거래소	New York
산업	Semiconductors

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
TSMC ADR (%)	13.7	38.1	58.2
S&P 500 대비 (%pts)	12.1	27.1	41.8

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

4Q25 review: 또다시 컨센서스를 상회하는 실적 기록. 달러 강세와 높은 가동률이 핵심 배경. 매출액은 전년 동기 대비 20%, 전분기 대비 6% 증가. 매출총이익률은 이제 62%까지 확대. 고성능 컴퓨팅 매출액은 전분기 대비 4%, 스마트폰 매출액은 11% 증가. 3nm 공정 매출액은 동기간 26.7% 증가하며 어느덧 매출 비중이 28%까지 확대. 3nm 공정 도입 증가 영향으로 5nm 공정 매출액은 3% 감소.

차기 분기 가이던스: 1Q26 매출액과 수익성 가이던스 모두 FactSet 컨센서스를 상회. 매출 가이던스는 USD 346~358억 달러(+4% q-q)로, 컨센서스 331억 달러를 상회. 매출총이익률 가이던스 63~65%는 컨센서스 60%를, 영업이익률 가이던스 54~56%도 컨센서스 50%를 상회. 달러 강세와 높은 가동률 지속되기 때문으로 해석. 언급은 없었으나 가격이 한 차례 더 인상되었을 가능성도 존재.

연간 가이던스: USD 기준, 연간 매출액 약 +30% 성장을 전망. 컨센서스는 +25% 수준에 형성. AI 수요 호조가 지속되는 가운데, 2nm 공정이 개시되는 시기.

CAPEX로 보여주는 강력한 전망에 대한 믿음: 1) 중장기 매출 CAGR은 15~20%에서 25%로, 2) 매출총이익률 전망은 53% 이상에서 56% 이상으로 상향. 3) AI 가속기 관련 매출 CAGR은 40%에서 50% 중후반으로 대폭 상향되었음.

대폭 확대되는 CAPEX가 곧 근거. 2026년 연간 CAPEX는 USD 520~560억 달러(매출 가이던스의 34%)로, 전년 대비 32% 확대를 계획 중. 컨센서스는 USD 450억 달러를 상회. 역시나 선단 공정에 70~80%를 할애하고, advanced pkg에 하는 비중이 최대 20%로 확대. 증설 계획을 앞당기는 한편 공정이 미세화될수록 증설에 소요되는 비용이 급증하는 점도 언급.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

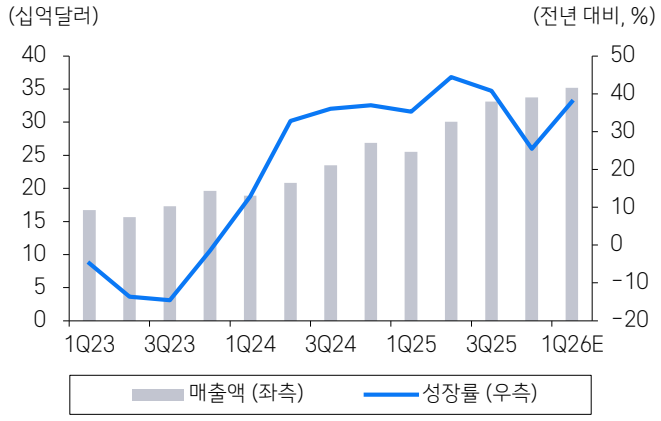
(백만대만달러)	4Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	1,046,090	1,030,795	1.5	20.5	5.7
영업이익	564,903	526,706	7.3	32.7	12.8
지배주주순이익	505,744	469,132	7.8	35.0	11.8
EPS (대만달러)	19.50	18.13	7.5	35.0	11.8
이익률 (%)					
영업이익	54.0	51.1			
지배주주순이익	48.3	45.5			

자료: FactSet

이번에는 엄청 올라갈 것입니다: 2025년 12월 중순을 기점으로 신고가 경신이 지속되었고, valuation도 12개월 forward P/E 25배까지 확대. 과거와 달리, 필라델피아 반도체 지수 대비 할인 정도도 20%대에서 한 자릿수 수준으로 축소되어 부담을 느끼는 시각도 많았음.

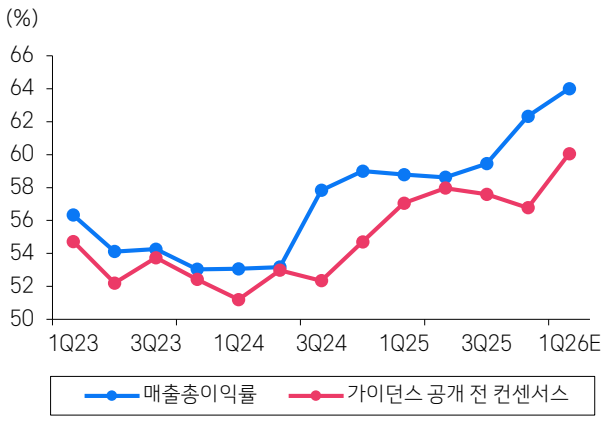
그러나 이번 실적 발표와 함께 단기 및 중장기 이익 컨센서스는 대폭 상향 조정될 것으로 예상. 높아진 전망은 valuation 부담을 완화시켜주는 요인. TSMC는 물론 TSMC value chain 전반에 걸쳐 투자심리가 크게 강화될 만한 이벤트였다고 생각.

매출액 추이와 가이던스



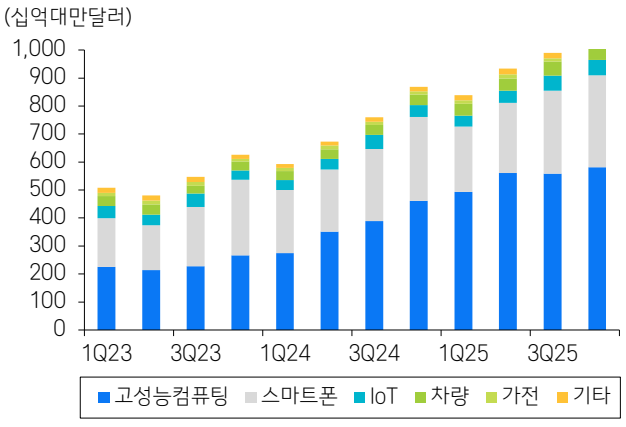
참고: USD 기준; 가이던스 중간값 기준
자료: TSMC, 삼성증권

매출총이익률 추이와 가이던스



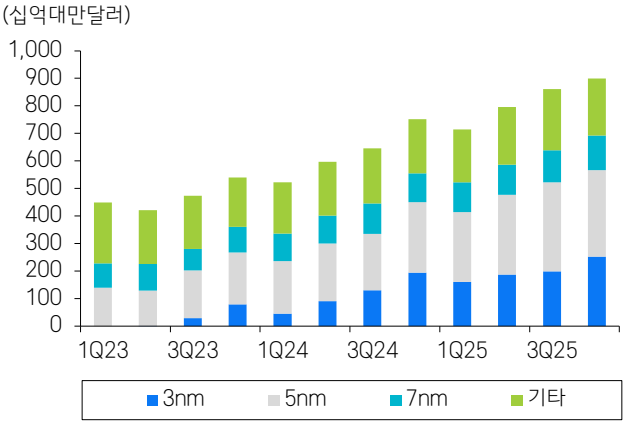
참고: 가이던스 중간값 기준
자료: TSMC, FactSet, 삼성증권

플랫폼별 매출액 추이



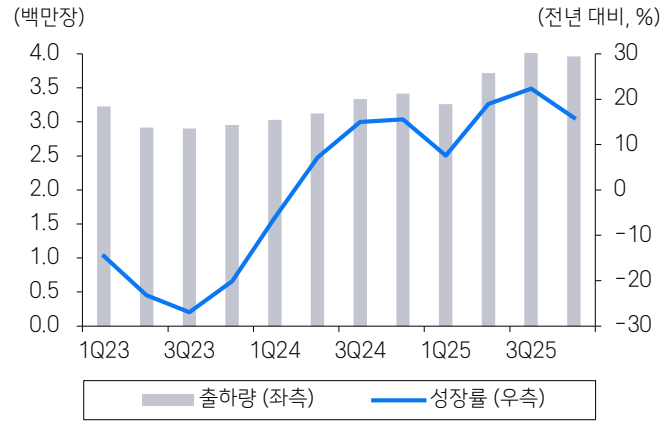
자료: TSMC, 삼성증권

공정별 웨이퍼 매출액 추이



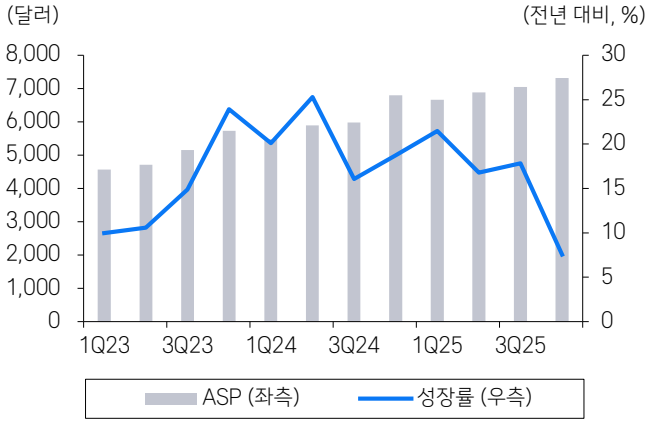
자료: TSMC, 삼성증권

웨이퍼 출하량 추이



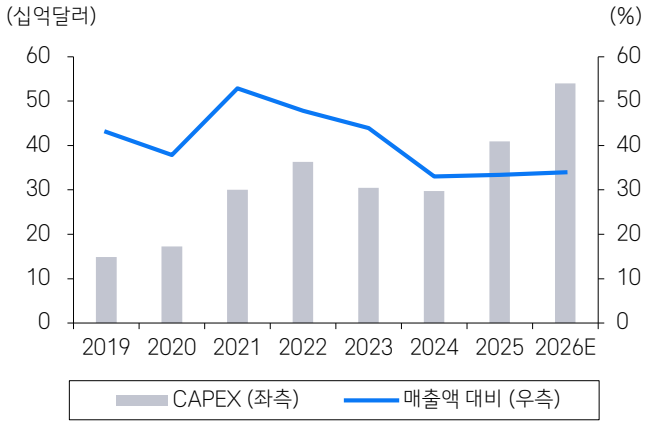
자료: TSMC, 삼성증권

ASP 추이



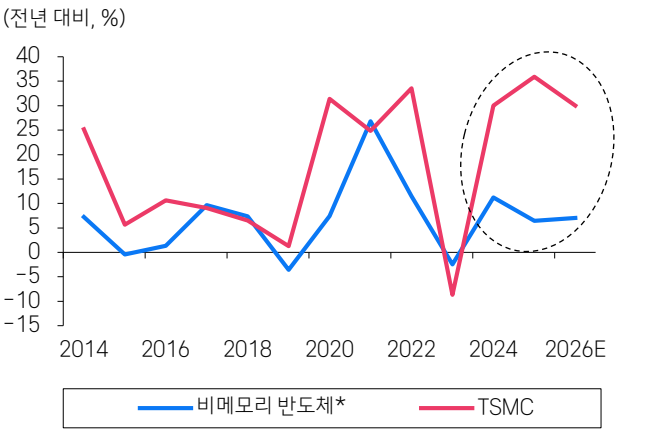
참고: 12인치 웨이퍼, USD 기준
자료: TSMC, 삼성증권

CAPEX 추이 및 가이던스



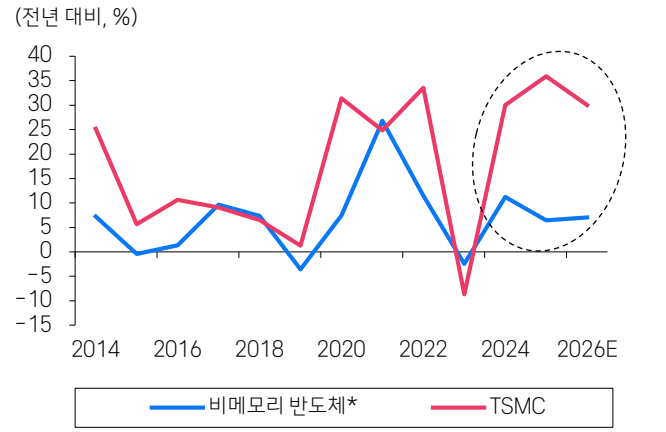
참고: USD 기준; 가이던스 중간값 기준
자료: TSMC, 삼성증권

매출 증가율: 전 세계 비메모리 반도체 vs TSMC



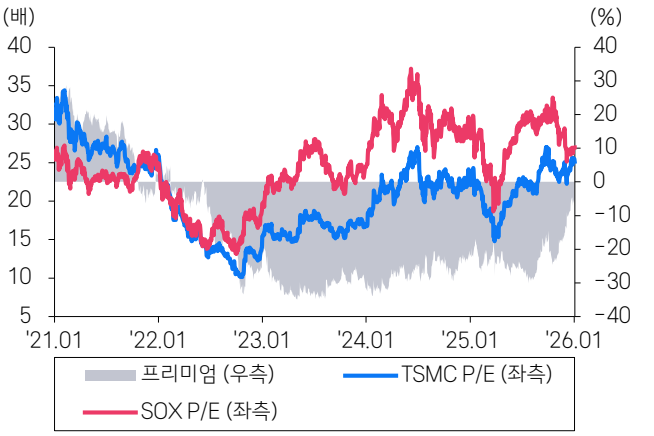
참고: * 개별 소자(discrete), 광전자 (optoelectronics), 센서(sensor) 미포함
자료: TSMC, WSTS, 삼성증권

12개월 forward P/E 추이



참고: ADR 기준
자료: FactSet, 삼성증권

SOX 대비 valuation premium 추이



참고: (+)는 premium, (-)는 discount를 의미
자료: FactSet, 삼성증권

요약 손익 계산서

(백만대만달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025
매출액	**592,644**	**673,510**	**759,692**	**868,461**	**839,254**	**933,792**	**989,918**	**1,046,090**	**2,894,307**	**3,809,054**
전년 동기 대비 (%)	16.5	40.1	39.0	38.8	41.6	38.6	30.3	20.5	33.9	31.6
전 분기 대비 (%)	(5.3)	13.6	12.8	14.3	(3.4)	11.3	6.0	5.7		
매출원가	278,139	315,385	320,347	356,082	345,859	386,423	401,375	394,103	1,269,953	1,527,760
매출총이익	**314,505**	**358,125**	**439,345**	**512,379**	**493,395**	**547,369**	**588,543**	**651,987**	**1,624,354**	**2,281,294**
매출총이익률 (%)	53.1	53.2	57.8	59.0	58.8	58.6	59.5	62.3	56.1	59.9
연구개발비	46,109	48,058	52,783	57,232	56,547	61,280	63,743	64,857	204,182	246,427
판매비와 관리비	19,248	22,238	26,295	29,108	28,639	23,228	24,022	23,333	96,889	99,222
기타 영업비용	130	1,273	(499)	326	1,128	(562)	93	(1,106)	1,230	(447)
영업이익	**249,018**	**286,556**	**360,766**	**425,713**	**407,081**	**463,423**	**500,685**	**564,903**	**1,322,053**	**1,936,092**
영업이익률 (%)	42.0	42.5	47.5	49.0	48.5	49.6	50.6	54.0	45.7	50.8
영업외 손익	17,525	19,755	23,421	23,085	23,814	29,613	24,684	27,460	83,786	105,571
세전이익	**266,543**	**306,311**	**384,187**	**448,798**	**430,895**	**493,036**	**525,369**	**592,363**	**1,405,839**	**2,041,663**
세전이익률 (%)	45.0	45.5	50.6	51.7	51.3	52.8	53.1	56.6	48.6	53.6
법인세	41,322	58,649	59,107	74,329	70,162	95,543	73,614	86,947	233,407	326,266
법인세율 (%)	15.5	19.1	15.4	16.6	16.3	19.4	14.0	14.7	16.6	16.0
당기순이익	**225,221**	**247,662**	**325,080**	**374,469**	**360,733**	**397,493**	**451,755**	**505,416**	**1,172,432**	**1,715,397**
당기순이익률 (%)	38.0	36.8	42.8	43.1	43.0	42.6	45.6	48.3	40.5	45.0
지배주주순이익	**225,485**	**247,845**	**325,258**	**374,680**	**361,564**	**398,273**	**452,302**	**505,744**	**1,173,268**	**1,717,883**
지배주주순이익률 (%)	38.0	36.8	42.8	43.1	43.1	42.7	45.7	48.3	40.5	45.1
EPS (대만달러)	**8.70**	**9.56**	**12.54**	**14.45**	**13.94**	**15.36**	**17.44**	**19.50**	**45.25**	**66.25**
전년 동기 대비 (%)	8.9	36.3	54.2	57.0	60.4	60.7	39.0	35.0	39.9	46.4
전 분기 대비 (%)	(5.5)	9.9	31.2	15.2	(3.5)	10.2	13.6	11.8		

자료: TSMC, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억대만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**1,339**	**1,587**	**2,264**	**2,162**	**2,894**
매출원가	628	768	916	987	1,270
매출총이익	**711**	**820**	**1,348**	**1,175**	**1,624**
(매출총이익률, %)	53.1	51.6	59.6	54.4	56.1
판매 및 일반관리비	144	170	227	254	302
영업이익	**567**	**650**	**1,121**	**921**	**1,322**
(영업이익률, %)	42.3	40.9	49.5	42.6	45.7
영업외손익	**18**	**13**	**23**	**58**	**84**
금융손익	7	0	11	48	77
기타	11	13	12	9	7
세전이익	**585**	**663**	**1,144**	**979**	**1,406**
법인세	67	66	127	141	233
(법인세율, %)	11.4	10.0	11.1	14.4	16.6
계속사업이익	518	597	1,017	838	1,172
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**518**	**597**	**1,017**	**838**	**1,172**
(순이익률, %)	38.7	37.6	44.9	38.8	40.5
지배주주순이익	518	597	1,017	838	1,173
비지배주주순이익	0	1	0	(1)	(1)
EBITDA	898	1,072	1,559	1,454	1,985
(EBITDA 이익률, %)	67.1	67.5	68.8	67.2	68.6
EPS (지배주주)	19.97	23.01	39.20	32.34	45.25
EPS (연결기준)	19.97	23.01	39.20	32.34	45.25
수정 EPS (대만달러)*	19.97	23.01	39.20	32.34	45.25

재무상태표

12월 31일 기준 (십억대만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**1,092**	**1,607**	**2,053**	**2,194**	**3,088**
현금 및 현금등가물	660	1,065	1,343	1,465	2,128
매출채권	145	198	231	202	272
재고자산	137	193	221	251	288
기타	149	151	258	276	401
비유동자산	**1,669**	**2,118**	**2,912**	**3,338**	**3,604**
투자자산	9	7	41	100	112
유형자산	1,583	2,008	2,736	3,105	3,275
무형자산	26	27	26	23	26
기타	51	76	109	111	191
자산총계	**2,761**	**3,726**	**4,965**	**5,532**	**6,692**
유동부채	**617**	**740**	**944**	**914**	**1,265**
매입채무	39	47	55	57	74
단기차입금	93	122	22	12	60
기타 유동부채	485	571	867	844	1,130
비유동부채	**293**	**815**	**1,060**	**1,136**	**1,104**
사채 및 장기차입금	277	634	869	947	987
기타 비유동부채	16	181	191	189	117
부채총계	**910**	**1,555**	**2,004**	**2,049**	**2,368**
지배주주지분	**1,850**	**2,168**	**2,946**	**3,459**	**4,289**
자본금 및 자본잉여금	315	315	315	315	316
이익잉여금	1,589	1,907	2,638	3,158	3,917
기타	(54)	(54)	(7)	(15)	55
비지배주주지분	**1**	**2**	**15**	**24**	**35**
자본총계	**1,851**	**2,171**	**2,960**	**3,483**	**4,324**
순부채	(420)	(432)	(670)	(728)	(1,375)

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억대만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**834**	**1,117**	**1,619**	**1,284**	**1,887**
당기순이익	518	597	1,017	838	1,173
현금유출입이없는 비용 및 수익	12	(35)	41	(31)	36
유무형자산 감가상각비	332	422	437	532	663
기타	(320)	(458)	(397)	(563)	(626)
영업활동 자산부채 변동	(28)	133	125	(56)	15
투자활동에서의 현금흐름	**(519)**	**(845)**	**(1,212)**	**(966)**	**(945)**
유형자산 증감	(507)	(839)	(1,083)	(950)	(956)
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	(12)	(6)	(129)	(16)	11
재무활동에서의 현금흐름	**(87)**	**140**	**(188)**	**(188)**	**(328)**
차입금의 증가(감소)	172	396	82	65	53
자본금의 증가(감소)	0	0	(1)	0	(3)
배당금	(259)	(266)	(285)	(292)	(363)
기타	0	10	16	39	(14)
현금증감	205	405	278	123	662
기초현금	455	660	1,065	1,343	1,465
기말현금	660	1,065	1,343	1,465	2,128
Gross cash flow	**530**	**561**	**1,057**	**808**	**1,210**
Free cash flow	**322**	**276**	**537**	**334**	**931**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	25.2	18.5	42.6	(4.5)	33.9
영업이익	52.1	14.7	72.5	(17.8)	43.5
순이익	50.0	15.2	70.3	(17.6)	39.9
수정 EPS**	49.9	15.2	70.4	(17.5)	39.9
주당지표					
EPS (지배주주)	19.97	23.01	39.20	32.34	45.25
EPS (연결기준)	19.97	23.01	39.20	32.34	45.25
수정 EPS**	19.97	23.01	39.20	32.34	45.25
BPS	71.33	83.62	113.60	133.38	165.37
DPS (보통주)	10.00	11.00	11.00	13.00	17.00
Valuations (배)					
P/E***	26.5	26.7	11.4	18.3	23.8
P/B***	7.4	7.4	3.9	4.4	6.5
EV/EBITDA	14.8	14.5	7.0	10.1	13.4
비율					
ROE (%)	29.8	29.7	39.8	26.2	30.3
ROA (%)	20.6	18.4	23.4	16.0	19.2
ROIC (%)	24.6	22.6	29.1	18.8	22.2
배당성향 (%)	50.1	47.8	28.1	40.2	37.6
배당수익률 (보통주, %)	1.9	1.8	2.5	2.2	1.6
순부채비율 (%)	(22.7)	(19.9)	(22.6)	(20.9)	(31.8)
이자보상배율 (배)	272.3	120.1	95.4	76.8	126.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA