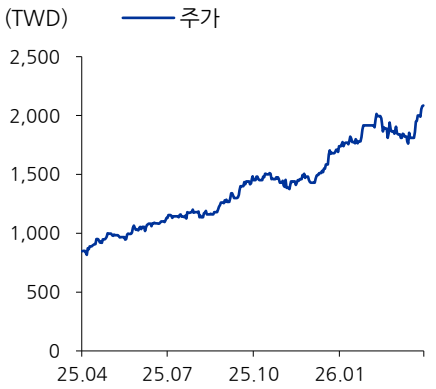
(2330.TT)

TSMC

박재환
6158 / jaehwan124@eugenefn.com

Conviction in AI & Leading-edge Demand

투자의견	NA)
현재주가	2,085 TWD(4/16)
시가총액	54,069(십억 TWD)/2,527(조원)



- 1분기 매출 359억달러 (+35% yoy), 영업이익 208.6억달러 (+68.4% yoy), 순이익 181억달러 (+59% yoy)로 예상을 상회. AI 매출 호조로 인해 5nm 이하 매출은 219억달러(비중 61%)로 전년비 48% 성장하며 계절성을 극복. GPM은 전분기비 3.9%p 개선된 66.2%로 사측이 제시한 가이던스 상단을 기록하였으며, OPM 역시 전분기비 4.1%p 개선된 58.1%를 기록. 이는 선단 노드의 가동률 상승으로 인한 믹스 개선 영향으로 판단.
- 2분기 가이던스 역시 매출 396억달러, GPM 66.5%로 예상을 상회. 하반기 3nm의 수율 안정으로 수익성이 전사 평균에 도달할 전망이나, 2nm 램프로 인한 마진 희석으로 일부 상쇄될 것으로 예상. 2026년 연간 매출은 30% 이상 상승할 것으로 제시.
- 메모리 가격 상승으로 인해 PC와 스마트폰의 수요 둔화가 예상되나, TSMC는 하이엔드 스마트폰 시장을 타겟하고 있어 제한적인 영향. 또한 중동 분쟁으로 인해 에너지와 일부 화학소재의 가격이 상승하고 있으나, 단기적인 영향은 제한적이며 공급망 다변화를 통해 극복 가능하다고 언급.
- 1분기 CAPEX는 110억달러로 예상을 소폭 하회하였으나, 연간 CAPEX 가이던스는 기존 가이던스의 상단인 560억달러로 제시. CAPEX는 3nm 팹의 클린룸과 장비 확보에 집중 투입될 것으로 예상됨.
- 현 시점 TSMC는 압도적인 파운드리 기술력으로 GPU부터 ASIC까지 AI 가속기 전반을 아우르는 AI 파이프라인을 보유. AI 투자가 가속화되며 컴퓨팅 수요가 공급을 아득히 초과하는 불균형한 수급 상황이 지속되는 중.
- 특히 CoWoS 패키징의 병목이 지속되고 있어, TSMC는 OSAT 파트너들(ASE, SPIL, Amkor)에게 아웃소싱을 진행 중. 엔비디아 GPU의 판매 호조가 지속되고, 구글과 아마존이 ASIC 외부 판매를 결정함에 따라 병목 현상은 더욱 심화될 것으로 전망.
- 일부 고객사들은 경쟁 업체들에서 대안을 찾는 움직임을 보이고 있으나, 절대 다수의 선단 가속기는 여전히 TSMC에게 배정되고 있는 것으로 파악됨.
- TSMC는 압도적인 웨이퍼 협상력을 기반으로 믹스 개선과 추가적인 웨이퍼 ASP 상승을 이어갈 수 있을 것으로 판단. TSMC의 12M FWD P/E는 22배로 반도체 업종 평균 수준이며, 실적 성장 포텐셜을 고려하면 여전히 매수하기에 매력적인 구간으로 판단.

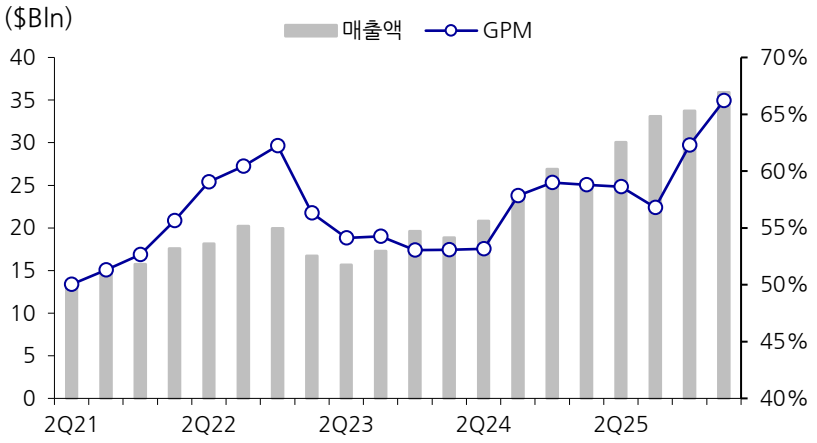
영문명	TSMC
한글명	타이완 반도체 제조
시가총액(십억 TWD, 조원)	54,069/2,527
설립연도	1987 년
설립자	Morris Chang
본사 위치	대만
현 CEO	C.C. Wei
52 주 최고/최저(TWD)	2,100/816
배당수익률(26F, %)	1.0
주요주주 지분율(%)	
TAIWAN SEMICONDUCTOR	20.5
NATIONAL DEVELOP FUND	6.4
VANGUARD GROUP	4.5

주가상승률(%)	1M	6M	YTD
	13	40.4	34.5

12월 결산	2025A	2026E	2027E
매출액(십억 TWD)	3,809	5,054	6,293
영업이익(십억 TWD)	1,936	2,764	3,440
당기순이익(십억 TWD)	1,718	2,393	2,969
EPS(TWD)	66.25	90.00	111.28
증감률(%)	46.4	35.8	23.6
PER(배)	28.0	23.2	18.7
ROE(%)	36.9	36.5	35.0
PBR(배)	9.2	7.4	6.0
EV/EBITDA(배)	14.6	14.3	11.3

매출 성장과 함께
GPM 개선 가속화

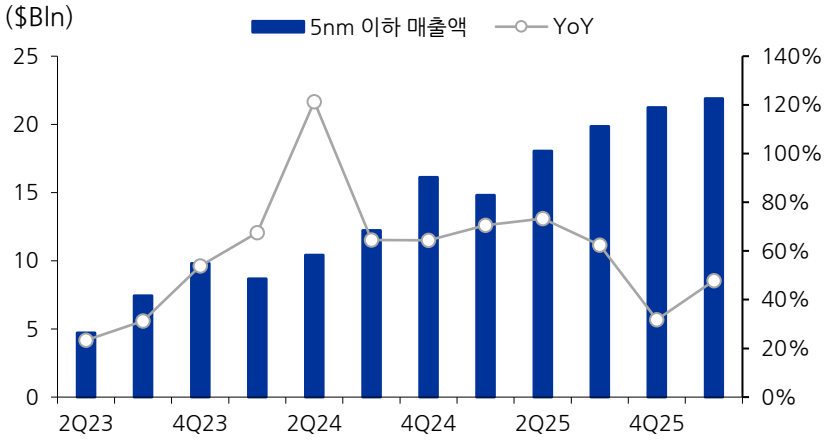
도표 1. TSMC 매출액 및 GPM 추이



자료: 유진투자증권

5 나노 이하 매출은
전년비 48% 증가
여전히 기록 갱신 중

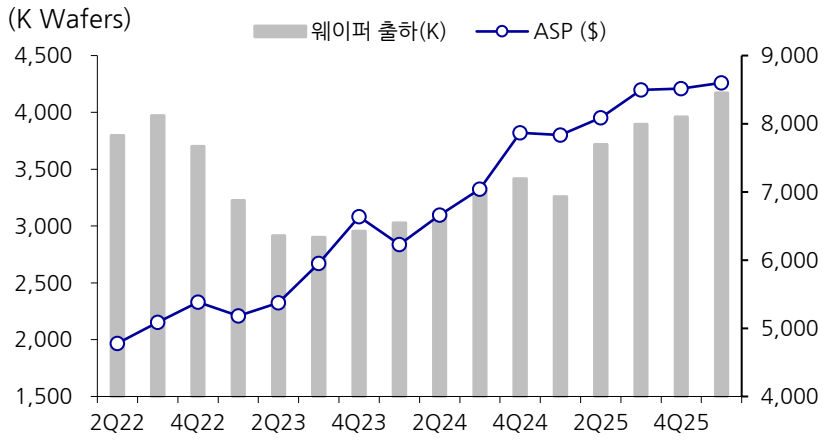
도표 2. 5 나노 이하 매출액 추이



자료: 유진투자증권

웨이퍼 출하와 함께
믹스 개선으로 인한
ASP 상승세 지속

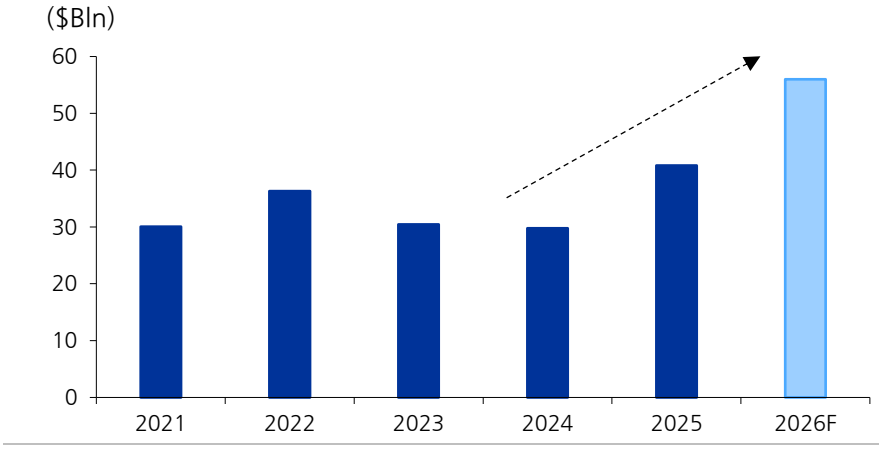
도표 3. TSMC 웨이퍼 출하 및 ASP 추이



자료: 유진투자증권

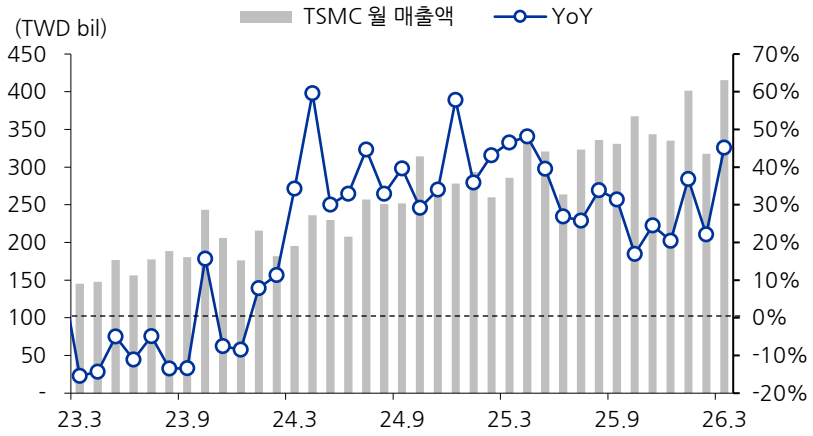
2026 년 연간 CAPEX 560 억달러 제시

도표 4. TSMC CAPEX 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 5. TSMC 월별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. TSMC 영업실적 전망

	25.03	25.06	25.09	25.12	26.03	26.06F	26.09F	26.12F	2024	2025	2026F	2027F
매출액 ($Bln)	25.53	30.07	33.10	33.73	35.90	38.70	42.59	44.78	90.08	122.56	161.09	202.16
yoy	*35%*	*-90%*	*-90%*	*-91%*	*41%*	*29%*	*29%*	*33%*	*30%*	*36%*	*31%*	*25%*
qoq	*-5%*	*18%*	*10%*	*2%*	*6%*	*8%*	*10%*	*5%*				
영업이익 ($Bln)	12.38	14.92	16.74	18.22	20.86	21.79	23.55	24.52	41.13	62.26	89.19	111.72
OPM	*48.5%*	*49.6%*	*50.6%*	*54.0%*	*58.1%*	*56.3%*	*55.3%*	*54.7%*	*45.7%*	*50.8%*	*55.4%*	*55.3%*
yoy	*-69.8%*	*-74.6%*	*-71.6%*	*-75.5%*	*68.4%*	*46.0%*	*40.7%*	*34.6%*	*39.2%*	*51.4%*	*43.3%*	*25.3%*
qoq	*-83.3%*	*20.5%*	*12.2%*	*8.8%*	*14.5%*	*4.5%*	*8.1%*	*4.1%*				
매출액 (TWD Bln)	839	934	990	1,046	1,134	1,225	1,348	1,417	2,894	3,809	5,091	6,397
yoy	*41.6%*	*38.6%*	*30.3%*	*20.5%*	*35.1%*	*31.1%*	*36.1%*	*35.5%*	*33.9%*	*31.6%*	*33.7%*	*25.6%*
qoq	*-3.4%*	*11.3%*	*6.0%*	*5.7%*	*8.4%*	*8.0%*	*10.1%*	*5.1%*				
매출총이익 (TWD Bln)	493	547	589	652	751	796	858	890	1,624	2,281	3,256	4,025
GPM	*58.8%*	*58.6%*	*59.5%*	*62.3%*	*66.2%*	*65.0%*	*63.7%*	*62.8%*	*56.1%*	*59.9%*	*64.0%*	*62.9%*
yoy	*56.9%*	*52.8%*	*34.0%*	*27.2%*	*52.3%*	*45.4%*	*45.8%*	*36.5%*	*38.2%*	*40.4%*	*42.7%*	*23.6%*
qoq	*-3.7%*	*10.9%*	*7.5%*	*10.8%*	*15.2%*	*5.9%*	*7.8%*	*3.7%*				
영업이익 (TWD Bln)	407	463	501	565	659	689	745	776	1,322	1,936	2,822	3,535
OPM	*48.5%*	*49.6%*	*50.6%*	*54.0%*	*58.1%*	*56.3%*	*55.3%*	*54.7%*	*45.7%*	*50.8%*	*55.4%*	*55.3%*
yoy	*63.5%*	*61.7%*	*38.8%*	*32.7%*	*61.9%*	*48.8%*	*48.8%*	*37.3%*	*43.5%*	*46.4%*	*45.8%*	*25.3%*
qoq	*-4.4%*	*13.8%*	*8.0%*	*12.8%*	*16.7%*	*4.6%*	*8.1%*	*4.1%*				
순이익 (TWD Bln)	361	397	452	506	572	588	645	673	1,173	1,716	2,440	3,039
NPM	43.0%	42.6%	45.6%	48.3%	50.5%	48.0%	47.9%	47.5%	40.5%	45.0%	47.9%	47.5%
yoy	*60.0%*	*60.5%*	*38.9%*	*35.1%*	*58.7%*	*48.0%*	*42.8%*	*33.0%*	*39.9%*	*46.3%*	*42.2%*	*24.5%*
qoq	*-3.7%*	*10.2%*	*13.7%*	*12.0%*	*13.2%*	*2.7%*	*9.7%*	*4.3%*				
EPS (TWD)	13.91	15.33	17.42	19.50	22.08	22.86	25.02	26.01	45.25	66.25	90.56	11.40
yoy	*60.0%*	*60.5%*	*38.9%*	*35.0%*	*58.7%*	*49.1%*	*43.6%*	*33.4%*	*40.0%*	*46.4%*	*36.7%*	*-87.4%*
qoq	*-3.7%*	*10.2%*	*13.6%*	*11.9%*	*13.2%*	*3.5%*	*9.4%*	*4.0%*				

자료: Bloomberg, 유진투자증권

TSMC 1Q26 주요 Q&A

Q. 3nm(N3) 공정의 수익성 가이던스와 주요 수요처는?

A. N3 마진은 올해 하반기 내 전사 평균 수준(60%대 중반)에 도달하거나 이를 상회할 전망. 수요는 HPC 및 AI 애플리케이션이 주도하고 있으며, 장비 감가상각이 완료되는 2027 년 이후에는 마진 기여도가 유의미하게 상승할 것

Q. 26 년 연간 CAPEX 가이던스를 상단(560 억 달러)으로 상향조정한 구체적 배경은?

A. 지난 1 월 대비 AI 수요에 대한 확신이 강화됨. 특히 CSP 들의 긍정적인 전망에 대응하기 위해 클린룸 증설과 장비 도입 일정을 최대한 앞당기고 있으며, 수요를 충족하고자 가이던스 상단 수준의 투자를 집행할 계획

Q. 웨이퍼 공급 부족의 지속 기간과 가시적인 해소 시점은?

A. 신규 팹 건설(2~3 년)과 램프업(1~2 년)에 소요되는 물리적 시간을 고려할 때, 2027 년까지도 공급 우위의 타이트한 수급 상황이 지속될 것으로 예상. 이에 대응하기 위해 3 개의 신규 N3 팹 건설을 추진하며 생산 능력을 확충하고 있음

Q. 인텔과 테슬라의 테라팹 구축에 대한 전략은?

A. 팹 구축에는 2~3 년이 소요되며, 램프에는 1~2 년이 추가로 소요. 인텔과 테슬라는 경쟁자이면서 동시에 TSMC 의 고객. 인텔을 강력한 경쟁자로 간주하며 경계하고 있으나, 파운드리의 본질인 기술 리더십, 제조 우위, 고객 신뢰에는 지름길이 없음. 젠슨 황이 언급한 서비스 역량 등 TSMC 만의 독보적 입지로 시장 점유율을 방어할 것

Q. 경쟁사로 일부 물량이 배정되는 가장 큰 원인을 생산능력이라고 생각하는지?

A. 현재 팹 건설 속도를 높여 고객 수요를 맞추는 데 총력을 기울이고 있으며, 기술적 우위를 바탕으로 모든 잠재적 비즈니스를 캡처하는 데 집중할 것

Q. 경쟁사(인텔)의 패키징 기술(EMIB) 추격과 TSMC 의 첨단 패키징 전략은?

A. TSMC 는 현재 업계에서 가장 큰 사이즈의 수직 적층 패키징 솔루션을 공급 중. 경쟁 기술을 환영하며 고객 선택권을 존중하지만, 우리는 어떤 비즈니스도 놓치지 않기 위해 대형 수직 패키징 기술을 적극 개발 중. 현재 주력인 CoWoS(2.5D) 외에도 다양한 파이프라인을 구축 중이며, 수년 내 양산을 통해 비용 효율적인 대안을 제공할 예정

Q. 향후 3 년간 CAPEX 투자 규모와 장비 수급 이슈는?

A. 지난 3 년간의 총 투자액인 1,010 억달러보다 향후 3 년간의 투자가 훨씬 클 것으로 예상. 특히 올해 이미 가이던스 상단(560 억 달러)을 투자하는 것은 AI 트렌드에 대한 강력한 확신 때문. ASML, 어플라이드 머티리얼즈, 램리서치 등 주요 공급사와 파트너십을 통해 장비 병목 현상을 긴밀히 관리하고 있음

Q. 매출 성장률과 자본집약도의 관계 및 2026 년 전망은?

A. 지난 수년간 매출 성장률이 설비투자 성장률을 앞질러 왔으며, 향후 몇 년간도 이 기조가 유지될 것. 따라서 자본집약도가 갑자기 급등할 가능성은 낮음. 2026 년 매출 전망에 대해서는 현 시점 30% 이상의 성장을 가이드하고 있으나, 정확한 상향 수치는 7 월 어닝콜에서 업데이트할 예정

Q. 메모리 가격 상승이 스마트폰 및 PC 등 전방 시장 수요에 미치는 영향은?

A. 메모리 가격 상승은 중저가 PC 및 스마트폰 시장에 부정적인 영향을 주어 시장이 약화되는 모습이 관찰됨. 하지만 TSMC 의 주력인 하이엔드 스마트폰 시장은 여전히 견조하며, TSMC 에 오히려 유리한 사업 환경을 조성하고 있음

Q. 장기 수익성 목표와 ROE 가이던스에 변화가 있는지?

A. 지난 분기에 상향 조정한 장기 목표를 유지. 2024 년~2029 년까지 사이클 전반에 걸쳐 GPM 56% 이상, ROE 20%대 후반이 목표. AI 공급망 내 타 기업들이 초과 수익을 내는 상황을 주시하며 지속적으로 계획을 업데이트 중

Q. 미국 애리조나 팹의 전략적 중요성과 수익성 확보 가능성은?

A. 애리조나에 두 번째 대규모 부지를 확보한 것은 미국 내 선단 공정 고객들의 다년도 수요를 충족하기 위함. 작년대비 공정 진행 및 운영 면에서 훨씬 높은 가시성을 얻었으며, 축적된 경험을 바탕으로 비용 구조를 개선하여 대만 생산 웨이퍼와의 수익성 격차를 줄여나갈 계획

Q. 현재 수익성 가이드라인(56%+)이 TSMC 의 독점적 가치를 충분히 반영하고 있는지?

A. TSMC 는 고객을 단순한 거래처가 아닌 파트너로 간주. 우리의 가치를 알고 있으나, 가격을 급격히 올리기보다는 고객의 성공이 곧 우리의 성공이라는 원칙을 고수. 고객이 시장에서 성공하고 함께 성장할 때, 비로소 TSMC 의 가치가 수익성과 설비 확장을 위한 재원으로 환산될 수 있다고 믿고 있음

Q. AI 가속기 매출의 CAGR 가이드라인에 변화가 있는지?

A. 2024 년부터 2029 년까지 AI 가속기 관련 매출이 50%대 중후반의 CAGR 을 기록할 것이라는 전망은 여전히 유효. 최근 토큰 소비 급증 등 시장의 신호를 주시하고 있으며, 현재로서는 가이드라인 상단의 성장이 관측되고 있음

Q. 첨단 패키징 분야에서 OSAT 파트너와의 협력 모델 및 용량 확보 전략은?

A. 최우선 순위는 고객 수요 대응. 현재 TSMC 의 첨단 패키징(CoWoS) 용량이 매우 타이트한 상황이기에, 자체 증설뿐만 아니라 OSAT 파트너들과 협력하여 공급 역량을 높이고 있음. 전공정 웨이퍼와 후공정 패키징 수요를 유기적으로 정렬하여 고객 제품이 적기에 출시되도록 총력을 다하고 있음

Q. 다이 사이즈 대형화에 따른 워피지(Warpage) 등 기술적 난제 해결 방안은?

A. 칩이 커질수록 발생하는 기계적 스트레스와 열 제어 문제는 큰 도전 과제. 하지만 TSMC 는 선단 패키징 분야의 풍부한 양산 경험을 보유하고 있으며, 이러한 난제는 오히려 기술적 진입장벽이 되어 TSMC 에게 강점으로 작용. 고객과 협력하며 엔지니어링 이슈들을 해결해 나가고 있음

Q. 최근 Agent AI 로 인해 CPU 의 중요성이 상승하고 있는 가운데, AI 매출 정의에 데이터센터용 CPU 를 포함하여 재산정할 계획이 있는지?

A. CPU 가 AI 인프라에서 중요해지고 있지만, 현재로서는 해당 CPU 가 일반 PC/데스크톱용인지 AI 데이터센터용인지 명확히 구분하여 집계하기 어려움. 따라서 현재의 AI 가속기 정의(GPU, AI 가속기, HBM 컨트롤러)를 유지하되, 향후 시장 상황에 따라 CPU 포함 여부를 검토할 수 있음

Q. LPU 가 삼성에서 양산되는 것에 대한 대응 방안?

A. 특정 고객사나 제품에 대해 구체적으로 언급할 수 없으나, TSMC 는 이미 해당 고객의 차세대 LPU 협력을 위해 긴밀히 소통하고 있음. 기술 리더십을 바탕으로 이탈한 비즈니스를 포함해 모든 시장 기회를 확보할 것

도표 7. 주요 Global 반도체 업체 주가 동향 및 밸류에이션

	세분화	주가 (각국 통화)		시가총액 (US$M)	주가 Performance(%) 1W	1M	6M	1년	밸류에이션 PER('25P)	PER('26F)	PSR('25F)
[EDA/IP]											
시놉시스		USD	438	83,990	6.9	3.0	-0.4	5.5	64.4	30.3	8.7
케이던스		USD	304	83,960	5.0	3.9	-6.2	17.3	69.7	37.3	14.0
베리실리콘		CHY	245	18,872	2.7	17.6	43.4	141.1	-	563.8	24.3
[메모리]											
삼성전자	메모리	KRW	212,000	864,078	7.4	14.1	123.1	298.5	18.2	6.4	2.2
SK하이닉스		KRW	1,138,000	558,094	16.1	18.2	153.8	563.8	10.5	5.3	3.1
마이크론		USD	456	514,506	12.2	3.3	125.3	558.1	15.8	8.0	4.8
난야		TWD	214	20,966	4.1	-18.4	125.0	551.9	90.6	5.2	2.7
WDC		USD	365	123,749	7.7	27.5	189.9	924.7	13.9	40.7	10.0
기가디바이스		CHY	287	30,046	14.5	-6.3	37.8	162.6	86.4	64.5	14.4
[비메모리]									0.0		
퀄컴	AP	USD	133	141,964	4.3	2.8	-18.9	-2.0	16.7	12.0	3.2
미디어텍		TWD	1,895	96,324	20.3	10.8	42.5	38.8	21.6	29.6	4.8
인텔	CPU	USD	65	326,064	10.2	41.9	76.3	237.7	1,571.7	113.9	6.0
AMD		USD	258	420,823	11.3	31.3	10.0	192.4	85.7	38.2	8.9
NVIDIA	GPU	USD	199	4,832,541	9.2	8.5	9.4	90.3	43.0	23.7	13.2
캠브리콘	AI	CHY	1,307	80,821	9.1	19.9	2.6	102.3	275.0	109.7	39.2
브로드컴	5G	USD	397	1,878,338	13.1	22.1	12.0	127.2	69.8	35.2	18.0
마벨		USD	135	117,681	17.6	47.0	52.6	159.2	52.1	35.3	10.8
스카이웍스		USD	58	8,713	2.5	6.2	-22.2	3.7	19.4	12.4	2.3
코보		USD	81	7,527	2.0	3.7	-11.4	42.9	14.4	12.4	2.0
TI	아날로그	USD	216	196,924	3.5	11.4	23.3	47.6	32.0	33.4	10.1
ADI		USD	348	169,866	0.5	11.9	44.0	97.8	32.4	30.2	12.1
인피니언		EUR	45	69,142	6.0	14.0	35.1	67.7	43.6	26.8	3.7
STM		EUR	34	37,030	5.5	17.4	36.5	91.0	138.6	35.0	2.8
NXP		USD	209	52,911	2.5	9.1	-3.7	24.2	21.4	15.0	3.9
온세미		USD	72	28,489	5.9	21.0	36.7	111.5	16.8	24.5	4.5
마이크로칩		USD	74	40,309	5.3	16.7	14.0	96.3	263.1	47.4	8.6
르네사스		JPY	2,766	32,530	6.6	11.8	42.5	72.8	-	12.2	3.4
노바텍	DDI	TWD	412	7,945	3.1	8.9	0.4	-16.1	13.9	15.4	2.5
[파운드리]											
TSMC		TWD	2,085	1,713,549	6.6	13.0	40.4	143.9	23.4	23.2	10.7
UMC		TWD	68	27,227	13.8	12.9	52.1	51.9	14.7	17.7	3.3
SMIC		CHY	104	76,613	4.5	-4.1	-18.2	13.2	104.3	127.7	6.7
[OSAT]											
ASE		TWD	27	60,638	12.8	26.5	116.5	231.7	-	30.3	2.5
AMKOR		USD	60	14,799	13.9	33.8	89.6	269.8	26.3	35.4	2.0
JCET		CHY	44	11,475	4.3	-4.4	4.8	33.1	42.3	34.5	1.7
PTI		TWD	213	5,112	1.4	4.2	36.2	91.4	23.1	16.6	1.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)