NH투자증권

TSMC (2330.TW)

걱정 말아요 그대

2024년 매크로 이슈가 존재하지만 재고 정상화와 함께 AI를 기반으로 20% 중반 성장 가능. AI 성장의 핵심적인 역할을 하고 있는 동사의 수혜 지속 기대

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
RA 문소영
02)2229-6760, soyoung.moon@nhqv.com

AI 강세로 기대 이상의 실적

TSMC의 1분기 매출액은 5,926억 대만달러 (+16.5% q-q, -5.3% y-y), GPM 53.1%로 시장 예상 상회. 아이폰 비수기 및 판매 부진에도 HPC 강세 지속과 함께 5nm 공정 성장으로 긍정적인 실적 기록. 1분기 7nm 이하 공정은 전체 매출의 65%(-2%p q-q) 차지. 어플리케이션별 매출액은 스마트폰이 전분기 대비 -16%인 반면 HPC가 +1% 성장. 이로써 HPC의 매출비중은 46%로 +3%p q-q 성장. 2024년도 CAPEX는 기존 제시한 280-320억달러를 유지하였으나 최근 신규 공장 투자 속도와 보조금 확보 등을 감안시 상향 조정 가능성

최대 고객사 부진을 상쇄하는 AI

TSMC의 2분기 매출액 가이던스는 6,330-6,589억 대만달러, GPM 51-53%를 제시. 중간값 기준 시장 예상(52.8%)보다 낮은 GPM은 지진 피해와 전기를 포함한 비용증가 때문. 2분기에도 AI가 실적 개선을 주도할 것으로 기대. 최근 엔비디아 리드타임 단축에 따른 수요 감소 가능성에 대한 노이즈를 불식. 다만 TSMC는 2024년 시장 전망을 하향 조정. 기존에는 메모리를 제외한 반도체 시장은 10% 이상, 파운드리는 20% 정도의 성장을 제시. 하지만 매크로 이슈와 자동차 부진 등으로 시장 성장률을 10%, 파운드리는 15-19%로 하향조정. 시장 전망 하향에도 2024년 연간 가이던스 유지는 긍정적. 타지역 생산에 따른 비용 증가를 고객과 분담 가능성. 이는 향후 수익성 하락에 대한 우려를 일부 해소

지속적인 CoWoS 증설에도 올해는 공급 부족이 지속될 것으로 전망. AI 부문의 강력한 수요를 다시 한번 확인. 동사는 AI 대표 업체인만큼 긍정적 관점 유지

TSMC FY2024 1분기 실적 Review (단위: 십억 대만달러, 대만달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	508.6	480.8	546.7	625.5	592.6	16.5	-5.3	584.0	619.7
영업이익	231.2	202.0	227.9	260.1	249.0	7.7	-4.3	241.4	256.8
영업이익률	*45.5*	*42.0*	*41.7*	*41.6*	*42.0*	-	-	*41.3*	*41.4*
(지배)순이익	207.0	181.8	211	238.7	225.5	8.9	-5.5	215.6	228.4
EPS	7.98	7.01	8.14	9.21	8.7	9.0	-5.5	8.31	8.79

주: 12월 결산법인, GAAP 기준; 자료: GAAP, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 886.0 대만달러
※국내 비교기업: 삼성전자

현재가 ('24/04/18) 804.0 대만달러

업종	정보기술
시장	TWSE
Taiwan TAIEX	20,301.2
시가총액(보통주)	20,851.8 십억대만달러 (890.2조원)
발행주식수(보통주)	25,935백만주
52주 최고가(23/06/12)	820.0 대만달러
최저가(23/04/26)	495.5 대만달러
배당수익률(24/12E)	1.7%
주요주주	
National Development Fund of The Executive Yuan	6.4%
GIC Pte Ltd. (Investment Management)	3.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	36.7	48.9	54.6
상대수익률 (%p)	32.6	31.1	25.6

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	2,162	2,680	3,218	3,653
증감률	*-4.5*	*24.0*	*20.1*	*13.5*
영업이익	921	1,131	1,405	1,644
증감률	*-17.8*	*22.7*	*24.2*	*17.1*
영업이익률	*42.6*	*42.2*	*43.7*	*45.0*
(지배지분)순이익	838	1,002	1,243	1,453
EPS	32	39	48	57
증감률	*-17.5*	*20.1*	*23.9*	*17.5*
PER	24.9	20.7	16.7	14.2
PBR	6.0	5.0	4.1	3.5
ROE	24.0	24.2	24.8	24.5
순차입금	-663	-983	-1,523	-1,612

단위: 십억 대만달러, %, 대만달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
주3: GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

TSMC는 고객사가 설계한 반도체 칩을 실제 생산하는 파운드리로, 삼성전자, 인텔과 함께 선단 공정 반도체 칩을 생산할 수 있는 파운드리 주요 3사로 꼽힌다. TSMC가 생산하는 반도체 칩의 최종 수요처는 HPC, 스마트폰이며, 이는 선단 공정의 비중도 높은 편이다. 동사는 2H23부터 3nm 칩을 본격 생산하여 1Q24 기준 선단 공정(7nm 이하) 매출 비중 65%를 기록했다. 중기적으로는 26년까지 매출 CAGR(달러 기준) 15~20%을 목표하고 있으며, 장기적으로는 GPM 53%, ROE 25%를 목표로 하고 있다.

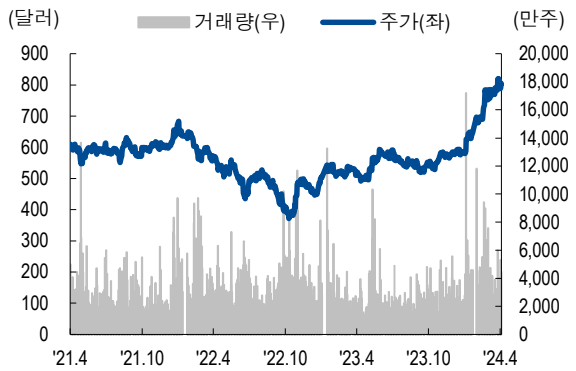
Share price drivers/Earnings Momentum

- 스마트폰, PC 등 컨수머향 수요 회복
- AI 모멘텀 지속으로 서버 투자 지속
- 선단 공정 기술 리더십 유지

Downside Risk

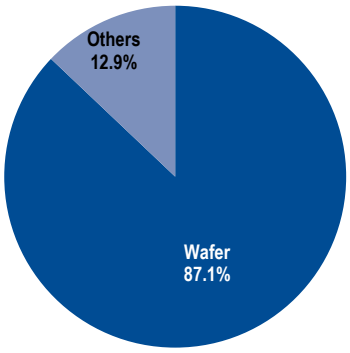
- 엔드 수요 둔화로 인한 고객사 재고조정 지속
- 경쟁사와의 기술 격차 감소로 인한 선단 공정 m/s 감소
- 인플레이션, 공정 복잡도 증가 등으로 인한 비용 증가

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2024/03)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
TSMC	20.7	16.6	5.0	4.1	24.2	24.8
삼성전자	16.4	11.1	1.4	1.3	8.4	10.9
Intel	145.5	27.7	1.4	1.3	5.3	8.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	11.4	24.8	20.7	16.6	20.7
PBR	3.9	6.0	5.0	4.1	5.0
PSR	5.1	9.6	7.8	6.5	7.8
ROE	12.9	10.1	11.1	9.2	11.1
ROA	39.8	24.0	24.2	24.8	24.2

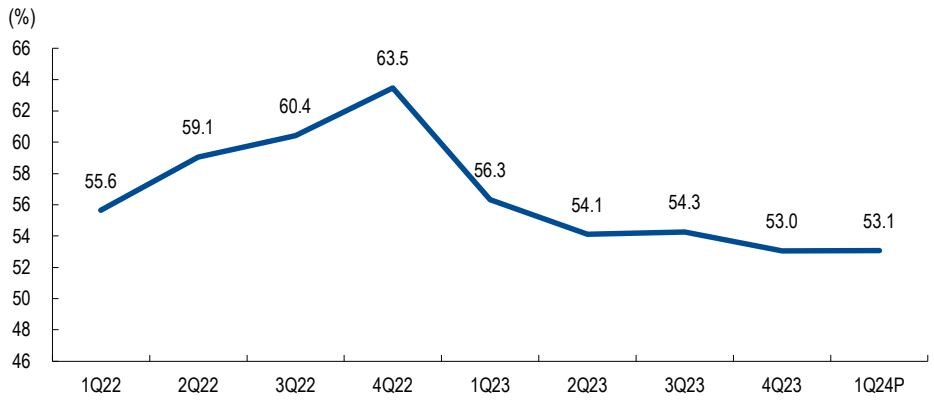
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

표1. 사업부문 Break-down (단위: USD mil)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2022	2023
Total Rev	17,570	18,158	20,225	19,931	16,720	15,677	17,278	19,624	18,874	75,883	69,299
Wafer	2,108	2,179	2,427	2,392	2,006	1,881	2,073	2,355	2,265	9,106	8,316
Others	15,461	15,979	17,798	17,539	14,714	13,796	15,205	17,269	16,609	66,777	60,983
Shipment (K)	3,778	3,799	3,974	3,702	3,227	2,916	2,902	2,957	3,030	15,253	12,099
y-y											
Total Rev	*35.5%*	*43.5%*	*47.9%*	*42.8%*	*3.6%*	*-10.0%*	*-10.8%*	*0.0%*	*16.5%*	*33.3%*	*-8.7%*
Wafer	*36.0%*	*43.3%*	*47.6%*	*39.6%*	*2.2%*	*-11.5%*	*-10.9%*	*2.5%*	*16.3%*	*33.3%*	*-8.7%*
Others	*31.3%*	*91.9%*	*49.9%*	*42.2%*	*14.9%*	*2.5%*	*-10.0%*	*-1.1%*	*18.0%*	*33.3%*	*-8.7%*
Shipment (K)	*12.5%*	*10.1%*	*9.0%*	*-0.6%*	*-14.6%*	*-23.2%*	*-27.0%*	*-20.1%*	*-8.3%*	*7.6%*	*-20.7%*
q-q											
Total Rev	*12.1%*	*8.8%*	*14.8%*	*2.0%*	*-18.7%*	*-5.5%*	*13.7%*	*14.4%*	*-5.3%*	-	-
Wafer	*14.0%*	*8.5%*	*13.5%*	*-0.6%*	*-16.5%*	*-6.1%*	*14.3%*	*14.4%*	*-5.3%*	-	-
Others	*-1.8%*	*11.3%*	*25.0%*	*4.1%*	*-20.6%*	*-0.7%*	*9.7%*	*14.4%*	*-5.3%*	-	-
Shipment (K)	*1.4%*	*0.6%*	*4.6%*	*-6.8%*	*-12.8%*	*-9.6%*	*-0.5%*	*1.9%*	*0.0%*	-	-
Application (%)											
HPE	41%	43%	39%	38%	34%	33%	39%	43%	38%	40.1%	36.2%
Smartphone	40%	38%	41%	42%	44%	44%	42%	43%	46%	40.4%	42.9%
IoT	8%	8%	10%	8%	9%	8%	9%	5%	6%	8.5%	8.5%
Auto	5%	5%	5%	6%	7%	8%	5%	5%	6%	5.3%	6.4%
DCE	3%	3%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	2.5%	2.2%
Others	3%	3%	3%	4%	4%	4%	3%	2%	2%	3.3%	3.7%
Technology											
0.25+um	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1.0%	1.0%
0.15/0.18um	6%	6%	6%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	5.7%	4.5%
0.11/0.13um	3%	3%	3%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	3.0%	2.5%
90nm	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	2.0%	1.5%
65nm	5%	5%	5%	5%	6%	7%	6%	5%	4%	5.0%	5.9%
40/45nm	8%	8%	7%	7%	7%	7%	6%	4%	5%	7.5%	5.9%
28nm	11%	10%	10%	11%	12%	11%	10%	7%	8%	10.5%	9.9%
20nm	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	0.0%	0.7%
16nm	14%	14%	12%	12%	13%	11%	9%	8%	9%	12.9%	10.1%
7nm	30%	30%	26%	22%	20%	23%	16%	17%	19%	26.8%	18.8%
5nm	20%	21%	28%	32%	31%	30%	37%	35%	37%	25.5%	33.4%
3nm	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	15%	9%	0.0%	5.7%

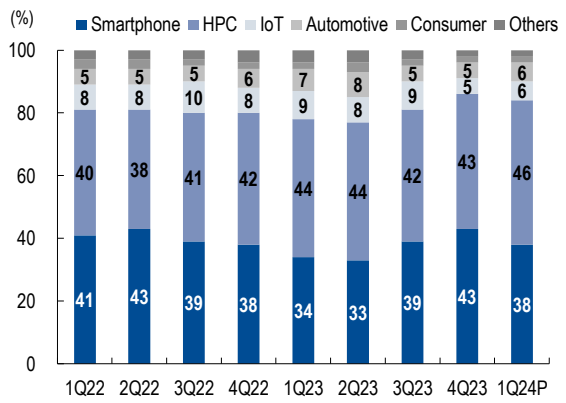
자료: TSMC, NH투자증권 리서치본부

그림1. 분기별 GPM 추이



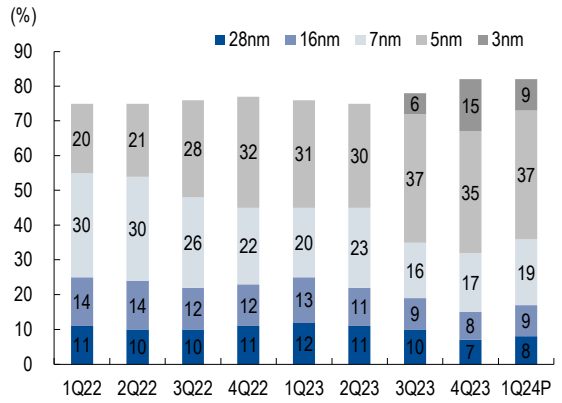
자료: TSMC, NH투자증권 리서치본부

그림2. Application 별 매출비중



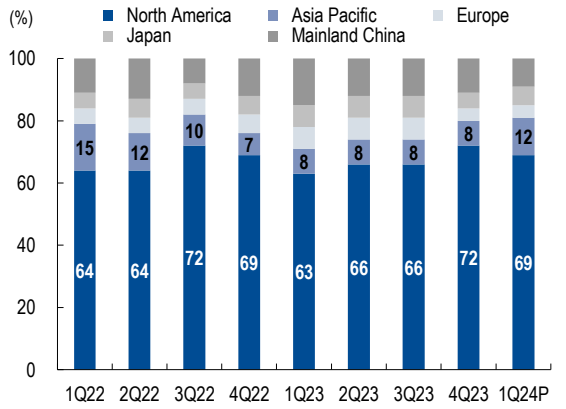
자료: TSMC, NH투자증권 리서치본부

그림3. 노드별 매출비중



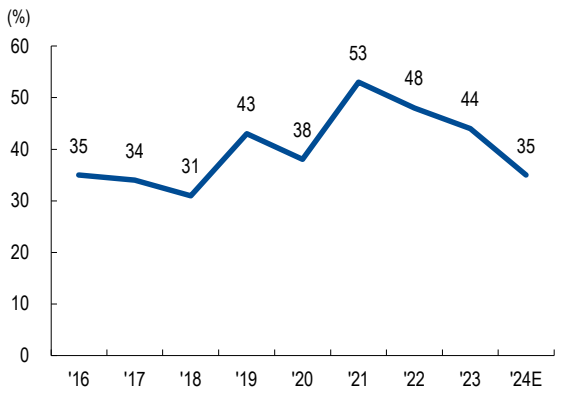
자료: TSMC, NH투자증권 리서치본부

그림4. 지역별 매출비중



자료: TSMC, NH투자증권 리서치본부

그림5. Capital Intensity 추이



자료: TSMC, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억 대만달러, 대만달러)	23/12	24/12E	25/12F	25/12F
매출액	2,162	2,680	3,218	3,653
매출총이익	1,175	1,429	1,743	1,989
영업이익	921	1,159	1,501	1,734
EBITDA	1,458	1,822	2,196	2,523
이자비용	16	15	17	37
세전이익	989	1,156	1,424	1,657
(지배지분)순이익	841	1,006	1,247	1,432
주당순이익	0.0	0.0	0.0	0.1

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	25/12F
EBITDA/매출	67.5	68.0	68.2	69.1
영업이익률	42.6	43.3	46.6	47.5
순이익률	38.9	37.5	38.8	39.2
총자산이익률	15.1	15.9	17.1	17.0
자기자본이익률	24.0	24.2	24.8	24.5
투하자본이익률	19.0	19.7	20.8	20.4
부채비율	-	-	-	-
유동비율	-	-	-	-

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

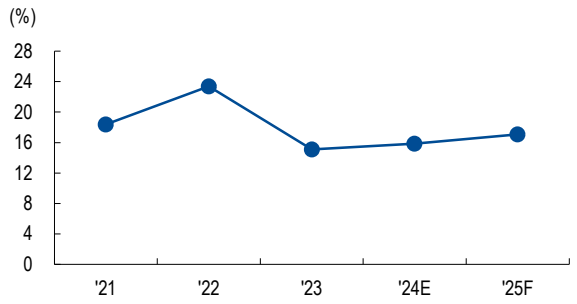
(십억 대만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	792	1,189	1,562	1,688
매출채권	146	198	231	202
유동자산	1,092	1,607	2,053	2,194
유형자산	4,455	5,270	6,404	7,259
비유동자산	26	27	26	23
자산총계	2,761	3,726	4,965	5,532
단기성차입금	93	122	22	12
유동부채	617	740	944	914
장기성차입금	277	634	869	947
비유동부채	3	168	181	179
부채총계	910	1,555	2,004	2,049
자본총계	1,851	2,171	2,960	3,483

CASH FLOW STATEMENT

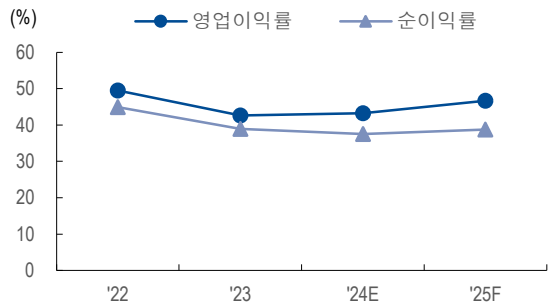
(십억 대만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	834	1,117	1,621	1,284
투자활동으로 인한 현금흐름	-519	-836	-1,196	-954
- 자본적 지출(CAPEX)	-521	-849	-1,090	-908
재무활동으로 인한 현금흐름	-87	131	-204	-199
- 배당금 지급	-259	-266	-285	-292
현금자산 순증	205	405	279	122
FCF	328	276	538	381

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

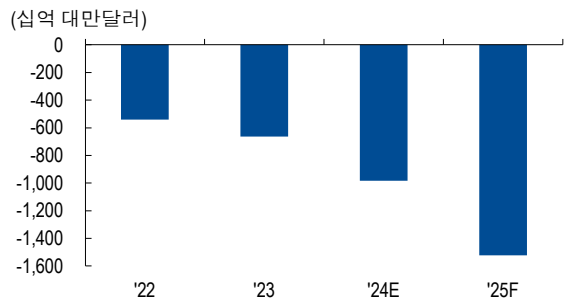
ROA



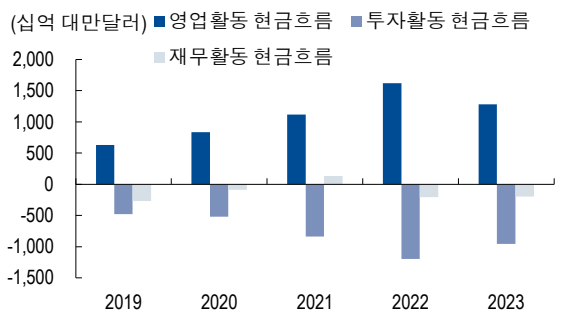
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

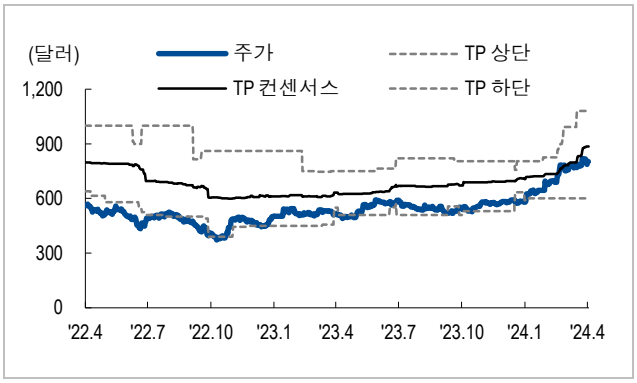


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	39	현재가	804.0달러	-
Hold	2	High	1080.0달러	+34.3%
Sell	1	Average	886.0달러	+10.2%
		Low	600.0달러	-25.4%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

TSMC (2330.TW)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.