2024년 4월 19일 | Global Equity

TSMC(2330.TT)

AI향 수요 대응 위한 노력

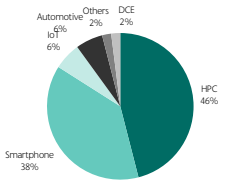
대만

TP(컨센서스)	863.14 TWD
CP(4.18)	804.00 TWD

Key Data

국가			TAIWAN
상장거래소			Taiwan
산업 분류			정보기술
주요 영업			반도체 & 반도체 장비
홈페이지			www.tsmc.com.tw
시가총액(십억TWD)			20,851.8
시가총액(조원)			884.3
52주최고/최저()			826/489
주요주주 지분율(%)			
NATIONAL DEVELOP FUND EXEC YUAN			6.38
VANGUARD GROUP			4.00
주가 상승률	1M	6M	12M
절대	6.8	45.9	54.6
상대	4.1	24.5	28.0

매출구성



Financial Data (백만 TWD)

투자지도표	2022	2023	2024F	2025F
매출	2,263,891	2,161,736	2,683,561	3,237,788
영업이익	1,121,270	921,458	1,124,682	1,404,418
순이익	1,016,530	838,498	994,587	1,245,221
EPS(TWD)	39.2	32.3	38.6	48.0
EPS(YOY, %)	70.4	(17.5)	19.5	24.2
ROE(%)	39.8	26.2	25.8	26.6
PER(배)	11.4	18.3	20.8	16.8
PBR(배)	3.9	4.4	5.0	4.2
배당률(%)	2.5	2.2	1.7	1.9

자료: TSMC,하나증권

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

하나증권 리서치센터

1Q24 Review: 스마트폰 비수기를 AI가 상쇄

TSMC의 24년 1분기 매출은 188.7억 달러(YoY +12.9%, QoQ -3.8%), 영업이익률은 42.0%를 시현했다. 이는 가이던스인 매출액 180~188억 달러, 영업이익률 40~42% 상단을 소폭 상회하는 실적이다. iPhone 비수기 영향으로 매출액은 전분기대비 감소했지만, HPC향 수요가 이를 상쇄했다. 5나노와 7나노 비중은 각각 37%, 19%를 차지해, 선단 공정으로 분류되는 7나노 이하 비중은 전체 웨이퍼 매출액에서 65% 비중에 기록했다.

2024년 파운드리 산업 전망 소폭 하향 조정. TSMC는 매출 20% 이상 성장 유지

TSMC는 24년 2분기 가이던스로 매출액 196억~204억 달러를 제시했다. 가이던스 중간값은 200억 달러로 전분기대비 6% 증가하는데, 3나노, 5나노 등 선단 공정에 대한 강력한 수요에 따른 것으로 판단된다. 아울러 매출총이익률 51~53%로 전분기 대비 1%p 하락을 제시했다. 이는 4월 1일부터 시행된 대만의 전기요금 인상과 지진 여파에 따른 일부 손실 등에 따른 것으로 약 120~130bp의 영향을 받을 것으로 보인다. 그럼에도 영업이익률 가이던스는 40~42%로 전분기와 같은 수준을 제시했다.

2024년은 지정학적 리스크와 매크로 환경에 따라 점진적인 회복을 전망한다. 2024년 메모리를 제외한 반도체 시장은 전년대비 약 10% 증가하고, 파운드리 산업은 10% 중후반 성장할 수 있을 것으로 예상된다. TSMC는 선단 공정과 다양한 고객을 기반으로 매분기 외형 성장세가 지속되며, 2024년 20% 초반의 매출액 증가세를 시현할 것으로 예상된다. 올해 AI 프로세서 매출액이 전년대비 2배 이상 증가해 그 비중이 10%에 달할 것으로 기대된다. 또한 N2 공정은 계획대로 순조롭게 진행 중에 있으며 N3와 비슷한 수준의 램프업을 통해 2025년 대량 생산을 진행할 것으로 전망한다.

가시성 높은 AI 수요 대응 위해 OSAT도 활용

이번 실적 발표에서 TSMC는 메모리를 제외한 반도체 시장, 파운드리 등 전망치를 소폭 하향 조정했다. 이는 자동차향 전망치를 하향 조정하는 등 레거시향 수요 부진에서 기인한다고 판단한다. iPhone 비수기로 인해 3나노 공정의 매출 비중은 일시적으로 감소했으나 이는 AI 수요로 인해 하반기에 재차 확대될 것으로 전망된다. 아울러 선단공정 매출 비중이 65% 이상을 유지하고 있다는 점과 AI향 수요로 인해 HPC 매출액이 견조하게 유지되는 점은 고무적이다. TSMC는 AI 수요 가시성이 매우 높아 고객사 수요에 대응하기 위한 공급능력 확보를 위해 OSAT도 적극 활용중이라 언급했다.

도표 1. TSMC 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023
매출액	**17,526.8**	**18,133.7**	**20,178.2**	**19,976.6**	**16,732.3**	**15,651.9**	**17,259.0**	**19,668.2**	**18,873.0**	**56,840.4**	**75,815.4**	**69,311.6**
YoY	*35.9%*	*36.2%*	*35.6%*	*26.8%*	*-4.5%*	*-13.7%*	*-14.5%*	*-1.5%*	*12.9%*	*24.8%*	*33.4%*	*-8.6%*
QoQ	*11.3%*	*3.5%*	*11.3%*	*-1.0%*	*-16.2%*	*-6.5%*	*10.3%*	*14.0%*	*-3.8%*			
3nm	-	-	-	-	-	15.7	915.3	2,470.3	1,698.6			3,881.3
5nm	3,079.8	3,419.7	4,897.4	5,520.2	4,582.4	4,160.8	5,467.1	5,942.5	6,983.0	9,675.1	16,917.1	21,094.2
7nm	4,722.8	4,852.0	4,678.2	3,760.6	2,922.6	3,163.6	2,471.0	2,922.3	3,585.9	16,424.9	18,013.6	11,900.8
16nm	2,172.4	2,189.0	2,181.9	2,136.4	1,895.4	1,453.4	1,403.8	1,401.3	1,698.6	7,023.4	8,679.7	6,326.1
28nm	1,693.4	1,681.6	1,739.6	1,813.0	1,712.5	1,549.1	1,490.4	1,259.8	1,509.8	5,613.9	6,927.7	6,128.8
40/45nm	1,214.6	1,237.2	1,245.8	1,188.6	1,073.5	961.5	928.6	725.7	943.7	3,916.4	4,886.1	3,750.3
65nm	756.2	765.1	833.9	773.6	902.4	911.2	831.0	807.4	754.9	2,394.0	3,128.8	3,628.0
90nm	330.7	356.9	372.2	290.4	268.1	240.7	159.2	158.8	188.7	1,201.0	1,350.3	864.8
0.15/0.18μm	911.0	923.7	979.2	896.9	771.9	679.4	635.7	696.1	754.9	3,197.8	3,710.8	2,873.7
0.11/0.13μm	477.4	431.2	550.6	484.8	352.6	319.0	412.7	426.3	566.2	1,526.4	1,944.1	1,674.3
0.25μm / above	220.1	223.3	229.1	213.6	166.0	159.3	129.7	118.4	188.7	909.6	886.1	651.7
Others	1,948.6	2,053.9	2,470.2	2,898.3	2,085.1	2,038.0	2,414.5	2,739.3	-	4,957.9	9,371.1	6,537.6
영업이익	**8,015.4**	**8,898.9**	**10,212.5**	**10,380.2**	**7,606.9**	**6,573.9**	**7,199.4**	**8,181.4**	**7,930.0**	**23,278.7**	**37,507.0**	**29,560.0**
YoY	*49.4%*	*70.9%*	*66.4%*	*58.0%*	*-5.1%*	*-26.1%*	*-29.5%*	*-21.2%*	*4.2%*	*20.8%*	*61.1%*	*-21.2%*
QoQ	*22.0%*	*11.0%*	*14.8%*	*1.6%*	*-26.7%*	*-13.6%*	*9.5%*	*13.6%*	*-3.1%*			
영업이익률	***45.7%***	***49.1%***	***50.6%***	***52.0%***	***45.5%***	***42.0%***	***41.7%***	***41.6%***	***42.0%***	***41.0%***	***49.0%***	***43.0%***

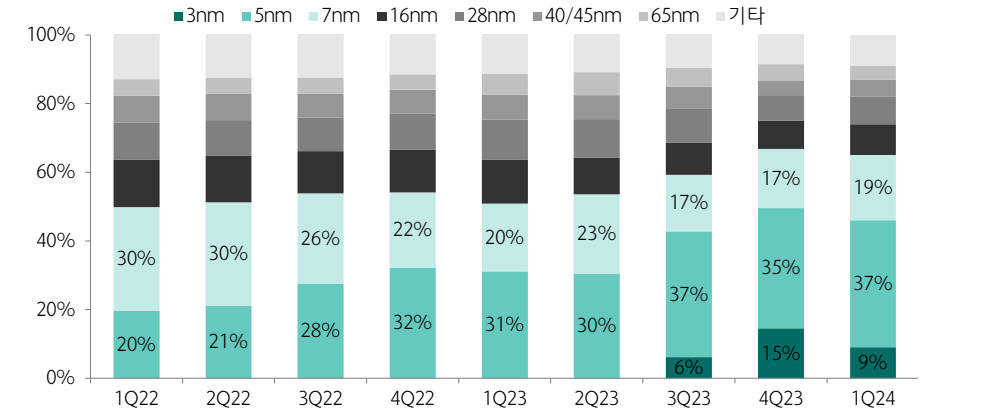
주: Bloomberg 조정치이므로 기업에서 발표하는 데이터와 다를 수 있음
주: 1Q24 공정별 매출액은 공정별 매출 비중 * 매출액
자료: TSMC, Bloomberg, 하나증권

도표 2. TSMC 가이던스

	1Q24		2Q24F	
	Actual	Guidance	Consensus	Guidance
Revenue (US$ billion)	18.9	18.0 ~ 18.8	19.2	19.6 ~ 20.4
Exchange Rate (USD/NTD)	31.4	31.1	-	32.3
Gross Margin (%)	53.1	52% ~ 54%	52.7	51% ~ 53%
Operating Margin (%)	42.0	40% ~ 42%	41.1	40% ~ 42%

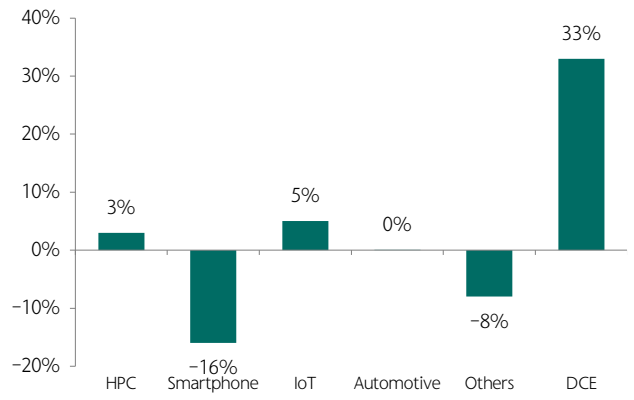
주: Consensus는 가이던스 발표후 수치
자료: TSMC, Bloomberg, 하나증권

도표 3. TSMC의 주요 공정별 매출 비중



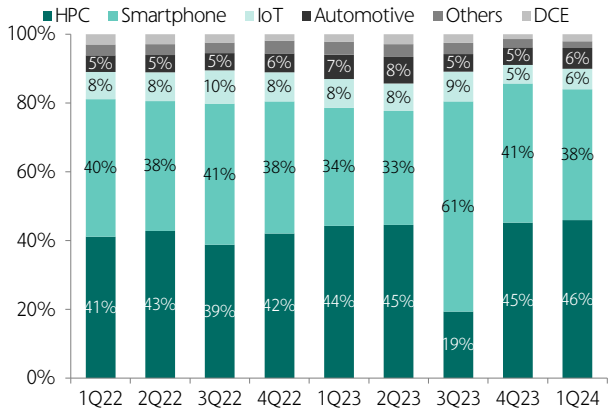
자료: TSMC, 하나증권

도표 4. TSMC의 1Q24 응용처별 QoQ 성장률



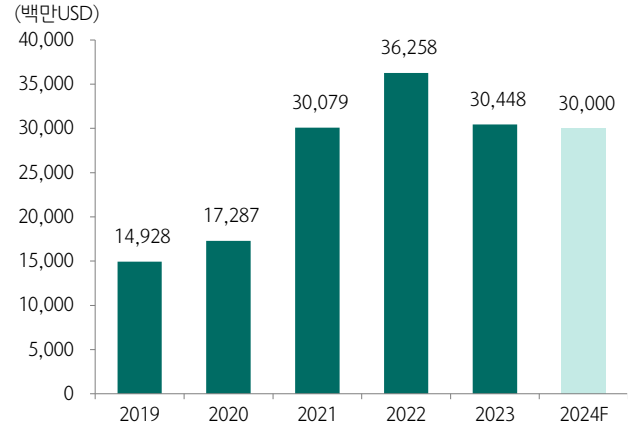
자료: TSMC, 하나증권

도표 5. TSMC 주요 응용처별 매출 비중



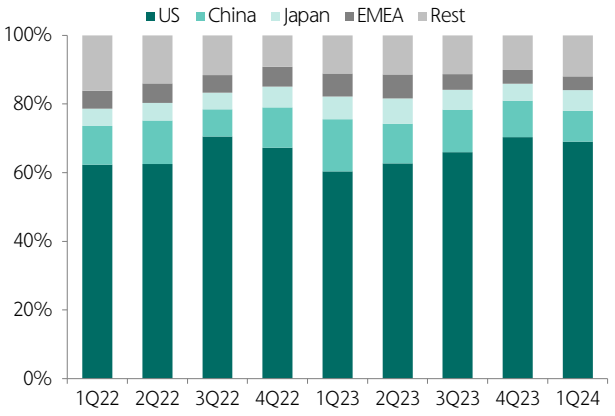
자료: TSMC, 하나증권

도표 6. TSMC의 연간 CAPEX 추이



주: 2024F는 TSMC 가이던스 중간값
자료: TSMC, 하나증권

도표 7. TSMC의 지역별 매출 비중 추이



주: Bloomberg 조정치이므로 기업에서 발표하는 데이터와 다를 수 있음
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	

자료: TSMC, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만TWD)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출	1,587,415	2,263,891	2,161,736	2,683,561	3,237,788
매출총이익	819,537	1,348,355	1,175,111	1,419,282	1,745,556
판관비	169,704	227,085	253,653		
영업이익	649,833	1,121,270	921,458	1,124,682	1,404,418
이자 비용	5,414	11,750	11,999		
기타영업손익	(5,045)	(30,165)	(72,398)		
세전이익	663,126	1,144,191	979,171		
법인세	66,053	127,290	141,404		
소수주주이익	533	370	(730)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	596,540	1,016,530	838,498	994,587	1,245,221
성장율(YoY)					
매출	18.5	42.6	(4.5)	24.1	20.7
영업이익	14.7	72.5	(17.8)	22.1	24.9
순이익	15.2	70.4	(17.5)	18.6	25.2
수익성(%)					
매출총이익률	51.6	59.6	54.4	52.9	53.9
영업이익률	40.9	49.5	42.6	41.9	43.4
순이익률	37.6	44.9	38.8	37.1	38.5

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

대차대조표

(단위: 백만TWD)

	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	822,614	1,092,185	1,607,073	2,052,897	2,194,033
현금성자산	455,399	660,171	1,064,990	1,342,814	1,465,428
매출채권	138,909	145,480	197,586	231,340	201,938
비유동자산	1,442,191	1,668,526	2,118,431	2,911,882	3,338,338
투자자산	11,473	8,887	7,421	41,286	99,825
유형자산	1,369,610	1,583,318	2,007,853	2,735,751	3,104,900
자산총계	2,264,805	2,760,711	3,725,503	4,964,779	5,532,371
유동부채	590,736	617,151	739,503	913,583	913,583
비유동부채	51,974	292,938	815,267	1,060,063	1,135,525
부채총계	642,710	910,089	1,554,770	2,004,290	2,049,108
자본금	315,186	315,186	315,186	315,183	315,423
이익잉여금	1,306,224	1,534,471	1,853,100	2,630,470	3,143,490
자본총계	1,622,095	1,850,622	2,170,733	2,960,489	3,483,263

투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지도표(TWD)					
EPS	23.0	39.2	32.3	38.6	48.0
BPS	83.6	113.6	133.4	160.1	193.0
SPS	61.2	87.3	83.4	104.3	124.8
DPS	11.0	11.0	13.0	13.6	15.1
주가지도표(배)					
PER	26.7	11.4	18.3	20.8	16.8
PBR	7.4	3.9	4.4	5.0	4.2
EV/EBITDA	14.5	7.0	10.1	11.1	9.1
PSR	10.0	5.1	7.1	7.8	6.4
배당수익률(%)	1.8	2.5	2.2	1.7	1.9
재무비율(%)					
ROE	29.7	39.8	26.2	25.8	26.6
ROA	18.4	23.4	16.0	16.8	18.7
ROIC	25.0	32.8	22.0	-	-
부채비율	34.8	30.1	27.5	-	-
유동비율	2.2	2.2	2.4	-	-
이자보상배율(배)	120.0	77.8	50.3	-	-

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

현금흐름표

(단위: 백만TWD)

	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	630,456	834,147	1,116,817	1,619,481	1,284,017
감가/무형상각비	286,884	331,725	422,395	437,254	532,191
비현금자본증감	11,037	(27,551)	133,102	125,047	(56,165)
투자활동	(477,716)	(519,044)	(844,856)	(1,212,028)	(965,529)
유형자산처분	287	607	390	983	704
유형자산취득	(460,422)	(511,932)	(840,396)	(1,082,672)	(949,880)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(275,155)	(110,332)	132,858	(129,628)	(195,874)
배당금	(259,304)	(259,304)	(265,786)	(285,234)	(291,722)
장기부채증감	31,804	(31,586)	35,668	(111,960)	0
자본금증감	(37,831)	203,919	360,780	193,554	65,350
	0	0	0	(872)	0
잉여현금흐름	170,034	322,215	276,421	536,809	334,137

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 2024년 4월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 4월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.