

TSMC (2330.TT)

AI comes from TSMC

투자의견

NA

현재주가

588TWD(01/18)

시가총액

15,248(십억대만달러)

646(조원)

이승우_ swlee6591@eugenefn.com

- USD 기준 매출 196.2억 달러, 영업이익 81.6억 달러로 전분기 대비 각각 +14%, +13% 증가. 마진은 GPM 53.0%, OPM 41.6%로 소폭 하락. 3나노 매출 급증(10억 달러 → 30억 달러)에 따른 단기 마진 부담 때문.
- 웨이퍼 출하는 295.7만장으로 20%(yoy) 감소. 그러나, ASP는 6,636달러로 23%(yoy) 상승. '23년 연간 웨이퍼 출하는 1,200만장으로 21% 줄었지만, ASP는 5,774달러로 16% 상승한 것이 TSMC 경쟁력의 증거.
- 1분기는 계절성으로 매출(180~188억 달러) 약 6% 감소 전망. 그러나, 이후 매 분기 매출이 증가해 '24년 연간 매출은 20%대 초중반 증가한다는 희망적 가이드언스를 제시.
- '24년 캐패스는 '23년과 비슷한 280~320억 달러로 시장 예상보다 보수적인 가이드언스 제시. HPC와 AI 수요 성장으로 ADV 패키징 캐패가 이를 충분히 소화하기 어려울 수 있다고 설명. 반면 레거시 노드는 과잉캐파 국면에 진입.
- 첨단 AI 칩 생산 기술과 가장 중요한 AI 고객을 가진 TSMC가 AI 반도체의 핵심이라는 점을 강조. 반면 밸류에이션은 유진 추정 기준 P/E 14.7배(가권지수 평균 15.5배)로 상대적으로 낮은 수준.

현지명	台灣積體電路製造股份有限公司		
한글명	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company		
시가총액(조원)	15,248/646		
설립연도	1987		
설립자	Morris Chang		
본사 위치	Taiwan		
현 CEO	C.C. Wei		
52주 최고/최저(TWD)	594/489		
배당수익률(23F, %)	2.0		
주요주주 지분율(%)			
National Develop Fund	6.4		
블랙록	3.9		
Capital Group Company	3.5		

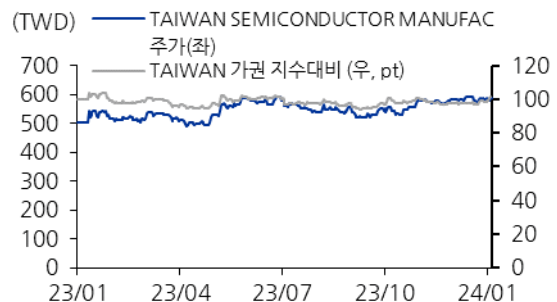
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	0.5	1.2	-0.8

고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

12월 결산	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액(백만달러)	75,986	69,358	83,335	99,105
영업이익(백만달러)	37,635	29,565	35,106	43,177
당기순이익(백만달러)	34,119	26,903	30,982	38,253
EPS(원)	1.32	1.04	1.20	1.47
증감률(%)	59.71	-21.14	15.46	22.70
PER(배)	11.44	19.05	16.29	13.29
ROE(%)	39.76	26.18	25.50	26.08
PBR(배)	3.95	4.62	3.86	3.22
EV/EBITDA(배)	7.04	10.07	8.45	6.79

주: 블룸버그 컨센서스



실적 발표 참고 내용

- 스마트폰, HPC 어플리케이션의 고객 수요 증가에 힘입어 N3 공정에 이어 N3E 공정도 4Q23 대량 생산 진입. 이에 따라, 2024 년 3 나노 매출액은 전년비 3 배 이상 증가할 전망. 연간 매출액 비중 10% 중반에 이를 것으로 보임.

- 2 나노 N2 공정은 2025 년 도입을 예상. 이때 N2 플랫폼의 일환으로 후면에 파워레일 솔루션을 탑재한 N2 를 개발한다는 계획. 후면 파워레일을 갖춘 N2 는 2026 년부터 본격 생산 예정.

-생산 시설 관련 계획

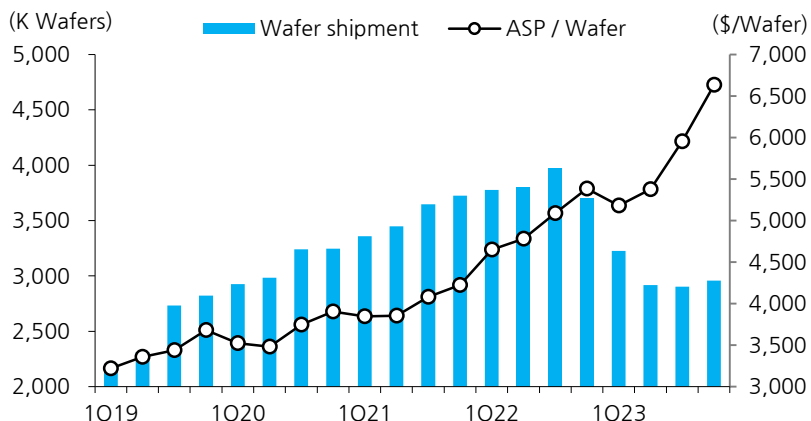
- 1) 일본 구마모토(12, 16, 22, 28nm): 2/24 개관식, 4Q24 대량 생산
- 2) 미국 애리조나(4nm): 1H25 대량 생산
- 3) 독일 드레스덴(자동차 및 산업 응용 분야 특화): 4Q24 팹 건설 시작
- 4) 대만: 타이난 과학단지 3nm 캐파 확대 중
- 5) N2: 신주, 가오슝 사이언스파크에 N2 팹 구축 계획 중

도표 1. TSMC 프로세스 로드맵



자료: TSMC

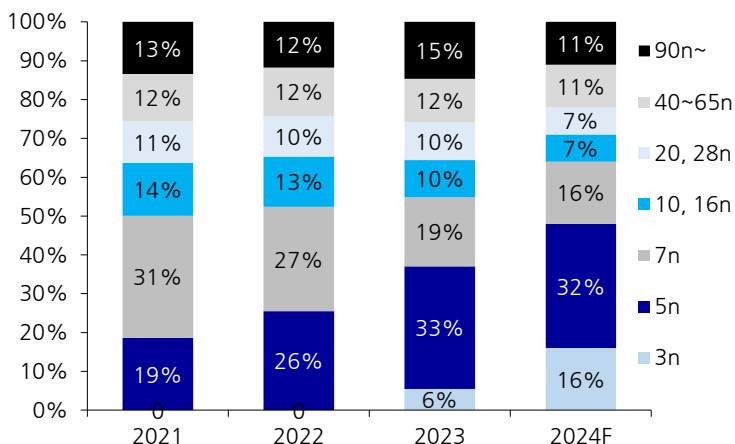
도표 2. 웨이퍼 출하량 vs. ASP 추이



자료: TSMC, 유진투자증권

7 나노 이하 매출 비중 '22년 53% → '23년 58% → 24년(F) 64%

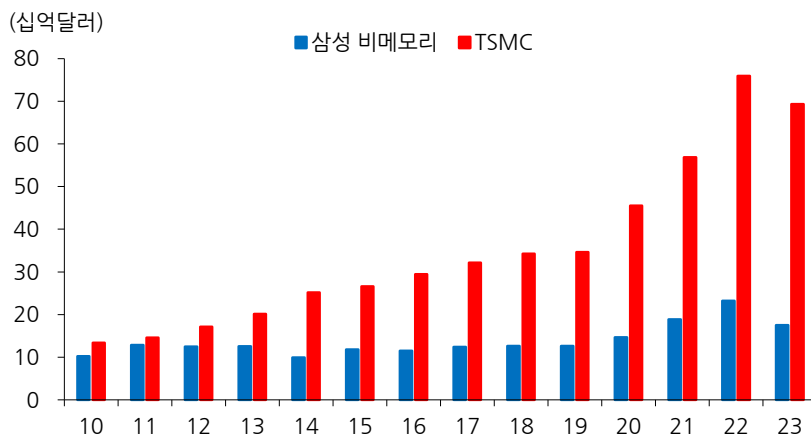
도표 3. 테크 노드별 매출 비중 및 전망



자료: TSMC, 유진투자증권

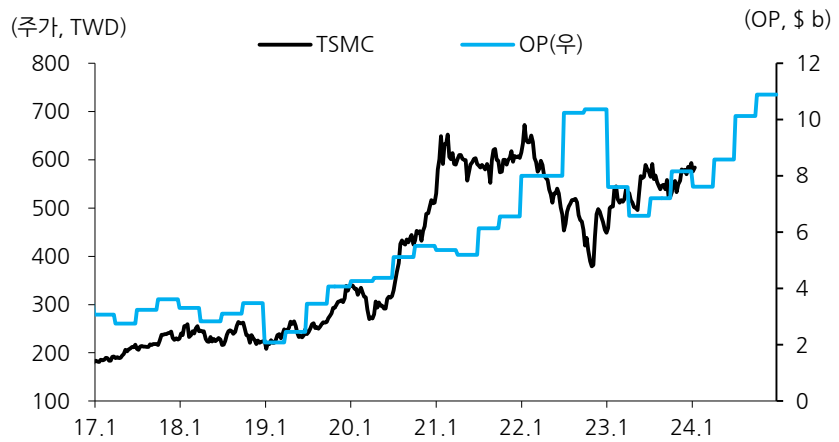
삼성전자 파운드리에 대한 투자자들의 기대감은 높지만, 현실은...

도표 4. 삼성전자 비메모리 매출액 vs. TSMC 매출액



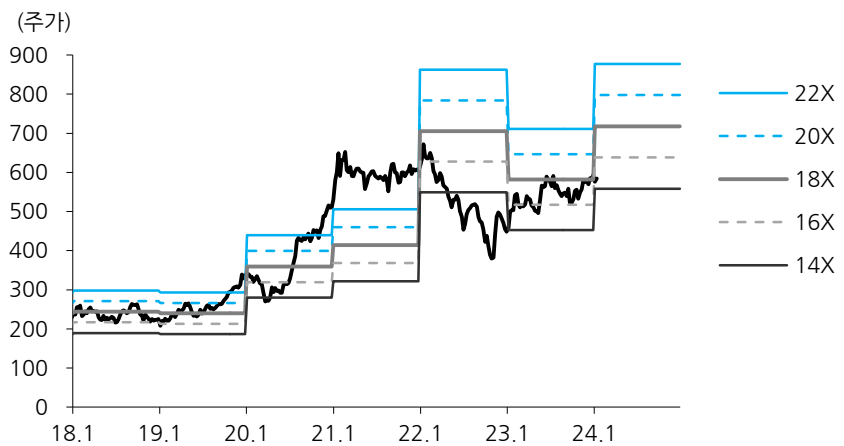
자료: 유진투자증권

도표 5. TSMC 영업이익 vs. 주가



자료: 유진투자증권

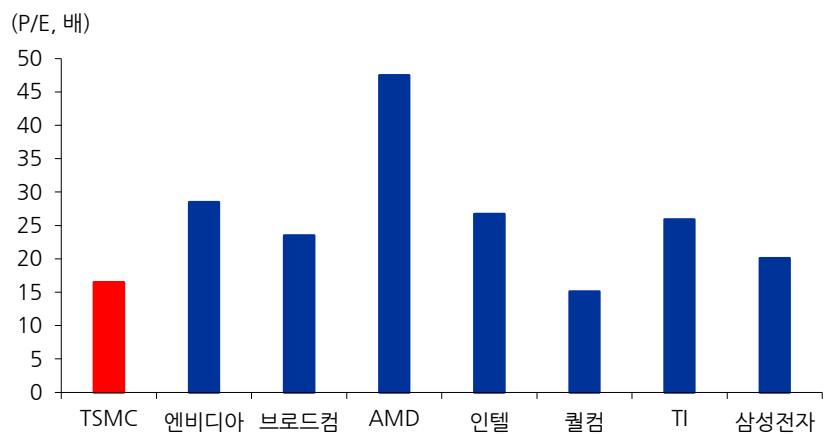
도표 6. TSMC P/E 밴드



자료: 유진투자증권

올해 매출 23% 성장이 예상되는 압도적 파운드리 1위 치고는 상대적으로 낮아 보이는 밸류에이션

도표 7. 주요 반도체 업체 12개월 FWD P/E 비교



자료: 블룸버그 컨센서스 기준, 유진투자증권

도표 8. TSMC 영업실적 전망 (USD 기준)

TSMC	23.03	23.06	23.09	23.12	24.03F	24.06F	24.09F	24.12F	2021	2022	2023	2024F
FX (USD/TWD)	30.42	30.67	31.64	31.88	31.10	31.10	31.10	31.10	27.94	29.83	31.19	31.10
웨이퍼 출하 (K)	3,227	2,916	2,902	2,957	2,850	2,970	3,280	3,200	14,179	15,253	12,002	12,300
yoy	-15%	-23%	-27%	-20%	-12%	2%	13%	8%	14%	8%	-21%	2%
qoq	-13%	-10%	0%	2%	-4%	4%	10%	-2%				
ASP (\$)	5,181	5,376	5,954	6,636	6,456	6,750	7,000	7,480	4,007	4,975	5,774	6,939
yoy	11%	12%	17%	23%	25%	26%	18%	13%	9%	24%	16%	20%
qoq	-4%	4%	11%	11%	-3%	5%	4%	7%				
매출액 (USD bil)	16.72	15.68	17.28	19.62	18.40	20.05	22.96	23.94	56.82	75.88	69.30	85.34
yoy	-5%	-14%	-15%	-2%	10%	28%	33%	22%	25%	34%	-9%	23%
qoq	-16%	-6%	10%	14%	-6%	9%	15%	4%				
영업이익	7.60	6.58	7.21	8.16	7.61	8.57	10.12	10.89	23.26	37.58	29.56	37.20
OPM	45.5%	42.0%	41.7%	41.6%	41.4%	42.8%	44.1%	45.5%	40.9%	49.5%	42.6%	43.6%
yoy	-5.1%	-26.1%	-29.6%	-21.2%	0.2%	30.2%	40.4%	33.4%	20.8%	61.6%	-21.4%	25.9%
qoq	-26.6%	-13.4%	9.5%	13.3%	-6.7%	12.6%	18.0%	7.6%				

자료: 유진투자증권

도표 9. TSMC 실적 전망 요약 (TWD 기준)

(TWD bil)	23.03	23.06	23.09	23.12	24.03F	24.06F	24.09F	24.12F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	509	481	547	626	572	623	714	744	1,587	2,264	2,162	2,654
yoy	3.6%	-10.0%	-10.8%	0.0%	12.5%	29.7%	30.6%	19.0%	18.5%	42.6%	-4.5%	22.8%
qoq	-18.7%	-5.5%	13.7%	14.4%	-8.5%	9.0%	14.5%	4.3%				
매출총이익	287	260	297	332	303	337	393	421	820	1,348	1,175	1,453
GPM	56.3%	54.1%	54.3%	53.0%	53.0%	54.0%	55.0%	56.5%	51.6%	59.6%	54.4%	54.8%
yoy	4.9%	-17.5%	-19.9%	-14.8%	5.9%	29.4%	32.4%	26.8%	15.2%	64.5%	-12.8%	23.7%
qoq	-26.4%	-9.2%	14.0%	11.8%	-8.6%	11.0%	16.6%	7.1%				
영업이익	231	202	228	260	237	267	315	339	650	1,121	921	1,157
OPM	45.5%	42.0%	41.7%	41.6%	41.4%	42.8%	44.1%	45.5%	40.9%	49.5%	42.6%	43.6%
yoy	3.3%	-23.0%	-26.5%	-19.9%	2.4%	32.0%	38.0%	30.1%	14.7%	72.5%	-17.8%	25.5%
qoq	-28.9%	-12.7%	12.9%	14.1%	-9.0%	12.6%	18.0%	7.6%				
순이익	207	182	211	239	214	239	279	301	597	1,017	838	1,034
NPM	40.7%	37.8%	38.6%	38.2%	37.5%	38.3%	39.1%	40.5%	37.6%	44.9%	38.8%	39.0%
yoy	2.0%	-23.3%	-24.9%	-19.3%	3.6%	31.4%	32.6%	26.3%	15.2%	70.4%	-17.6%	23.4%
qoq	-30.1%	-12.2%	16.0%	13.2%	-10.1%	11.3%	17.1%	7.9%				
EPS (TWD)	7.98	7.01	8.14	9.21	8.27	9.21	10.78	11.63	23.01	39.21	32.33	39.88
yoy	2.0%	-23.3%	-24.9%	-19.3%	3.6%	31.4%	32.4%	26.3%	15.2%	70.4%	-17.6%	23.4%
qoq	-30.1%	-12.2%	16.1%	13.1%	-10.1%	11.3%	17.1%	7.9%				

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 저작물로서 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)