

TSMC (2330.TT)

4Q24 Review: AI order cut will not happen

투자의견

NA

현재주가

1,120TWD(01/17)

시가총액

29,045(십억 TWD)

1,286(조원)

이승우_ swlee6591@eugenefn.com

- 4분기 USD 기준 실적은 매출 268.8억 달러(+37% yoy), 영업이익 131.8억 달러(+61% yoy, OPM 49.0%)로 컨센서스 (매출 258억 달러, 영업이익 124억 달러)를 여유있게 상회. '24년 연간 실적은 매출 901억 달러(+30%), 영업이익 411억 달러(+39%, OPM 45.7%). 연간 웨이퍼 출하량은 1,291만장으로 전년비 7.6% 증가했으나, 웨이퍼 ASP는 20.8%나 상승. 결국 TSMC 실적 개선의 핵심 드라이버는 고부가가치 서비스 매출이라고 볼 수 있음.
- '25년 1분기 가이드는 매출 254억 달러, OP 120.6억 달러. 연간 매출은 20%대 중반 성장할 것으로 전망.
- '24년 AI 관련 매출 비중은 15%였고, AI 가속기 매출은 5년간 CAGR 45% 고 성장할 것으로 전망. 특히, 최근 AI 반도체 오더 감소와 관련해서는 루머는 루머일 뿐이며, 그런 일은 없음을 확인.
- 삼성과 인텔이 파운드리에서 제대로 된 역할을 하지 못하고 있는 상황에서 선단 공정 및 AI 분야에서 TSMC의 독점적 지위가 계속될 전망. '25년 실적은 매출 1123억 달러(+25%), 영업이익 523억 달러(+27%)에 달할 전망. 압도적 경쟁력과 실적에도 불구하고 '25년 실적 기준 P/E 19배로 SOX의 25배 대비 낮다는 점에서 반도체 섹터 내 아웃퍼폼 가능성 높아 보임.

현지명	台灣積體電路製造股份有限公司
한글명	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company
시가총액(십억TWD/조원)	29,045/1,286
설립연도	1987
설립자	Morris Chang
본사 위치	Taiwan
현 CEO	C.C. Wei
52주 최고/최저(TWD)	1160/614
배당수익률(25F, %)	1.3
주요주주 지분율(%)	
타이완 반도체	20.5
National Develop Fund	6.4
Capital Group Company	4.2

	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	4.7	15.5	4.2

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	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액(십억 TWD)	2,162	2,894	3,687	4,379
영업이익(십억 TWD)	921	1,322	1,769	2,107
당기순이익(십억 TWD)	838	1,173	1,564	1,873
EPS(TWD)	32.34	45.25	58.51	67.85
증감률(%)	-17.50	39.92	29.31	15.95
PER(배)	18.34	24.75	19.14	16.51
ROE(%)	26.18	30.29	31.01	29.36
PBR(배)	4.45	6.77	5.34	4.24
EV/EBITDA(배)	10.09	13.34	10.85	8.86

주: 블룸버그 컨센서스

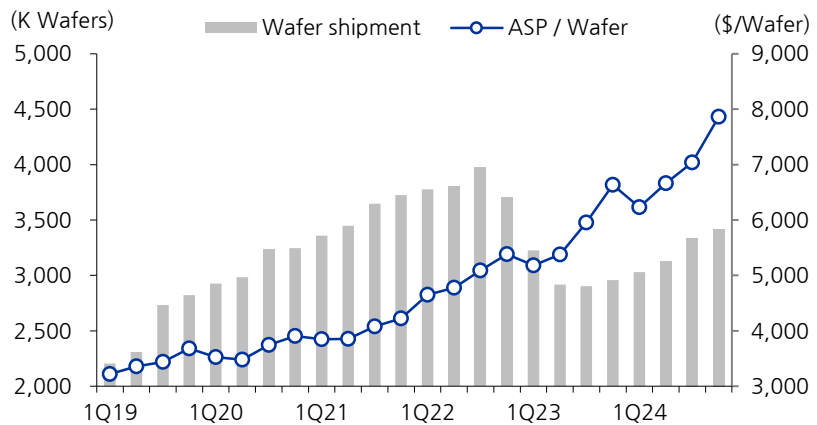


실적 발표 하이라이트 및 시사점

- 4분기 중 5나노 이하 비중은 60%로 증가. 이로 인해 4분기 웨이퍼 ASP는 7,865달러로 전년동기비 19% 상승 → TSMC의 뛰어난 실적 대부분은 결과적으로 가격이 높은 최첨단 서비스 비중 증가에 의한 것

결국 실적에서 더 중요한 것은 출하량 보다는 가격

도표 1. 웨이퍼 출하량과 ASP 추이



자료: 유진투자증권

- 4분기 GP마진은 59%로 역대 최고를 기록. 그러나, 장기적인 GP마진은 53% 수준이 될 것으로 예상 → 지금은 경쟁사 부재 속 TSMC의 독주가 이어지고 있으나, 장기적으로는 경쟁사들과의 경쟁 가능성을 인정

2024년 매출은 900억 달러로 이는 2016년 대비 3배 2020년 대비 2배

도표 2. TSMC GPM 장기 추이



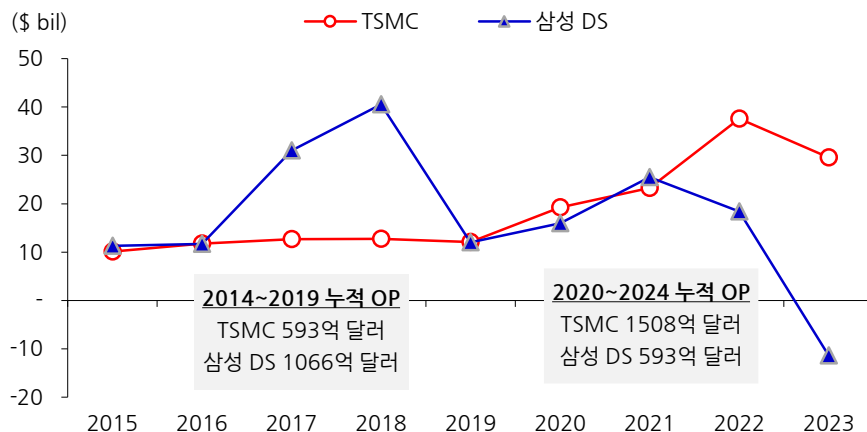
자료: 유진투자증권

- '24년 파운드리 시장 전체의 성장률은 20% 초반 수준이지만, TSMC의 매출은 USD 기준 30% 증가. 즉, 지난해 TSMC를 제외한 파운드리 시장의 성장

률은 한 자리수 중반 수준에 그침. → 파운드리 성장의 대부분은 최첨단 공정에서 발생하고 있다는 뜻 + 삼성, 인텔 등의 미세공정 대응이 제대로 되지 못하고 있다는 의미

코로나 이전 TSMC 이익 대비 2배 수준이었던 삼성 DS의 이익은 코로나 이후 1/3 수준으로 축소

도표 3. TSMC와 삼성 DS 영업이익 비교

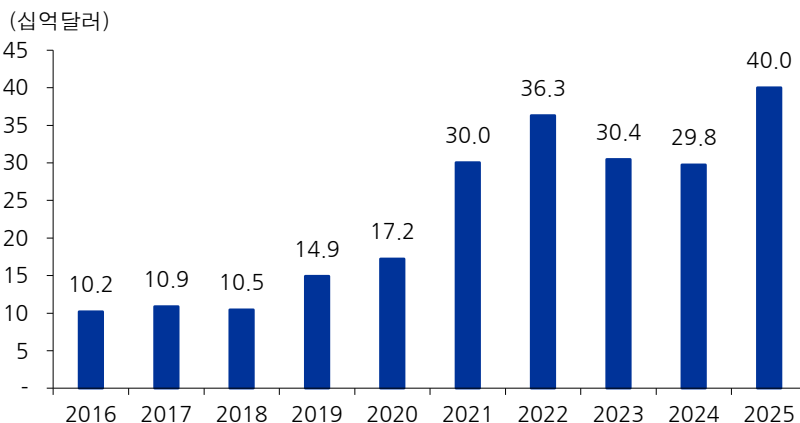


자료: 유진투자증권

- AI 가속기 매출은 2024년부터 2029년까지 5년간 CAGR 45% 성장할 것으로 예상 → 결국, AI 분야에 제대로 대응하는 기업과 그렇지 못하는 기업 간의 차별화가 지속될 것이라는 의미
- 캐פק스는 2024년 297.55억 달러에서 2025년에는 400억 달러(380~420) 달러로 30% 이상 증가할 것으로 예상. 이중 70%는 첨단 공정 관련 투자, 10~20%는 스페셜티 투자, 10~20%는 어드밴스드 패키징 투자에 사용될 것으로 전망 → 캐פק스의 80~90%는 결국 AI 관련 투자라는 의미 & 반도체 장비 업체들에게 희망적 소식

2년 연속 감소했던 캐פק스가 2025년에는 30% 가량 증가할 전망 → 반도체 장비 업체들에게는 희소식

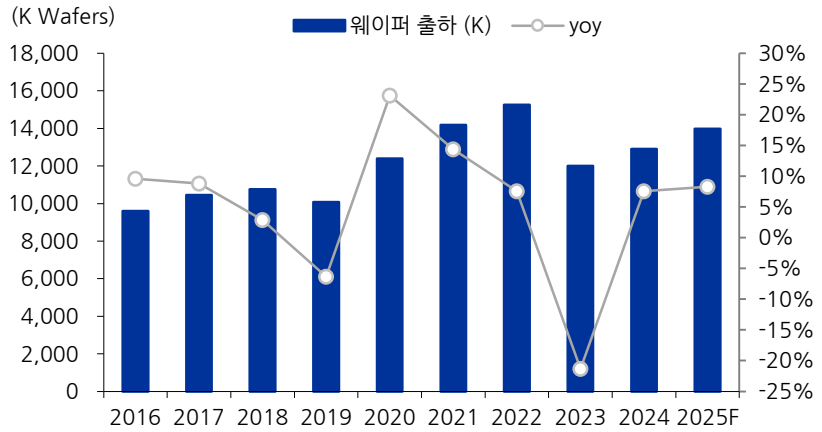
도표 4. 캐팩스 추이



자료: 유진투자증권

웨이퍼 출하량 증가
율은 한자리 수준

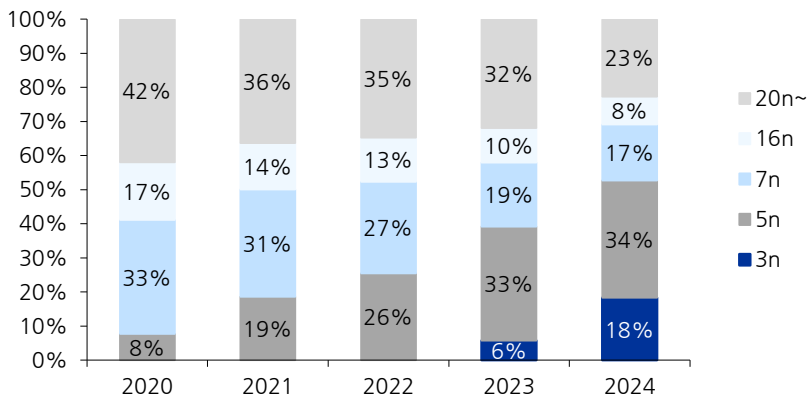
도표 5. 웨이퍼 출하량



자료: 유진투자증권

연간으로도 5 나노
이하 매출 비중이
50%를 상회하기
시작

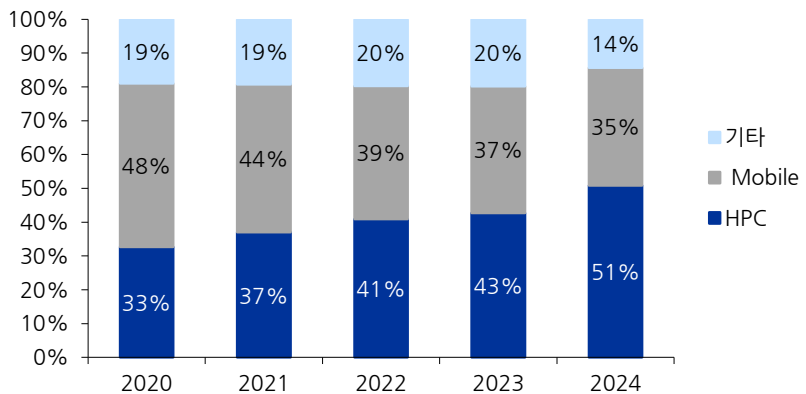
도표 6. 테크놀로지 포트폴리오



자료: 유진투자증권

2024년 HPC 매출
은 2020년 대비 3
배 이상으로 증가하
며 전체 매출에서
차지하는 비중도
50%를 넘어가기
시작

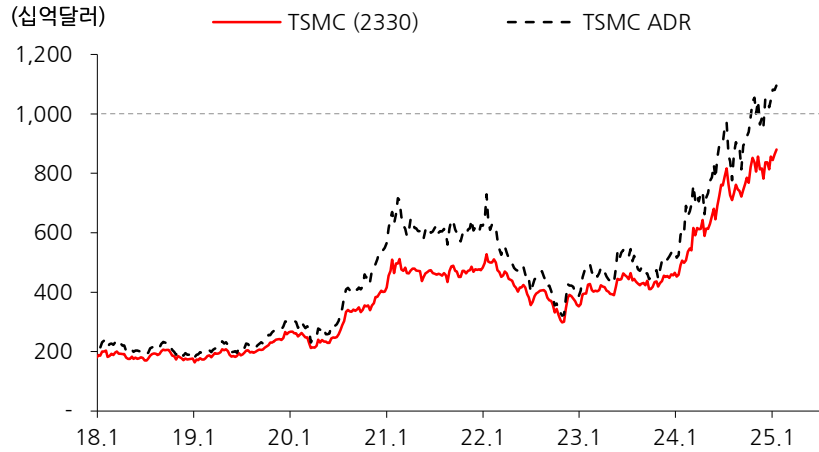
도표 7. 어플리케이션 포트폴리오



자료: 유진투자증권

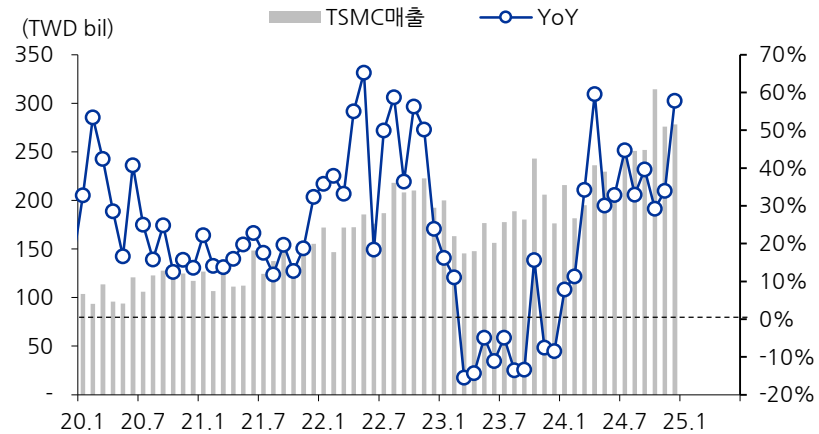
뉴욕거래소 ADR
기준 TSMC 시가총
액은 1.1 조 달러
수준

도표 8. TSMC 시가총액 추이 (대만 상장 원주 vs. NYSE 상장 ADR)



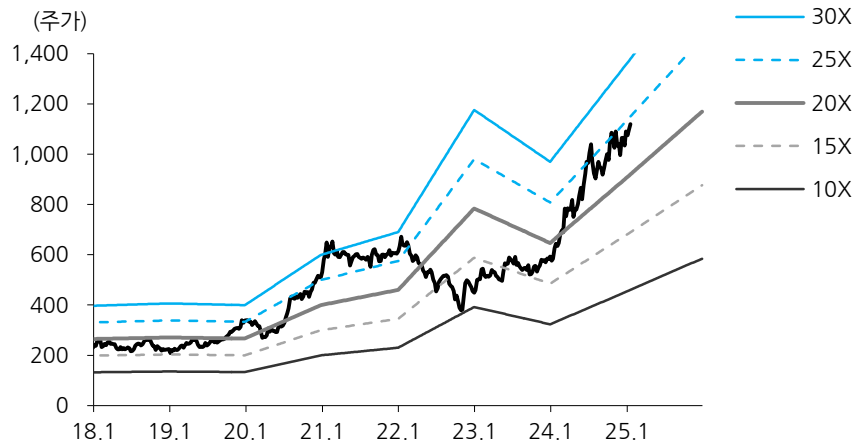
자료: 유진투자증권

도표 9. TSMC 월별 매출 추이 (TWD 기준)



자료: 유진투자증권

도표 10. TSMC P/E 밴드



자료: 유진투자증권

도표 11. TSMC 영업실적 전망 (USD 기준)

TSMC	24.03	24.06	24.09	24.12	25.03F	25.06F	25.09F	25.12F	2022	2023	2024F	2025F
FX (USD/TWD)	31.40	32.35	32.32	32.30	32.80	32.80	32.80	32.80	29.83	31.19	32.13	32.80
웨이퍼 출하 (K)	3,030	3,125	3,338	3,418	3,440	3,460	3,520	3,560	15,253	12,002	12,911	13,980
yoy	-6%	7%	15%	16%	14%	11%	5%	4%	8%	-21%	8%	8%
qoq	2%	3%	7%	2%	1%	1%	2%	1%				
ASP (\$)	6,229	6,663	7,041	7,865	7,600	7,850	8,050	8,600	4,975	5,774	6,977	8,030
yoy	20%	24%	18%	19%	22%	18%	14%	9%	24%	16%	21%	15%
qoq	-6%	7%	6%	12%	-3%	3%	3%	7%				
매출액 (USD bil)	18.87	20.82	23.50	26.88	26.14	27.16	28.34	30.62	75.88	69.30	90.08	112.26
yoy	13%	33%	36%	37%	39%	30%	21%	14%	34%	-9%	30%	25%
qoq	-4%	10%	13%	14%	-3%	4%	4%	8%				
영업이익	7.93	8.86	11.16	13.18	12.59	12.33	13.33	14.06	37.58	29.56	41.13	52.31
OPM	42.0%	42.5%	47.5%	49.0%	48.1%	45.4%	47.0%	45.9%	49.5%	42.6%	45.7%	46.6%
yoy	4.3%	34.5%	54.9%	61.4%	58.7%	39.2%	19.4%	6.7%	61.6%	-21.4%	39.2%	27.2%
qoq	-2.9%	11.7%	26.0%	18.1%	-4.5%	-2.0%	8.1%	5.5%				

자료: 유진투자증권

도표 12. TSMC 실적 전망 요약 (TWD 기준)

(TWD bil)	24.03	24.06	24.09	24.12	25.03F	25.06F	25.09F	25.12F	2022	2023F	2024F	2024F
매출액	593	674	760	868	858	891	929	1,004	2,264	2,162	2,894	3,682
yoy	16.5%	40.1%	39.0%	38.8%	44.7%	32.3%	22.3%	15.6%	42.6%	-4.5%	33.9%	27.2%
qoq	-5.3%	13.6%	12.8%	14.3%	-1.3%	3.9%	4.3%	8.0%				
매출총이익	315	358	439	512	495	490	525	553	1,348	1,175	1,624	2,063
GPM	53.1%	53.2%	57.8%	59.0%	57.7%	55.0%	56.5%	55.1%	59.6%	54.4%	56.1%	56.0%
yoy	9.8%	37.6%	48.1%	54.4%	57.3%	36.8%	19.5%	8.0%	64.5%	-12.8%	38.2%	27.0%
qoq	-5.2%	13.9%	22.7%	16.6%	-3.4%	-1.0%	7.2%	5.4%				
영업이익	249	287	361	426	413	404	437	461	1,121	921	1,322	1,716
OPM	42.0%	42.5%	47.5%	49.0%	48.1%	45.4%	47.0%	45.9%	49.5%	42.6%	45.7%	46.6%
yoy	7.7%	41.9%	58.2%	63.6%	65.8%	41.2%	21.2%	8.4%	72.5%	-17.8%	43.5%	29.8%
qoq	-4.3%	15.1%	25.9%	18.0%	-3.0%	-2.0%	8.1%	5.5%				
순이익	225	248	325	374	367	354	389	406	1,017	838	1,173	1,515
NPM	38.0%	36.8%	42.8%	43.1%	42.8%	39.7%	41.9%	40.4%	44.9%	38.8%	40.5%	41.2%
yoy	9.0%	36.3%	54.3%	56.9%	62.7%	42.8%	19.7%	8.3%	70.4%	-17.6%	39.9%	29.2%
qoq	-5.5%	9.8%	31.3%	15.1%	-2.0%	-3.6%	10.1%	4.2%				
EPS (TWD)	8.70	9.55	12.54	14.45	14.15	13.64	15.01	15.64	39.21	32.33	45.23	58.44
yoy	9.0%	36.3%	54.1%	57.0%	62.7%	42.8%	19.7%	8.3%	70.4%	-17.6%	39.9%	29.2%
qoq	-5.5%	9.8%	31.3%	15.2%	-2.1%	-3.6%	10.1%	4.2%				

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 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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: 12개월 (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	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)