

TSMC (2330.TT)

1Q25 Review: 놀랍고 부럽기만 한 실적과 전망

투자의견

NA

현재주가

847TWD(4/17)

시가총액

21,962(십억대만달러)

959(조원)

이승우_ swlee6591@eugenefn.com

- 1분기 USD 기준 실적은 매출 255.38억 달러(+35% yoy), 영업이익 123.8억 달러(+56% yoy, OPM 48.5%)를 기록. 웨이퍼 출하는 325.9만장으로 전년비 8% 증가했으나, 웨이퍼 ASP는 \$7,834로 26%나 상승. 5나노 이하 매출은 148억 달러로 전년비 71% 증가했고, 전체에서 차지하는 비중은 58%를 기록.
- 관세 리스크에도 아직 고객들의 주문 패턴에는 변화가 없으며, 올해 AI 관련 수요는 2배 증가할 것으로 예상. 인텔에 대한 공동투자 및 기술공유 관련 보도에 대해서는 사실이 아니고 그럴 계획도 없다는 점을 확인.
- 2분기 가이드는 매출 288억 달러, OP 138억 달러 제시(vs. 컨센서스 272억 달러, 130억 달러). 연간 매출 성장은 20%대 중반을 제시했고, 24~29년 사이 매출은 CAGR 20% 성장을 전망. 삼성의 참담한 파운드리 성과와 비교할 때 TSMC의 견고한 실적과 자신감 넘치는 가이드는 그저 부러울 뿐.
- 가이드를 기준으로 하면 2029년 TSMC의 모습은 매출 2,254억 달러(320조원), 영업이익 1,054억 달러(150조원)이 기업이 될 것. 하지만, 코로나 이전 최강의 반도체 기업이었던 삼성전자의 5년 후 모습은 불투명해 보인다는 것이 안타까운 현실. TSMC의 현 주가는 25년 기준 P/E 14 배, 29년 7.5배 수준.

현지명	台灣積體電路製造股份有限公司
한글명	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company
시가총액(십억TWD/조원)	21,962/959
설립연도	1987
설립자	Morris Chang
본사 위치	Taiwan
현 CEO	C.C. Wei
52주 최고/최저(TWD)	1,160/740
배당수익률(25F, %)	1.9
주요주주 지분율(%)	
타이완 반도체	20.5
NATIONAL DEVELOP FUN	6.4
VANGUARD GROUP	4.2

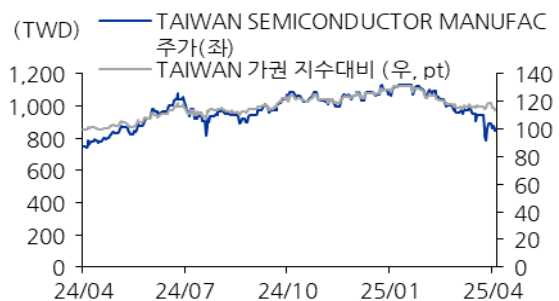
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	-12.2	-21.4	-21.8

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.

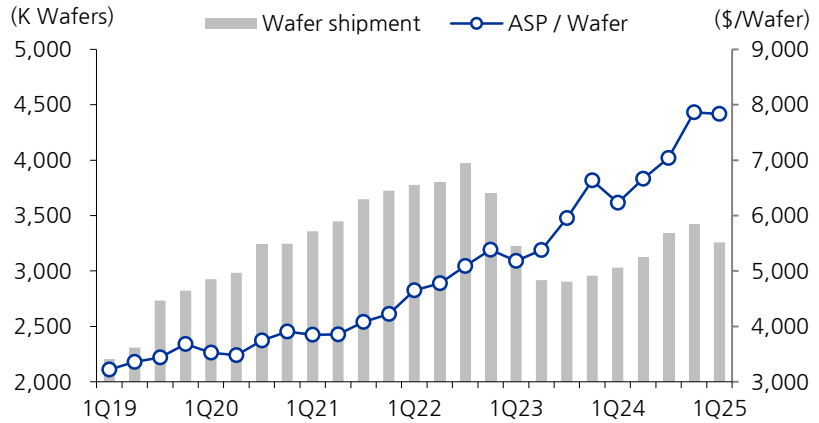
12월 결산	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액(십억 TWD)	2,162	2,894	3,666	4,302
영업이익(십억 TWD)	921	1,322	1,766	2,043
당기순이익(십억 TWD)	838	1,173	1,542	1,803
EPS(TWD)	32.34	45.25	59.35	69.34
증감률(%)	-17.5	39.9	31.2	16.8
PER(배)	18.3	24.7	14.4	12.3
ROE(%)	26.2	30.3	30.9	28.9
PBR(배)	4.4	6.8	4.1	3.3
EV/EBITDA(배)	10.1	13.3	8.2	7.1

주: 블룸버그 컨센서스



높아만 가는 TSMC
웨이퍼 ASP

도표 1. 웨이퍼 출하량과 ASP 추이



자료: 유진투자증권

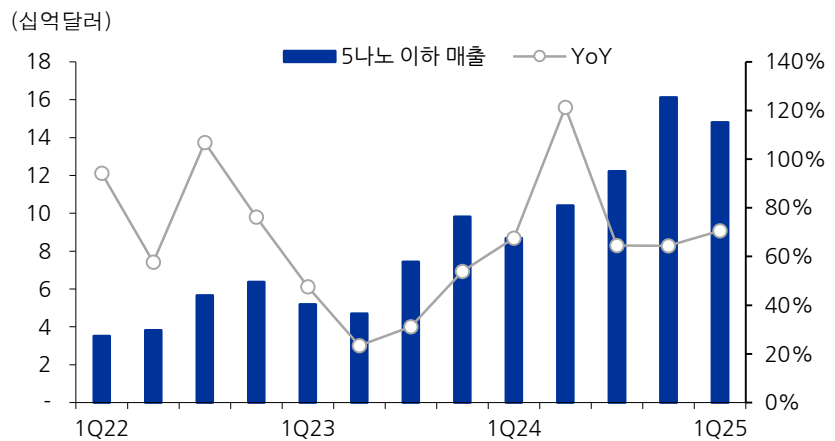
도표 2. TSMC GP 마진 장기 추이



자료: 유진투자증권

TSMC 성장의 원동
력은 결국 첨단 공
정 중심의 고부가가
치 서비스

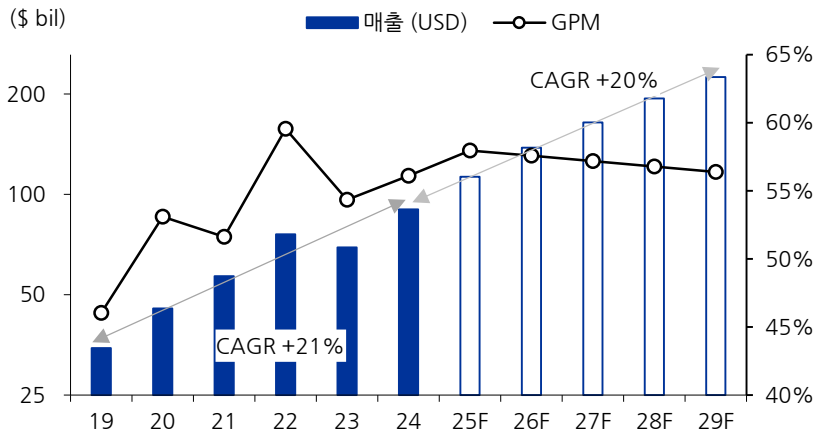
도표 3. 5나노 이하 매출 추이



자료: 유진투자증권

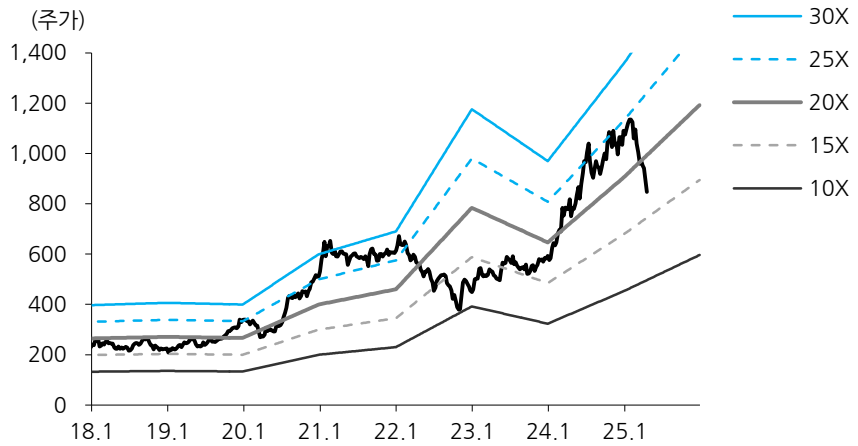
TSMC 경영진은 2029년까지 그려지는 회사의 모습을 자신감 있게 구체적으로 제시했다...

도표 4. 가이던스 기준 TSMC 장기 실적 전망



자료: 유진투자증권

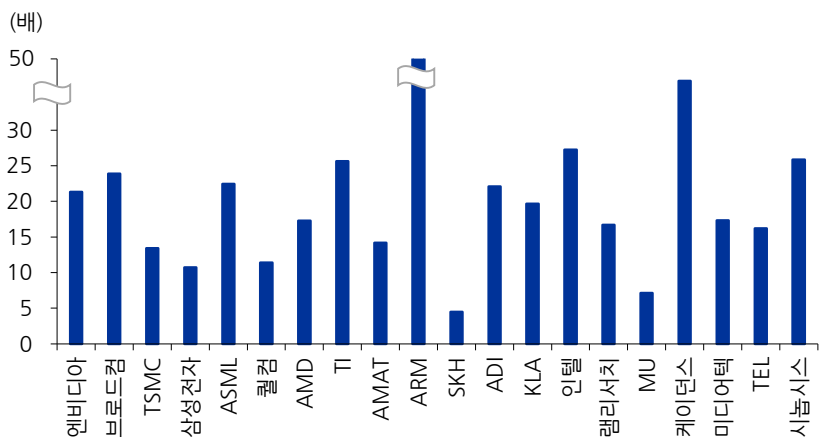
도표 5. TSMC P/E 밴드



자료: 유진투자증권

CAGR 20% 성장 기대에도 불구하고 TSMC의 밸류에이션은 메모리 제외 가장 낮은 수준

도표 6. 반도체 섹터 시총 상위 20사 12M FWD P/E 비교



자료: 유진투자증권

도표 7. TSMC 영업실적 전망 (USD 기준)

TSMC	24.03	24.06	24.09	24.12	25.03	25.06F	25.09F	25.12F	2022	2023	2024	2025F	2026F
FX (USD/TWD)	31.40	32.35	32.32	32.30	32.87	32.50	32.50	32.50	29.83	31.19	32.13	32.58	32.50
웨이퍼 출하 (K)	3,030	3,125	3,338	3,418	3,259	3,500	3,530	3,550	15,253	12,002	12,911	13,839	14,697
yoy	-6%	7%	15%	16%	8%	12%	6%	4%	8%	-21%	8%	7%	6%
qoq	2%	3%	7%	2%	-5%	7%	1%	1%					
ASP (\$)	6,229	6,663	7,041	7,865	7,834	8,230	8,250	8,300	4,975	5,774	6,977	8,160	9,384
yoy	20%	24%	18%	19%	26%	24%	17%	6%	24%	16%	21%	17%	15%
qoq	-6%	7%	6%	12%	0%	5%	0%	1%					
매출액 (USD bil)	18.87	20.82	23.50	26.88	25.53	28.81	29.12	29.47	75.88	69.30	90.08	112.92	137.91
yoy	13%	33%	36%	37%	35%	38%	24%	10%	34%	-9%	30%	25%	22%
qoq	-4%	10%	13%	14%	-5%	13%	1%	1%					
영업이익	7.93	8.86	11.16	13.18	12.38	13.94	13.83	14.00	37.58	29.56	41.13	54.15	65.92
OPM	42.0%	42.5%	47.5%	49.0%	48.5%	48.4%	47.5%	47.5%	49.5%	42.6%	45.7%	48.0%	47.8%
yoy	4.3%	34.5%	54.9%	61.4%	56.2%	57.4%	23.9%	6.2%	61.6%	-21.4%	39.2%	31.7%	21.7%
qoq	-2.9%	11.7%	26.0%	18.1%	-6.0%	12.6%	-0.8%	1.2%					

자료: 유진투자증권

도표 8. TSMC 실적 전망 요약 (TWD 기준)

(TWD bil)	24.03	24.06	24.09	24.12	25.03	25.06F	25.09F	25.12F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	593	674	760	868	839	936	946	958	2,264	2,162	2,894	3,680	4,482
yoy	16.5%	40.1%	39.0%	38.8%	41.6%	39.0%	24.6%	10.3%	42.6%	-4.5%	33.9%	27.1%	21.8%
qoq	-5.3%	13.6%	12.8%	14.3%	-3.4%	11.5%	1.1%	1.2%					
매출총이익	315	358	439	512	493	548	544	548	1,348	1,175	1,624	2,133	2,582
GPM	53.1%	53.2%	57.8%	59.0%	58.8%	58.5%	57.5%	57.2%	59.6%	54.4%	56.1%	58.0%	57.6%
yoy	9.8%	37.6%	48.1%	54.4%	56.9%	52.9%	23.9%	6.9%	64.5%	-12.8%	38.2%	31.3%	21.0%
qoq	-5.2%	13.9%	22.7%	16.6%	-3.7%	11.0%	-0.6%	0.6%					
영업이익	249	287	361	426	407	453	450	455	1,121	921	1,322	1,765	2,142
OPM	42.0%	42.5%	47.5%	49.0%	48.5%	48.4%	47.5%	47.5%	49.5%	42.6%	45.7%	48.0%	47.8%
yoy	7.7%	41.9%	58.2%	63.6%	63.5%	58.1%	24.6%	6.8%	72.5%	-17.8%	43.5%	33.5%	21.4%
qoq	-4.3%	15.1%	25.9%	18.0%	-4.4%	11.3%	-0.8%	1.2%					
순이익	225	248	325	374	361	390	399	398	1,017	838	1,173	1,548	1,866
NPM	38.0%	36.8%	42.8%	43.1%	43.0%	41.7%	42.2%	41.6%	44.9%	38.8%	40.5%	42.1%	41.6%
yoy	9.0%	36.3%	54.3%	56.9%	60.0%	57.6%	22.7%	6.3%	70.4%	-17.6%	39.9%	32.0%	20.5%
qoq	-5.5%	9.8%	31.3%	15.1%	-3.7%	8.2%	2.2%	-0.2%					
EPS (TWD)	8.70	9.55	12.54	14.45	13.91	15.05	15.39	15.36	39.21	32.33	45.23	59.71	71.96
yoy	9.0%	36.3%	54.1%	57.0%	60.0%	57.6%	22.7%	6.3%	70.4%	-17.6%	39.9%	32.0%	20.5%
qoq	-5.5%	9.8%	31.3%	15.2%	-3.7%	8.2%	2.2%	-0.2%					

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: 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	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)