

TSMC (2330.TT)

2Q25 Review: 완벽한 실적과 명확한 답변으로 투자자 신뢰감 Up

투자의견

NA

현재주가

1,130TWD(7/17)

시가총액

29,304(십억대만달러)

1,386(조원)

이승우_swlee6591@eugenefn.com

- USD 기준 2Q 실적은 매출 300.7억 달러(+44% yoy), 영업이익 149.2억 달러(+68% yoy, OPM 49.6%)를 기록.
- 웨이퍼 출하는 371.8만장으로 전년비 19% 증가했고, ASP는 \$8,088로 21%상승.
- 3Q 가이던스는 매출 324억 달러, OPM 46.5% 제시 (환율과 해외 팹 가동으로 마진은 소폭 하락 전망). 연간 매출은 기존 +25%에서 +30%로 상향함. 하지만, 실제로는 이보다 높은 30%대 중반 성장이 가능할 전망.
- 2025년 실적은 매출 1,216억 달러 (+35%), 영업이익 579.2억 달러(OPM 47.7%)로 예상되며, AI 투자 지속으로 고성능 첨단 공정 주문이 계속 될 것으로 보여, 2026년에도 20%대의 매출 성장이 가능할 것으로 전망됨. 이에 따라 EPS는 2025년 TWD 60, 2026년 TWD 68로 추정됨.
- 주가는 연초 대비 5% 상승했으나, 지난 4월 저점 대비로는 44% 반등. P/E 밴드 차트 기준으로 보면 이 회사의 주가는 P/E 20배 선을 따라 움직이고 있어, 내년 실적 기준으로 주가는 TWD 1300 이상 상승이 가능해 보임. 한편 컨퍼런스 콜에서 투자자들의 질문에 애매하지 않은 명확한 답변을 내놓은 점이 상당히 인상적.

현지명	台灣積體電路製造股份有限公司
한글명	타이완 반도체 제조
시가총액(십억 TWD, 조원)	29,304/1,386
설립연도	1987
설립자	Morris Chang
본사 위치	Taiwan
현 CEO	C.C. Wei
52주 최고/최저(TWD)	1,160/780
배당수익률(25F, %)	1.5
주요주주 지분율(%)	
타이완 반도체	20.5
National Develop Fund	6.4
Capital Group Company	4.4

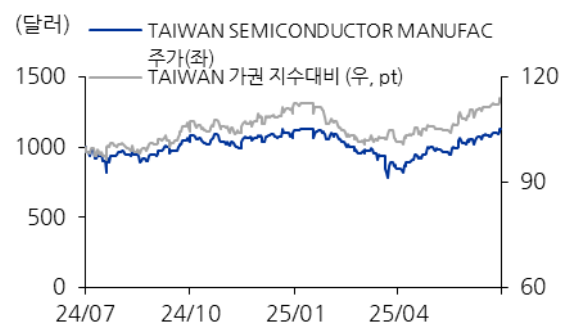
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	8.1	0.9	5.12

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.

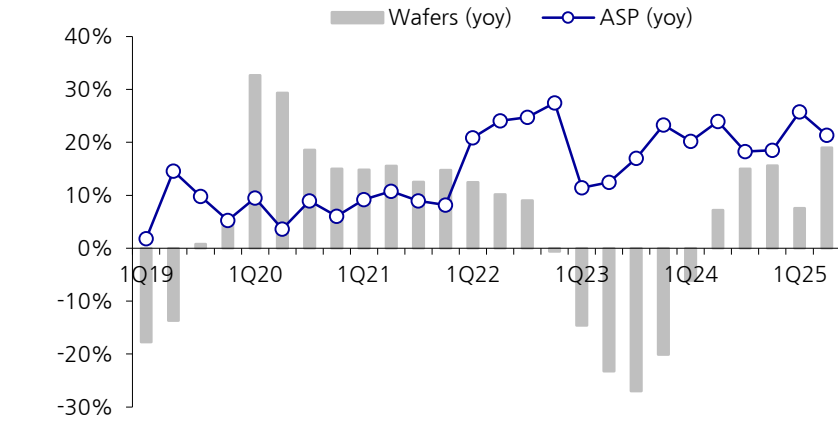
12월 결산	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액(십억 TWD)	2,162	2,894	3,645	4,213
영업이익(십억 TWD)	921	1,322	1,728	1,965
당기순이익(십억 TWD)	838	1,173	1,511	1,737
EPS(TWD)	32.34	45.25	58.41	67.26
증감률(%)	-17.5	39.9	29.1	15.2
PER(배)	18.3	23.8	19.3	16.8
ROE(%)	26.2	30.3	30.9	29.3
PBR(배)	4.4	6.5	5.5	4.6
EV/EBITDA(배)	10.1	13.4	11.4	9.8

주: 블룸버그 컨센서스



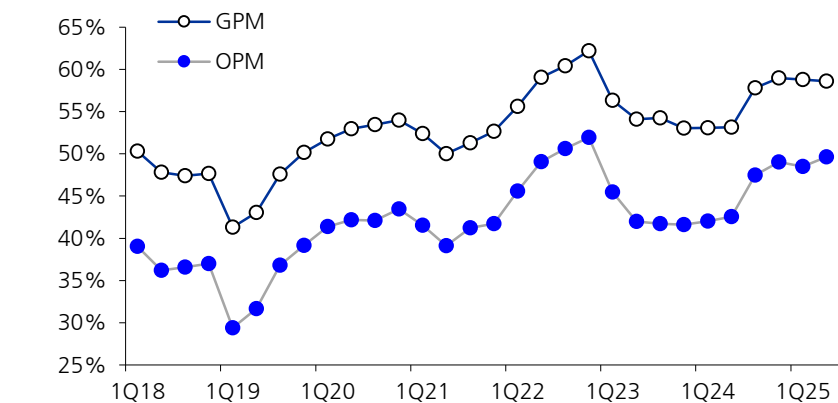
웨이퍼 +19%
ASP +21%

도표 1. 웨이퍼 출하량 및 ASP 증감률 (YoY)



자료: 유진투자증권

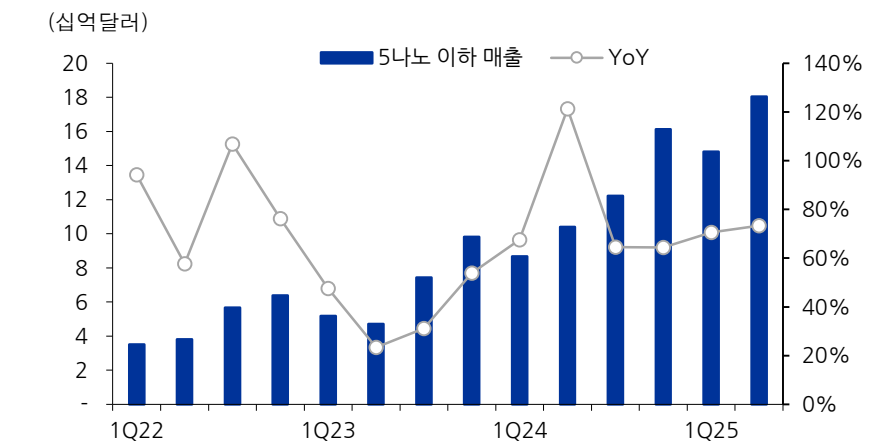
도표 2. GP 마진 및 OP 마진 추이



자료: 유진투자증권

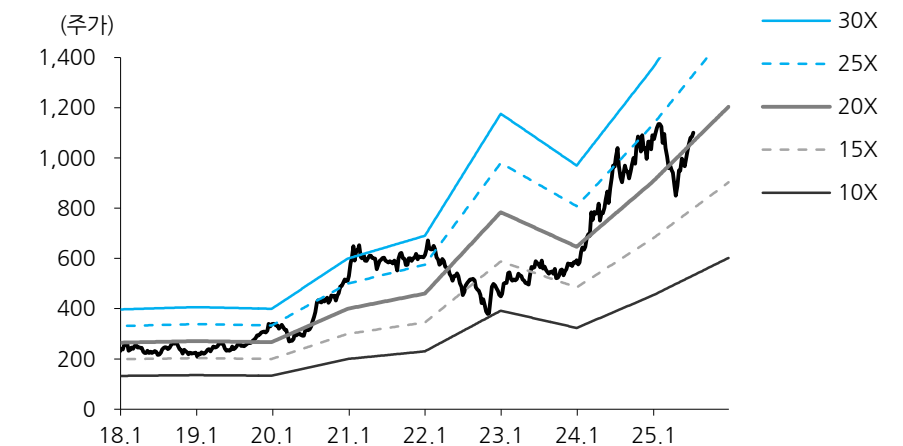
5나노 이하 매출은
전년비 73% 증가.
매출 비중은 60%
까지 상승

도표 3. 5나노 이하 매출 추이



자료: 유진투자증권

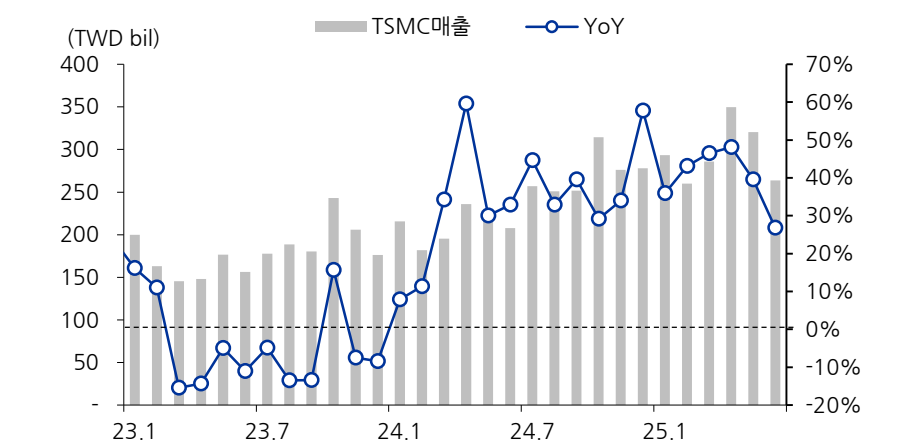
도표 4. TSMC P/E 밴드



자료: 유진투자증권

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

도표 5. TSMC 월별 매출 추이



자료: 유진투자증권

2Q 실적 요약

- 3 나노와 5 나노의 강한 수요로 USD 기준 매출은 전분기비 17.8% 성장한 300.7억 달러를 기록.
- 그러나, USD 강세와 애리조나 팹 투자로 인한 영향으로 GPM은 0.2%p 하락.
- 약 100bp 이상의 마진 영향이 있었지만 효율화와 비용 통제로 일부 상쇄.
- 영업 레버리지 효과로 OPM은 1.1%p 상승.
- N3와 N5 웨이퍼 강세로 재고자산 회전일수는 76일로 7일 감소

3Q 가이드스

- 매출: 310~338억 달러 (+8% QoQ, +38% YoY)
- GPM: 55.5%-57.5% (\$1 to TWD29 기준 → 유진 리서치는 29.5 적용)
- OPM: 45.5%-47.5%
- 환율과 애리조나, 구마모토 팹 램프 업으로 210bp 수준 마진 악화 예상
- 향후 5년간 해외 팹 가동으로 GPM 연간 2-3%p, 후반부에는 3-4%p 영향
해외 팹의 높은 비용 구조에도 불구하고 규모의 경제 확대와 효율 개선을 통해 비용 구조를 개선할 계획
- 매출의 전액이 USD로 발생하는 반면, 매출원가의 75% 이상이 대만달러로 발생함. 따라서 환율 변동은 매출 및 매출 총이익률에 상당한 영향을 미치며, 매출은 100%. GPM은 40%의 민감도를 가짐

AI 전망

- 3 분기에도 HPC 관련 견조한 수요가 실적을 견인할 전망.
- 현재까지 고객사의 발주에는 특별한 변화가 관측되지 않으나, 관세 영향과 컨슈머 부문같이 가격 민감도가 높은 시장의 리스크는 존재한다고 판단.
- AI를 제외한 시장의 회복은 완만할 전망.
- 관세 등의 리스크로 신중한 전망을 유지하나, AI 메가트렌드는 견조.

투자 관련

- 발표된 총 1,650 억 달러 투자에는 애리조나 6 개 팹, 2 개의 첨단 패키징 팹, 연구개발센터가 포함됨.
- 애리조나 첫 팹은 2024 년 4 분기부터 고수율 양산에 성공적으로 돌입했으며, 대만과 유사한 수율로 N4 공정 활용 중
- 두 번째 팹은 N3 공정을 활용할 예정이며 건설은 완료된 상태이며 기존 28 년 계획에서 몇분기 앞당겨질 예정, 세번째 팹은 N2, A16 공정 활용 예정
- 네번째 팹과, 고급 패키징 시설, 연구개발센터까지 모든 프로젝트가 완료되면 TSMC 의 2 나노 공정 캐파의 약 30%가 애리조나에 위치하게 됨
- 일본의 첫 구마모토 팹은 2024 년 말에 양산을 시작, 두번째 팹의 건설은 올해 말 시작될 예정
- 독일 드레스덴 팹은 건설 계획이 순조롭게 진행되고 있음
- 대만에서는 대만 정부의 지원을 받아 향후 수년간 11 개의 웨이퍼 팹과 4 개의 첨단 패키징 시설을 건설할 계획

공정 관련

- HPC 수요 강세로 인해 2 나노의 테이프아웃 수가 초기 2 년동안 3 나노와 5 나노보다 많을 것으로 전망
- N2 및 A16 은 동일 전력 조건에서 10-15% 속도 향상, 동일한 속도에서 20-30% 전력 절감을 제공하며, N3E 대비 집적도가 15% 이상 증가
- 계획대로 2025 년 하반기 N2 양산에 돌입할 예정이며, N2 의 개선 공정인 N2P 는 2026 년 하반기 양산에 돌입할 예정
- A16 은 N2P 대비 8-10% 속도향상, 15-20% 전력절감, 집적도 7-10% 향상. A16 역시 2026 년 하반기 양산을 목표로 개발하는 중

Q&A 요약

Q. CoWos 캐파가 2026 년 균형을 이룰 것이라고 언급했는데, 이에 대한 전망?

A. AI 수요는 점점 더 강해지고 있으며, 수요와 공급의 격차를 좁히고 있는 과정.

Q. 온디바이스 AI 개발이 더 활발해지고 있는지?

A. 엠티 디바이스의 수요가 완만하게 증가하고 있는 반면 다이(Die) 크기는 빠른 속도로 증가하고 있음. 스마트폰 및 PC 용 다이 크기는 5%에서 10%까지 증가했으며 현 증가 추세를 지속할 것으로 전망.

Q. 3 분기 가이드언스를 보면 4분기 매출이 감소할 것 같은데?

A. 3 분기 가이드언스는 관세 불확실성을 감안하여 보수적으로 책정함, 역산하여 추정한다면 4 분기 매출 감소의 결과가 나올 수 있으나 뛰어난 제조 역량으로 극복할 것.

Q. 누적 환율 역풍이 4.4%p 에 달하는데, 2026 년 웨이퍼 가격 책정 시 영향을 고려할 것인지? GPM 하단으로 추정되는 53% 내년에도 유지?

A. 실제로 환율 변동 영향은 실제로 매우 크지만, 2026 년 53% 이상 가능.

Q. N2 와 N3 의 램프 속도가 유사하다는 점이 의문, 내년 N2 공정 매출 기여도가 15% 수준까지 가능할지?

A. N2 의 램프 속도는 캐파 제약이 원인이며, N2 의 ASP 가 N3 대비 높기에 매출 기여도는 더 높을 것.

Q. 대부분의 AI 관련 제품이 내년까지 N5 에서 N3 로의 이전을 마치고 N3 의 공급이 타이트해질 전망인데, N3 의 확장 계획이 있는지?

A. N5 의 수요는 N3 보다 타이트, TSMC 의 강점은 GIGAFAB 을 보유하고 있으며 공정 전환이 유연해 수요와 공급의 격차에 유연하게 대응할 계획.

Q. GPM 을 유지할 수 있는 구체적인 방안?

A. ASP 인상 외에도 다양한 방법이 있음. AI 를 연구개발과 제조운영에 적극 활용하며 생산성이 1%만 향상되어도 약 \$1B 의 가치를 창출할 수 있음.

Q. TSMC 의 16 나노 이하 노드에 대한 전략?

A. 고객의 요구에 맞춘 특화기술이므로 공급과잉의 영향을 크게 받지 않음.

Q. 고객들이 26년 수요를 25년으로 앞당기려는 시도가 있는지?

A. 고객의 행동 변화가 포착되지 않기에 26년 수요를 25년으로 앞당긴다고 보고 있지 않음. 예를 들어 3나노 수요의 경우 생산 사이클 타임만 4개월이 걸리기에 사실상 Pull-in이 불가능함. 또한 현재 캐파 상황이 매우 타이트하기 때문에 고객들이 Pull-in을 하고 싶어도 할 수가 없는 상황.

Q. 일반적으로 HPC 고객은 최신 노드보다 한 세대 뒤쳐진 노드인 N+1, N+2 노드를 사용하는 경향이 있는데 A16에서는 AI 고객들이 빠르게 채택할 지?

A. A16 공정의 경우 전력 효율이 약 20% 가까이 향상되며, AI 데이터센터의 주요 쟁점은 전력 공급과 전력 효율인 점을 감안할 때 HPC 고객들이 빠르게 도입해도 이상하지 않음.

Q. 미국에서 통과된 반도체 세액공제가 미국 내 투자에 어떤 영향을 주는지?

A. 애리조나 팹 일정을 앞당긴건 세액공제보다는 고객의 수요 때문. 마진에 대한 영향은 향후 5년동안 그리 크지 않음.

Q. 미국 내 확장 가속화가 일본 및 유럽에서의 확장계획에 영향을 주는지?

A. 미국은 첨단 공정을 위한 투자이고 일본은 특화기술(CMOS 센서 등)을 위한 투자, 독일은 차량반도체 중심 투자이기에 전혀 다른 영역이며 서로 영향 없음.

도표 6. TSMC 영업실적 전망 (USD 기준)

TSMC	24.03	24.06	24.09	24.12	25.03	25.06	25.09F	25.12F	2023	2024	2025F	2026F
FX (USD/TWD)	31.40	32.35	32.32	32.30	32.87	31.05	29.50	29.50	31.19	32.13	30.59	30.00
웨이퍼 출하 (K)	3,030	3,125	3,338	3,418	3,259	3,718	3,896	3,965	12,002	12,911	14,838	15,906
yoy	-6%	7%	15%	16%	8%	19%	17%	16%	-21%	8%	15%	7%
qoq	2%	3%	7%	2%	-5%	14%	5%	2%				
ASP (\$)	6,229	6,663	7,041	7,865	7,834	8,088	8,325	8,465	5,774	6,977	8,195	9,359
yoy	20%	24%	18%	19%	26%	21%	18%	8%	16%	21%	17%	14%
qoq	-6%	7%	6%	12%	0%	3%	3%	2%				
매출액 (USD bil)	18.87	20.82	23.50	26.88	25.53	30.07	32.43	33.56	69.30	90.08	121.60	148.86
yoy	13%	33%	36%	37%	35%	44%	38%	25%	-9%	30%	35%	22%
qoq	-4%	10%	13%	14%	-5%	18%	8%	3%				
영업이익	7.93	8.86	11.16	13.18	12.38	14.92	15.28	15.34	29.56	41.13	57.92	66.99
OPM	42.0%	42.5%	47.5%	49.0%	48.5%	49.6%	47.1%	45.7%	42.6%	45.7%	47.7%	45.0%
yoy	4.3%	34.5%	54.9%	61.4%	56.2%	68.5%	36.9%	16.4%	-21.4%	39.2%	40.8%	15.7%
qoq	-2.9%	11.7%	26.0%	18.1%	-6.0%	20.5%	2.4%	0.4%				

자료: 유진투자증권

도표 7. TSMC 실적 전망 요약 (TWD 기준)

(TWD bil)	24.03	24.06	24.09	24.12	25.03	25.06	25.09F	25.12F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	593	674	760	868	839	934	957	990	2,162	2,894	3,720	4,466
yoy	16.5%	40.1%	39.0%	38.8%	41.6%	38.6%	25.9%	14.0%	-4.5%	33.9%	28.5%	20.1%
qoq	-5.3%	13.6%	12.8%	14.3%	-3.4%	11.3%	2.5%	3.5%				
매출총이익	315	358	439	512	493	547	543	554	1,175	1,624	2,139	2,461
GPM	53.1%	53.2%	57.8%	59.0%	58.8%	58.6%	56.8%	56.0%	54.4%	56.1%	57.5%	55.1%
yoy	9.8%	37.6%	48.1%	54.4%	56.9%	52.8%	23.7%	8.2%	-12.8%	38.2%	31.7%	15.1%
qoq	-5.2%	13.9%	22.7%	16.6%	-3.7%	10.9%	-0.7%	2.0%				
영업이익	249	287	361	426	407	463	451	452	921	1,322	1,774	2,010
OPM	42.0%	42.5%	47.5%	49.0%	48.5%	49.6%	47.1%	45.7%	42.6%	45.7%	47.7%	45.0%
yoy	7.7%	41.9%	58.2%	63.6%	63.5%	61.7%	24.9%	6.3%	-17.8%	43.5%	34.2%	13.3%
qoq	-4.3%	15.1%	25.9%	18.0%	-4.4%	13.8%	-2.8%	0.4%				
순이익	225	248	325	374	361	397	403	399	838	1,173	1,560	1,762
NPM	38.0%	36.8%	42.8%	43.1%	43.0%	42.6%	42.1%	40.3%	38.8%	40.5%	41.9%	39.5%
yoy	9.0%	36.3%	54.3%	56.9%	60.0%	60.5%	23.9%	6.5%	-17.6%	39.9%	33.0%	13.0%
qoq	-5.5%	9.8%	31.3%	15.1%	-3.7%	10.2%	1.4%	-1.0%				
EPS (TWD)	8.70	9.55	12.54	14.45	13.91	15.33	15.54	15.38	32.33	45.23	60.16	67.97
yoy	9.0%	36.3%	54.1%	57.0%	60.0%	60.5%	23.9%	6.4%	-17.6%	39.9%	33.0%	13.0%
qoq	-5.5%	9.8%	31.3%	15.2%	-3.7%	10.2%	1.4%	-1.0%				

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.31 기준)