

## AI 수요, 같은 질문 다른 답변

“ TSMC의 3분기 매출은 467억달러(+41% yoy)로 컨센서스를 상회. GPM은 2nm 램프와 해외 팹 회식 영향으로 전분기 대비 1.3%p 하락한 66.4%를 기록하며 컨센서스를 소폭 하회. 4분기 가이드는 매출 533억달러(+58% yoy), GPM 66%를 제시하며 성장 가속화를 시사했고, 2026년 연간 매출 성장률 전망도 44%로 상향. 다만 애리조나 팹의 마진 회식 영향이 올해 2%에서 램프 확대에 따라 향후 3~4%까지 확대될 수 있어 마진 하방 압력은 당분간 지속될 전망.

“ 수요 측면에서는 AI 가속기부터 AI CPU, 네트워크에 이르는 전방위적 강세를 확인했으며, 수요 둔화 조짐은 없다는 입장. 에이전트 채택 확대와 함께 오픈 모델 역시 AI 도입 장벽을 낮춰 수요 저변을 넓힌다는 점에서 긍정적으로 평가. 연간 캐팜스 가이드는 620억달러를 재확인했으며(4분기 약 214억달러 추정), 2028년까지의 투자 규모가 직전 3개년을 크게 상회할 것임을 재차 강조. 장비 병목은 공급사와 협력을 통해 대응 가능성을 언급.

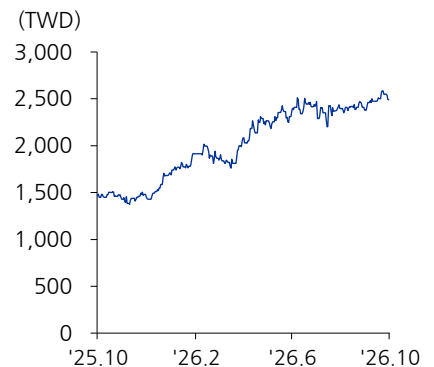
“ 기술 로드맵과 경쟁 우위도 견고. A14는 N2 대비 참여 고객이 많으며, CoPoS(PLP 패키징)와 14x 레티클 패키징 개발도 순항 중. 파운드리 공급 부족에 따른 인텔·삼성전자의 반사 수혜 가능성에 대해서는 신속한 캐파 확장으로 대응하겠다고 하며 이전보다 강경한 톤을 제시.

“ 'AI 수요는 지속 가능한가'라는 같은 질문에 엔트로픽과 TSMC는 상반된 답을 제시. 전일 엔트로픽은 3분기 매출이 시장 기대를 하회하며 최종 수요 둔화 우려를 키운 반면, TSMC는 수요 둔화 조짐이 없음을 강조. 다만 시장은 엔트로픽의 답에 더 무게를 두는 모습. 코어워브 회사채 금리 급등으로 자금 조달 우려까지 더해지며 AI 밸류체인 전반이 큰 폭으로 조정. 비우호적 매크로 환경까지 감안하면 해당 우려가 단기간 내 해소되기는 어려워 보이며, 변동성 확대 국면이 당분간 이어질 가능성에 유의할 필요.

“ 그럼에도 AI 밸류체인 내 TSMC의 상대적 위치는 양호. 선단 공정·패키징에서의 독보적 지위와 상향된 가이드를 감안하면 펀더멘털 훼손 강도는 제한적이며, 12M Fwd PER 17.8배로 밸류에이션 부담도 낮은 수준. 다만 섹터 전반의 투자심리가 위축된 상황에서 개별 실적만으로 주가 반등을 이끌기는 어렵다고 판단. 반등의 계기로는 ① 신규 모델 출시와 증류 차단 효과에 따른 10월 프론티어 ARR 성장 재가속, ② 하이퍼스케일러 3분기 실적에서의 클라우드 성장을 호조가 필요. 이에 대한 확인 전까지는 시장에 대한 보수적인 접근이 유효하며, 그 과정에서 TSMC는 상대적으로 안정적인 대안이 될 것으로 판단해 매수 관점 유효.

투자의견  
현재주가  
시가총액

NR  
2,440 TWD(10/15)  
63,275(십억 TWD)/2,622(조원)



|                  |              |
|------------------|--------------|
| 영문명              | TSMC         |
| 한글명              | 타이완반도체제조     |
| 시가총액(십억 TWD, 조원) | 63,275/2,622 |
| 설립연도             | 1987년        |
| 설립자              | Morris Chang |
| 본사 위치            | 대만           |
| 현 CEO            | C.C.Wei      |

|                           |             |
|---------------------------|-------------|
| 52주 최고/최저(TWD)            | 2,590/1,375 |
| 배당수익률(26E, %)             | 1.0         |
| 주요주주 지분율(%)               |             |
| TAIWAN SEMICONDUCTOR      | 20.5        |
| NATIONAL DEVELOPMENT FUND | 6.4         |
| VANGUARD GROUP            | 5.5         |

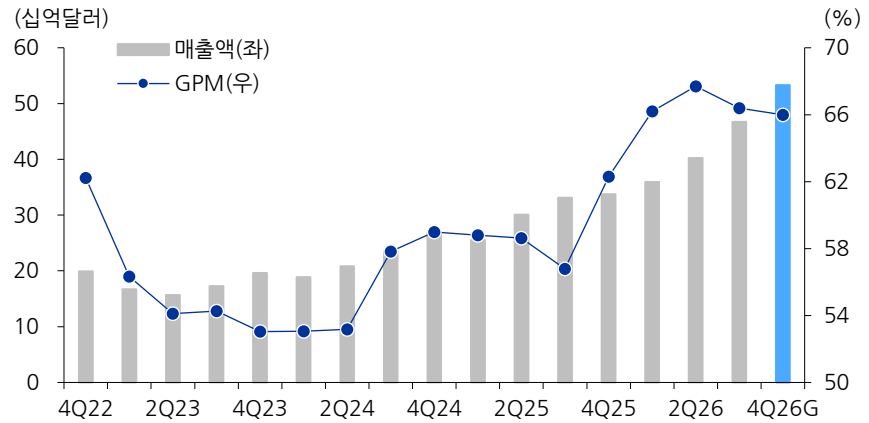
|          |    |     |     |
|----------|----|-----|-----|
| 주가상승률(%) | 1M | 6M  | YTD |
|          | 23 | 173 | 574 |

|               |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|
| 12월 결산        | 2025A | 2026E | 2027E |
| 매출액(십억 TWD)   | 3,809 | 5,459 | 7,430 |
| 영업이익(십억 TWD)  | 1,936 | 3,201 | 4,370 |
| 당기순이익(십억 TWD) | 1,716 | 2,797 | 3,757 |
| EPS(TWD)      | 6626  | 1078  | 1448  |
| 증감률(%)        | 46.4  | 63.0  | 30.7  |
| PER(배)        | 24.8  | 22.6  | 17.3  |
| ROE(%)        | 42.5  | 41.5  | 40.8  |
| PBR(배)        | 9.0   | 8.2   | 6.0   |
| EV/EBITDA(배)  | 14.6  | 15.0  | 10.8  |



GPM 은 2nm 램프  
및 해외 팹 희석  
영향으로 2 분기  
이후 하락세

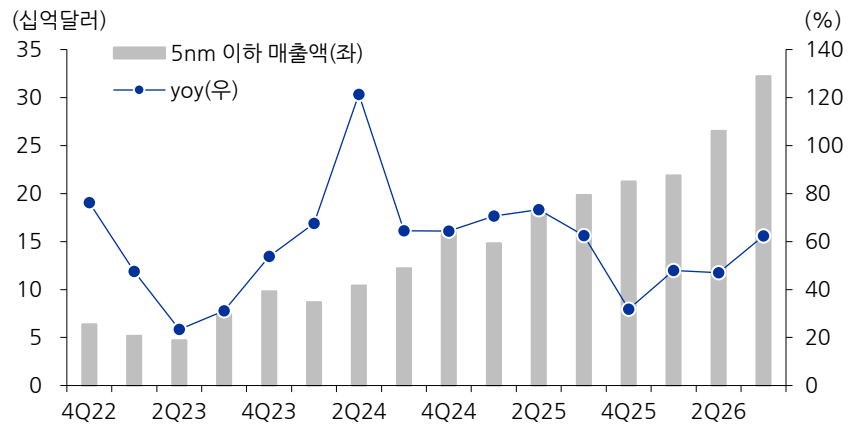
TSMC 분기별 매출액, GPM 추이



자료: TSMC, 유진투자증권

2 나노 램프  
가속화되며 5 나노  
이하 매출액 전년비  
62% 성장,  
성장세 가속화

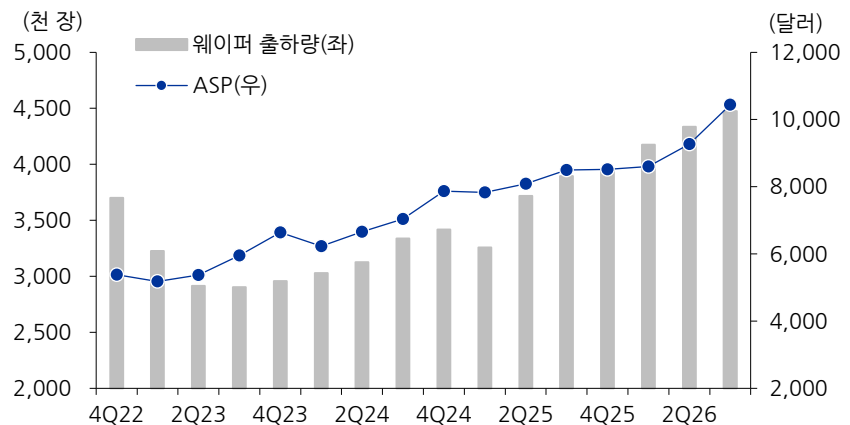
TSMC 분기별 5nm 이하 매출액 추이



자료: TSMC, 유진투자증권

웨이퍼 출하량과  
ASP 동반  
상승세 유지

TSMC 분기별 웨이퍼 출하량, ASP 추이



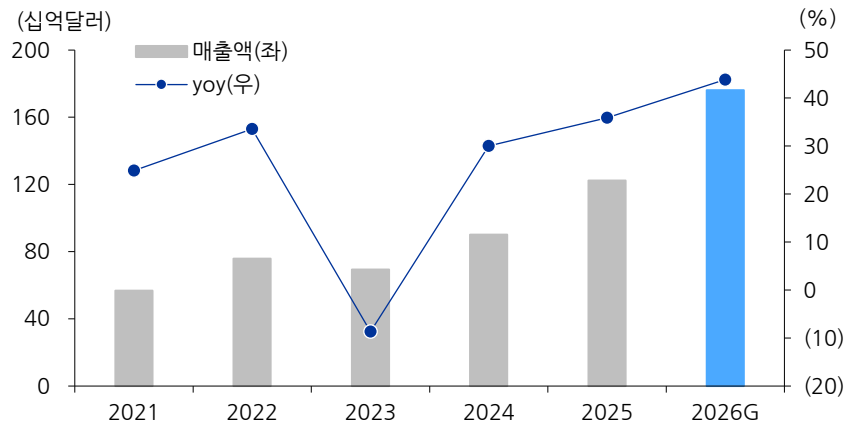
자료: TSMC, 유진투자증권

## 26년 연간 매출

전년비 44%

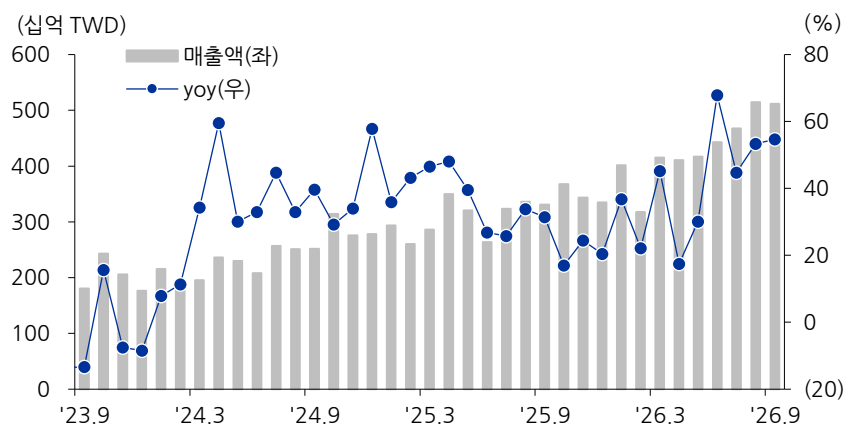
성장 전망

## TSMC 연간 매출액 추이



자료: TSMC, 유진투자증권

## TSMC 월간 매출액 추이



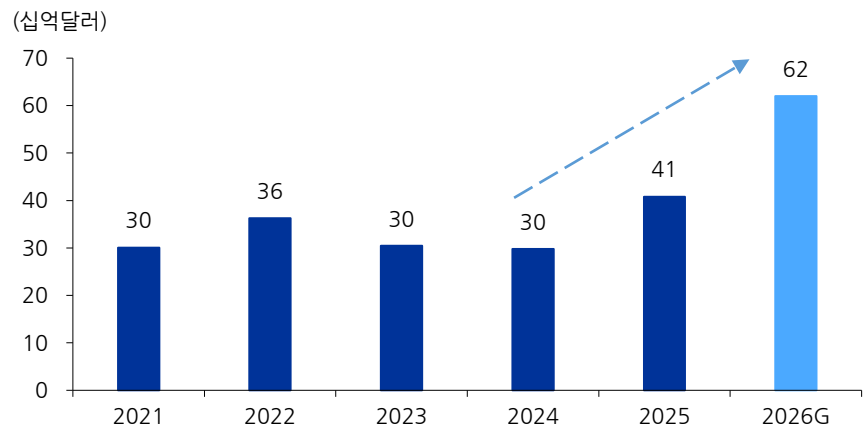
자료: TSMC, 유진투자증권

## 연간 캐팩스

가이드스

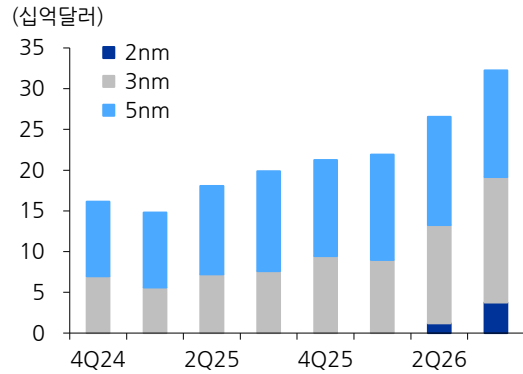
620억 달러 유지

## TSMC 연간 캐팩스 추이



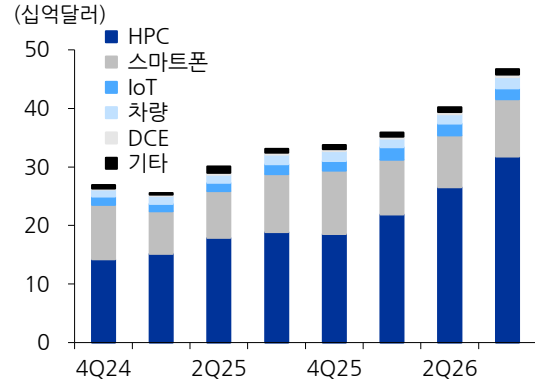
자료: TSMC, 유진투자증권

## TSMC 2nm 이하 매출액 추이



자료: TSMC, 유진투자증권

## TSMC 엔드마켓별 매출액 추이



자료: TSMC, 유진투자증권

## TSMC 실적 추이 및 컨센서스

|                    | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26  | 4Q26E | 1Q27E | 2Q27E | 3Q27E | 4Q27E | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액<br>(이하 십억 달러)  | 35.9  | 40.2  | 46.7  | 50.3  | 51.8  | 56.4  | 61.5  | 64.7  | 90.1  | 122.4 | 171.0 | 232.7 |
| yoy                | 41%   | 34%   | 41%   | 49%   | 44%   | 40%   | 32%   | 28%   | 30%   | 36%   | 40%   | 36%   |
| 영업이익               | 20.9  | 24.3  | 27.4  | 29.2  | 30.0  | 33.3  | 36.4  | 38.2  | 41.1  | 62.3  | 100.2 | 136.9 |
| yoy                | 68%   | 63%   | 64%   | 60%   | 44%   | 37%   | 33%   | 31%   | 39%   | 51%   | 61%   | 37%   |
| 매출액<br>(이하 십억 TWD) | 1,134 | 1,270 | 1,494 | 1,607 | 1,653 | 1,801 | 1,962 | 2,065 | 2,894 | 3,809 | 5,459 | 7,430 |
| yoy                | 35%   | 36%   | 51%   | 54%   | 46%   | 42%   | 31%   | 28%   | 34%   | 32%   | 43%   | 36%   |
| 매출총이익              | 751   | 860   | 992   | 1,062 | 1,094 | 1,199 | 1,311 | 1,377 | 1,624 | 2,281 | 3,626 | 4,942 |
| GPM                | 66.2% | 67.7% | 66.4% | 66.1% | 66.1% | 66.6% | 66.8% | 66.7% | 56.1% | 59.9% | 66.4% | 66.5% |
| 영업이익               | 659   | 767   | 876   | 932   | 959   | 1,064 | 1,161 | 1,221 | 1,322 | 1,936 | 3,201 | 4,370 |
| OPM                | 58.1% | 60.3% | 58.7% | 58.0% | 58.0% | 59.1% | 59.2% | 59.1% | 45.7% | 50.8% | 58.6% | 58.8% |
| 순이익                | 572   | 707   | 763   | 804   | 841   | 909   | 1,006 | 1,050 | 1,173 | 1,716 | 2,797 | 3,757 |
| NPM                | 50.5% | 55.6% | 51.1% | 50.0% | 50.9% | 50.5% | 51.3% | 50.9% | 40.5% | 45.0% | 51.2% | 50.6% |
| EPS (TWD)          | 22.1  | 27.2  | 29.4  | 31.0  | 32.4  | 35.1  | 38.8  | 40.5  | 45.2  | 66.2  | 107.8 | 144.8 |
| yoy                | 59%   | 78%   | 69%   | 59%   | 47%   | 29%   | 32%   | 31%   | 40%   | 46%   | 63%   | 34%   |

자료: Bloomberg, 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 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 3%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 94% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 3%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2026.09.30 기준)