

반도체/장비

TSMC CY4Q25: 공급 병목이 주는 역설적 확신

4Q25 Review & 1Q26 Preview

전사 4Q25 매출액과 매출총이익률은 각각 337.3억불(YoY +25.5%, QoQ +1.9%), 62.3%(YoY +3.3ppts, QoQ +2.8ppts)로 기존 가이드스(매출액 322~334억달러, 매출총이익률 59.0~61.0%)를 상회하는 실적을 달성했다. AI/HPC 중심의 견조한 수요가 이어지는 가운데, 북미 주력 고객사의 신모델 출시 효과로 인해 Smartphone향 매출액은 전분기대비 11% 증가하며 전사 성장을 견인했다. 북미 신규 공장 Ramp-up을 진행하는 가운데, 생산 최적화/원가 절감 활동이 더해지며 수익성 개선도 가능했을 것으로 추정한다.

동사 차기분기 매출액과 매출총이익률 가이드스는 각각 346~358억불, 63.0~65.0%로, 시장 컨센서스(매출액 337억불, 매출총이익률 59.6%)를 상회하는 수치를 제시했다. AI 중심의 견조한 수요를 기반으로 선단공정 중심의 높은 가동률을 유지하는 가운데, 특히 N3 원가개선 및 N3/N5/N7 중심의 생산 최적화를 통해 전사 수익성을 재차 개선시켜 나갈 것으로 기대한다.

2026년 Capex 상향 조정의 함의 & 반도체 투자 전략

TSMC는 올해도 Capex discipline 기조를 유지하며 생산효율 극대화를 추구하는 가운데, 2026년 연간 Capex 가이드스를 520~560억불 사이로 제시했다. 시장 컨센서스가 460억불이었다는 점을 고려하면 예상치를 13.0~21.7%를 상회하는 수치이다. 1)Legacy node에 대한 생산을 축소하는 가운데, 2)북미 중심의 AI 수요를 대응하기 위해 미국내 선단공정 중심의 Fab 투자를 가속화하고, 3)Advanced PKG 투자 강도를 점진적으로 늘려 나갈 것으로 예상된다.

더욱이 과거 3년간(2023~2025년) 집행했던 Capex 합산 금액이 1,011억불에 달했는데, 향후 3년의 투자 금액이 최소 50~60% 이상 증가할 것으로 전망된다는 점은 글로벌 주요 전공정 장비사(ASML, Lam Research, Tokyo Electron)를 포함한 WFE의 실적 가시성을 높이고, 주가에 매우 긍정적인 것이라는 판단이다.

금번 실적발표 컨퍼런스 콜을 통해서, AI 과잉 투자와 전력 인프라 부족에 따른 Compute capacity 증가 지연에 대한 시장의 우려를 재차 불식시킬 수 있을 것으로 추정한다. 또한 당사 리서치센터는 금주 야기된 미국 정부의 '첨단 반도체칩 중심 재수출 관세'에 대한 우려가 새로운 리스크라기보다 시장 내 인지된 정책 변동의 연장선상이며, 미 정부의 반도체 공급망 확보의지를 다시금 표명하는 행보의 일환이라는 판단이다. 미국내 선제적으로 생산 거점을 확보한 기업들의 중장기 손해가 재차 부각될 것이다. 관련하여 TSMC를 포함한 당사 커버리지내 코미코(183300 KQ, 목표주가 12만원으로 상향 조정, 2027년 예상 EPS * Target PER 19.31배)를 제시한다. (2페이지에 이어서)



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

임석민 Research Assistant
seokmin.lim@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
삼성전자	매수 (M)	187,000 (U)
SK 하이닉스	매수 (M)	1,066,000 (U)
코미코	매수 (M)	120,000 (U)
하나머티리얼즈	매수 (M)	74,000 (U)

주지하다시피, 글로벌 반도체 산업은 2026년 P(가격) 상승이 주도하는 수익성 개선 구간을 지나, 2027년 Q(물량)이 폭발적으로 증가하는 구조적 업사이클에 진입할 전망이다. 점을 주목해야한다.

공급 측면에서는 중국을 포함한 주요 공급사들이 과거의 출혈 경쟁에서 벗어나 생산 효율 극대화를 통한 '건강한 생태계 조성'에 주력하고 있다. 한편 현재 AI 서버에 집중된 수요는 서비스 고도화에 따른 저전력·고성능 반도체 요구와 맞물려 스마트폰, PC, Auto 등 Non-AI 영역으로 빠르게 전이되고 있으며, 이는 선단 공정 중심의 시장 전반을 우상향시키는 강력한 동인이 되고 있다.

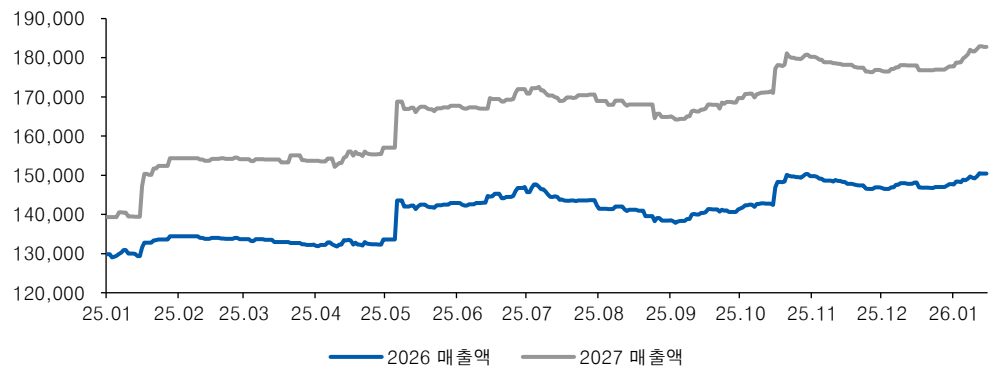
반도체 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 삼성전자(005930 KS)와 SK하이닉스(000660 KS)에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 각각 18.7만원(2027년 예상 BPS * Target PBR 1.87배), 106.6만원(2027년 예상 BPS * Target PBR 2.66배)으로 상향 조정한다. 또한 하나머티리얼즈(166090 KQ)에 대한 목표주가를 74,000원(2027년 예상 EPS * Target PER 19.43배)으로 상향 조정하며 소재/부품 업종내 Top pick으로 유지한다.

표 1. TSMC 실적 추이 및 전망

	FY	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
Sales	Total	25,512	30,318	33,073	33,731	33,216	35,760	40,243	42,420	122,634	150,441	182,791
테크노드별	3nm	4,869	4,869	6,635	7,237	8,675	9,802	9,802	9,802	24,708	36,686	43,656
	5nm	7,734	7,734	10,797	9,656	9,150	9,311	9,311	9,311	36,637	35,668	33,008
	7nm	3,289	3,289	3,918	3,682	3,503	3,983	3,983	3,983	14,506	15,614	16,443
	16nm 이상	5,813	5,813	7,415	6,866	6,916	10,260	10,260	11,821	23,979	37,592	58,085
	Others	3,807	4,492	4,308	5,046	5,114	5,792	6,764	7,287	16,920	23,819	29,959
플랫폼별	HPC	15,052	18,191	18,852	18,552	—	—	—	—	70,646	—	—
	스마트폰	7,143	8,186	9,922	10,794	—	—	—	—	36,045	—	—
	IoT	1,276	1,516	1,654	1,687	—	—	—	—	6,132	—	—
	Automotive	1,276	1,516	1,654	1,687	—	—	—	—	6,132	—	—
	DCE	255	303	331	337	—	—	—	—	1,226	—	—
	Others	510	606	661	675	—	—	—	—	2,453	—	—
Sales yoy%	Total	35%	46%	41%	26%	30%	18%	22%	26%	36%	23%	22%
테크노드별	3nm	237%	75%	65%	21%	78%	101%	48%	35%	73%	48%	19%
	5nm	28%	19%	70%	22%	18%	20%	-14%	-4%	37%	-3%	-7%
	7nm	3%	5%	15%	-42%	7%	21%	2%	8%	12%	8%	5%
	16nm 이상	-1%	-4%	20%	13%	19%	76%	38%	72%	-1%	57%	55%
	Others	69%	88%	21%	868%	34%	29%	57%	44%	43%	41%	26%
플랫폼별	HPC	74%	68%	57%	30%	—	—	—	—	36%	—	—
	스마트폰	0%	19%	24%	15%	—	—	—	—	55%	—	—
	IoT	13%	21%	0%	26%	—	—	—	—	15%	—	—
	Automotive	13%	46%	41%	57%	—	—	—	—	14%	—	—
	DCE	-32%	-27%	41%	26%	—	—	—	—	39%	—	—
	Others	35%	46%	41%	26%	—	—	—	—	-5%	—	—
CoGS		10,513	12,546	13,410	12,708	13,427	14,403	16,221	17,131	49,178	60,724	73,475
Gross Profit		14,998	17,772	19,663	21,023	19,789	21,357	24,022	25,289	73,456	89,717	109,316
GPM%		59%	59%	59%	62%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
SG&A		2,624	2,726	2,935	2,808	3,134	3,320	3,549	3,923	11,093	14,027	17,595
OP		12,374	15,046	16,728	18,215	16,656	18,037	20,473	21,366	62,363	75,690	91,721
OPM%		49%	50%	51%	54%	50%	50%	51%	50%	51%	50%	50%
OP YoY%		56%	70%	50%	38%	35%	20%	22%	17%	24%	23%	21%
세전이익		10,991	12,931	15,111	16,297	17,311	18,885	21,248	22,242	55,330	79,128	96,337
Tax Expense		2,133	3,102	2,459	2,803	2,726	3,197	3,322	3,488	10,497	12,355	14,720
Tax Rate%		19%	24%	16%	17%	16%	17%	16%	16%	19%	16%	15%
Net Profit		10,991	12,931	15,111	16,297	14,690	15,670	17,742	18,465	55,330	66,151	79,464
NP Margin%		43%	43%	46%	48%	44%	44%	44%	44%	45%	44%	43%
NP YoY%		53%	69%	50%	41%	34%	21%	17%	13%	-83%	-4%	-11%

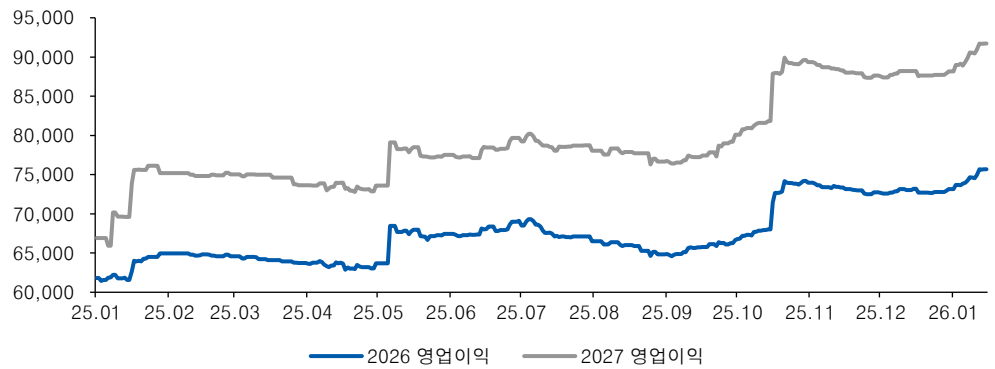
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

차트 1. TSMC 2026, 2027 년 매출액 컨센서스 추이



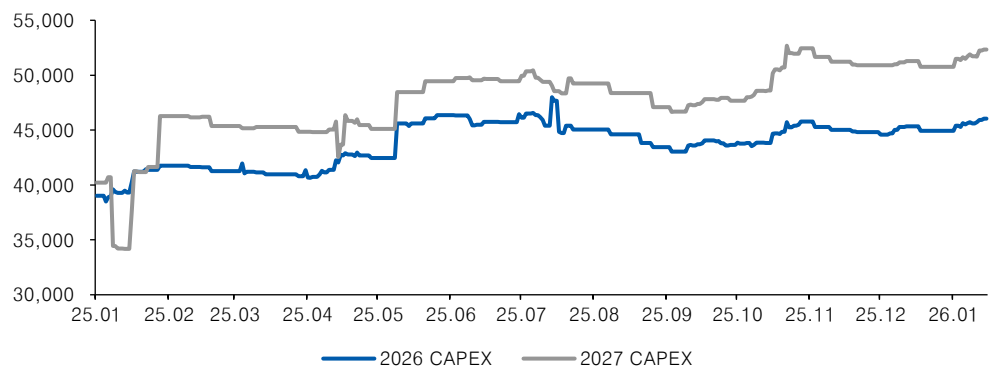
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

차트 2. TSMC 2026, 2027 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

차트 3. TSMC 2026, 2027 년 CAPEX 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

표2. 삼성전자 목표주가 산정 테이블

(단위: 원, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
Adj BPS_P (비지배주주지분 제외)	28,971	35,342	37,528	39,406	43,611	50,817	52,002	57,930	63,763	78,987	93,984
PBR_P (End)	1.76	1.10	1.49	2.06	1.80	1.09	1.51	0.92	1.61	1.30	1.1
PBR_P (High)	1.99	1.53	1.53	2.06	2.22	1.57	1.51	1.53	1.76	1.42	1.2
PBR_P (Low)	1.23	1.08	0.98	1.07	1.57	1.02	1.05	0.86	0.80	0.64	0.5
PBR_P (Avg)	1.60	1.33	1.24	1.45	1.82	1.26	1.30	1.24	1.10	0.88	0.7
Target PBR											1.99
Target Price										187,000	186,599
Close Price (1월 15일)										143,900	
Upside potential										30%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: Target PBR = 2016년 PBR Band 상단값 가중치 25% + 2017년 PBR Band 상단값 가중치 75% 반영

표3. SK 하이닉스 목표주가 산정 테이블

(단위: 원, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Adj BPS_P (비지배주주지분 제외)	47,510	67,794	69,271	74,721	88,543	90,064	76,616	104,567	160,436	278,966	400,286
PBR_P (End)	1.61	0.89	1.36	1.59	1.48	0.83	1.85	1.66	3.30	1.90	1.32
PBR_P (High)	1.90	1.44	1.40	1.62	1.70	1.49	1.88	2.38	4.03	2.32	1.61
PBR_P (Low)	0.94	0.86	0.82	0.88	1.02	0.83	0.95	1.23	1.01	0.58	0.41
PBR_P (Avg)	1.35	1.16	1.09	1.19	1.37	1.13	1.41	1.71	1.86	1.07	0.75
Target PBR											2.66
Target Price										1,066,000	1,065,134
Close Price (1월 15일)										749,000	
Upside potential										42%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: Target PBR = 2017년 PBR 밴드 상단값 * Customized 메모리반도체 공급 경쟁력 기반 40% 프리미엄 반영

표4. 하나머티리얼즈 목표주가 산정 테이블

(단위: 원, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Adj EPS_P (비지배주주지분 제외)	1,097	1,891	1,409	1,939	3,387	4,057	1,731	1,606	1,788	3,370	3,796
Adj PER_P (End)	33.73	6.37	13.45	14.75	18.54	8.06	29.00	14.29	15.07	8.00	7.10
Adj PER_P (High)	35.01	27.55	14.83	15.09	19.43	16.47	31.08	43.15	21.84	11.59	10.29
Adj PER_P (Low)	13.77	5.87	7.09	5.08	7.72	6.95	18.28	13.60	12.50	6.63	5.89
Adj PER_P (Avg)	23.97	14.32	11.28	10.62	13.37	11.41	25.94	27.26	15.40	8.17	7.25
Target PER											19.43
Target price										74,000	73,748
Close Price (1월 15일)										53,500	
Upside potential										38%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: Target PER = 2021년 PER Band 상단 값 적용

표5. 코미코 목표주가 산정 테이블

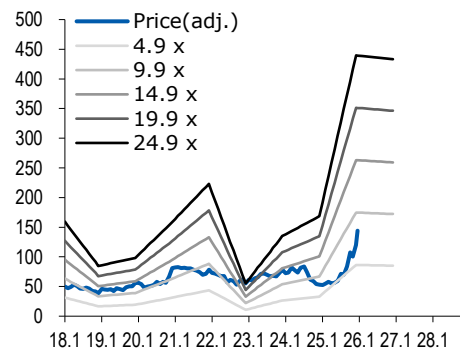
(단위: 원, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Adj EPS_P (비지배주주지분 제외)	2,308	3,363	2,515	2,680	4,707	4,188	3,070	5,340	4,799	5,515	6,185
Adj PER_P (End)	11.1	6.3	11.1	18.64	14.26	10.29	21.01	6.85	17.19	14.96	13.34
Adj PER_P (High)	13.0	11.6	12.4	19.10	19.31	16.07	21.95	18.43	17.77	15.47	13.79
Adj PER_P (Low)	7.0	5.8	7.7	6.16	9.77	9.37	13.53	5.91	7.44	6.47	5.77
Adj PER_P (Avg)	10.0	8.4	10.4	12.79	14.38	12.40	16.72	12.26	12.13	10.56	9.41
Target PER											19.31
Target price										120,000	119,432
Close Price (1월 15일)										96,100	
Upside potential										25%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: Target PER = 2021년 PER Band 상단 값 적용

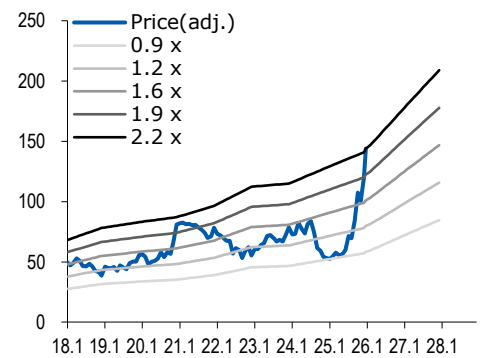
P/E band chart

(천원)

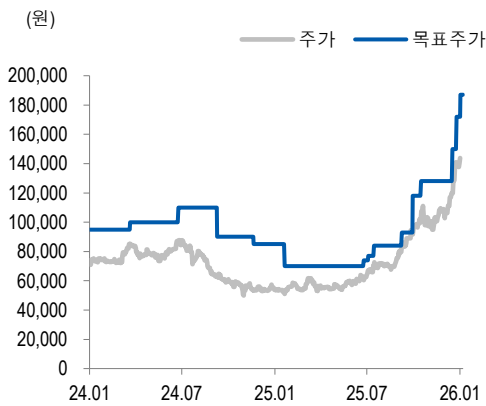


P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-15	BUY	187,000	1년		
2026-01-08	BUY	172,000	1년	-19.23	-18.43
2025-12-31	BUY	150,000	1년	-8.92	-6.00
2025-10-30	BUY	128,000	1년	-18.07	-6.33
2025-10-14	BUY	118,000	1년	-16.63	-13.56
2025-09-22	BUY	93,000	1년	-6.42	1.51
2025-07-29	BUY	84,000	1년	-14.52	-4.17
2025-07-18	BUY	77,000	1년	-12.88	-8.57
2025-07-09	BUY	74,000	1년	-14.14	-9.86
2024-09-23	BUY	90,000	1년	-35.64	-28.11

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

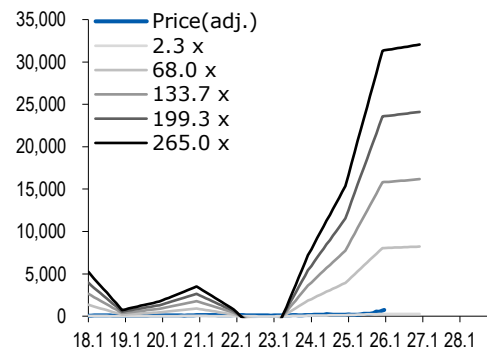
구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

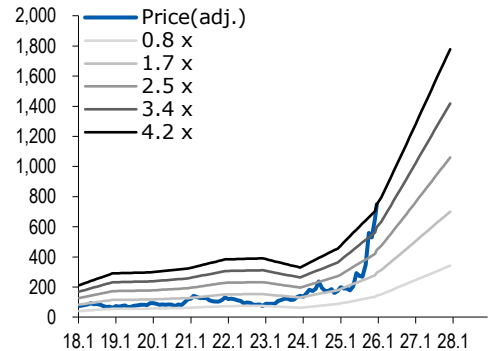
P/E band chart

(천원)

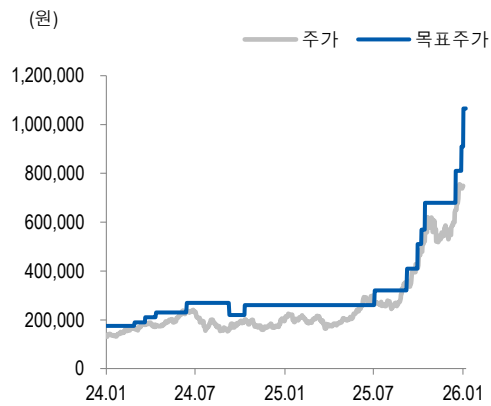


P/B band chart

(천원)



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-15	BUY	1,066,000	1년		
2026-01-12	BUY	910,000	1년	-18.68	-18.46
2025-12-31	BUY	810,000	1년	-10.68	-6.67
2025-10-29	BUY	680,000	1년	-16.07	-4.26
2025-10-22	BUY	570,000	1년	-10.33	-6.14
2025-10-14	BUY	510,000	1년	-9.61	-4.80
2025-09-22	BUY	410,000	1년	-9.60	4.39
2025-07-18	BUY	320,000	1년	-13.38	10.31
2024-10-25	BUY	260,000	1년	-21.49	15.38
2024-04-26	BUY	230,000	1년	-12.14	3.26

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

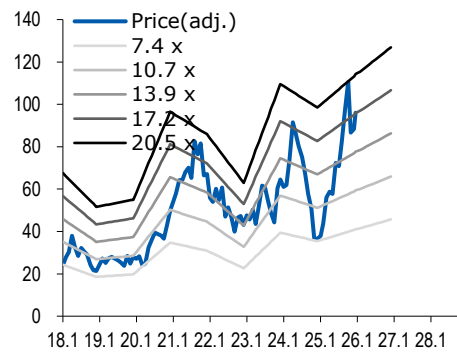
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

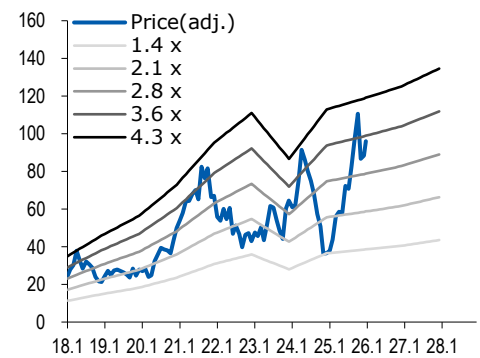
P/E band chart

(천원)



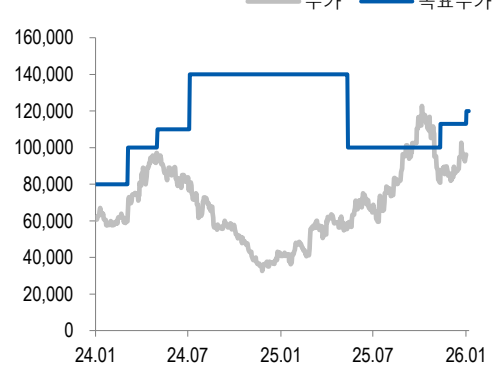
P/B band chart

(천원)



코미코 (183300) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-15	BUY	120,000	1년		
2025-11-26	BUY	113,000	1년	-21.08	-9.20
2025-05-27	BUY	100,000	1년	-15.82	22.70
2024-07-19	BUY	140,000	1년	-62.91	-43.43
2024-05-16	BUY	110,000	1년	-22.26	-13.09
2024-03-19	BUY	100,000	1년	-18.00	-3.00
2023-11-29	BUY	80,000	1년	-23.20	-14.75

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

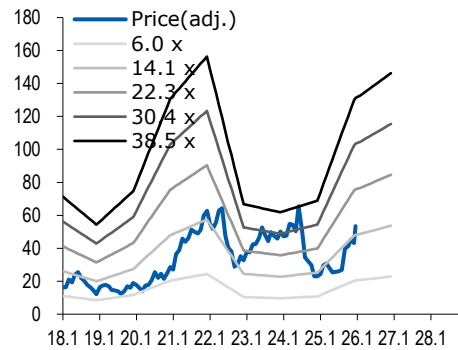
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

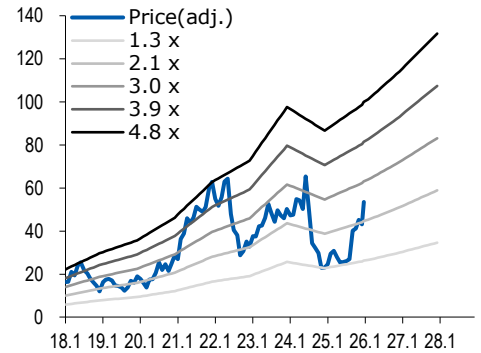
P/E band chart

(천원)



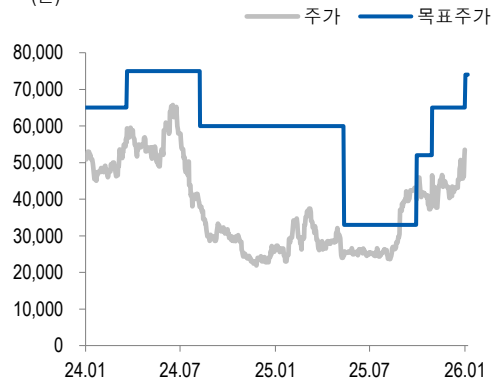
P/B band chart

(천원)



하나머티리얼즈 (166090) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-15	BUY	74,000	1년		
2025-11-13	BUY	65,000	1년	-32.19	-20.15
2025-10-14	BUY	52,000	1년	-21.36	-11.73
2025-05-27	BUY	33,000	1년	-14.06	30.76
2024-08-23	BUY	60,000	1년	-52.44	-37.67
2024-04-04	BUY	75,000	1년	-28.78	-12.40
2023-04-20	BUY	65,000	1년	-25.61	-12.92

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.