DS INVESTMENT & SECURITIES

TSMC [타이완 반도체 매뉴팩처링]
2330 TT

이수림 반도체 02-709-2661 surim.lee@ds-sec.co.kr
김진형 RA 02-709-2664 jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.01.16

Thank you

4Q24 또 컨센서스 상회

TSMC 4Q24 매출액 269억 달러(+14% QoQ, +37% YoY)와 GPM 59%, OPM 49%를 기록하며 Bloomberg 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했다. 스마트폰 비수기 영향과 더불어 2나노 램프업과 해외 Fab 가동, CoWoS 확장 등 마진 감소 요인에도 불구하고 또 한번 호실적을 달성했다. AI 수요 증가 지속으로 HPC 매출 비중은 53%로 전분기 대비 +2%p 증가했다. 3나노 및 5나노의 매출 비중은 각각 26%(+6%p QoQ), 34%(+2%p QoQ)로 합산 60%까지 증가하였다. 2024년 연간으로 AI 가속기 관련 매출은 비중 10% 중반을 차지하며 전년 대비 3배 이상 증가하였다.

우려를 잠재우는 가이던스와 CoWoS CAPA-UP

이번 실적발표의 주요 관전 포인트는 1) 높아진 눈높이를 뛰어넘는 가이던스와, 2) 최근 NVIDIA 오더컷 소문을 둘러싼 CoWoS CAPA 감축 여부였다. **1Q25 GPM 가이던스는 57~59%**로 컨센서스 57%를 상회하는 수준으로 제시하였고, **2025년 Capex 가이던스는 380억 달러~420억 달러**(+34% YoY vs. 컨센서스 352억 달러)로 제시했다. **CoWoS 역시 지속적인 CAPA 증설이 있을 것**이라고 언급하며 감축 소문에 대한 우려를 잠재우는 모습이었다. CoWoS는 2024년, 2025년 물량 모두 NVIDIA의 선주문으로 부킹이 완료된 상황이었기 때문에 CAPA에 따라 전방 수요를 체크할 수 있는 중요한 포인트였다. 2025년 CoWoS CAPA는 전년에 이어 또 한번 2배 수준의 증설이 전망된다. 또한 차분기에는 CoWoS 패키징이 스마트폰과 PC에도 도입될 수 있을 것으로 전망하였고 HBM의 성장성에 대해서도 재차 강조하였다.

동사의 가격 협상력 감안 시 마진 희석은 괜한 걱정일수도..

2025년 연간 매출액은 전년 대비 20% 증가하고 AI 가속기 관련 매출은 전년 대비 두 배 수준(290억 달러)으로 성장할 전망이다. 해외 팹 확장으로 인해 향후 5년 동안 매년 2~3%p의 GPM 희석 가능성이 존재한다. 이에 따라 장기 GPM 목표를 53%로 제시했으나 해외 팹의 가격 인상과 고객들에게 마땅한 대체재가 없음을 고려한다면 목표를 상회하는 마진율을 달성할 가능성이 없지 않다. 애리조나 팹은 4Q24부터 양산이 시작되었으며 2025년에는 일본 2차 팹의 착공과 대만 팹의 N2/AP/N3 확장이 예정되어 있다. 실리콘 포토닉스는 2026년 하반기 양산이 가능할 것으로 제시하였다.

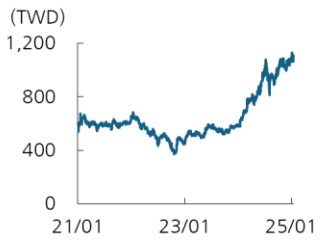
Key Data

국가	대만
거래소	Taiwan
GICS(부문)	정보기술
GICS(산업)	반도체
시가총액(십억TWD)	28,785.3
시가총액(조원)	1,272.8
현재주가(10/17,TWD)	1,105
52주 최고가(TWD)	1,160
52주 최저가(TWD)	578
주요주주	
Vanguard Group	4.21%
Capital Group	4.20%

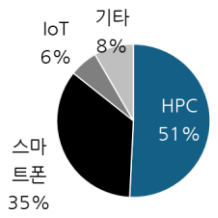
주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.3	2.1
3M	5.2	9.3
6M	91.4	43.7

주가차트



사업부별 매출 비중



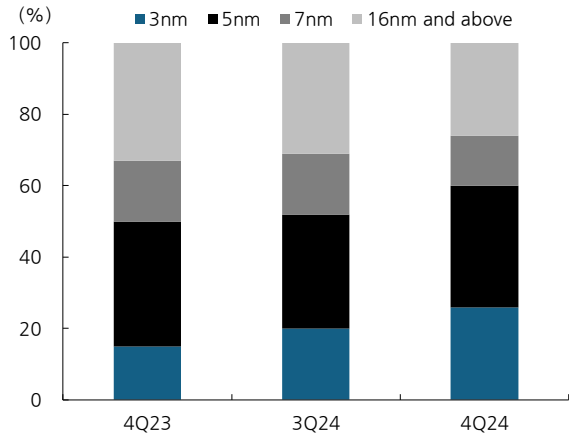
블룸버그 투자의견 비율

Financial Data

(백만 TWD)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,263,891	2,161,736	2,878,185	3,640,921
영업이익	1,121,270	921,458	1,309,264	1,725,574
영업이익률(%)	49.5	42.6	45.5	47.4
순이익	1,016,530	838,498	1,165,205	1,534,503
EPS(TWD)	39.20	32.34	44.92	58.84
증감률(%)	70.4	-17.5	38.9	31.0
ROE(%)	39.8	26.2	29.4	30.7
PER(배)	26.4	32.2	24.7	18.9
PBR(배)	9.1	7.8	6.7	5.3
배당률(%)	9.7	9.7	1.4	1.6

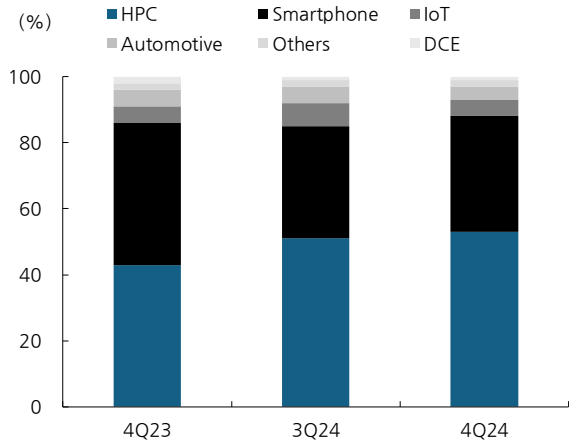
자료: TSMC, DS투자증권 리서치센터, GAAP 연결기준

그림1 TSMC 공정 별 매출비중



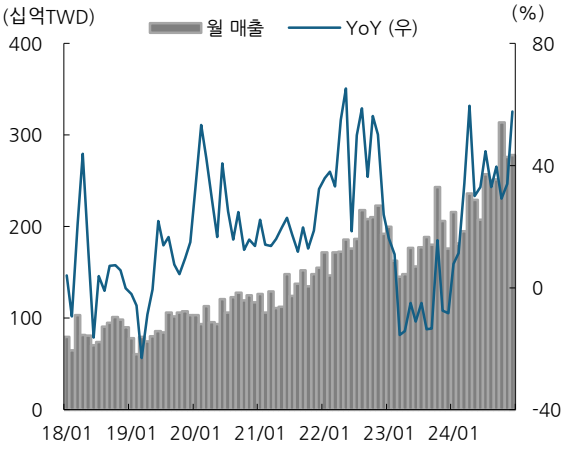
자료: TSMC, DS투자증권 리서치센터

그림2 TSMC Application 별 매출비중



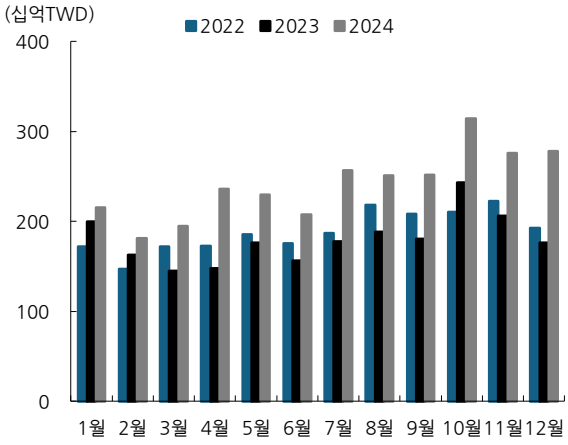
자료: TSMC, DS투자증권 리서치센터

그림3 TSMC 월별 매출 추이 (YoY)



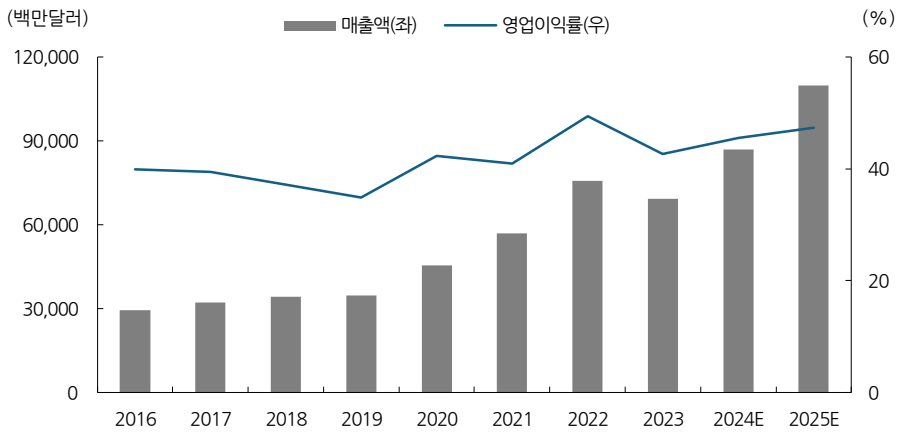
자료: TSMC, DS투자증권 리서치센터

그림4 TSMC 월별 매출 비교 (2022~2024)



자료: TSMC, DS투자증권 리서치센터

그림5 TSMC 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.