

TSMC (TSM US)

수요 우려를 일축하는 견조한 업황 전망

IT 소재장비

Analyst 김동관

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

3Q26 Review

TSMC의 3Q26 매출액은 1조 4,942억대만달러(+51% YoY; 달러 기준 467억달러) 영업이익은 8,764억대만달러를 기록. 매출액은 컨센서스를 2% 상회, 달러 기준으로 제시된 가이드نس 또한 상단(458억달러)을 상회함. 당분기 GPM은 66.4%로 2nm 양산 확대 영향에 전분기(67.7%) 대비 둔화됐으며 가이드نس(65.0 – 67.0%)에는 부합. HPC 매출이 +22% QoQ 증가, 매출 비중도 68%로 역대 최대 수준을 기록하며 강한 수요를 재확인. 3Q26 CAPEX는 138억달러를 집행

Meritz Research 2026. 10. 16

가이드نس 및 시장 전망

동사는 4Q26 가이드نس로 매출액 523~543억달러, GPM 65~67%, OPM 56.5~58.5%를 제시. 매출액은 중간값 기준 컨센서스 6% 상회, GPM/OPM은 컨센서스에 부합하는 수준. GPM 둔화 배경으로는 2nm 램프업과 해외 fab 수익성 희석을 꼽음. 해당 마진 희석 요인은 동사가 과거 수 분기 동안 제시해왔던 내용으로 실제 전망치에 반영되는 국면으로 판단. 해외 fab의 GPM 희석 영향은 2026년 기준 약 2%p, 향후 미국 fab 생산 확대에 따라 향후 수 년 간 3~4%p로 확대 전망

동사는 2026년 연간 매출액 성장률로 달러 기준 +44% YoY 성장을 제시. 이는 전분기 실적발표 제시된 전망(+40% YoY 이상, “slightly above 40%”)과 유사한 수준. 한편 부품 가격 상승, 매크로 불확실성 영향에 Consumer 등 가격민감도가 높은 수요가 둔화되지만 이를 AI/HPC 영역의 강한 수요가 상쇄할 것으로 전망

CAPEX 및 선단 공정 생산 계획

동사는 2026년 CAPEX에 대해 전분기 제시한 가이드نس(600~640억달러)를 유지. 향후 3개년('26-'28)의 투자가 직전 3개년('23-'25) 대비 상당히 클 것이라는 전망 또한 재확인됨. 공급이 타이트한 상황에서 capa 확보를 위해 공급업체와 긴밀한 협력을 하고 있음을 강조. 현재 전세계에서 25개 fab 프로젝트를 진행 중

[N2/A14] 4Q25 양호한 수율로 양산한 이후 2027년 N2 capa는 두 배 이상 확대될 계획. 신주와 가오슝에서 capa 확대 진행 중. 모바일과 HPC/AI 강한 수요에 힘입어 수요 강세 예상. A14의 risk production은 2027년, 양산은 2028년 시작될 예정

[N3] 특정 노드가 목표한 capa 도달 시 추가 투자를 하지 않는 관행을 뒤엎고 N3 세 site에서 신규 fab 투자 진행 중. 타이난 내 신규 fab은 1H27E 양산 예정. 고객의 강한 수요에 타이난 내 N3 fab 한 곳을 추가 투자하기로 결정(1H28E 양산 예정). Arizona 두번째 fab은 건설 완료 후 장비 반입 중. 양산은 기존 계획 대비 앞당겨진 3Q27 예상. 일본 fab 내 N3 도입 계획도 진행 중으로 2028년 시작될 예정. 신규 fab 건설에 더해 대만 내 N5 fab의 N3 전환 투자도 진행 중

Implication

동사는 전력망 부족, 데이터센터 건설 지연, HBM 쇼티지 등 다양하게 제시된 투자 지연 우려에 대해 가능한 한 모든 사안을 검토했으나 여전히 수요가 공급을 상회한다는 점을 강조함. 동사는 GPU, CPU, 네트워크 칩, HBM base die 등 AI 인프라 내 모든 반도체 제조를 전담하는 만큼 낙관적 산업 전망이 제시된 점이 긍정적

한편 당분기 실적발표회에서는 구체적인 정량적 지표 업데이트가 적었음. 중장기 AI 매출 가이드선의 상향 조정이 부재했고, 2026년 이후 매출 전망치도 미제시됨. 동사는 과거 발표한 중장기 AI 가이드선('24-'29년 CAGR 50% 중후반)에는 CPU가 포함되지 않음을 언급. AI agent로 인한 CPU 수요 급증을 감안 시 향후 CPU를 포함한 전망치 수정 발표의 가능성도 존재한다는 판단. 동사의 실적 및 전망치는 AI H/W 밸류체인 전반의 수요 현황을 진단하는 의미가 있음. 금번에도 재차 강조된 동사의 강한 전방 업황을 감안 시 향후 예상치를 상회하는 2027년 매출 및 CAPEX 전망이 발표되며 AI H/W 투자 심리 개선을 견인할 것으로 전망함

표1 TSMC 3Q26P Review

(십억대만달러)	3Q26P	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	가이드선	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액(십억달러)	46.7	33.1	41.1	40.2	16.2	44.6-45.8	상단 상회	45.8	1.9
매출액	1,494.2	989.9	50.9	1,270.4	17.6			1,463.0	2.1
매출총이익	992.4	588.5	68.6	860.3	15.4			972.6	2.0
영업이익	876.4	500.7	75.0	766.6	14.3			854.4	2.6
당기순이익	763.1	452.3	68.7	706.6	8.0			740.2	3.1
EPS (대만달러)	29.43	17.44	68.8	27.25	8.0			28.38	3.7
매출총이익률 (%)	66.4	59.5		67.7		65.0-67.0	부합	66.5	
영업이익률 (%)	58.7	50.6		60.3		56.0-58.0	상단 상회	58.4	
당기순이익률 (%)	51.1	45.6		55.6				50.6	

자료: TSMC, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 TSMC 4Q26E 가이드선 vs 컨센서스

(십억달러, %)	4Q26 가이드선	컨센서스	(% diff.)
매출액	52.3 - 54.3	50.3	5.9
매출총이익률 (%)	65.0 - 67.0	66.1	부합
영업이익률 (%)	56.5 - 58.5	58.0	부합

주: 매출액 컨센서스 대비 차이는 중간값 533억달러 기준

자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

컨퍼런스콜 주요 Q&A 정리

Q1) 5개년 AI 매출액 CAGR 전망치에서 변화가 있는지(기존 '24-'29년 AI 매출액 CAGR 50% 중후반)?

현재 말할 수 있는 것은 수요가 매우 강하고, 수요 둔화의 신호는 보이지 않는다는 점. 연평균성장률이 50% 후반인지 여부 자체가 중요하지 않으나, 아마 그보다 높아질 것

Q2) 전력, 자금, HBM 등 핵심 빠듯한 공급 감안 시 과잉 투자를 최소화하기 위한 TSMC의 capa 배분 계획은?

당사는 CSP의 설비투자, 데이터센터 건설, 재무 상황, 전력 공급 및 기타 부품 공급 등 가능한 모든 요소를 반영해 정교한 capa 계획 프로세스를 운영함. 당사가 자체 평가한 수요는 여전히 공급을 초과한다고 판단

Q3) 2030 년 High-NA EUV 채택 계획이 향후 장기적인 매출 성장 가속화에 의미가 있을 지? CAPEX 집약도가 높아지고 있는데 가격 결정력, 장기 GPM, 자본 효율성 등을 어떻게 판단해야 할 지?

장기 생산성은 지속 개선하고 있으며, High-NA EUV는 매우 유용한 장비. 현재로서는 2030년 도입할 계획. 당사 CAPEX는 오늘날 보다 상당히 늘어날 전망. TSMC의 수익성에는 한계는 없으며, 하지만 단기간 내 급격히 개선되는 것도 없을 것. 당사의 철학이자 전략은 고객과 협력하는 것

Q4) wafer 공급 부족이 극심해지는 가운데 향후 수 년간의 wafer capa 증가에 대한 계획은? 2027년에 공급이 더 타이트해질 것으로 보는지?

수요는 매우 견조하며 계속 증가하는 중. 고객의 의견, 데이터센터의 증설 상황 등 모든 측면을 살펴보고 수요가 매우 높다는 결론을 내림. 수요와 공급의 경차는 여전히 상당히 크고, 당사는 capa 증설에 모든 역량을 집중 중. 향후 생산능력 증가율을 구체적으로 소통하기는 이르나, 연간 capa 증설을 주도하는 것은 선단 공정 capa 확대라는 점을 강조

Q5) 해외 capa 확대 계획 가속화에 대한 추가 설명? SpaceX 혹은 테슬라와 협의 상황은?

당사는 미국 capa 확대를 위해 노력 중이며 대형 고객사 대부분이 당사 capa 확대를 요청 중. 미국 정부의 적극적인 지원도 있음. 최근에는 Arizona 외 지역에 capa 확대를 검토하고 있으며 그 중 한 곳은 텍사스. Terafab을 건설하려는 고객사 한 곳과도 논의하고 있음

Q6) 일부 고객들이 웨이퍼 배정 물량을 다른 고객에게 넘기는 2차 웨이퍼 시장을 얘기함. 해당 시장이 부분적 현상인지 혹은 새로운 추세인지?

새로운 전략이나 새로운 방식이 아님. TSMC는 고객이 capa를 재임대하거나 경매에 부치는 것을 허용하지 않음. 다만 일부 경우에 고객이 마스크 라이선싱 계약을 통해 협력할 수 있지만 일반적 관행은 아님

Q7) 과거와 달리 High NA EUV 채택 시점은 경쟁사를 보다 늦은 상황인데 이에 대한 우려는 없는지?

당사는 새로운 장비 도입 시에 기술력, 합리적 비용, 무엇보다 기술의 성숙도를 중요시함. 당사가 2030년에 High NA EUV를 채택하는 이유는 그 시점에 High NA 기술이 성숙할 것으로 보기 때문. 2031년까지 12인치 포토마스크를 구축하기 위해 ASML과도 긴밀히 협력 중

Q8) 한 IDM 고객사가 공격적 capa 증설 및 내재화 확대를 한다는 분석에 대한 의견은? 과거 제시한 N2 대비 A14의 수요가 커질 것이라는 전망에 해당 IDM사의 CPU 외주가 가정에 포함된 것인지?

당사는 IDM이든 팹리스든 동등하게 대하며, 고객의 내부 capa도 고려해 당사의 생산능력 확충 계획을 산정함. A14는 현재까지 N2보다 더 높은 관심도가 관찰되며 현재도 A14는 N2 대비 수요가 더 커질 것으로 전망함

Q9) 패키징의 reticle의 확대되는 트렌드가 존재. 향후 초대형 패키징(ex. 14-reticle) 주문을 실제로 유치할 수 있을 지? 또한 인텔의 패키징을 채택한 고객사가 capa를 확보하지 못한 경우 TSMC가 해당 수요를 대응할 수 있는지?

현재 당사는 5x reticle 크기 제품을 양산 중. TSMC 외 해당 크기 패키징을 양산하는 업체는 없으며 수율도 매우 우수함. 또한 9x reticle 크기를 개발하는 한편, 14x reticle 로도 나아가는 중. 현재 CoWoS 는 고객이 가장 먼저 선택하는 옵션이며, 시간이 지나며 경쟁사도 경쟁력있는 솔루션을 제공 중.

Q10) 2027 년 투자 계획과, 2027 년 CAPEX 증가에 장비 가격 상승이 미치는 정도는?

2026 년 이후 CAPEX 규모를 소통하기는 아직 이르나, AI 메가트렌드에 대해 매우 강한 확신을 갖고 있음. 2026-28 년까지 투자는 과거 3 년 대비 크게 늘어날 것. 장비 가격과 자재비, 인건비가 상승하는 것은 사실이나 CAPEX 의 대부분은 장기 수요와 연관됨. 당사가 잘 해낸다면 매출성장률은 CAPEX 증가율을 앞설 것

Q11) 가속기 -> CPU 등 AI 수요 구성의 잠재적 변화 가능성은? AI 효율성이 중요해지는 국면에서 고객 수요의 변화는?

수요를 주도하는 것이 가속기 인지, CPU 인지는 제가 언급할 사항이 아님. 다만 Agentic AI 를 위한 CPU 수요가 계속 증가하는 것은 확인했음

Q12) 전력망 제약으로 고객사의 전망치 하향이 존재한 적이 있는지? 고객이 전력망 제약 상황 해결을 위해 SPR(Super Power Rail) 채택을 앞당길 수 있을 지?

미국의 전력 공급 상황을 다시 한번 확인했으며 현재까지는 순조로운 상황으로 판단. 전력망 제약이 고객의 SPR 채택을 늘릴 것인지에 대해서는 아니라고 생각. SPR 등 후면전력배선 방식 채택은 제품의 필요에 따라 결정됨.

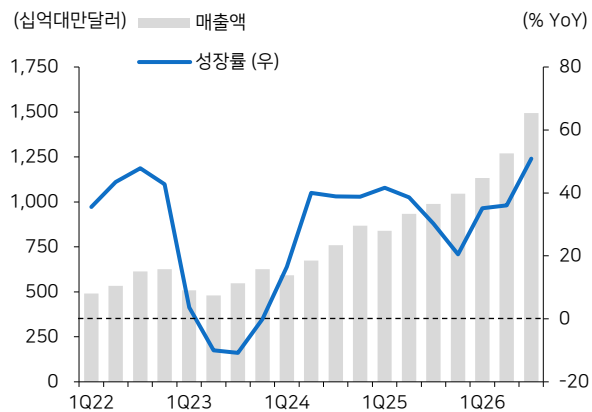
Q13) 이전 AI 매출액 가이드نس(5 개년 CAGR 50% 중후반)에 CPU 의 포함 여부?

CPU 는 AI 수요 산정에 포함되지 않음. 당사는 일반 서버용 CPU 인지 AI 서버용인지 구분이 불가능하기 때문

Q14) GFS 가 TSMC 에 Si 인터포저를 공급할 예정이라고 발표했는데, 이에 대한 추가 설명은?

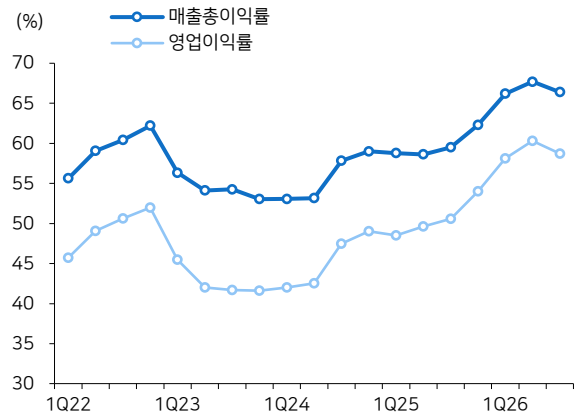
당사는 후공정 공급 전략의 일환으로서 GFS 와의 계약을 체결함. 당사는 고객이 전공정, 후공정을 포함한 모든 공급 측면에서 충분한 지원을 받도록 하고자 함. 후공정 부문은 공급이 다소 부족한 상황으로 GFS 와의 협력을 진행함

그림1 TSMC 분기 별 매출액 추이



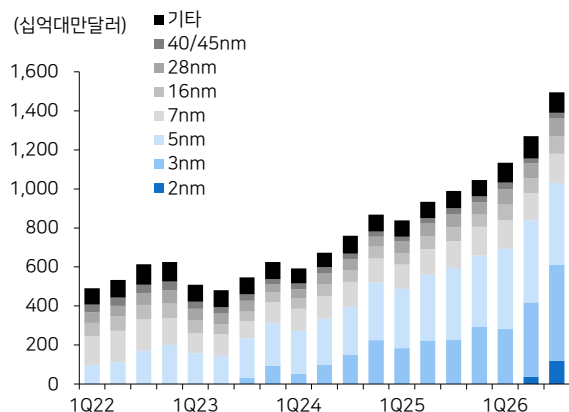
자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림2 TSMC 수익성 지표 추이



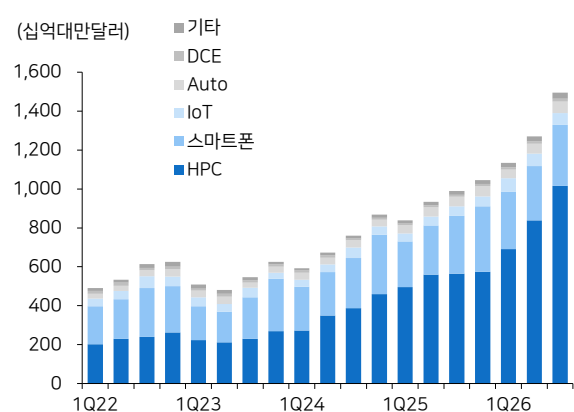
자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 TSMC 공정 별 매출액 추이



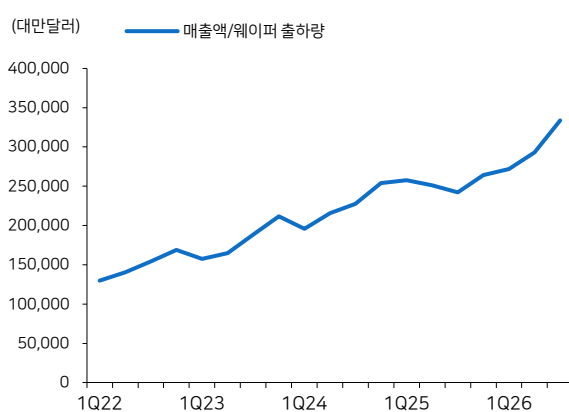
자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림4 TSMC application 별 매출액 추이



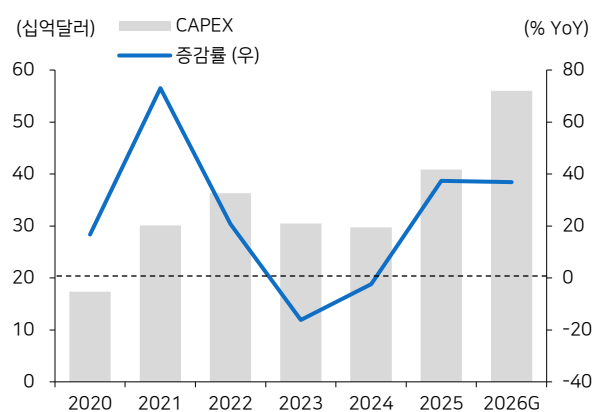
자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 TSMC 매출액/웨이퍼 출하량 추이 (ASP)



자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림6 TSMC 연간 CAPEX 추이



주: 2026년은 가이드스(520~560억달러) 상단 반영

자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.