

하나 글로벌 리서치

2020년 7월 20일 | 대만, 미국

TSMC(2330.TT, TSM.US)



걱정을 지우개로 지우고 5G 개화(開花)

2Q20 실적 발표 이후 주가 반응 긍정적

Foundry 1위 공급사 TSMC의 2분기 매출은 \$10.4B(+0.8% QoQ)를 기록하며 가이던스에 부합했다. 매출 비중 33%를 차지하는 HPC(서버, 통신장비) 사업부는 +12.0% QoQ의 매출 성장을 기록해 견조했다. 반면 코로나19 여파로 스마트폰, 자동차용 매출은 각각 -4.0% QoQ, -13.0% QoQ로 부진했다. 실적 발표 익일, TSMC(2330 TT) 주가는 +2.7% 상승했다. 3분기 가이던스가 긍정적이었고, 연간 매출의 US\$ 기준 성장률 가이던스를 20% 이상으로 상향 조정(기존 가이던스 mid-to-high-teen%)했기 때문이다. 게다가 화웨이 제재조치에도 불구하고 연간 시설투자 가이던스를 US\$16~17B로 상향 조정(기존 가이던스 US\$15~16B)한 것도 주가에 긍정적 영향을 끼쳤다.

3분기 매출 가이던스, 컨센서스 상회. 5G, HPC, IoT 수요 견조

3분기 매출 가이던스는 컨센서스보다 높은 US\$11.2B-11.5B이다. 5G 스마트폰, HPC, IoT 수요가 견조하다. TSMC는 선단 공정 가동률에 자신감을 내비치고 있다. 퀄컴의 프리미엄급 스냅드래곤뿐만 아니라 애플의 A14와 Mac 컴퓨터용 SoC, 미디어텍의 Dimensity 시리즈 양산 때문으로 추정된다. 스마트폰용 매출 비중은 47%로 실적에 크게 기여한다. TSMC는 5G 스마트폰 칩투입을 mid-teen%에서 high-teen%로 상향 조정했다.

화웨이 제재조치 강화에 따른 실적 영향은 일단 제한적

컨콜 질의응답 시간에 미중 무역분쟁(화웨이 제재조치 및 미국 Arizona Fab) 관련 질문이 많았다. TSMC는 9/14부터 화웨이 향 신규 웨이퍼 출하를 중지(단, 강화된 제재조치는 범용제품에 적용되지 않음)하고, 화웨이를 대신해 선단공정 가동률을 채워줄 고객사들과 협의 중이다. TSMC가 연간 매출 성장률 가이던스를 20% 이상으로 상향 조정했고, 2019년부터 분기 실적이 가이던스를 크게 벗어난 적이 없었던 것으로 미루어 보아, 가동률 하락을 우려하지 않아도 될 것으로 판단된다.

TSMC만 호조일까? DB하이텍, 리노공업, 삼성전자에 관심 필요

TSMC의 실적 발표 내용과 한국 Foundry 업황을 참고하면, ① 28nm를 제외한 Specialty 공정과 선단공정(16nm 이하) 가동률은 높게 유지될 것으로 전망되고, ② 5nm 공정의 경우, 삼성 전자에도 Fabless 고객사의 양산 문의가 많은 것으로 파악된다. 미중 무역분쟁이 지속되어 Non-China, Non-Taiwan 파운드리 공급사의 정치중립적 위치가 강점으로 부각되는 점을 감안해 이를 한국 반도체업종의 투자 아이디어에 적용해보면, 8인치 Specialty 공정에서 높은 가동률을 유지하고 있는 DB하이텍, 미국 Fabless 설계사들을 주요 고객사로 확보하고 있는 리노공업, 그리고 무엇보다도 삼성전자에 관심을 기울여야 한다.

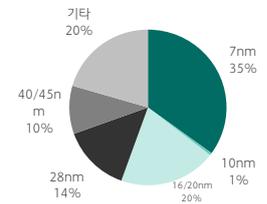
투자선호도 ★★★★★

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★☆☆

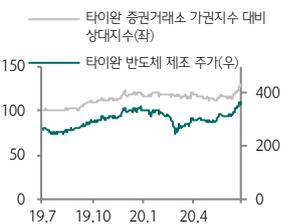
Key Data

국가	TAIWAN
상장거래소	Taiwan
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.tsmc.com.tw
시가총액(십억TWD)	9,516.4
시가총액(조원)	388.1
52주최고/최저()	370/235.5
주요주주 지분율(%)	
ADR TW SEMICONDUCTOR MANUFACTURING NATIONAL DEVELOPMENT EXECUTIVE YUAN	20.60
블룸버그 목표가(TWD)	386.13
최근 증가(TWD)	367.00
주가 상승률	1M 6M 12M
절대	16.7 10.2 41.7
상대	11.2 9.5 29.7

공정별 매출비중



Stock Price



Financial Data

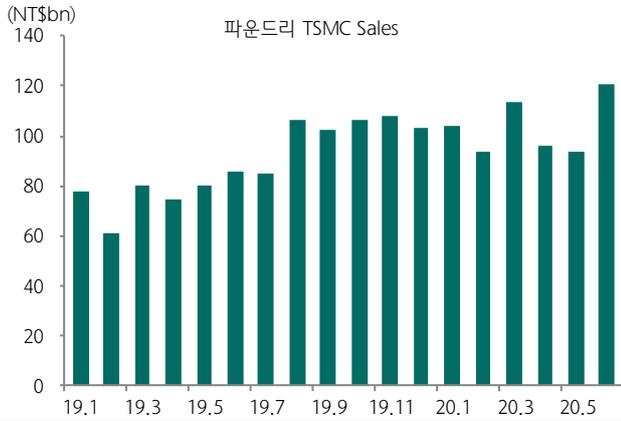
백만 TWD	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,031,474	1,069,985	1,286,909	1,393,209
영업이익	383,624	372,701	515,382	545,533
순이익	351,131	345,264	470,487	498,902
EPS(TWD)	13.7	13.4	18.1	19.2
EPS(YOY, %)	3.8	(2.2)	34.9	6.0
ROE(%)	22.0	20.9	26.7	25.4
PER(배)	16.7	24.8	20.3	19.2
PBR(배)	3.5	5.3	5.2	4.7
배당률(%)	3.5	2.9	3.0	3.3



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

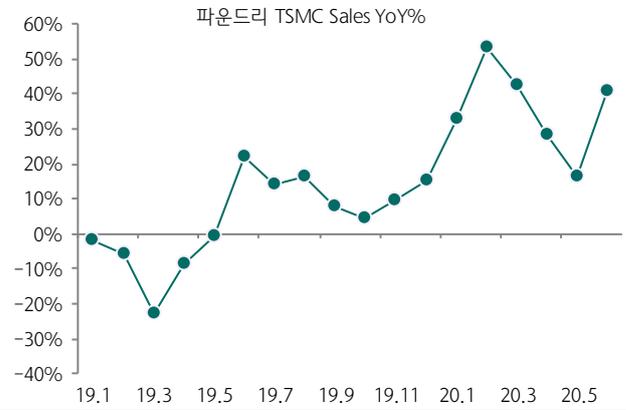
Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

그림 1-1. TSMC 6월 매출 NT\$ 120,878M, +40.8% YoY



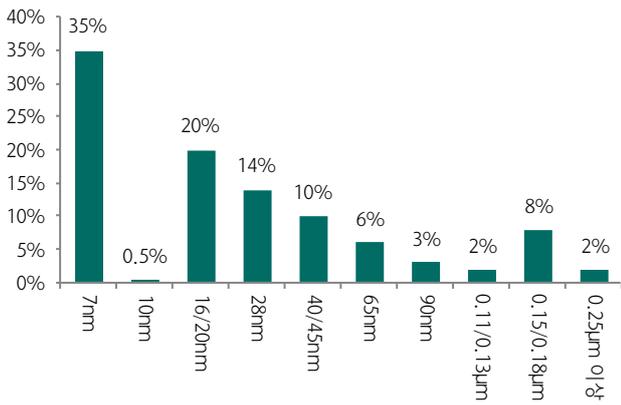
자료: 하나금융투자

그림 1-2. TSMC 6월 매출 NT\$ 120,878M, +40.8% YoY



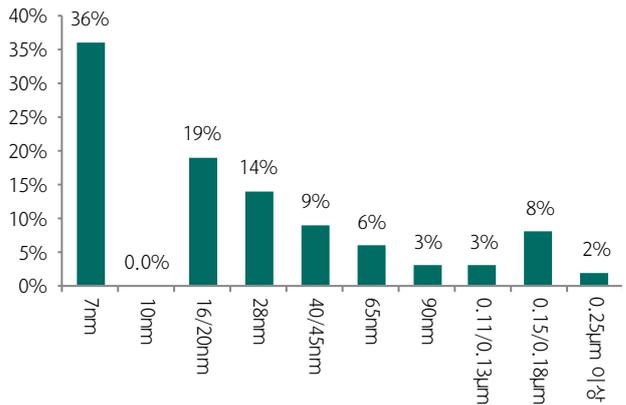
자료: 하나금융투자

그림 1-3. 공정별 TSMC 매출 (1Q20 기준)



자료: 하나금융투자

그림 1-4. 공정별 TSMC 매출 (2Q20 기준)



자료: 하나금융투자

표 1. TSMC의 밸류체인

(단위: %)

협력사(부품/소재/장비)		고객사	
기업	원가비중	기업	매출기여도
ASML Holding	31.80%	애플	23.90%
Applied Materials	22.48%	화웨이	14.25%
Tokyo Electron	9.20%	미디어텍	5.80%
램리서치	5.09%	브로드컴	4.68%
KLA	4.46%	퀄컴	4.26%
신에츠화학(Shin-Etsu Chemical)	1.92%	Texas Instruments	3.12%
스미토모화학(Sumitomo Chemical)	1.84%	NVIDIA	3.04%
Amkor	1.82%	AMD	3.00%
Siltronic	1.38%	Sony	2.12%

자료: 하나금융투자

표 2-1. TSMC의 핵심지표(분기 기준): NT\$ 기준

(단위: 백만 NT\$, NT\$, %)

	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020 예상	Q4 2020 예상	Q1 2021 예상	Q2 2021 예상
	06/30/2019	09/30/2019	12/31/2019	03/31/2020	06/30/2020	09/30/2020	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
시가총액	6,197,360.8	7,053,063.4	8,582,955.8	7,104,924.1	8,116,215.2				
현금과 현금등가물	764,435.6	584,733.5	583,234.6	560,336.6	605,016.0				
우선주자본금&기타	606.9	640.9	685.3	762.5	836.0				
총부채	179,751.9	160,085.9	192,739.2	223,390.5	264,786.0				
기업가치	5,613,284.1	6,629,056.7	8,193,145.7	6,768,740.5	7,776,821.2				
매출	240,998.5	293,045.4	317,237.1	310,597.2	310,699.0	316,620.7	314,210.6	295,141.3	314,368.8
성장률%, YoY	3.3	12.6	9.5	42.0	28.9	8.0	-1.0	-5.0	1.2
매출총이익	103,730.1	139,412.4	159,201.8	160,776.5	164,623.0	152,215.4	147,839.2	137,766.1	151,928.1
마진(%)	43.0	47.6	50.2	51.8	53.0	48.1	47.1	46.7	48.3
EBITDA	151,346.4	174,637.6	192,418.1	197,070.3	201,970.0	205,406.7	207,655.7	201,056.0	214,434.5
마진(%)	62.8	59.6	60.7	63.4	65.0	64.9	66.1	68.1	68.2
순이익	66,475.6	101,557.8	117,379.0	116,917.3	120,822.0	106,389.6	102,477.6	92,860.3	105,822.4
마진(%)	27.6	34.7	37.0	37.6	38.9	33.6	32.6	31.5	33.7
EPS	2.56	3.92	4.53	4.51	4.66	4.18	4.01	3.75	4.11
성장률%, YoY	-10.7	10.5	18.0	89.1	81.8	6.6	-11.5	-16.9	-11.7
영업활동 현금흐름	122,598.1	145,691.2	206,109.4	205,201.1	173,566.0				
자본지출	-116,352.7	-98,117.8	-170,009.5	-192,559.6	-126,698.0	-97,106.5	-58,566.8	-101,517.8	-79,735.7
잉여현금흐름	6,245.5	47,573.4	36,099.8	12,641.5	46,868.0	80,867.0	157,377.0	139,480.0	16,441.0

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2-2. TSMC의 핵심지표(연간 기준): NT\$ 기준

(단위: 백만 NT\$, NT\$, %)

	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	현재/LTM	FY 2020 예상	FY 2021 예상
	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	06/30/2020	12/31/2020	12/31/2021
시가총액	3,656,082.3	3,708,044.3	4,706,364.0	5,951,022.2	5,847,300.7	8,582,955.8	9,270,111.0		
현금과 현금등가물	436,732.1	586,154.8	631,950.4	648,754.2	695,073.2	583,234.6	605,016.0		
우선주자본금&기타	127.2	962.8	802.9	702.1	678.7	685.3	836.0		
총부채	250,674.4	254,989.2	249,183.2	213,968.0	180,554.6	192,739.2	264,786.0		
기업가치	3,470,151.9	3,377,841.5	4,324,399.6	5,516,938.1	5,333,460.8	8,193,145.7	8,930,717.0		
매출	762,806.5	843,497.4	947,938.3	977,447.2	1,031,473.6	1,069,985.4	1,231,578.7	1,252,218.4	1,350,854.1
성장률%, YoY	27.8	10.6	12.4	3.1	5.5	3.7	22.0	17.0	7.9
매출총이익	377,722.0	410,394.9	474,832.1	494,826.4	497,874.3	492,701.9	624,013.8	619,923.2	663,039.7
마진(%)	49.5	48.7	50.1	50.6	48.3	46.0	50.7	49.5	49.1
EBITDA	497,082.7	544,665.4	604,231.8	646,813.3	677,598.9	660,209.7	766,095.9	799,813.6	877,371.3
마진(%)	65.2	64.6	63.7	66.2	65.7	61.7	62.2	63.9	64.9
순이익	264,435.4	289,629.9	336,240.0	342,000.4	354,898.7	347,245.9	456,676.0	437,902.7	471,485.8
마진(%)	34.7	34.3	35.5	35.0	34.4	32.5	37.1	35.0	34.9
EPS	10.20	11.17	12.97	13.19	13.69	13.39	17.61	16.99	18.24
성장률%, YoY	42.1	9.5	16.1	1.7	3.8	-2.2	42.9	26.9	7.4
영업활동 현금흐름	424,778.1	534,388.9	548,501.6	595,753.1	588,802.6	630,455.8	730,567.7		
자본지출	-288,540.0	-257,516.8	-328,850.6	-331,407.9	-315,581.9	-460,422.2	-587,385.0	-457,272.4	-419,847.0
잉여현금흐름	136,238.1	276,872.1	219,651.0	264,345.2	273,220.8	170,033.6	143,182.7	275,270.9	393,237.2

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3-1. TSMC의 핵심지표(분기 기준): USD 기준

(단위: 백만 \$, \$, %)

	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020 예상	Q4 2020 예상	Q1 2021 예상	Q2 2021 예상
	06/30/2019	09/30/2019	12/31/2019	03/31/2020	06/30/2020	09/30/2020	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
시가총액	199,992.3	227,151.8	286,949.8	234,834.7	274,530.3				
현금과 현금등가물	24,668.8	18,832.0	19,499.0	18,520.5	20,464.6				
우선주자본금&기타	19.6	20.6	22.9	25.2	28.3				
총부채	5,800.7	5,155.7	6,443.8	7,383.6	8,956.4				
기업가치	181,143.8	213,496.2	273,917.5	223,723.0	263,050.4				
매출	7,746.6	9,399.2	10,407.9	10,313.1	10,391.2	10,729.6	10,648.0	9,999.7	10,651.2
성장률%, YoY	3.3	12.6	9.5	42.0	28.9	14.2	2.3	-3.0	2.5
매출총이익	3,334.3	4,471.5	5,223.1	5,338.4	5,505.7	5,158.3	5,010.0	4,667.7	5,147.5
마진(%)	43.0	47.6	50.2	51.8	53.0	48.1	47.1	46.7	48.3
EBITDA	4,864.9	5,601.4	6,312.8	6,543.5	6,754.8	6,960.8	7,037.0	6,794.5	7,246.6
마진(%)	62.8	59.6	60.7	63.4	65.0	64.9	66.1	67.9	68.0
순이익	2,136.8	3,257.4	3,851.0	3,882.1	4,040.8	3,605.3	3,472.8	3,146.2	3,585.4
마진(%)	27.6	34.7	37.0	37.6	38.9	33.6	32.6	31.5	33.7
EPS	0.08	0.13	0.15	0.15	0.16	0.14	0.14	0.13	0.14
성장률%, YoY	-14.6	8.7	19.3	93.5	89.1	12.2	-8.4	-15.2	-10.8
영업활동 현금흐름	3,940.8	4,672.9	6,762.0	6,813.5	5,804.8				
자본지출	-3,740.0	-3,147.1	-5,577.7	-6,393.7	-4,237.4	-3,295.1	-1,987.3	-3,444.8	-2,705.7
잉여현금흐름	200.8	1,525.9	1,184.4	419.7	1,567.5	2,730.4	5,313.7	4,709.5	555.1

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3-2. TSMC의 핵심지표(연간 기준): USD 기준

(단위: 백만 \$, \$, %)

	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	현재/LTM	FY 2020 예상	FY 2021 예상
	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	06/30/2020	12/31/2020	12/31/2021
시가총액	115,629.3	112,651.7	145,289.5	200,580.5	191,038.3	286,949.8	314,187.8		
현금과 현금등가물	13,812.3	17,807.6	19,508.9	21,866.4	22,708.9	19,499.0	20,464.6		
우선주자본금&기타	4.0	29.2	24.8	23.7	22.2	22.9	28.3		
총부채	7,928.0	7,746.7	7,692.5	7,211.8	5,898.9	6,443.8	8,956.4		
기업가치	109,748.9	102,620.0	133,498.0	185,949.6	174,250.5	273,917.5	302,713.7		
매출	25,165.6	26,570.1	29,419.5	32,133.2	34,234.2	34,634.9	40,474.8	42,435.1	45,777.7
성장률%, YoY	27.8	10.6	12.4	3.1	5.5	3.7	23.7	22.5	7.9
매출총이익	12,461.4	12,927.4	14,736.5	16,267.2	16,524.3	15,948.5	20,507.7	21,007.9	22,469.1
마진(%)	49.5	48.7	50.1	50.6	48.3	46.0	50.7	49.5	49.1
EBITDA	16,399.2	17,156.9	18,752.5	21,263.7	22,489.3	21,370.6	25,177.1	27,104.1	29,732.3
마진(%)	65.2	64.6	63.7	66.2	65.7	61.7	62.2	63.9	64.9
순이익	8,723.9	9,123.3	10,435.3	11,243.1	11,779.0	11,240.2	15,008.3	14,839.6	15,977.7
마진(%)	34.7	34.3	35.5	35.0	34.4	32.5	37.1	35.0	34.9
EPS	0.34	0.35	0.40	0.43	0.45	0.43	0.58	0.58	0.62
성장률%, YoY	39.2	4.5	14.4	7.7	4.8	-4.6	44.9	32.9	7.3
영업활동 현금흐름	14,013.8	16,833.2	17,022.9	19,585.1	19,542.1	20,407.5	24,009.5		
자본지출	-9,519.2	-8,111.7	-10,206.0	-10,894.9	-10,474.0	-14,903.6	-19,355.8	-15,492.9	-14,224.9
잉여현금흐름	4,494.6	8,721.4	6,816.9	8,690.2	9,068.1	5,503.9	4,705.6	9,328.4	13,326.0

자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만TWD)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	977,447	1,031,474	1,069,985	1,286,909	1,393,209
매출총이익	494,826	497,874	492,702	654,239	694,417
판매비	109,267	114,251	120,001		
영업이익	385,559	383,624	372,701	515,382	545,533
이자비용	3,330	3,051	3,251		
기타영업손익	(13,904)	(14,500)	(18,300)		
세전이익	396,133	397,510	389,845		
법인세	52,986	46,326	44,502		
소수주주이익	35	54	80		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	343,111	351,131	345,264	470,487	498,902
성장률(YoY)					
매출	3.1	5.5	3.7	20.3	8.3
영업이익	2.0	(0.5)	(2.8)	38.3	5.9
순이익	2.7	2.3	(1.7)	36.3	6.0
수익성(%)					
매출총이익률	50.6	48.3	46.0	50.8	49.8
영업이익률	39.4	37.2	34.8	40.0	39.2
순이익률	35.1	34.0	32.3	36.6	35.8

자료: Bloomberg, 하나금융투자

대차대조표	(단위: 백만TWD)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	746,744	817,729	857,203	951,680	822,614
현금성자산	562,689	541,254	553,392	577,815	455,399
매출채권	85,060	128,335	122,317	128,613	138,909
비유동자산	910,774	1,068,726	1,134,659	1,138,448	1,442,191
투자자산	10,902	26,410	23,708	11,439	11,473
유형자산	853,470	997,778	1,062,542	1,072,050	1,369,610
자산총계	1,657,518	1,886,455	1,991,862	2,090,128	2,264,805
유동부채	212,229	318,239	358,707	590,736	590,736
비유동부채	222,655	178,165	110,395	72,089	51,974
부채총계	434,884	496,404	469,102	412,632	642,710
자본금	315,186	315,186	315,186	315,186	315,186
이익잉여금	906,486	1,074,062	1,206,871	1,361,632	1,306,224
자본총계	1,222,634	1,390,051	1,522,760	1,677,496	1,622,095

투자지표	(단위: 백만TWD)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(TWD)					
조정 EPS	13.2	13.7	13.4	18.1	19.2
BPS	58.7	64.7	62.5	70.6	78.2
SPS	37.7	39.8	41.3	49.4	53.5
DPS	8.0	8.0	9.5	11.0	12.1
주기지표(배)					
PER	17.3	16.7	24.8	20.3	19.2
PBR	3.9	3.5	5.3	5.2	4.7
EV/EBITDA	8.5	7.9	12.4	10.9	10.0
PSR	6.1	5.7	8.0	7.4	6.8
배당수익률(%)	3.5	3.5	2.9	3.0	3.3
재무비율(%)					
ROE	23.6	22.0	20.9	26.7	25.4
ROA	17.7	17.2	15.9	19.1	18.4
ROIC	22.5	21.1	20.1	-	-
부채비율	14.1	10.8	11.9	-	-
유동비율	2.4	2.8	1.4	-	-
이자보상배율(배)	115.8	125.7	114.6	-	-

자료: Bloomberg, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 07월 20일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 07월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.