

Global Stock Strategy



ส่องประเด็น เพ้นหุ้นต่างประเทศ

TSM รายงานรายได้เดือนกันยายนโตแข็งแกร่ง

- TSMC รายงานยอดขายเดือนกันยายนที่ NT\$511.86bn โต +54.6% YoY ทำให้ยอดขาย 3Q26 อยู่ที่ NT\$1.49T โต +51% YoY
- ปัจจัยที่ต้องจับตาในการประชุม 3Q26 ที่จะถึง ได้แก่ 1. แผนโรงงานในสหรัฐฯ 2. การกำหนดราคา 3. ด้านเทคโนโลยีและการแข่งขัน
- Tesla และ SpaceX กำลังหารือกับ TSMC เกี่ยวกับกำลังผลิตเซมิคอนดักเตอร์ในสหรัฐฯ ประเด็นนี้มีความสำคัญ เพราะที่ผ่านมา กำลังผลิตในสหรัฐฯ ที่มีจำกัดเป็นอุปสรรคต่อการขยายความสัมพันธ์ระหว่าง Tesla กับ TSMC
- เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$554 ราคาปัจจุบันเทียบเท่า Forward PE ที่ 18.98x TSMC เป็นผู้ผลิต wafer leading-edge ที่แทบไม่มีคู่แข่งทดแทนได้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ขณะที่ความต้องการชิป AI ทำให้อุปทานยังตึงตื่อเนื่องถึงปี 2027-28

ประเด็นการลงทุน

- TSMC รายงานยอดขายเดือนกันยายนที่ NT\$511.86bn โต +54.6% YoY ทำให้ยอดขาย 3Q26 อยู่ที่ NT\$1.49T โต +51% YoY และ +17.6% QoQ มากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ NT\$1.46T แรงขับเคลื่อนคือความต้องการ AI accelerator และ server processor ที่ทำให้กำลังการผลิต leading-edge ถูกใช้เต็มที่ แนวโน้ม Gross Margin คาดว่าจะอยู่ครึ่งบนของช่วง 65-67% แรงกดดันหลักคือ dilution จากการ ramp 2nm ประมาณ 3-4 จุด แต่ยอดขายที่สูงกว่าคาดช่วยชดเชยบางส่วน EPS คาดว่าจะอยู่ที่ NT\$28.21 โต +61.8% YoY
- ปัจจัยที่ต้องจับตาในการประชุม 3Q26 ที่จะถึง ได้แก่ 1. แผนโรงงานในสหรัฐฯ จากที่ TSMC เพิ่มเงินลงทุน \$100bn เข้าแผน Arizona ในเดือนก.ค. และ Reuters รายงานว่ามีความเป็นไปได้ที่จะมี ศูนย์แห่งใหม่ที่ Texas โดยการอัปเดตครั้งนี้อาจทดสอบแนวทางผลกระทบต่อ margin จากโรงงานต่างประเทศ ซึ่งก่อนหน้านี้ให้ไว้ที่ 2-3% ในช่วงแรกและ 3-4% ในช่วงหลัง และอาจมีสัญญาณเรื่อง capex ปี 2027 2. การกำหนดราคา สื่อได้หวั่นรายงานที่ TSMC อาจขึ้นราคา wafer 3-6% ในปี 2027 3. ด้านเทคโนโลยีและการแข่งขัน เตรียมจับตาคืบหน้าของ A14 node ตัวถัดไปจาก 2nm ที่เดิมบริษัทระบุ A14 จะเข้าสู่การผลิตจำนวนมากในปี 2028 ซึ่งตลาดโดยทั่วไปตีความว่าจะเริ่มมีรายได้สำคัญในปี 2029 แต่ JPM รายงานว่าอาจเร็วขึ้น แรงสนับสนุนคือความคืบหน้าของ yield โดยรายงานระบุ SRAM และ device yield มากกว่า 90% แล้ว ซึ่งช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นต่อการเข้าสู่ pilot production นอกจากนี้ฝั่ง Advanced Packaging การขยายกำลังผลิต CoWoS และการพัฒนา CoPoS เพื่อรับมือกับการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้นจาก Intel EMIB-T เป็นทางเลือกสำหรับแพ็คเกจขนาดใหญ่และอาจมีต้นทุนต่ำกว่า
- Tesla และ SpaceX กำลังหารือกับ TSMC เกี่ยวกับกำลังผลิตเซมิคอนดักเตอร์ในสหรัฐฯ ประเด็นนี้มีความสำคัญ เพราะที่ผ่านมา กำลังผลิตในสหรัฐฯ ที่มีจำกัดเป็นอุปสรรคต่อการขยายความสัมพันธ์ระหว่าง Tesla กับ TSMC หากเพิ่มกำลังผลิตที่ตอบใจกันได้ ก็อาจเปิดโอกาสให้ TSMC รับงานมากขึ้น คาดว่า TSMC จะรักษาการควบคุมไว้ในสามด้าน ได้แก่ กรรมสิทธิ์ในเทคโนโลยีและกระบวนการผลิต, การบริหาร และการดำเนินงานของโรงงาน และการถือหุ้นส่วนใหญ่ในโรงงาน มีความเป็นไปได้ยากที่ TSMC จะยอมให้โรงงานอยู่ภายใต้การถือหุ้นส่วนใหญ่ของฝ่ายอื่น และไม่น่าจะยอมทำข้อตกลงแบ่งปันเทคโนโลยีการผลิต
- ความเสี่ยงของ TSMC ได้แก่ 1. หากลูกค้าตัดหรือชะลอ capex ลง นอกจากรายได้จะลดลง จะเกิดค่าเสื่อมราคาสูงบนฐานรายได้ที่ต่ำลงกว่า กด margin ซ้ำสอง 2. ภูมิรัฐศาสตร์และ tariff แม้จะมีการขยายกำลังผลิตในสหรัฐฯ แต่ก็เป็นการลดความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ และเป็นแหล่งต้นทุนที่สูงกว่า

- เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$554 อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus ราคาปัจจุบันเทียบเท่า Forward PE ที่ 18.98x TSMC เป็นผู้ผลิต wafer leading-edge ที่แทบไม่มีคู่แข่งทดแทนได้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ขณะที่ความต้องการชิป AI ทำให้อุปทานยังตึงต่อนอึ่งถึงปี 2027-28

Figure 1: Key Financial Summary (Annual)

Taiwan Semiconductor Mfg. Co. (2330 TT) — Key Financial Summary (Annual)					
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO. LTD — ANNUAL					
TWD in Millions, except per-share data	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
12 Months Ending (FYE 12/31)	12/31/25	12/31/26E	12/31/27E	12/31/28E	12/31/29E
Market Data & Enterprise Value					
Market Capitalization	66,127,620				
(-) Cash & Equivalents (2Q26)	(3,134,218)				
(+) Total Debt (2Q26)	1,031,674				
Enterprise Value (EV)	64,025,075				
Income Statement					
Total Revenue	3,809,050	5,448,602	7,397,908	9,293,607	10,363,760
Growth %, YoY	31.6%	43.0%	35.8%	25.6%	11.5%
Gross Profit (calc.)*	2,281,294	3,618,467	4,851,810	5,969,167	6,369,456
Gross Margin % (calc.)*	59.9%	66.4%	65.6%	64.2%	61.5%
Operating Income	1,936,092	3,190,949	4,338,286	5,459,840	4,828,485
Operating Margin % (calc.)*	50.8%	58.6%	58.6%	58.7%	46.6%
Net Income	1,717,883	2,787,788	3,727,068	4,713,233	5,099,187
Growth %, YoY	46.4%	62.3%	33.7%	26.5%	8.2%
Net Margin % (calc.)*	45.1%	51.2%	50.4%	50.7%	49.2%
Basic EPS (TWD)	66.25	107.62	142.36	179.74	198.84
Growth %, YoY	46.4%	62.5%	32.3%	26.3%	10.6%
Adjusted (Non-GAAP) Results					
Adjusted Net Income	1,717,883	2,787,788	3,727,068	4,713,233	5,099,187
Growth %, YoY	46.4%	62.3%	33.7%	26.5%	8.2%
Adjusted Basic EPS (TWD)	66.25	107.62	142.36	179.74	198.84
Growth %, YoY	46.4%	62.5%	32.3%	26.3%	10.6%
Cash Flow					
Cash Flow from Operations	2,274,976	3,389,857	4,598,361	5,695,627	6,671,373
Capital Expenditures	(1,272,411)	(1,994,724)	(2,399,869)	(2,760,689)	(2,864,217)
Free Cash Flow	1,086,331	1,469,602	2,224,668	2,947,593	4,102,967
Balance Sheet					
Cash & Equivalents	2,767,856	3,450,895	4,960,013	6,742,108	8,392,185
Total Debt	1,032,988	945,025	1,014,245	1,018,669	993,000
Total Assets	7,933,024	10,180,451	12,932,157	17,219,225	20,267,750
Total Shareholders' Equity	5,460,795	7,587,362	9,686,371	13,262,756	17,002,703

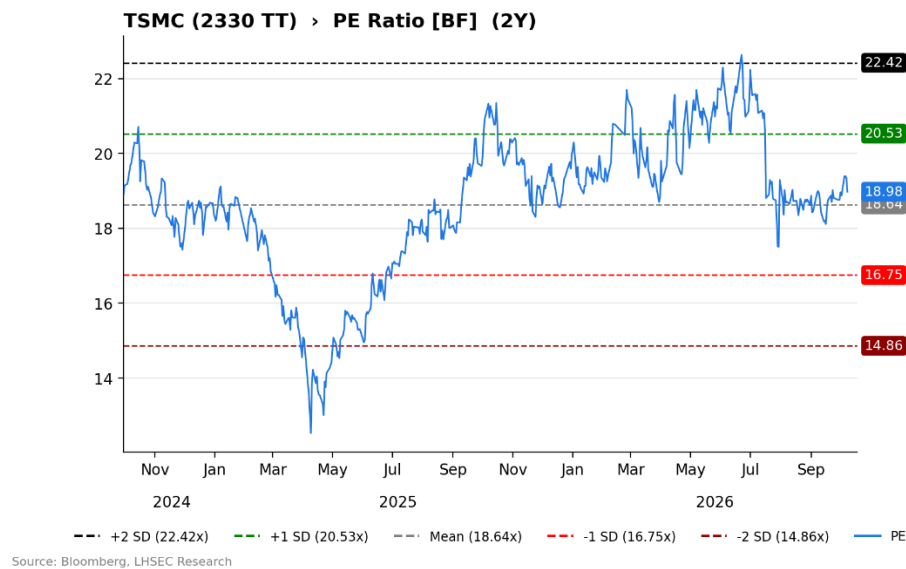
Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 2: Key Financial Summary (Quarterly)

Taiwan Semiconductor Mfg. Co. (2330 TT) — Key Financial Summary (Quarterly)					
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO. LTD — QUARTERLY					
TWD in Millions, except per-share data	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26E	4Q26E
3 Months Ending	12/31/25	3/31/26	6/30/26	9/30/26E	12/31/26E
Market Data & Enterprise Value					
Market Capitalization	66,127,620				
(-) Cash & Equivalents (2Q26)	(3,134,218)				
(+) Total Debt (2Q26)	1,031,674				
Enterprise Value (EV)	64,025,075				
Income Statement					
Total Revenue	1,046,090	1,134,100	1,270,380	1,457,032	1,600,176
Growth %, YoY	20.5%	35.1%	36.0%	47.2%	53.0%
Gross Profit (calc.)*	651,987	751,295	860,311	965,605	1,052,166
Gross Margin % (calc.)*	62.3%	66.2%	67.7%	66.3%	65.8%
Operating Income	564,900	658,970	766,600	844,363	925,634
Operating Margin % (calc.)*	54.0%	58.1%	60.3%	58.0%	57.8%
Net Income	505,740	572,480	706,560	728,565	797,789
Growth %, YoY	35.0%	58.3%	77.4%	61.1%	57.7%
Net Margin % (calc.)*	48.3%	50.5%	55.6%	50.0%	49.9%
Basic EPS (TWD)	19.50	22.08	27.25	28.21	30.94
Growth %, YoY	34.9%	58.4%	77.4%	61.8%	58.6%
Adjusted (Non-GAAP) Results					
Adjusted Net Income	505,740	572,480	706,560	728,565	797,789
Growth %, YoY	35.0%	58.3%	77.4%	61.1%	57.7%
Adjusted Basic EPS (TWD)	19.50	22.08	27.25	28.21	30.94
Growth %, YoY	34.9%	58.4%	77.4%	61.8%	58.6%
Cash Flow					
Cash Flow from Operations	725,509	698,976	783,365	859,763	1,001,232
Capital Expenditures	(356,906)	(350,763)	(496,002)	(506,299)	(636,752)
Free Cash Flow	389,461	373,253	297,705	366,904	467,442
Balance Sheet					
Cash & Equivalents	2,767,856	3,035,637	3,134,218	3,347,014	3,540,127
Total Debt	1,032,988	1,057,259	1,031,674	1,044,467	1,044,467
Total Assets	7,933,024	8,660,950	9,375,655	9,913,902	10,583,525
Total Shareholders' Equity	5,460,795	5,932,389	6,474,471	6,992,637	7,642,206

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 4: 1-Year Blended Forward PER



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอส ไพเน็กซ์เรียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างอิงถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้แนะการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นนี้