

Longterm Imagination

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- AI 혁명의 핵심 인프라: 글로벌 파운드리 시장 72.3% 점유율로 Nvidia, Apple, AMD 등 AI 생태계의 필수 공급업체
- 압도적 기술 해자: 2nm/3nm 첨단 공정에서 Samsung 대비 11배 매출 규모, Intel 18A 대비 월등한 수율(70% vs 50-55%)
- TAM 폭발적 확장: Foundry 2.0 전략으로 2030년까지 6,000억 달러 시장 창출, 현재 점유율 37%에서 확대 여지
- 창업자 철학의 DNA: 모리스 창 의 "진실성과 지속가능성" 경영철학이 76,907명 조직에 내재화
- 자본 배분의 탁월함: 연간 520-560억 달러 CapEx로 첨단 공정 70-80% 집중 투자, R&D 40-50억 달러
- 고객 락인 효과: 수년간 칩 설계 투자로 인한 높은 전환비용, 검증 요구사항으로 구축된 네트워크 효과

미해결 핵심 질문

- 중국 시장 의존도(~20%) 감소 속도와 대체 시장 확보 가능성
- 해외 팹(애리조나, 독일, 일본)의 수율 개선 및 비용 경쟁력 달성 시점
- Samsung/Intel의 차세대 공정 기술 추격 속도와 시장 점유율 변화
- AI 버블 우려와 실제 수요의 지속가능성

우리가 잘못 생각할 여지

- 현재 P/E 36.2배는 5년 평균 22.78배 대비 59% 프리미엄으로 과도한 기대 반영
- 중국 리스크: 지정학적 긴장 고조 시 매출 20% 타격 + 공급망 차단 위험
- CapEx 560억 달러는 매출 대비 과도한 투자로 단기 FCF 압박
- AI 수요 사이클 정점 우려, 2025-2026년 이후 성장률 급격한 둔화 가능성

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	2025년 매출 3.81조 달러(+31.6%), 2026년 +30% 성장 컨센서스. AI/HPC가 매출의 61% 차지하며 N3/N2 신규 용량 2027-2028년 본격 가동. 5년	높음
	Q2	2030년까지 시총 3배 증가 가능성. 애리조나 12개 팹, 글로벌 확장으로 지정학적 리스크 분산. Foundry 2.0으로 6,000억 달러 TAM에서 지배적 위치 유지	중간
경쟁 우위	Q3	72.3% 시장점유율, 높은 전환비용, 네트워크 효과. 고객들이 특정 프로세스 노드를 위해 수년간 설계 투자. Samsung 대비 11배 매출 규모의 압도적 우위	높음
	Q4	창업자 모리스 창 의 "진실성이 가장 중요한 자산" 철학. 직원 해고를 꺼리는 문화로 특별한 충성도 구축. 76,907명 조직에 장기 지속가능성 DNA 내재화	높음
	Q5	AI 혁명을 가능케 하는 핵심 인프라 제공. 파운드리 고객들의 막대한 의존도는 끈끈함, 복잡한 설계 이전의 높은 위험성으로 인한 강력한 고객 충성도	높음
재무 건전성	Q6	총이익률 66.2%, 영업이익률 58.1%, 순이익률 50.5%. ROE 36.2%, ROIC 52.18%. 업계 최고 수준의 수익성 구조	높음
	Q7	장기 마진 목표 상황: 총이익률 56% 이상, ROE 높은 20%대. N3가 2026년 하반기 기업 평균 넘을 전망. 초기 N2/ 해외 팹 회식 효과 후 마진 개선	높음
경영 능력	Q8	CapEx 520-560억 달러(첨단공정 70-80%), R&D 40-50억 달러, 배당 순이익의 70%. 성장과 주주환원의 균형잡힌 배분	높음
밸류에이션	Q9	연 25% EPS 성장 시 2028년 600달러 달성 가능. 1.2조 달러 고객 데이터센터 약정, CoWoS 용량 매진. AI 생태계 성장과 함께 기하급수적 가치 창출	중간
	Q10	P/E 36.2배로 5년 중간값 22.78배 대비 높음. 지정학적 리스크 우려, 단기 CapEx 부담에 대한 과도한 할인. AI 장기 성장성 대비 밸류에이션 매력적	중간

어떻게 수익을 낼 수 있을까?

- Bull (~30%): AI 초성장 + 지정학적 프리미엄 → 합의 주가 \$750 (+12% CAGR)
- Base (~50%): 안정적 AI 성장 + 마진 개선 → 합의 주가 \$550 (+6% CAGR)
- Bear (~20%): AI 성장 둔화 + 경쟁 심화 → 합의 주가 \$350 (-4% CAGR)
- Failure (~5%): 지정학적 충격 + 기술 패러다임 변화 → 합의 주가 \$150 (-19% CAGR)

