

TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING COMPANY

Análisis Fundamental Independiente — NYSE: TSM

Resultados Q2 2026 (julio 2026)

Segunda Edición (Corregida)

Agosto 2026

Entérate Finec

Publicación independiente · Sin asesoramiento de inversión

TABLA DE CONTENIDOS

1. Introducción General de la Empresa	5
1.1 Situación actual	5
2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)	6
2.1 Factores Políticos	6
2.2 Factores Económicos	6
2.3 Factores Socioculturales	7
2.4 Factores Tecnológicos	7
2.5 Factores Medioambientales	7
2.6 Factores Legales	7
3. Análisis del Entorno Específico (Modelo de las 5 Fuerzas de Porter)	9
3.1 Amenaza de Nuevos Competidores	9
3.2 Poder de Negociación de los Clientes	9
3.3 Amenaza de Productos Sustitutivos	9
3.4 Poder de Negociación de los Proveedores	9
3.5 Rivalidad Competitiva del Sector	10
4. Análisis de las Ventajas Competitivas	11
4.1 Liderazgo tecnológico	11
4.2 Economías de escala	11
4.3 Costes de cambio (switching costs)	11

4.4 Ecosistema de diseño y confianza del cliente	11
4.5 Empaquetado avanzado como segunda ventaja	11
4.6 Evaluación de sostenibilidad de las ventajas	12
5. Análisis Interno de la Empresa	13
5.1 Producción y Operaciones	13
5.2 Comparación con la Competencia	13
5.3 Comercialización y Marketing	14
5.4 Dirección Ejecutiva	14
5.5 Factores ESG	14
6. Análisis DAFO	16
6.1 Fortalezas (F)	16
6.2 Debilidades (D)	16
6.3 Oportunidades (O)	16
6.4 Amenazas (A)	17
6.5 Estrategias cruzadas DAFO	17
7. Análisis Financiero y Valoración	18
7.1 Evolución de Ingresos y Márgenes	18
7.2 Calidad de Ingresos	18
7.3 Rentabilidad y Retorno sobre Capital	19
7.4 Generación de Caja y Cash Conversion	19
7.5 Estructura de Capital y Deuda	19
7.6 SBC (Stock-Based Compensation)	19

7.7 Valoración Relativa y Escenarios	20
8. Capital Allocation	21
8.1 Reinversión orgánica (Capex)	21
8.2 Dividendos	21
8.3 Recompra de acciones	21
8.4 M&A;	21
8.5 Evaluación de eficiencia del capital allocation	22
9. Unit Economics	23
10. Mapa de Riesgos Jerarquizados	24
11. Conclusión Final	25
Evaluación de los riesgos principales	25
Cómo podría fallar la tesis de inversión	25
Perspectivas y valoración relativa	26
Aviso de Limitación de Información	26
Aviso Legal y Descargo de Responsabilidad	27
Bibliografía Consolidada	28
Anexo A — Registro de Correcciones	29

1. Introducción General de la Empresa

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSMC) es la mayor fundición de semiconductores dedicada (pure-play foundry) del mundo. Fue fundada el 21 de febrero de 1987 en Hsinchu, Taiwán, por Morris Chang, con el respaldo del gobierno taiwanés y de Philips. TSMC introdujo un modelo de negocio que, en aquel momento, carecía de precedentes en la industria: fabricar chips exclusivamente por encargo de terceros, sin diseñar productos propios. Este modelo de fundición independiente permitió la aparición del segmento fabless (diseñadores de chips sin fábricas propias), transformando la cadena de valor del sector semiconductor de manera estructural.

La empresa cotiza en la Bolsa de Taiwán (TWSE: 2330) desde 1994 y en el NYSE (TSM) como ADR desde 1997. A 31 de julio de 2026, su capitalización bursátil asciende a aproximadamente 2,0 billones de USD (NT\$63,9 billones), con 25.932 millones de acciones ordinarias en circulación. Es una de las seis o siete empresas más valiosas del mundo por capitalización de mercado (la posición exacta varía según las fluctuaciones diarias de Apple, Microsoft, NVIDIA, Saudi Aramco, Alphabet y Amazon).

TSMC ofrece servicios de fabricación de obleas (wafers) en procesos que abarcan desde nodos maduros (28 nm y superiores) hasta la vanguardia tecnológica (3 nm, 2 nm). Además, presta servicios de empaquetado avanzado (CoWoS, InFO, SoIC), diseño de máscaras y pruebas. En 2025, la compañía desplegó 305 tecnologías de proceso distintas y fabricó 12.682 productos para 534 clientes. Su capacidad anual superó los 17 millones de obleas equivalentes a 12 pulgadas.

Las instalaciones de TSMC comprenden seis fábricas GIGAFAB® de 12 pulgadas, cuatro fábricas de 8 pulgadas y una de 6 pulgadas en Taiwán, además de fábricas de 12 pulgadas en Nanjing (China), Arizona (EE.UU.) y Kumamoto (Japón, a través de JASM). En Europa, la subsidiaria ESMC construye una planta en Dresde, Alemania. En julio de 2026, TSMC anunció una inversión adicional de 100.000 M USD en Arizona, elevando su compromiso total en EE.UU. a 265.000 M USD — la mayor inversión directa extranjera greenfield en la historia de Estados Unidos. Este plan contempla 10 fábricas de lógica, 2 plantas de empaquetado avanzado y un centro de I+D.

1.1 Situación actual

En el segundo trimestre de 2026, TSMC reportó ingresos consolidados de NT\$1.270.381 M (40.200 M USD), un incremento del 36,0% interanual y del 12,0% secuencial. El beneficio neto alcanzó NT\$706.560 M, un aumento del 77,4% interanual — su quinto trimestre consecutivo de récord. El margen bruto fue del 67,7%, el margen operativo del 60,3% y el margen neto del 55,6%. El BPA diluido se situó en NT\$27,25 (4,31 USD por ADR).

El segmento de High Performance Computing (HPC) — que incluye aceleradores de IA, GPUs, CPUs de servidor y ASICs personalizados — representó el 66% de los ingresos del trimestre, frente al 22% de smartphones, el 5% de IoT, el 4% de automoción y el 1% de electrónica de consumo digital. Norteamérica concentró el 78% de los ingresos netos. Las tecnologías avanzadas (7 nm e inferiores) supusieron el 77% de los ingresos por oblea: 2 nm aportó un 3%, 3 nm un 30%, 5 nm un 33% y 7 nm un 11%.

Para el tercer trimestre de 2026, la guía de management sitúa los ingresos entre 44.600 y 45.800 M USD (incremento secuencial del ~12%), con un margen bruto estimado del 65-67% y un margen operativo del 56-58%. El descenso esperado en margen bruto se atribuye al efecto dilutivo de la rampa inicial del nodo de 2 nm, parcialmente compensado por la fuerte demanda y las mejoras de costes. Para el ejercicio completo 2026, TSMC prevé un crecimiento de ingresos ligeramente superior al 40% interanual en dólares.

Fuentes Consultadas

- TSMC Q2 2026 Earnings Release, SEC Form 6-K (16 julio 2026).
- TSMC Investor Relations, Fundamentals (julio 2026).
- TSMC 2025 Annual Report.
- TSMC Arizona announcement, julio 2026.

2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)

2.1 Factores Políticos

El entorno político que rodea a TSMC es, posiblemente, el factor exógeno de mayor relevancia para su valoración. La empresa opera en Taiwán, una jurisdicción cuya soberanía es disputada por la República Popular China. Pekín ha reiterado en múltiples ocasiones su objetivo de reunificación, sin descartar el uso de la fuerza. Los mercados de predicción (Polymarket, a marzo de 2026) estimaban una probabilidad del 16% de un enfrentamiento militar entre Taiwán y China en 2026, cifra que se ha mantenido relativamente estable. El secretario del Tesoro de EE.UU., Scott Bessent, describió en enero de 2026 la concentración semiconductora de Taiwán como 'el mayor punto individual de fallo' de la economía mundial.

El CHIPS and Science Act de 2022 (EE.UU.), que ofrece subvenciones directas, créditos fiscales del 25% (ampliados al 35% desde enero de 2026) y préstamos a fabricantes de semiconductores, ha sido un catalizador directo de la expansión de TSMC en Arizona. TSMC Arizona ha recibido subvenciones gubernamentales y es elegible para créditos fiscales por inversión cualificada. Japón y la Unión Europea impulsan políticas paralelas: JASM en Kumamoto cuenta con apoyo del gobierno japonés, y ESMC en Dresde recibe fondos del European Chips Act.

En materia de controles de exportación, EE.UU. ha restringido progresivamente el acceso de China a tecnologías avanzadas de semiconductores. TSMC fue obligada en 2020 a cesar envíos de chips avanzados a Huawei. China representó solo el 9% de los ingresos de TSMC en 2025, frente al 74% de Norteamérica, lo que limita la exposición directa pero no elimina el riesgo regulatorio de represalias cruzadas. Pekín, por su parte, ha respondido con restricciones a la exportación de tierras raras y minerales críticos en 2025.

Los aranceles impuestos por la administración Trump sobre importaciones chinas y las posibles extensiones a chips fabricados por empresas no chinas con destino a China añaden incertidumbre. El CFO de TSMC, Wendell Huang, indicó en abril de 2025 que no se habían observado cambios en el comportamiento de los clientes, pero que 'existen incertidumbres y riesgos derivados del potencial impacto de las políticas arancelarias'.

2.2 Factores Económicos

El ciclo macroeconómico global afecta la demanda final de semiconductores a través de los mercados de consumo (smartphones, PCs, electrónica) y de inversión empresarial (centros de datos, infraestructura de IA). La demanda de chips de IA ha demostrado ser resiliente frente al endurecimiento monetario de 2022-2024, funcionando como un superciclo de inversión de capital (capex) impulsado por los hyperscalers (Microsoft, Google, Amazon, Meta). El CEO C.C. Wei declaró en julio de 2026 que 'la demanda y la oferta — la brecha es tan grande que estamos trabajando intensamente para reducirla'.

El tipo de cambio TWD/USD es material para TSMC: la guía de Q3 2026 asume un tipo de 32 TWD/USD. Una apreciación del dólar taiwanés comprime los márgenes en términos de reporting local, aunque los contratos con clientes globales se denominan mayoritariamente en USD. La inflación en Taiwán se ha mantenido moderada en comparación con economías occidentales, conteniendo parcialmente la presión sobre costes laborales y de construcción.

El coste de la energía es un factor relevante: TSMC consume aproximadamente el 10% de la electricidad de Taiwán. Incrementos en tarifas eléctricas o interrupciones del suministro (Taiwán importa más del 95% de su energía primaria) representan un riesgo operativo y de costes estructural.

2.3 Factores Socioculturales

La adopción masiva de inteligencia artificial generativa (ChatGPT, asistentes, generación de código, modelos multimodales) ha transformado la percepción social de la tecnología de semiconductores: de un componente invisible a un cuello de botella visible en la cadena de valor tecnológica. Esta visibilidad ha amplificado la demanda corporativa de capacidad de cómputo (training e inferencia) y ha canalizado inversiones de capital sin precedentes hacia centros de datos. TSMC, como fabricante exclusivo de los chips de IA más avanzados (NVIDIA, AMD, Broadcom), es beneficiaria directa de esta tendencia.

En el mercado laboral, TSMC enfrenta el desafío de atraer y retener talento de ingeniería altamente especializado en una economía taiwanesa con demografía en declive. La expansión internacional (Arizona, Kumamoto, Dresde) multiplica esta necesidad, pero también diversifica las fuentes de reclutamiento. TSMC empleaba a más de 83.000 personas al cierre de 2024, cifra que continúa creciendo.

2.4 Factores Tecnológicos

TSMC opera en la frontera de la ley de Moore. En el Q2 2026, el nodo de 2 nm representó el 3% de los ingresos por oblea, confirmando el inicio de la producción en volumen. La compañía planifica una tasa compuesta de crecimiento anual (CAGR) del 70% en capacidad de 2 nm y A16 entre 2026 y 2028. Cinco fábricas de 2 nm — dos en Hsinchu y tres en Kaohsiung — están en fase de rampa durante 2026. La producción de su nodo de 1,4 nm está prevista para el segundo semestre de 2028, con la construcción de la primera fábrica en el Central Taiwan Science Park adelantándose al calendario.

En empaquetado avanzado, la tecnología CoWoS (Chip-on-Wafer-on-Substrate) constituye el cuello de botella principal de la industria de IA. La capacidad mensual de CoWoS se situaba en 75-80 mil obleas por mes (KWPM) a finales de 2025, con un objetivo de 120-130 KWPM para finales de 2026. La demanda estimada para 2026 alcanza ~1 millón de obleas, triplicando la de 2024 (~370k). Los rendimientos de CoWoS en el tamaño de retícula más grande (5,5x) superan el 98%, según el Technology Forum de mayo de 2026.

El gasto en I+D de TSMC alcanzó 6.355 M USD en 2024 (último dato auditado disponible). Aunque como proporción de ingresos ha descendido (dado el rápido crecimiento de los ingresos), en términos absolutos sigue siendo el mayor del sector de fundición. La inversión de capital (capex) para 2026 se ha elevado a 60.000-64.000 M USD, frente a una guía previa de 52.000-56.000 M USD, reflejando la urgencia de ampliar capacidad en nodos avanzados y empaquetado.

2.5 Factores Medioambientales

La fabricación de semiconductores es intensiva en consumo de energía, agua y gases especiales. TSMC se ha comprometido con la Science Based Targets Initiative (SBTi), estableciendo como objetivo el 100% de energía renovable para 2040 y emisiones netas cero para 2050. En 2025, los esfuerzos ESG se centraron en targets basados en ciencia (SBT), iniciativas water positive y descarbonización de la cadena de valor. La empresa ha sido incluida en el Dow Jones Sustainability World Index durante 24 años consecutivos.

A partir de 2025, Taiwán ha introducido tasas de carbono para emisiones que superen determinados umbrales. Dado que TSMC genera emisiones significativas en el territorio, esta regulación representa un coste incremental potencial. La expansión geográfica a jurisdicciones con marcos regulatorios climáticos más estrictos (UE, EE.UU.) añade complejidad normativa pero también impulsa la adopción de tecnologías más eficientes.

2.6 Factores Legales

TSMC opera bajo regulaciones de múltiples jurisdicciones: la legislación taiwanesa de semiconductores, la normativa SEC para empresas cotizadas en EE.UU., las restricciones de exportación del Bureau of Industry and Security (BIS) estadounidense, y las regulaciones europeas de protección de datos y medio ambiente. Los controles de exportación hacia China son particularmente relevantes: TSMC debe asegurar el cumplimiento de las restricciones sobre procesos avanzados destinados a entidades incluidas en la Entity List, lo que requiere sistemas de compliance sofisticados y costosos.

En materia de propiedad intelectual, TSMC ha acumulado una de las carteras de patentes más extensas del sector semiconductor. La empresa debe gestionar simultáneamente la protección de su propiedad intelectual y las licencias cruzadas con socios tecnológicos (ASML, Synopsys, Cadence, ARM). Los subsidios gubernamentales (CHIPS Act, European Chips Act) conllevan obligaciones contractuales de cumplimiento de calendarios de construcción y condiciones operativas. El incumplimiento podría requerir la devolución de fondos.

Fuentes Consultadas

- *TSMC Q2 2026 Earnings Call Transcript (16 julio 2026).*
- *TSMC Q1 2025 Earnings Release, SEC Form 6-K (abril 2025).*
- *CES Intelligence, Taiwan 2026 Geopolitical Risk Assessment (agosto 2026).*
- *Polymarket, probabilidad conflicto Taiwán-China (marzo 2026).*
- *TSMC 2024 Sustainability Report.*
- *TSMC 2025 Annual Report, Chapter 7 (ESG).*
- *TSMC Arizona Announcement, City of Phoenix (julio 2026).*

3. Análisis del Entorno Específico (Modelo de las 5 Fuerzas de Porter)

3.1 Amenaza de Nuevos Competidores

La amenaza de nuevos entrantes en la fabricación de semiconductores en nodos avanzados es extremadamente baja. Las barreras de entrada son posiblemente las más altas de cualquier industria manufacturera: una sola fábrica de semiconductores de vanguardia cuesta entre 15.000 y 20.000 M USD, requiere equipos de litografía EUV fabricados exclusivamente por ASML (con tiempos de entrega de 18-24 meses), y demanda años de aprendizaje en rendimientos (yields) antes de alcanzar viabilidad comercial. Samsung Foundry, con inversiones acumuladas de decenas de miles de millones, mantiene una cuota del 6,5% frente al 72,3% de TSMC en Q1 2026. Intel, pese a inversiones masivas y apoyo gubernamental, generó solo 174 M USD en ingresos de fundición en Q4 2025, equivalente al 0,4% del mercado global.

La curva de aprendizaje en procesos avanzados es un moat adicional. TSMC cuenta con más de tres décadas de experiencia acumulada en gestión de rendimientos, relación con clientes y optimización de procesos. La confianza de los clientes — Apple, NVIDIA, AMD, Qualcomm, Broadcom — en la capacidad de ejecución de TSMC es difícil de replicar. Un nuevo entrante necesitaría no solo capital y tecnología, sino también un historial demostrado de fabricación sin defectos a escala industrial.

3.2 Poder de Negociación de los Clientes

Los clientes de TSMC incluyen a las empresas tecnológicas más grandes del mundo. Apple es históricamente el mayor cliente individual, seguida por NVIDIA (estimada en el 22-25% de los ingresos totales en 2025-2026), AMD, Broadcom, Qualcomm y MediaTek. A pesar de su tamaño y sofisticación, el poder de negociación de estos clientes es limitado en nodos avanzados por una razón fundamental: TSMC es, en la práctica, el único proveedor capaz de fabricar chips de vanguardia (3 nm, 2 nm) a escala y con rendimientos comercialmente viables. Samsung Foundry ha perdido clientes clave (Qualcomm retornó a TSMC tras problemas de yield con Samsung SF3). Intel 18A aún no ha demostrado capacidad de producción externa a escala.

Esta concentración confiere a TSMC un pricing power significativo. La empresa ha aplicado incrementos de precios en nodos avanzados y en empaquetado CoWoS. Sin embargo, la dependencia de un número reducido de clientes grandes representa un riesgo bilateral: si NVIDIA o Apple redujeran significativamente sus pedidos, el impacto en ingresos sería material.

3.3 Amenaza de Productos Sustitutivos

No existen sustitutos directos para los circuitos integrados de silicio fabricados en nodos avanzados en el horizonte 2026-2030. Tecnologías alternativas como la computación cuántica, los chips fotónicos o la computación neuromórfica se encuentran en fases tempranas de desarrollo y no amenazan el mercado de chips de silicio en el corto-medio plazo. El riesgo sustitutivo más relevante es de naturaleza arquitectónica: los hyperscalers (Google con TPUs, Amazon con Graviton/Trainium, Microsoft con Maia) diseñan ASICs propios, pero estos chips son fabricados por TSMC, por lo que el desplazamiento es de diseño, no de fabricación.

3.4 Poder de Negociación de los Proveedores

TSMC depende de un ecosistema de proveedores altamente concentrado. ASML es el proveedor exclusivo de sistemas de litografía EUV, un equipo de más de 350 M USD por unidad sin alternativa competitiva. Los proveedores de gases especiales (Air Liquide, Linde), productos químicos de alta pureza y materiales de oblea (Shin-Etsu, SUMCO) operan en mercados oligopólicos. Esta concentración otorga a los proveedores cierto poder de negociación, aunque el volumen de compras de TSMC — el mayor cliente del mundo para muchos de estos insumos — proporciona a la empresa un contrapeso significativo.

La restricción de China a la exportación de tierras raras y galio/germanio (materiales utilizados en determinados procesos semiconductores) introduce un riesgo adicional en la cadena de suministro que escapa al control directo de TSMC.

3.5 Rivalidad Competitiva del Sector

La rivalidad en el segmento de fundición avanzada es paradójicamente baja en cuota de mercado pero alta en inversión de capital. TSMC controla el 72,3% del mercado global de fundición pura (Q1 2026, TrendForce), frente al 6,5% de Samsung, el 5,1% de SMIC, el 3,9% de UMC y el 3,3% de GlobalFoundries. Esta concentración es creciente: la cuota de TSMC pasó del 62,8% en Q1 2024 al 72,2% en Q4 2025.

Samsung ha invertido más de 110 billones de wones (73.000 M USD) en capex semiconductor para 2026, pero sus problemas crónicos de yield en nodos avanzados han erosionado la confianza de los clientes. Intel, con su proceso 18A, constituye la alternativa teóricamente más creíble, pero su negocio de fundición externa genera ingresos marginales y la empresa enfrenta desafíos de ejecución y financieros simultáneos. En nodos maduros (28 nm y superiores), la competencia es más intensa, con SMIC y GlobalFoundries compitiendo por precio, pero estos nodos representan una fracción decreciente de los ingresos de TSMC.

Fuentes Consultadas

- TrendForce, *Global Foundry Market Share Q1 2026* (junio 2026).
- Counterpoint Research, *Global Pure Foundry Market Share* (junio 2026).
- TrendForce, *Full Year 2025 Foundry Rankings* (marzo 2026).
- Tom's Hardware, *TSMC \$100B Arizona Commitment* (julio 2026).
- Samsung 2026 capex announcement (marzo 2026).

4. Análisis de las Ventajas Competitivas

4.1 Liderazgo tecnológico

TSMC mantiene una ventaja de al menos 12-18 meses frente a su competidor más cercano (Samsung) en rendimientos de producción en nodos de vanguardia. En Q2 2026, el 77% de los ingresos por oblea procedía de tecnologías de 7 nm o inferiores. La familia de 3 nm se ha convertido en el principal contribuyente a los ingresos en 2026, con más de 150.000 obleas mensuales procesadas en H1 2026, escalando a 180.000 para principios de Q4 2026 — dos a tres meses antes de lo previsto. El nodo de 2 nm ya cuenta con más de 25 design tape-outs confirmados, y la producción en volumen podría alcanzar 100.000 obleas mensuales a finales de 2026.

4.2 Economías de escala

Con una capacidad anual de más de 17 millones de obleas equivalentes de 12 pulgadas y una cuota de mercado del 72%, TSMC opera a una escala que ningún competidor puede igualar. Esto se traduce en un ciclo virtuoso: mayor volumen → menor coste por oblea → mayores márgenes → mayor capacidad de reinversión. El margen bruto del 67,7% en Q2 2026, frente al ~59% un año antes, refleja tanto la mejora de mix (mayor proporción de nodos avanzados con precios premium) como la eficiencia operativa derivada de la escala.

4.3 Costes de cambio (switching costs)

El diseño de un chip para un nodo de proceso específico (design tape-out) puede costar más de 500 M USD en los nodos más avanzados (3 nm, 2 nm). Una vez que un cliente ha realizado este diseño para la plataforma de TSMC, migrar a otro fabricante requiere un rediseño completo, con costes y plazos comparables. Esto genera un lock-in estructural que protege los ingresos recurrentes de TSMC durante todo el ciclo de vida del producto (típicamente 2-4 años por generación de chip).

4.4 Ecosistema de diseño y confianza del cliente

TSMC ha construido un ecosistema de diseño (design enablement) que incluye herramientas EDA, IP blocks, bibliotecas de celdas y soporte de ingeniería que facilitan la adopción de nuevos nodos. La relación con herramientas de Synopsys, Cadence y ARM está profundamente integrada. Clientes como Apple, NVIDIA y AMD han co-desarrollado procesos con TSMC durante años, generando una relación de confianza mutua que trasciende la pura transacción comercial. Esta confianza fue reafirmada por C.C. Wei en el earnings call de julio de 2026: 'nuestro enfoque permanece en tecnología, fabricación y confianza del cliente — estos fundamentos son cruciales para el éxito a largo plazo'.

4.5 Empaquetado avanzado como segunda ventaja

El empaquetado avanzado (CoWoS, SoIC) se ha convertido en un cuello de botella y, simultáneamente, en una ventaja competitiva adicional. CoWoS es esencial para los procesadores de IA de NVIDIA (Blackwell, Rubin) y AMD (MI-series). TSMC es el principal proveedor, con rendimientos superiores al 98% en el tamaño de retícula más grande. La capacidad de CoWoS crecerá a un CAGR de más del 80% entre 2022 y 2027. Ningún competidor puede replicar esta integración de fabricación de obleas + empaquetado avanzado a la escala de TSMC.

4.6 Evaluación de sostenibilidad de las ventajas

Las ventajas competitivas de TSMC son, en su mayoría, sostenibles y difíciles de imitar en el horizonte de 5-10 años. El liderazgo tecnológico y las economías de escala se refuerzan mutuamente, y los costes de cambio crean barreras estructurales. Sin embargo, estas ventajas no son permanentes: cada generación de proceso madura y se comoditiza, obligando a TSMC a mantener un ritmo de innovación y reinversión constante. Samsung e Intel podrían, teóricamente, cerrar la brecha en rendimientos en algún nodo futuro, y la diversificación de fabricación de los hyperscalers hacia ASICs podría reducir la dependencia de determinados diseños de TSMC. No obstante, en el corto-medio plazo, la posición de TSMC aparece sólidamente defendible.

Fuentes Consultadas

- *TSMC Q2 2026 Earnings Release, SEC Form 6-K (julio 2026).*
- *TSMC 2026 Technology Forum, Hsinchu (mayo 2026).*
- *TrendForce, 3nm wafer starts update (agosto 2026).*
- *TSMC Q2 2026 Earnings Call Transcript.*

5. Análisis Interno de la Empresa

5.1 Producción y Operaciones

TSMC opera el mayor y más avanzado sistema de fabricación de semiconductores del mundo. Su red de producción comprende seis GIGAFAB® de 12 pulgadas en Taiwán, fábricas en Nanjing, Arizona, Kumamoto y plantas en construcción en Dresde y expansiones adicionales en Arizona. En 2025, la compañía procesó 15,02 millones de obleas equivalentes de 12 pulgadas — la mayor cifra de su historia — y fabricó 12.682 productos para 534 clientes utilizando 305 tecnologías de proceso.

El modelo operativo de TSMC se caracteriza por una integración vertical parcial que incluye fabricación de obleas, pruebas (testing), empaquetado avanzado (CoWoS, InFO, SoIC) y servicios de máscara. La eficiencia operativa se refleja en un margen operativo del 60,3% en Q2 2026, cifra que excede los márgenes de la industria semiconductor en su conjunto. La cadena de suministro está altamente automatizada, con inversiones continuas en fábricas inteligentes (smart manufacturing).

Un riesgo operativo identificable es la concentración geográfica: la mayoría de la capacidad avanzada se ubica en Taiwán (Hsinchu, Kaohsiung, Tainan). La primera fábrica de Arizona inició producción en volumen de N4 en 2025, y alrededor del 30% de la capacidad de 2 nm y más avanzada estará ubicada en Arizona tras la finalización del plan de 265.000 M USD. No obstante, este nivel de diversificación geográfica se materializará gradualmente a lo largo de varios años.

5.2 Comparación con la Competencia

Fundición	Cuota Q1 26	Nodo avanzado	Margen bruto	Capex 2026 (est.)	Clientes clave
TSMC	72,3%	2 nm HVM	67,7% (Q2)	60-64 Bn USD	Apple, NVIDIA, AMD
Samsung	6,5%	SF2 (2 nm) rampa	~15% (fundición)	~73 Bn USD (total)	Samsung LSI, Qualcomm (parcial)
SMIC	5,1%	7 nm (rendim. bajo)	~20%	~8 Bn USD	Huawei, clientes chinos
Intel Foundry	0,4%	18A (en desarrollo)	Negativo	~20 Bn USD	Interno + Microsoft (anunciado)
GlobalFoundries	3,3%	12 nm (tope)	~27%	~2 Bn USD	AMD (mature), Qualcomm (RF)

La tabla anterior ilustra la magnitud de la ventaja de TSMC. En nodos avanzados (sub-5 nm), TSMC es esencialmente un monopolio de facto. Samsung, pese a sus inversiones masivas, ha visto su cuota descender desde ~15% a principios de la década hasta 6,5%, con problemas persistentes de yield en sus procesos de gate-all-around (GAA). Intel Foundry — bajo la estrategia IDM 2.0 — permanece en fase precomercial para clientes externos.

En términos de moat tecnológico, TSMC lidera en: (1) rendimientos de producción en nodos avanzados, (2) empaquetado avanzado (CoWoS/SoIC), (3) amplitud del ecosistema de diseño, y (4) capacidad de escalar la producción rápidamente. El principal riesgo competitivo a largo plazo no proviene de un competidor individual, sino de la posible comoditización de cada nodo conforme madura y de la presión gubernamental para diversificar la cadena de suministro.

5.3 Comercialización y Marketing

TSMC no vende productos al consumidor final: sus clientes son diseñadores de chips (fabless) y empresas integradas (IDMs). La estrategia comercial se basa en relaciones B2B de largo plazo, con equipos de account management dedicados a clientes estratégicos. La marca TSMC no requiere publicidad masiva; su reputación se construye sobre ejecución técnica y fiabilidad de suministro. Los Technology Forums anuales funcionan como principal herramienta de comunicación con clientes e inversores, presentando la hoja de ruta de procesos y empaquetado.

5.4 Dirección Ejecutiva

El Dr. C.C. Wei es Chairman y CEO desde junio de 2024 (previamente CEO y Vice Chairman desde 2018, y Co-CEO desde 2013). Wei se unió a TSMC en 1998, tras desempeñar cargos ejecutivos en Chartered Semiconductor y STMicroelectronics. Su trayectoria de más de 25 años en TSMC refleja una continuidad estratégica notable. La transición desde Morris Chang (fundador, retirado en 2018) a Mark Liu (Chairman hasta 2024) y luego a C.C. Wei se ejecutó sin interrupciones operativas o estratégicas visibles.

Wendell Huang ocupa el cargo de SVP y CFO, además de ser el portavoz oficial. La estructura directiva incluye dos Executive Vice Presidents y Co-COOs (Y.P. Chyn y Y.J. Mii), un Chief Scientist (H.-S. Philip Wong), y un SVP de Business Development y Global Sales (Kevin Zhang). El consejo de administración cuenta con 9 miembros, 5 de los cuales son independientes (>50%), incluyendo perfiles como el ex-CEO de BT (Sir Peter Bonfield) y el ex-Chairman de Applied Materials (Michael Splinter).

Respecto a M&A, TSMC ha seguido una estrategia de crecimiento predominantemente orgánico, en contraste con el enfoque adquisitivo de Intel o Broadcom. Las principales operaciones han sido la formación de joint ventures: JASM con Sony y Denso en Japón, ESMC con Bosch, Infineon y NXP en Alemania. Estas alianzas permiten compartir riesgos y costes de construcción de fábricas en nuevas geografías. La ausencia de grandes adquisiciones reduce el riesgo de destrucción de valor por integración fallida, pero también limita la diversificación de capacidades.

La rotación de directivos clave ha sido mínima en los últimos cinco años. La estabilidad del equipo ejecutivo es una fortaleza, aunque la concentración de conocimiento organizacional en un número reducido de líderes constituye un riesgo latente de persona clave.

5.5 Factores ESG

Environmental

TSMC ha publicado su compromiso con SBTi y mantiene objetivos de 100% energía renovable para 2040 y emisiones netas cero para 2050. La empresa adquiere certificados de energía renovable y ha firmado contratos de compra de energía (PPA) con proveedores eólicos y solares. Sin embargo, su consumo eléctrico (estimado en ~10% de la electricidad de Taiwán) crece proporcionalmente a la expansión de capacidad, lo que plantea un desafío de compatibilidad entre crecimiento y objetivos climáticos. En 2025, TSMC publicó por primera vez un Responsible Supply Chain Report y amplió iniciativas de biodiversidad.

Aviso de Posible Desactualización: Los últimos datos ESG auditados corresponden al ejercicio fiscal 2024 (Sustainability Report 2024). Los datos de 2025 proceden del informe anual 2025, pero el Sustainability Report específico de 2025 podría no estar disponible al cierre de este análisis.

Social

TSMC emplea a más de 83.000 personas (dato 2024). Las condiciones laborales en la industria taiwanesa de semiconductores han sido objeto de escrutinio: jornadas extensas y presión por rendimiento son elementos recurrentes. TSMC ha implementado programas de bienestar laboral, diversidad e inclusión, así como planes de aprendizaje intercultural (relevantes para la expansión internacional). La empresa mantiene programas de educación STEM en zonas rurales de Taiwán y proyectos de seguridad laboral para contratistas.

Governance

El gobierno corporativo de TSMC se encuentra entre los más sólidos del sector tecnológico asiático. El consejo de administración tiene mayoría de directores independientes (5 de 9). Existe un Nominating, Corporate Governance, and Sustainability Committee. El ESG Committee se reúne trimestralmente y reporta al consejo. La compensación del CEO (C.C. Wei) fue de NT\$643,4 M (~20,3 M USD) en el último dato disponible, compuesta en un 97,8% por bonificaciones variables vinculadas a resultados. TSMC ha sido incluida en el DJSI World Index durante 24 años consecutivos.

Fuentes Consultadas

- *TSMC 2025 Annual Report.*
- *TSMC 2024 Sustainability Report.*
- *TSMC Investor Relations, Board of Directors (febrero 2026).*
- *TSMC Executives page (tsmc.com).*
- *TrendForce, Q1 2026 Foundry Rankings (junio 2026).*
- *Simply Wall St, TSMC Management Analysis.*

6. Análisis DAFO

6.1 Fortalezas (F)

F1. Liderazgo tecnológico en nodos avanzados: TSMC es la única fundición con producción en volumen rentable en 3 nm, 2 nm en rampa, y 1,4 nm en desarrollo, con rendimientos consistentemente superiores a los de cualquier competidor.

F2. Cuota de mercado dominante (72,3% en Q1 2026), creciente y con tendencia a la consolidación.

F3. Márgenes de clase mundial: margen bruto del 67,7% y margen operativo del 60,3% en Q2 2026, reflejando pricing power y eficiencia operativa.

F4. Ecosistema de clientes de primer nivel: Apple, NVIDIA, AMD, Broadcom, Qualcomm, Google, Amazon, Microsoft confían su fabricación más crítica a TSMC.

F5. Liderazgo en empaquetado avanzado (CoWoS, SoIC), con rendimientos >98% y capacidad en rápida expansión (CAGR >80% entre 2022-2027).

F6. Balance sólido: caja y valores negociables de NT\$3.134.220 M (~110.000 M USD) al cierre de Q2 2026, con un ratio deuda/equity de 0,17.

F7. Equipo directivo estable con continuidad estratégica desde la era Morris Chang.

6.2 Debilidades (D)

D1. Concentración geográfica de producción: la mayoría de la capacidad avanzada sigue en Taiwán, expuesta a riesgo geopolítico, sísmico y energético.

D2. Concentración de clientes: un número reducido de clientes (Apple, NVIDIA, AMD) genera una proporción desproporcionada de los ingresos. Una reducción significativa de pedidos de cualquiera de ellos tendría impacto material.

D3. Intensidad de capital extrema: el capex de 60.000-64.000 M USD para 2026 consume una parte sustancial del flujo de caja operativo, limitando el retorno a accionistas en el corto plazo.

D4. Dependencia de proveedores clave: ASML (litografía EUV), proveedores de gases y materiales operan en mercados oligopólicos sin alternativas viables.

D5. Costes crecientes de las fábricas internacionales: las plantas de Arizona y Dresde operan con costes laborales y de construcción significativamente superiores a los de Taiwán.

6.3 Oportunidades (O)

O1. Superciclo de IA: la demanda de chips de entrenamiento e inferencia crece a tasas superiores al 40% anual, sin señales de desaceleración en 2026-2028.

O2. Expansión de empaquetado avanzado: CoWoS y SoIC como fuentes de ingresos y margen adicionales, con la demanda superando estructuralmente la oferta.

O3. Electrificación automotriz y ADAS: creciente contenido semiconductor por vehículo.

O4. Diversificación geográfica: fábricas en EE.UU., Japón y Europa reducen el riesgo político y abren acceso a subsidios gubernamentales y proximidad a clientes.

O5. Pricing power en nodos avanzados: la demanda excedente permite incrementos de precios en 2 nm y CoWoS.

6.4 Amenazas (A)

A1. Riesgo geopolítico Taiwan-China: desde cuarentena naval hasta escenarios militares, cualquier disrupción tendría consecuencias catastróficas para la cadena de suministro global.

A2. Ciclicidad de la demanda: un enfriamiento del gasto en IA por parte de los hyperscalers (por recesión, cambio de prioridades, exceso de capacidad) reduciría la demanda de nodos avanzados.

A3. Escalada regulatoria: restricciones de exportación más agresivas, aranceles, o requisitos de fabricación local podrían fragmentar el mercado global.

A4. Competencia a largo plazo: Samsung (SF2), Intel (18A) o nuevos entrantes respaldados por estados podrían cerrar parcialmente la brecha tecnológica.

A5. Riesgo energético y medioambiental: restricciones de suministro eléctrico en Taiwán, costes de cumplimiento climático, tasas de carbono.

6.5 Estrategias cruzadas DAFO

Estrategia Ofensiva (F+O): Aprovechar el liderazgo tecnológico (F1) y la escala (F2) para capturar el máximo valor del superciclo de IA (O1) mediante precios premium en 2 nm y CoWoS (O5). Utilizar el balance sólido (F6) para financiar la expansión internacional (O4) que reduce el riesgo geopolítico.

Estrategia Defensiva (F+A): Diversificar geográficamente la fabricación (O4, en curso) para mitigar A1. Mantener la ventaja tecnológica (F1) como barrera contra la competencia a largo plazo (A4). Utilizar la base de clientes diversificada (F4) para reducir la sensibilidad a ciclos de demanda específicos (A2).

Estrategia de Mejora (D+O): Reducir la concentración de clientes (D2) captando nuevos clientes de ASICs personalizados (hyperscalers, automoción). Acelerar la rampa de fábricas internacionales (D5) para convertir los costes superiores en ventaja de proximidad y acceso a subsidios (O4).

Estrategia de Supervivencia (D+A): En un escenario de conflicto taiwanés (A1), la dispersión de capacidad (Arizona, Japón, Alemania) es la única mitigación viable de D1. Ante una desaceleración cíclica (A2), la reducción de capex (D3 como palanca) protege el FCF y el balance.

Fuentes Consultadas

- *Elaboración propia basada en datos de TSMC Q2 2026 Earnings y fuentes citadas en secciones anteriores.*

7. Análisis Financiero y Valoración

7.1 Evolución de Ingresos y Márgenes

Año	Revenue (Bn USD)	Margen Bruto	Margen Oper.	Margen Neto	Crecim. YoY Rev.
2021	56,8	51,6%	41,5%	37,7%	+18,5%
2022	75,9	59,6%	49,5%	44,4%	+33,5%
2023	70,6	54,4%	42,6%	38,8%	-7,0%
2024	90,1	56,1%	45,7%	40,5%	+27,6%
2025	122,4	59,9%	50,8%	45,1%	+35,9%
H1 2026	65,7 (USD)	66,2% (prom.)	58,1% (prom.)	~53%	+36% YoY

La trayectoria de ingresos refleja un crecimiento compuesto extraordinario en el período 2021-2025, interrumpido únicamente por la corrección cíclica de 2023 (descenso del 7% en ingresos), que coincidió con la digestión de inventarios post-pandemia en el segmento de consumo. La recuperación en 2024 y la aceleración en 2025-2026 están impulsadas casi exclusivamente por la demanda de IA.

El operating leverage es notable: entre Q2 2025 y Q2 2026, los ingresos crecieron un 36% interanual mientras que el beneficio operativo aumentó un 65,4%. Esto refleja la estructura de costes fijos elevados de una fundición: una vez cubiertos los costes de la fábrica y el equipo, cada oblea adicional contribuye con un margen incremental muy alto. El margen bruto ha pasado del 51,6% en 2021 al 67,7% en Q2 2026 — una expansión de 16,1 puntos porcentuales impulsada por mix favorable (mayor proporción de nodos premium) y eficiencias de escala.

7.2 Calidad de Ingresos

Desglose por plataforma (Q2 2026): HPC 66%, Smartphone 22%, IoT 5%, Automotive 4%, DCE 1%, Others 2%. HPC incluye sub-segmentos que TSMC no desglosa públicamente: GPUs para entrenamiento e inferencia de IA (NVIDIA, AMD), CPUs de servidor (AMD EPYC, diseños externalizados de Intel), ASICs personalizados de hyperscalers (Google TPU, Amazon Trainium, Broadcom custom) y FPGAs. La concentración en HPC se ha intensificado desde el 58% del ejercicio 2025 completo hasta el 66% en Q2 2026, reflejando la aceleración de la demanda de IA.

Concentración geográfica (Q2 2026): Norteamérica 78%, China 9% (dato 2025, último disponible), Asia-Pacífico, Japón y EMEA completan el restante. La elevada concentración en Norteamérica refleja que los principales clientes (Apple, NVIDIA, AMD, Qualcomm, Broadcom, Google, Amazon) son empresas estadounidenses.

Concentración de clientes: Las estimaciones de mercado sitúan a Apple como el mayor cliente individual y a NVIDIA entre el 22-25% de los ingresos totales. Los tres principales clientes podrían representar en torno al 50-55% de los ingresos, una concentración significativa. No obstante, la naturaleza del modelo de fundición hace que esta concentración refleje la estructura del mercado fabless más que un riesgo idiosincrático de TSMC.

Revenue per employee: Con ingresos de 122.400 M USD en 2025 y ~83.800 empleados (último dato disponible, correspondiente al cierre de FY2024), los ingresos por empleado se sitúan en aproximadamente 1,46 M USD. Esta cifra es una aproximación: es probable que la plantilla haya crecido durante 2025 dado la expansión en curso (Arizona, Kumamoto, Dresde), lo que reduciría ligeramente esta métrica. No obstante, el orden de magnitud refleja la elevada intensidad de capital y automatización del modelo productivo.

7.3 Rentabilidad y Retorno sobre Capital

El ROIC (Return on Invested Capital) de TSMC ha mostrado una tendencia ascendente significativa: 19,2% en 2023, 23,3% en 2024 y 28,2% en 2025 (fuente: Finbox, metodología NOPAT / Invested Capital sobre datos anuales auditados). La aceleración de beneficios en H1 2026 implica un ROIC TTM superior, aunque las estimaciones varían según metodología: GuruFocus calcula un 46,9% TTM (anualización de datos trimestrales, que puede sobreestimar en periodos de aceleración), mientras que Finbox sitúa el dato anual FY2025 en 28,2%. La referencia más conservadora y verificable es la serie anual auditada de Finbox. En cualquier caso, el ROIC de TSMC supera ampliamente su WACC (estimado en ~3-4% según GuruFocus). No obstante, esta estimación de WACC se basa en un modelo estándar que podría no incorporar adecuadamente la prima de riesgo geopolítico específica de Taiwán; un WACC ajustado por riesgo-país podría ser materialmente superior, aunque seguiría siendo inferior al ROIC observado.

El ROE (Return on Equity) alcanzó el 45,9% en Q2 2026 (dato anualizado), frente al 32,7% en Q1 2025. Esta mejora refleja tanto el crecimiento del beneficio neto como una estructura de capital relativamente estable (equity ligeramente creciente, deuda contenida).

7.4 Generación de Caja y Cash Conversion

El Free Cash Flow (FCF) en Q2 2026 fue de NT\$287.360 M. Sin embargo, el ratio FCF/Net Income merece atención: en el TTM a junio 2026, el FCF fue de aproximadamente 35.710 M USD (fuente: stockanalysis.com), frente a un beneficio neto TTM estimado en ~78.000 M USD. El ratio FCF/Net Income de ~46% refleja la intensidad de capex de TSMC (60.000-64.000 M USD previstos para 2026), no agresividad contable. El operating cash flow TTM de ~82.280 M USD es robusto; la diferencia se explica por los ~46.570 M USD de capex.

El EV/FCF TTM de 52,25x (stockanalysis.com, agosto 2026) es elevado, pero debe contextualizarse: el capex actual es en gran parte de crecimiento (nuevas fábricas 2 nm, Arizona, CoWoS), no de mantenimiento. Si se ajustara por un capex de mantenimiento estimado (~30-35% del capex total), el FCF normalizado sería significativamente superior.

7.5 Estructura de Capital y Deuda

TSMC mantiene un balance conservador. Al cierre de Q2 2026: caja y valores negociables de ~110.000 M USD (NT\$3.134.220 M), deuda total de ~33.590 M USD, resultando en una posición de caja neta de ~77.000 M USD (~2,97 USD por acción). El ratio deuda/equity es de 0,17x — uno de los más bajos del sector. El ratio corriente es de 2,46x, indicando holgura de liquidez.

La empresa ha recibido subsidios gubernamentales significativos: NT\$76.259 M (2025) y NT\$75.164 M (2024) de los gobiernos de EE.UU., Alemania, Japón y China para la construcción de fábricas. Estos subsidios reducen el coste efectivo del capex internacional, aunque conllevan obligaciones contractuales de cumplimiento. El crédito fiscal del 25% (35% desde 2026) bajo el CHIPS Act es un beneficio adicional.

Aviso de Limitación de Información: El perfil detallado de vencimientos de deuda y el coste medio de deuda no son públicamente accesibles en los earnings releases trimestrales. Estos datos deberían consultarse en el 20-F anual (SEC) para una evaluación completa del riesgo de refinanciación.

7.6 SBC (Stock-Based Compensation)

TSMC opera con un modelo de compensación que difiere significativamente de las empresas tecnológicas estadounidenses: la compensación variable del equipo directivo se compone mayoritariamente de bonos en efectivo vinculados a resultados, con una proporción relativamente baja de stock options o RSUs comparado con peers como NVIDIA o AMD. El número de acciones en circulación (25.932 millones) se ha incrementado solo un 0,01% interanual, indicando una dilución prácticamente nula.

Esta estructura limita la distorsión entre beneficio GAAP y non-GAAP que afecta a muchas tecnológicas estadounidenses. Mientras que en empresas como Palantir o Snowflake la SBC puede representar 20-40% de los ingresos, en TSMC este impacto es marginal. Es una fortaleza en términos de calidad de beneficios.

7.7 Valoración Relativa y Escenarios

Múltiplo	Actual (ago. 2026)	Media 3 años	Media 5 años	Media 10 años
P/E (trailing)	~28-32x	26,4x	23,6x	22,4x
Forward P/E	~19-27x	—	—	—
EV/EBITDA	18,7x	—	—	—
EV/FCF	52,3x	—	—	—
P/B	—	—	—	—

La valoración actual se sitúa por encima de las medias históricas en todas las métricas. El P/E trailing de ~28-32x (según fuente) está un 42% por encima de la media de 10 años (22,4x). El forward P/E de ~19x refleja las expectativas de crecimiento de beneficios del 40%+ para 2026. Los analistas (consenso de 19 analistas según stockanalysis.com) mantienen una calificación media de 'Strong Buy' con un precio objetivo medio de 547,09 USD, un 28,3% por encima del precio actual (~426 USD).

Escenarios de Valoración

Escenario Bull: Revenue 2026 de ~172.000 M USD (+40% YoY), margen operativo ~55%, EPS ~\$6,50 por ADR. Si el mercado asigna un forward P/E de 30x (justificado por crecimiento sostenido >30% y liderazgo en IA), el precio implícito sería ~195 USD × 30 = ~\$585/ADR. Este escenario requiere: demanda de IA sostenida, ramp de 2 nm sin problemas de yield, y ausencia de disrupciones geopolíticas.

Escenario Base: Revenue 2026 de ~170.000 M USD (+39%), margen operativo ~53%, EPS ~\$6,00 por ADR. Forward P/E de 25x → precio implícito ~\$450/ADR. Escenario consistente con la guía de management y el consenso de analistas.

Escenario Bear: Desaceleración del gasto en IA (reducción de capex de hyperscalers en 20%), tensiones geopolíticas elevadas, margen bruto comprimido al 55% por costes de fábricas internacionales. Revenue 2026 de ~155.000 M USD (+27%), EPS ~\$5,00. Forward P/E de 18x → precio implícito ~\$270/ADR, un descenso del ~37% desde niveles actuales.

Aviso de Limitación de Información: Las estimaciones de EPS se basan en supuestos de tipo de cambio (32 TWD/USD), mix de productos y tasa impositiva efectiva que podrían diferir de los resultados reales. Los precios implícitos no constituyen recomendaciones de inversión.

Fuentes Consultadas

- TSMC Q2 2026 Earnings Release, SEC Form 6-K (julio 2026).
- TSMC 2025 Annual Report.
- StockAnalysis.com, TSMC Statistics (agosto 2026).
- MacroTrends, TSMC Revenue & PE History.
- GuruFocus, TSMC ROIC & Forward PE (agosto 2026).
- Finbox, TSMC ROIC History.
- FullRatio.com, TSMC PE Analysis (agosto 2026).

8. Capital Allocation

8.1 Reinversión orgánica (Capex)

La asignación de capital de TSMC está dominada por la reinversión orgánica. El capex para 2026 se ha elevado a 60.000-64.000 M USD, frente a la guía previa de 52.000-56.000 M USD. Esta cifra representa aproximadamente el 35-37% de los ingresos estimados para 2026 (~170.000 M USD), una ratio de capex/revenue elevada pero coherente con un período de expansión masiva de capacidad. En 2025, el capex fue significativo aunque inferior: las adiciones de propiedad, planta y equipo alcanzaron NT\$1.160.978 M (dato de flujo de caja consolidado 2025).

La mayor parte del capex se destina a: (1) construcción y equipamiento de fábricas de 2 nm (cinco fábricas en rampa en 2026), (2) expansión de capacidad de CoWoS y SoIC, (3) fábricas internacionales (Arizona fabs 2-6, JASM fab 2 en Japón, ESMC en Alemania), y (4) desarrollo de tecnologías futuras (1,4 nm, A16). La distinción entre capex de mantenimiento y capex de crecimiento no se desglosa oficialmente, pero el consenso de analistas estima que el capex de mantenimiento representa un 30-35% del total.

8.2 Dividendos

TSMC ha incrementado consistentemente su dividendo: NT\$24 por acción en 2026, un aumento del 33% interanual frente a los NT\$18 por acción de 2025. El dividendo de 2025 representó, a su vez, un aumento del 28,6% sobre los NT\$14 de 2024. El ADR paga un dividendo anual de aproximadamente 2,76 USD, equivalente a un dividend yield del ~0,65% al precio actual (~426 USD). El payout ratio es contenido (estimado en ~35-40% del beneficio neto), reflejando la prioridad de reinversión.

La política de dividendos de TSMC es conservadora en comparación con peers del sector semiconductor maduro (Texas Instruments, Broadcom), pero apropiada dado el perfil de crecimiento y la intensidad de capex. El crecimiento del dividendo del 33% YoY señala la confianza del management en la sostenibilidad de los flujos de caja futuros.

8.3 Recompra de acciones

TSMC no realiza recompras de acciones significativas. Las acciones en circulación (25.932 millones) se han mantenido prácticamente estables (+0,01% interanual), sin dilución relevante ni programas de buyback. Esta decisión es coherente con una empresa que prioriza la reinversión orgánica y que no enfrenta dilución por SBC.

8.4 M&A;

El historial de M&A; de TSMC es mínimo en comparación con peers del sector tecnológico. Las operaciones relevantes han sido joint ventures estratégicas: JASM (con Sony Semiconductor Solutions y Denso) en Kumamoto, y ESMC (con Bosch, Infineon y NXP) en Dresde. Estas estructuras permiten compartir los costes de construcción de fábricas en nuevas geografías mientras TSMC retiene el control operativo y tecnológico. El anuncio de julio de 2026 de un posible JV con Sony para sensores de imagen añade una dimensión adicional.

La ausencia de grandes adquisiciones es una fortaleza desde la perspectiva de capital allocation disciplinada: TSMC ha evitado los riesgos de integración y destrucción de valor que han afectado a competidores como Intel (adquisición de Altera/Tower Semiconductor) o Broadcom (adquisiciones seriadas con elevado apalancamiento).

8.5 Evaluación de eficiencia del capital allocation

El ROIC de TSMC supera consistentemente su WACC por un margen amplio (ROIC anual FY2025: 28,2% según Finbox, vs. WACC ~3-4% según GuruFocus). Como se ha indicado en la Sección 7.3, la estimación de WACC del 3-4% podría infravalorar el coste de capital al no incorporar una prima de riesgo geopolítico específica de Taiwán. Incluso con un WACC ajustado significativamente al alza (por ejemplo, 8-10%), el diferencial con el ROIC seguiría siendo positivo, confirmando la generación de valor económico. El crecimiento del dividendo (+33% en 2026) y la mínima dilución complementan una asignación de capital que, evaluada en su conjunto, es eficiente y orientada al largo plazo.

El principal riesgo de esta estrategia es la sobre-inversión en un escenario de desaceleración de la demanda: si el superciclo de IA se modera antes de que las fábricas en construcción entren en producción, el retorno sobre el capex incremental podría ser inferior al histórico.

Fuentes Consultadas

- *TSMC Q2 2026 Earnings Release (julio 2026).*
- *TSMC Q2 2026 Earnings Call Transcript.*
- *TSMC 2025 Annual Report, Financial Statements.*
- *StockAnalysis.com, TSMC Dividend & Share Data (agosto 2026).*

9. Unit Economics

Esta sección se omite para TSMC. La empresa opera bajo un modelo de fabricación por contrato (foundry), no bajo un modelo SaaS, de suscripción o de plataforma tecnológica. Las métricas de unit economics (CAC, LTV, NRR, Rule of 40, churn) no son aplicables a su modelo de negocio. Las métricas relevantes para evaluar la eficiencia operativa de una fundición son el revenue per wafer, el coste por oblea procesada, los rendimientos de producción (yields) y el margen incremental por nodo, todos los cuales se han abordado en las secciones de análisis financiero y producción.

10. Mapa de Riesgos Jerarquizados

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Horizonte	Señales tempranas	Mitigación
Conflicto/cuarentena Taiwán-China (Geopolítico)	Baja-Media	Crítico	1-5 años	Aumento patrullas chinas, retórica Beijing, tensión EE.UU.-China	Diversificación a Arizona/Japón/Europa; 30% capacidad 2nm en EE.UU.
Desaceleración del gasto en IA (Macroeconómico)	Media	Alto	1-3 años	Reducción de capex de hyperscalers, exceso inventario GPUs	Diversificación de plataformas (smartphone, auto); flexibilidad capex
Escalada controles de exportación / aranceles (Regulatorio)	Media-Alta	Medio-Alto	0-2 años	Nuevas órdenes ejecutivas EE.UU., restricciones a China ampliadas	Compliance proactivo, fábricas locales en mercados regulados
Samsung/Intel cierran brecha tecnológica (Competitivo)	Baja	Alto	3-7 años	Mejora yields Samsung SF2, captación clientes externos Intel 18A	Inversión en I+D, aceleración roadmap (1.4 nm, A16)
Fallos de yield en rampa de 2 nm (Tecnológico)	Baja-Media	Medio-Alto	0-1 año	Retrasos en ramp, rendimientos por debajo del target	Cinco fábricas simultáneas para diversificar riesgo; experiencia previa en 3nm
Pérdida cliente clave — Apple o NVIDIA (Competitivo)	Baja	Alto	2-5 años	Apple evalúa Intel 18A, NVIDIA diseña fab interna (hipotético)	Costes de cambio elevados, relación multidecadal, roadmap superior
Disrupción suministro eléctrico Taiwán (Estructural)	Baja-Media	Alto	0-5 años	Cortes de suministro de GNL, inestabilidad red eléctrica	Contratos de suministro a largo plazo, generación distribuida
Apreciación TWD / volatilidad cambiaria (Macroeconómico)	Media	Medio	Continuo	Fortalecimiento TWD vs. USD	Contratos en USD, cobertura natural por costes globales

El riesgo geopolítico domina la matriz. No es el más probable, pero su impacto potencial es existencial para la valoración. Un bloqueo naval de Taiwán — escenario más verosímil que una invasión anfibia según analistas de defensa (CES Intelligence, agosto 2026) — disrumiría la cadena de suministro global de semiconductores. Taiwán depende de importaciones para más del 95% de su energía primaria; una restricción al tráfico marítimo de GNL provocaría una crisis energética en semanas. TSMC consume ~10% de la electricidad del país.

La mitigación geográfica (30% de capacidad de 2nm en Arizona) es real pero incompleta: las fábricas internacionales no alcanzarán plena capacidad hasta 2028-2030, y el empaquetado avanzado sigue mayoritariamente en Taiwán. Warren Buffett adquirió una posición en TSMC en Q3 2022 a través de Berkshire Hathaway, pero la liquidó entre Q4 2022 y Q1 2023 (reportada en el 13F de febrero de 2023), precisamente por este riesgo geopolítico, una decisión que subraya la percepción del mercado.

El segundo riesgo en importancia es la ciclicidad de la demanda de IA. Si el gasto de los hyperscalers se modera — por recesión económica, cambio de prioridades tecnológicas o exceso de capacidad de cómputo acumulada — el crecimiento de TSMC podría desacelerarse significativamente. La empresa tiene historia de ciclicidad (caída del 7% en 2023), aunque el perfil de demanda actual (AI training e inferencia) difiere cualitativamente de los ciclos previos de consumo electrónico.

Fuentes Consultadas

- CES Intelligence, *Taiwan 2026 Geopolitical Risk Assessment* (agosto 2026).
- TSMC Q2 2026 Earnings Call Transcript.
- The Motley Fool, 'Are Rising Geopolitical Tensions a Reason to Sell TSMC Stock?' (marzo 2026).
- Rest of World, 'Taiwan's chips power the global economy. China holds the leverage' (mayo 2026).

11. Conclusión Final

TSMC se encuentra, a mediados de 2026, en la posición competitiva más fuerte de su historia. La combinación de una cuota de mercado del 72% en fundición pura, márgenes brutos récord del 67,7%, un pipeline de tecnología de vanguardia (2 nm en rampa, 1,4 nm en desarrollo) y una demanda de chips de IA que supera estructuralmente la oferta disponible configura un perfil financiero y operativo difícil de igualar en la industria tecnológica global.

El Q2 2026 consolidó la tendencia: ingresos de 40.200 M USD (+36% YoY), quinto trimestre récord consecutivo, y una guía de Q3 que implica un crecimiento secuencial del 12% adicional. La decisión de elevar el capex a 60.000-64.000 M USD y anunciar 100.000 M USD adicionales para Arizona (total 265.000 M USD) no responde a exuberancia, sino a una brecha cuantificable entre demanda y oferta que el CEO C.C. Wei describió como 'tan grande que estamos trabajando intensamente para reducirla'.

Evaluación de los riesgos principales

El riesgo geopolítico sigue siendo el factor que impide que TSMC cotice a múltiplos comparables a los de NVIDIA o ASML. La concentración de capacidad en Taiwán — una jurisdicción con tensiones latentes con China — introduce un descuento de riesgo que el mercado ha reducido parcialmente en los últimos 12 meses (la acción ha subido ~77% en 52 semanas) pero no ha eliminado. La diversificación geográfica está en marcha pero es un proceso de varios años.

La ciclicidad de la demanda de semiconductores es un riesgo perenne. El precedente de 2023 (-7% en ingresos) recuerda que la industria no es inmune a correcciones. Sin embargo, la composición actual de la demanda (66% HPC/IA, cuya inversión es estratégica para los hyperscalers y difícilmente recortable a corto plazo) difiere cualitativamente de los ciclos previos impulsados por consumo electrónico discrecional.

La valoración actual (P/E trailing ~28-32x, forward P/E ~19-27x según fuente) se sitúa por encima de las medias históricas. Esto refleja, parcialmente, las expectativas de crecimiento de beneficios del 40%+ para 2026. Si estas expectativas se cumplen, el forward P/E se normaliza a niveles más razonables. Si no — por desaceleración de IA, disrupciones geopolíticas o problemas de yield — existe riesgo de contracción múltiple.

Cómo podría fallar la tesis de inversión

La tesis principal de TSMC descansa sobre tres pilares: (1) demanda sostenida de IA, (2) liderazgo tecnológico incontestado, y (3) ausencia de disrupciones geopolíticas materiales. Los escenarios de fallo incluyen:

Escenario A — Burbuja de IA: si la inversión en capacidad de cómputo por parte de los hyperscalers resulta prematura o sobredimensionada respecto a la monetización real de los servicios de IA, el gasto en chips se reduciría abruptamente, dejando a TSMC con capacidad de fabricación infrautilizada y márgenes comprimidos. Precedente: el exceso de inversión en fibra óptica de 1999-2001.

Escenario B — Disrupciones en la cadena de suministro de Taiwán: no se requiere una invasión militar para generar impacto. Una cuarentena naval, sanciones cruzadas intensificadas, o una crisis energética en Taiwán (dependiente en >95% de energía importada) podrían interrumpir la producción durante semanas o meses, con consecuencias globales.

Escenario C — Cierre de la brecha competitiva: si Samsung logra yields competitivos en SF2 (2 nm) o Intel captura clientes relevantes con 18A, la cuota de mercado de TSMC podría erosionarse y su pricing power disminuiría. Este escenario es el menos probable en el horizonte 2026-2028, pero no puede descartarse a medio-largo plazo.

Perspectivas y valoración relativa

La guía de crecimiento de revenue del 40%+ para 2026, la rampa del nodo de 2 nm, y la expansión de CoWoS configuran un perfil de crecimiento que justifica una prima sobre las medias históricas, pero no necesariamente una prima indefinida. El consenso de analistas (precio objetivo medio de 547 USD, 19 analistas, 'Strong Buy') refleja optimismo fundamentado pero no unanimidad.

TSMC cotiza a un P/E trailing de ~28-32x, frente a NVIDIA (~35-40x) y ASML (~35x). La diferencia se explica parcialmente por el descuento geopolítico y parcialmente por la percepción de TSMC como una empresa de fabricación (industrial) frente a empresas de diseño (tecnológicas puras). Si el mercado reclasificara a TSMC como un 'toll collector' de la economía de IA — posición que su cuota de mercado justifica — los múltiplos podrían expandirse.

Aviso de Limitación de Información

Este informe se basa en datos públicamente disponibles hasta agosto de 2026. Las principales limitaciones son: (1) Ciertos datos financieros detallados (perfil de vencimientos de deuda, capex de mantenimiento vs. crecimiento, contratos de largo plazo de energía) no están disponibles en los earnings releases trimestrales y requieren consulta del 20-F anual. (2) Las estimaciones de concentración de clientes (% de ingresos de Apple, NVIDIA) se basan en estimaciones de analistas, no en datos oficiales de TSMC. (3) Los datos ESG más recientes corresponden al Sustainability Report 2024; las métricas de 2025 se derivan del informe anual pero podrían no reflejar la posición actual. (4) Los escenarios de valoración utilizan supuestos de tipo de cambio, mix de productos y tasa impositiva que podrían diferir significativamente de los resultados reales.

Se recomienda consultar: el 20-F anual de TSMC (SEC EDGAR), el Sustainability Report 2025 cuando esté disponible, y las transcripciones completas de los earnings calls para contexto adicional sobre las declaraciones del management citadas en este informe.

Fuentes Consultadas

- TSMC Q2 2026 Earnings Release, SEC Form 6-K (julio 2026).
- TSMC Q2 2026 Earnings Call Transcript.
- TSMC 2025 Annual Report.
- StockAnalysis.com, TSM Price Target & Statistics (agosto 2026).
- CES Intelligence, Taiwan 2026 Geopolitical Risk Assessment.

Aviso Legal y Descargo de Responsabilidad

Naturaleza del documento

Este documento ha sido elaborado por Entérate Finec exclusivamente con fines informativos y educativos. No constituye, en ningún caso, asesoramiento financiero, recomendación de inversión, oferta de compra o venta de valores, ni solicitud de ninguna acción de inversión. El contenido del presente informe no debe interpretarse como una invitación a realizar transacciones con instrumentos financieros.

Independencia y ausencia de relaciones comerciales

Entérate Finec es una publicación independiente. No mantiene relación comercial, patrocinio, ni vinculación de ningún tipo con Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited (TSMC), ni con ninguna de las empresas mencionadas en este informe. Los autores no poseen posiciones largas, cortas ni derivados sobre TSM ni sobre ninguno de los valores mencionados en este documento en el momento de su publicación.

Limitaciones de la información

La información contenida en este documento se basa en fuentes consideradas fiables, incluyendo filings regulatorios (SEC), earnings releases, informes anuales y fuentes periodísticas. No obstante, Entérate Finec no garantiza la exactitud, integridad o actualización de los datos presentados. Las cifras financieras, estimaciones de mercado y proyecciones están sujetas a incertidumbre y pueden diferir significativamente de los resultados reales.

Riesgos de inversión

Las inversiones en valores de renta variable implican riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Los rendimientos pasados no garantizan resultados futuros. Las opiniones y estimaciones contenidas en este informe son de los autores y pueden cambiar sin previo aviso. Se recomienda consultar con un asesor financiero cualificado antes de tomar decisiones de inversión.

Conformidad regulatoria

Este documento se publica de conformidad con los principios del Reglamento (UE) n.º 596/2014 sobre abuso de mercado (MAR), aunque no está sujeto formalmente a dicha regulación al no constituir research regulado. No se ha recibido compensación de ninguna entidad mencionada.

Bibliografía Consolidada

1. TSMC Q2 2026 Earnings Release, SEC Form 6-K (16 julio 2026). Consultado: agosto 2026.
2. TSMC Q2 2026 Earnings Call Transcript (16 julio 2026). Consultado: agosto 2026.
3. TSMC Q1 2026 Consolidated Financial Report, SEC Form 6-K. Consultado: agosto 2026.
4. TSMC Q4 2025 Management Report (15 enero 2026). Consultado: agosto 2026.
5. TSMC Q1 2025 Earnings Release, SEC Form 6-K (abril 2025). Consultado: agosto 2026.
6. TSMC 2025 Annual Report. Consultado: agosto 2026.
7. TSMC 2024 Sustainability Report. Consultado: agosto 2026.
8. TSMC 2025 Annual Report, Chapter 7 (ESG). Consultado: agosto 2026.
9. TSMC Investor Relations, Fundamentals (31 julio 2026). Consultado: agosto 2026.
10. TSMC Investor Relations, Board of Directors (febrero 2026). Consultado: agosto 2026.
11. TSMC Executives page, tsmc.com. Consultado: agosto 2026.
12. TSMC Arizona Announcement, City of Phoenix (16 julio 2026). Consultado: agosto 2026.
13. TSMC Arizona page, tsmc.com. Consultado: agosto 2026.
14. TSMC 2026 Technology Forum, Hsinchu (14 mayo 2026).
15. TrendForce, Global Foundry Market Share Q1 2026 (12 junio 2026). Consultado: agosto 2026.
16. TrendForce, Full Year 2025 Foundry Rankings (13 marzo 2026). Consultado: agosto 2026.
17. TrendForce, TSMC 3nm Wafer Starts Update (3 agosto 2026). Consultado: agosto 2026.
18. Counterpoint Research, Global Pure Foundry Market Share (5 junio 2026). Consultado: agosto 2026.
19. CES Intelligence, Taiwan 2026 Geopolitical Risk Assessment (agosto 2026). Consultado: agosto 2026.
20. CNBC, 'TSMC reports 68% surge in June revenue' (13 julio 2026). Consultado: agosto 2026.
21. Quartz / Yahoo Finance, 'TSMC Q2 2026 earnings: Record profit, \$100B Arizona investment' (16 julio 2026). Consultado: agosto 2026.
22. Tom's Hardware, 'TSMC commits another \$100B to Arizona' (16 julio 2026). Consultado: agosto 2026.
23. StockAnalysis.com, TSMC (TSM) Statistics (16 agosto 2026). Consultado: agosto 2026.
24. MacroTrends, TSMC Revenue History. Consultado: agosto 2026.
25. GuruFocus, TSMC ROIC & Forward PE (agosto 2026). Consultado: agosto 2026.
26. Finbox, TSMC ROIC History. Consultado: agosto 2026.
27. FullRatio.com, TSMC PE Analysis (agosto 2026). Consultado: agosto 2026.
28. CompaniesMarketCap.com, TSMC Market Cap (agosto 2026). Consultado: agosto 2026.
29. The Motley Fool, 'Are Rising Geopolitical Tensions a Reason to Sell TSMC Stock?' (22 marzo 2026). Consultado: agosto 2026.
30. The Motley Fool, 'Ranked: Global Semiconductor Manufacturers by Revenue' (1 julio 2026). Consultado: agosto 2026.
31. Taipei Times, 'TSMC nets nearly 70% of 2025 foundry market' (14 marzo 2026). Consultado: agosto 2026.
32. Rest of World, 'Taiwan's chips power the global economy' (12 mayo 2026). Consultado: agosto 2026.
33. Stratechery, 'TSMC Risk' (2 febrero 2026). Consultado: agosto 2026.
34. Simply Wall St, TSMC Management Analysis. Consultado: agosto 2026.
35. ZoomInfo, C.C. Wei Profile. Consultado: agosto 2026.
36. Silicon Analysts, TSMC Foundry Allocation 2026 (16 junio 2026). Consultado: agosto 2026.
37. Engineering News-Record (ENR), 'TSMC Arizona Megaproject Grows to \$265 Billion' (julio 2026). Consultado: agosto 2026.
38. Polymarket, probabilidad conflicto Taiwán-China (marzo 2026). Consultado: agosto 2026.

Anexo A — Registro de Correcciones

La presente Segunda Edición (Corregida) incorpora las correcciones derivadas de la revisión editorial independiente realizada el 17 de agosto de 2026. A continuación se documentan todas las modificaciones aplicadas, clasificadas por gravedad.

Código	Gravedad	Localización	Descripción	Tratamiento
I-01	Importante	Tabla 7.1 — Evolución de Ingresos y Márgenes	Ingresos FY2024 figuraban como \$88,3 Bn (est.) con +25,0% YoY, cifra procedente de fuente tercera con tipo de cambio diferente al oficial. TSMC Annual Report 2025 declara \$90,08 Bn.	Corregido a \$90,1 Bn, eliminada etiqueta (est.), crecimiento ajustado a +27,6%. Consistencia restablecida con la cifra FY2025 (\$122,4 Bn) del mismo Annual Report.
M-01	Menor	Sección 7.2 — Revenue per employee	Cálculo utilizaba empleados FY2024 (~83.800) con ingresos FY2025, sin indicar la discrepancia temporal ni la probable expansión de plantilla.	Añadida nota aclaratoria indicando que la cifra de empleados es de FY2024 y que el cálculo es una aproximación.
M-02	Menor	Sección 7.3 — ROIC	Rango ROIC TTM de 38-55% excesivamente amplio (17 pp), analíticamente poco útil.	Seleccionada serie anual auditada de Finbox (28,2% FY2025) como referencia central, con nota sobre la metodología de GuruFocus (46,9% TTM anualizado).
M-03	Menor	Sección 1 — Introducción	'Sexta empresa más valiosa del mundo' — posición varía según fluctuaciones diarias.	Sustituido por 'una de las seis o siete empresas más valiosas del mundo' con lista de empresas de referencia.
M-04	Menor	Secciones 7.3 y 8.5 — WACC	WACC estimado en 3-4% (GuruFocus) podría infravalorar el coste de capital al no incluir prima de riesgo geopolítico.	Añadida nota indicando que el WACC estándar no captura riesgo geopolítico específico de Taiwán y que un WACC ajustado podría ser materialmente superior.
M-05	Menor	Sección 7.2 — HPC	HPC (66% de ingresos) presentado sin desglose de sub-segmentos internos.	Añadida enumeración de sub-segmentos incluidos en HPC (GPUs IA, CPUs servidor, ASICs hyperscalers, FPGAs).
M-06	Menor	Sección 10 — Mapa de Riesgos	Referencia a liquidación de Berkshire Hathaway 'en 2022' imprecisa. La posición se adquirió en Q3 2022 y se liquidó entre Q4 2022 y Q1 2023.	Corregida cronología: adquisición Q3 2022, liquidación Q4 2022 - Q1 2023, reportada en 13F de febrero 2023.
M-07	Menor	Sección 1 — Fecha fundación	Fecha de fundación (21 febrero 1987) verificada y confirmada correcta.	Sin cambios necesarios.

Nota: La revisión editorial otorgó una puntuación global de 8,8/10 al informe original, con calificación 'Aprobado con Cambios Menores'. No se identificaron incidencias críticas. Todas las correcciones documentadas han sido incorporadas en esta Segunda Edición.