2026년 5월 28일 | Global Equity

Marvell Technology (MRVL.US)

도파민은 부족, 성장은 구조적

미국

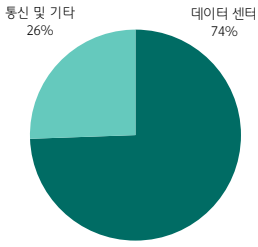
TP(컨센서스)	187.75 USD
CP(5.27)	198.70 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.marvell.com
시가총액(십억USD)	178.3
시가총액(조원)	268.4
52주최고/최저(USD)	218.26/58.61
주요주주 지분율(%)	
FMR	14.63
VANGUARD GROUP INC	8.92

주가상승률	1M	6M	12M
절대	25.6	126.5	207.6
상대	20.8	116.1	179.9

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	5,767	8,195	11,170	15,797
영업이익	1,665	2,891	3,988	5,832
순이익	1,377	2,466	3,468	5,174
EPS(USD)	1.57	2.84	3.92	5.83
EPS(YOY, %)	4.0	80.9	37.9	48.7
ROE(%)	10.1	17.0	20.1	25.6
PER(배)	71.9	27.8	50.2	34.1
PBR(배)	7.3	4.8	10.2	8.7
배당률(%)	0.2	0.3	0.1	0.4

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst
강재구 jaekoo.kang@hanafn.com
RA 이재은 jaeeunlee@ hanafn.com

하나증권 리서치센터

데이터센터향 수요 양호 + 엔비디아 파트너십 긍정적

마벨 테크놀로지(이하 마벨)에 대한 장기적인 긍정적 관점을 유지한다. 마벨은 이번 분기 예상 수준의 실적과 양호한 다음 분기 가이던스를 제시했다. 시간외 주가는 소폭 상승에 그쳤다. 마벨 주가는 엔비디아의 투자 소식이 있었던 현지 시각 3월 31일부터 5월 27일까지 126.4% 상승했다. 이번 실적에서 강조한 데이터센터향 강한 수요와 엔비디아와의 파트너십 기대는 상당 부분 주가에 반영됐을 것이다. 시장 참여자들을 추가로 열광시키기 위해선 신규 ASIC 파트너 확보 및 기존 계약 확장 등이 필요했을 것이다.

실적 발표 후 주가 반응은 제한적이었으나, 마벨은 데이터센터 투자 수혜를 실적으로 증명하고 있다. FY 2027과 FY 2028 실적 전망을 크게 상향하며 구조적 성장을 시사했다. 인공지능 시장이 Agentic AI로 확장될수록 통신 기술은 더욱 중요해질 것이다. 엔비디아와의 파트너십 발표 후 30배였던 마벨의 12개월 선행 PER은 44.8배까지 상승했다. 5년 평균(29.5배), 10년 평균(25.6배)을 상회한다. 높아진 밸류에이션으로 인해 단기 조정이 나타날 수 있지만, 실적 전망 상향 사이클이 지속될 수 있다는 점에서 긍정적 시각을 이어간다.

컨센서스 수준의 FY 1Q27 실적

마벨의 FY 1Q27 실적은 매출액 24억 달러(YoY +27.6%, QoQ +9%), 매출총이익 14억 달러(YoY +25.6%, QoQ +8.8%), 영업이익 8억 달러(YoY +29.1%, QoQ +5.5%), EPS 0.8 달러(YoY +30.3%, QoQ +0.4%) 등이다. 컨센서스 수준이다. 데이터센터향 제품군의 수요 전반이 강했다. 마벨은 광 인터커넥트, 커스텀 실리콘, 스위칭 등의 수요를 강조했다. AI 인프라 확대 덕분에 네트워킹의 중요성이 커지고 있으며, 마벨의 호실적으로 이어지는 양상이다.

마벨은 엔비디아와의 파트너십을 강조했다. 광학 파트너십, NVLink Fusion 통합, AI-RAN 등 세 핵심 축을 중심으로 협업이 강화될 것이다. 전 세계 데이터센터용 GPU 시장 점유율 1위 기업의 생태계 안에서 함께 성장할 수 있음을 시사한다. 이번 분기엔 Celestial AI와 XConn 인수도 완료했다. 마벨은 Celestial AI를 통해 AI 데이터센터 내 네트워킹 역량을, XConn을 통해선 서버 내부 데이터 이동 및 메모리 연결 기술을 강화할 목적이다.

사업부별 매출

마벨의 이번 분기 사업부별 매출은 데이터센터 18억 달러(YoY +26.1%, QoQ +10%), 통신 및 기타 6억 달러(YoY +28.7%, QoQ +3.1%)다. 데이터센터 사업부는 시장 컨센서스 수준이었고, 통신 및 기타 사업부는 시장 전망을 2.2% 상회했다. 마벨은 데이터센터 사업이 FY 2027에 약 50% 성장할 것이라고 전망했으며, 인터커넥트의 경우 전년 대비 70% 성장을 자신했다. 기존 50% 성장 전망보다 높아졌다. 통신 및 기타 최종 시장은 FY 2027 매출 성장률을 약 10%로 예상했다(이전에 제시한 전망 수준).

DCI(Data Center Interconnect)도 긍정적으로 전망했다. 데이터센터 간 연결(Scale Across) 수요도 확대될 것이며, DCI는 기존 시장 대비 10배 이상 커질 수 있다고 전망했다. 마벨은 DCI 모듈 매출이 FY 2028 중 연율화 기준 10억 달러 수준에 도달할 가능성을 제시했다. 광학기술과 스위칭 사업도 강조했다. 마벨은 인수 합병을 통해 광학기술 역량을 강화하고 있다. 스위칭의 FY 2027 매출은 FY 2026보다 두 배 늘어난 6억 달러를 넘어설 것이라고 했다. FY 2028에는 연율화 기준 10억 달러 수준에 도달할 수 있을 것이라고 했다.

맞춤형 반도체도 강조했는데 FY 2027엔 YoY +20%, FY 2028엔 전년 대비 매출 두 배 성장을 제시했다. 기존 주력 XPU의 확대, 10개 이상의 XPU Attach(NIC, CXL, PCIe/CXL 스위치, 리타이머 등과 같은 보조 칩) 프로그램 양산, 신규 대형 고객(하이퍼스케일러급)의 제품 본격 생산 등을 근거로 들었다. Agentic AI 시장 확산도 기회라고 강조했다. Agentic AI는 하나의 작업 해결을 위해 여러 AI Agent가 상호작용한다. 데이터 이동이 빈번해지며, 마벨 제품군의 수요를 구조적으로 늘릴 여지가 있다.

시장 예상보다 강한 FY 2Q27 가이던스와 긍정적인 연간 전망들

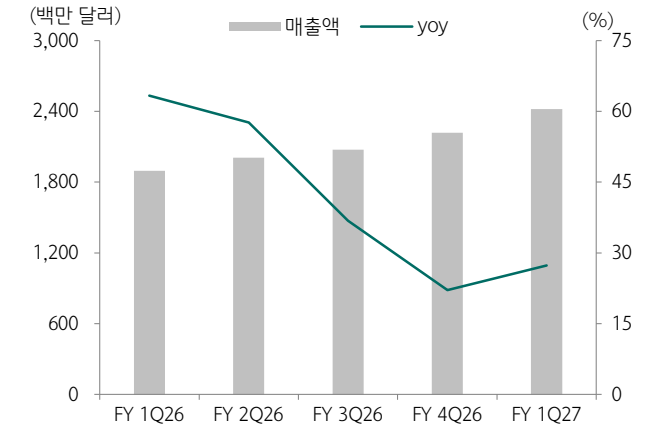
마벨의 FY 2Q27 실적 가이던스는 매출액 27억 달러(YoY +34.6%, QoQ +11.7%), 매출총이익 16억 달러(YoY +33.1%, QoQ +11.4%), 영업이익 10억 달러(YoY +41.1%, QoQ +18%), EPS 0.93 달러(YoY +38.3%, QoQ +15.7%) 등이다. 각각 시장 전망을 3.8%, 5.2%, 6.1%, 3.3% 상회한다.

마벨은 3분기와 4분기 매출도 전분기 대비 최소 10% 성장할 것이라고 내다봤으며, 3분기에 30억 달러 매출 달성이 가능하다고 자신감을 보였다. 4분기 매출은 전년보다 50% 성장할 수 있다고 했으며 FY 2027 전체 매출은 115억 달러(YoY +40%)를 제시했다. FactSet의 마벨 FY 2027 매출 전망(110억 달러)을 상회한다.

FY 2028엔 클라우드 기업들의 자본지출 성장률이 30% 초반으로 둔화될 여지가 있으나, 마벨의 인터커넥트 사업의 매출 성장률은 이를 상회할 것이라고 전망했다. 현재 수요가 강한 스케일 아웃 네트워킹에 스케일업 및 어크로스 네트워킹이 실적에 긍정적으로 기여할 것이라고 했다. 맞춤형 반도체는 두 배 이상 성장할 것이며, 이더넷 스위칭 사업 매출 확대 속도가 빠를 것이라고 했다.

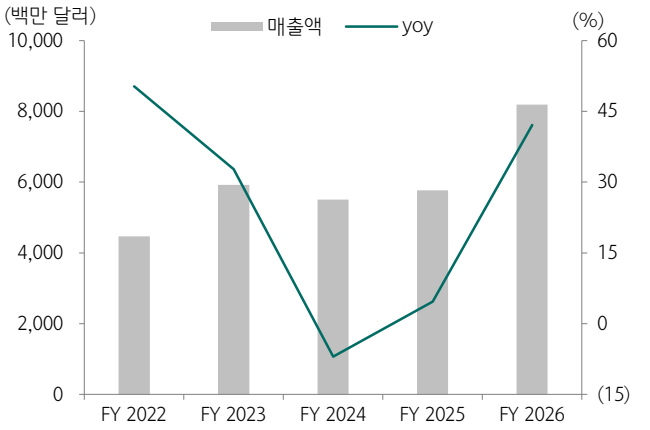
FY 2028 전체 매출로 165억 달러(YoY +43.5%)를 제시했으며, 시장 컨센서스(152억 달러)를 상회한다. FY 2028 데이터센터 매출 가이던스는 142억 달러(YoY +55%)이며, 통신 및 기타 사업부는 23억 달러(YoY -1%)다. 데이터센터 사업부 매출 가이던스는 시장 컨센서스를 12.6% 상회한다.

도표 1. 분기 매출 추이



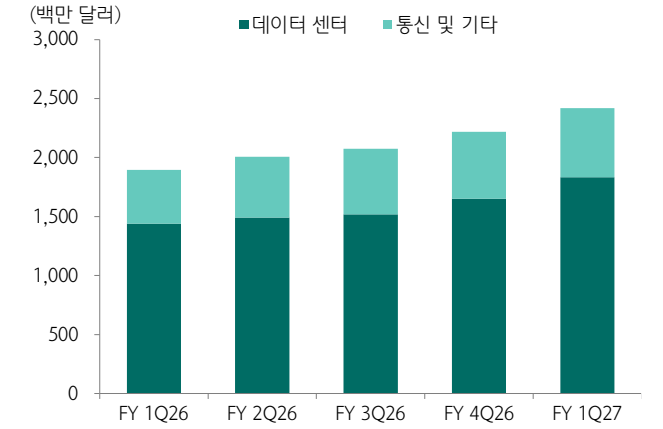
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 연간 매출 추이



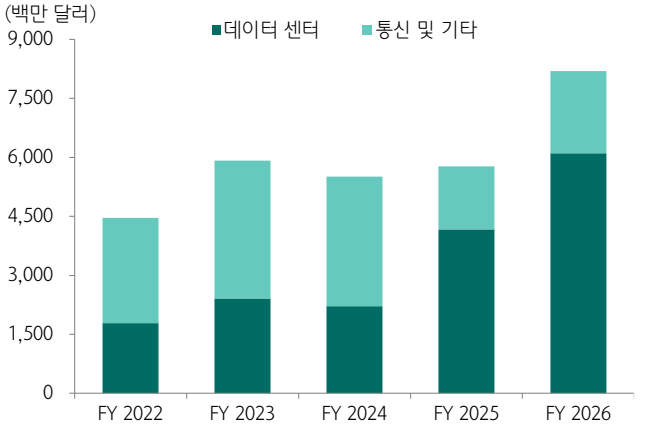
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 분기 사업부별 매출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 연간 사업부별 매출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. FY 1Q27 컨센서스 대비 실적

	FY 1Q26	FY 4Q26	FY 1Q27	yoy	qoq	컨센서스	차이
매출액	1,895	2,219	2,418	27.6	9.0	2,406	0.5
매출총이익	1,134	1,309	1,424	25.6	8.8	1,404	1.4
EBIT	647	792	836	29.1	5.5	836	-0.1
순이익	540	685	718	33.0	4.8	703	2.2
EPS	0.62	0.80	0.80	30.3	0.4	0.80	0.5

주: 천 달러, 달러
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. FY 1Q27 컨센서스 대비 사업부별 실적

	FY 1Q26	FY 4Q26	FY 1Q27	yoy	qoq	컨센서스	차이
데이터센터	1,441	1,651	1,816	26.1	10.0	1,815	0.1
통신	454.70	567.40	585.00	28.7	3.1	572.60	2.2

주: 천 달러, 달러
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. FY 2Q26 컨센서스 대비 사업부별 실적

	FY 2Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,006	2,418	2,700	34.6	11.7	2,601	3.8
매출총이익	1,191	1,424	1,586	33.1	11.4	1,508	5.2
영업이익	699	836	986	41.1	18.0	930	6.1
EPS	0.67	0.80	0.93	38.3	15.7	0.90	3.3

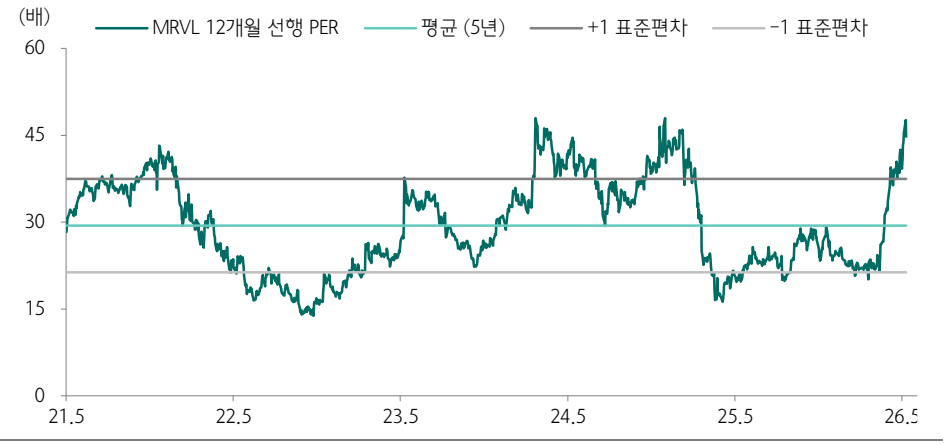
주: 천 달러, 달러
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 분기 실적 및 Bloomberg 컨센서스

	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	FY 3Q26	FY 4Q26	FY 1Q27	FY 2Q27(E)
매출액	1,817	1,895	2,006	2,075	2,219	2,418	2,613
YoY	27.4	63.3	57.6	36.8	22.1	27.6	30.3
영업이익	613	647	699	753	792	847	942
YoY	26.9	139.6	110.7	67.3	29.3	30.8	34.8
영업이익률	33.7	34.2	34.8	36.3	35.7	35.0	36.0
EBITDA	691	732	783	840	885	943	1,039
YoY	37.6	113.4	91.9	59.5	28.0	28.9	32.7
순이익	531	540	586	655	685	718	802
YoY	32.3	161.2	119.9	75.6	28.9	33.0	36.9
EPS	0.60	0.62	0.67	0.76	0.80	0.80	0.90
FCF	444	214	414	509	259	518	627
YoY	-6.6	-8.1	60.4	4.1	-41.6	142.1	61.8
PER	72.5	31.2	36.9	37.6	27.8	53.6	58.5
PBR	7.2	3.7	5.1	5.5	4.7	9.7	10.9
EV/EBITDA	58.7	24.4	29.7	29.0	22.1	41.9	46.1
ROE	10.0	12.0	13.8	14.6	16.9	18.1	18.7

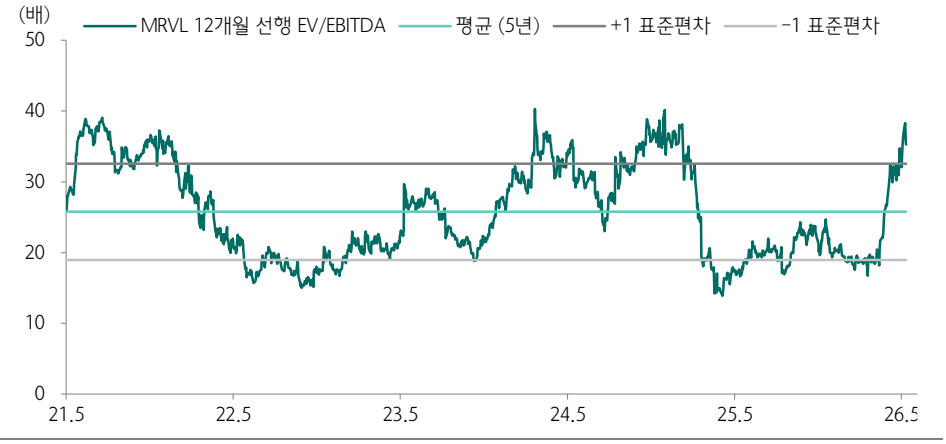
주: 백만 달러, %, %p, 달러, 배
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. PER 추이(5년)



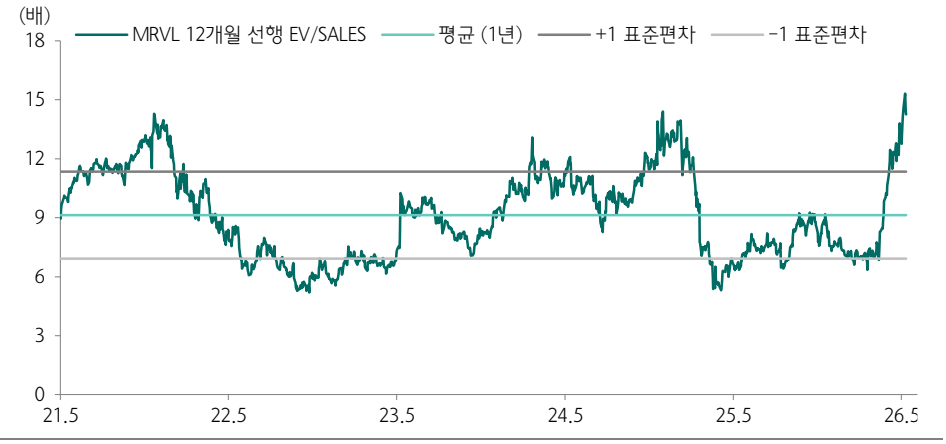
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. EV/EBITDA 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. EV/Sales 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 5월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 2026년 5월 28일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.