

[마벨 테크놀로지 27Q2 Preview] 150% 오른 주가, 이번엔 숫자가 따라올까, 투자의견 매수 하향

26.08.19 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com



8 월 28 일, 시장이 확인하려는 건 매출이 아니라 속도다

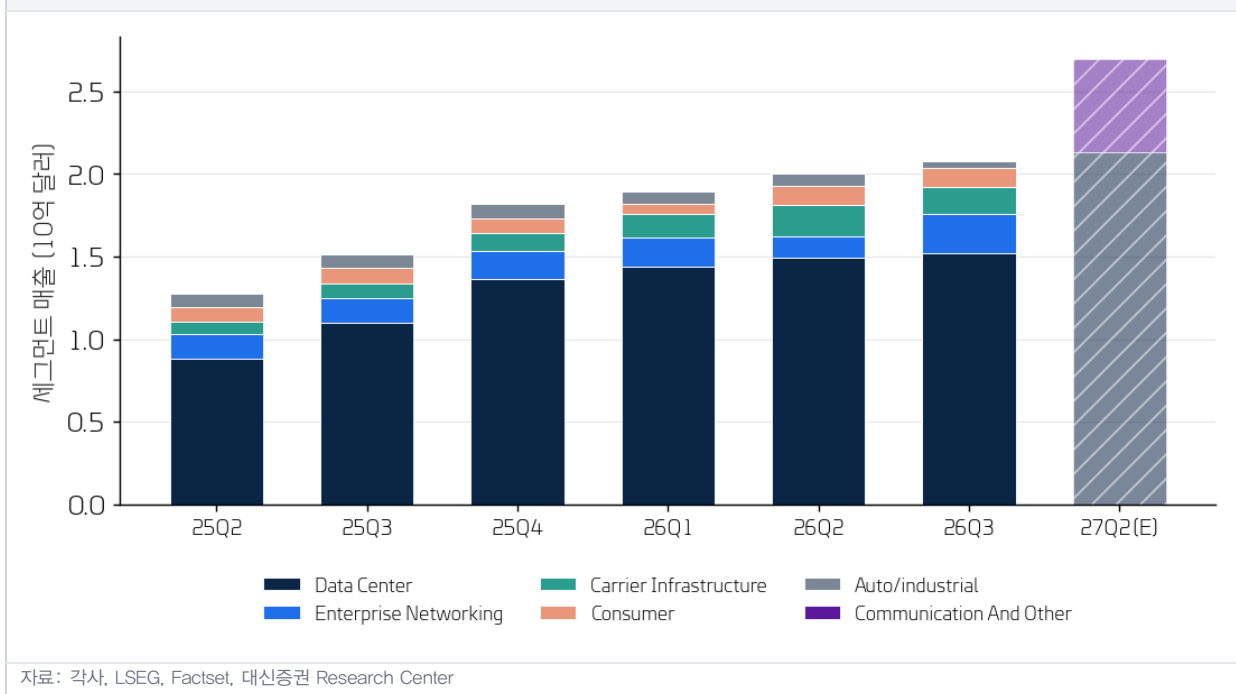
마벨 테크놀로지는 8 월 28 일 회계연도 2027 년 2 분기 실적을 발표한다. 인공지능 데이터센터에 들어가는 맞춤형 반도체와 광통신 연결 칩을 만드는 회사로, 지난 1 년간 실적 자체보다 "다음 해에 얼마나 커질 수 있는가"라는 프레임으로 평가받아 왔다. 직전 분기 매출은 24.18 억 달러로 전년 대비 28.0% 늘었고, 이 증가율은 63%에서 22%까지 내려온 뒤 처음으로 다시 올라섰다. 이번 분기 회사가 제시한 매출 가이드نس(자체 전망) 중간값은 27.00 억 달러로 전분기 대비 12% 성장을 요구한다. 최근 체인에서 가장 가파른 숫자이고, 그래서 이번 분기는 성장 재가속이 진짜인지를 가르는 첫 검증대가 된다.

데이터센터 안에서 커스텀과 인터커넥트가 어떻게 갈리는지가 핵심

직전 분기 데이터센터 매출은 18.30 억 달러로 전년 대비 27%, 전분기 대비 10.9% 늘며 전체 비중을 74.4%에서 75.7%로 끌어올렸다. 나머지 통신·기타 부문은 5.85 억 달러로 완만하게 움직였다. 성장의 거의 전부가 한 축에서 나온다는 뜻이고, 이는 강점이자 취약점이다. 경영진은 이번 분기 데이터센터가 전분기 대비 10%대 중후반, 전년 대비 40%대 중반 늘어날 것으로 제시했다. 총액보다 중요한 건 그 안의 배분이다. 연결용 칩(인터커넥트) 연간 성장 목표가 50% 이상에서 70% 이상으로 올라간 만큼, 이번 분기에 그 궤도가 눈으로 확인되는지가 하반기 분기 매출 30 억 달러 도달의 선행 신호 역할을 할 가능성이 높다.



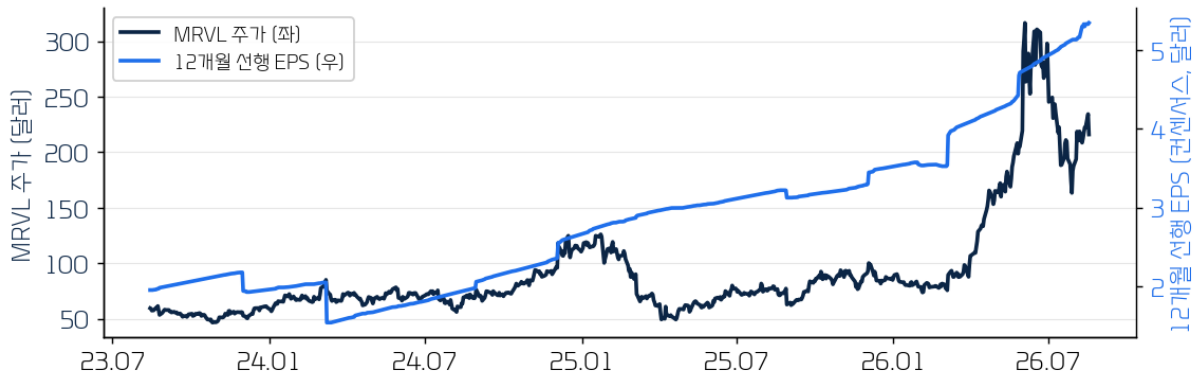
마벨 테크놀로지 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



매출이 12% 늘어도 이익률은 제자리일 수 있다

지켜봐야 할 두 번째 대목은 손익이다. non-GAAP 매출총이익률은 59.7%에서 59.0%, 58.9%로 세 분기 연속 내려왔고 영업이익률도 36.3%에서 35.0%로 밀렸다. 매출이 전분기 대비 9% 늘었는데도 주당순이익이 0.80 달러로 제자리였던 이유는 영업비용이 5.17 억에서 5.77 억 달러로 계단식으로 뛰었기 때문이다. 회사가 제시한 연간 영업비용 약 24.5 억 달러를 분기로 나누면 6 억 달러 초반대가 나온다. 이번 분기 매출이 27 억 달러대에 도달해도 **마진(이익률)**은 36% 안팎에서 크게 벗어나지 **않을 여지**가 있다. 회사가 말한 38~40% 영업이익률 목표의 도달 시점이 다음 회계연도로 밀린 상태라, 이번 쿼에서 비용 증가 속도를 어떻게 설명하는지가 가늠자가 된다. 여기에 약 10 억 달러 규모의 공급사 선지급 계획이 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)을 얼마나 늘렸는지도 함께 볼 대목이다.

마벨 테크놀로지 주가와 12 개월 선행 주당순이익의 추이

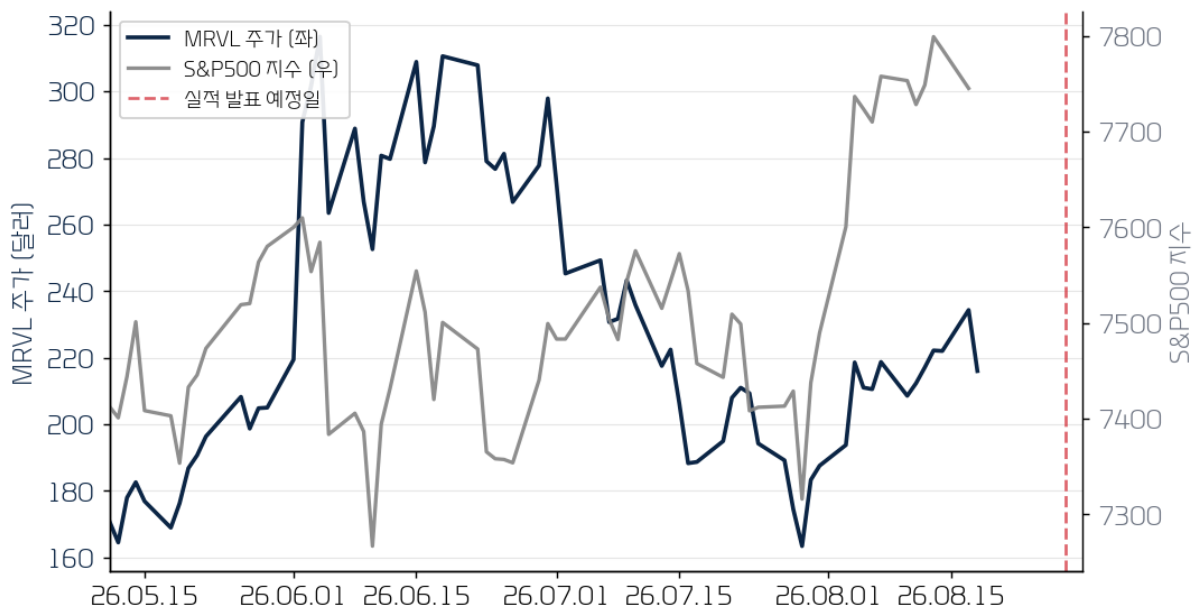


자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12 개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

주가가 먼저 뛰어버려서 하방 완충이 사라졌다

가장 크게 달라진 건 주가 구도다. 3 개월 동안 150.60% 올랐고, 향후 12 개월 이익 기준 주가수익배수는 21.39 배에서 44.89 배로 뛰었다. 5 년 평균 29.4 배 대비 27% 할인이던 것이 약 53% 할증으로 뒤집혔다. 직전 분기 발표 당일 주가가 전일 대비 4.59% 밀렸던 것도 기대치가 이미 높다는 신호로 읽힌다. 애널리스트 시각도 갈린다. 8 월 18 일 TD 코웬은 목표주가를 200 달러에서 225 달러로 올렸고, 하루 전 UBS 는 340 달러에서 300 달러로 낮췄다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 18.97%, 30 일 내재변동성은 79.75 로 이벤트 변동을 크게 잡고 있다. 다만 풋/콜 거래비율 0.65 에 25 델타 스큐가 마이너스인 점을 보면 시장의 무게중심은 여전히 위쪽에 실려 있다.

마벨 테크놀로지 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

상회·부합·하회 세 갈래와 우리 판단

숫자만 놓고 보면 상회 가능성 자체는 낮지 않다. 직전 다섯 분기 실제 매출은 회사 가이드스 중간값을 매번 0.3~1.1% 웃돌았고, 이번 가이드스(27.00 억 달러·주당순이익 0.93 달러)는 이미 시장 평균 전망(컨센서스)을 각각 3.8%, 3.0% 상회하는 수준에서 제시됐다. 연간 컨센서스가 경영진 프레임을 여전히 4.9~8.8% 밀돌아 상회 여지도 남아 있다. 문제는 반응 함수다. 배수가 5 년 평균 대비 50% 넘게 할증된 상태에서 종전과 같은 1% 미만 상회는 재료로 부족할 수 있고, 주가는 숫자보다 3 분기 30 억 달러 도달의 신뢰도와 마진 회복 경로에 더 반응할 여지가 있다. 부합에 그치면 상승폭은 제한적이고, 하회하거나 가이드스가 보수적으로 나오면 밸류에이션 조정 압력이 빠르게 커질 위험이 있다. 성장의 방향은 여전히 옳다고 본다. 다만 하방 완충이 사라졌고 마진 회복이 한 해 뒤로 밀렸다. 발표를 앞둔 현재 투자 의견을 직전 **적극 매수**에서 **매수**로 하향한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
분기 매출	26.01 억 달러(LSEG 기준)	27.00 억 달러(전분기 대비 +12%)	26.90~27.80 억 달러 구간, 종전 소폭 상회 패턴 반복 여부
데이터센터 성장	전체 성장의 대부분 담당	전분기 대비 10%대 중후반·전년 대비 40%대 중반	총액보다 커스텀과 인터커넥트의 배분 비율
주당순이익(non-GAAP)	0.9028 달러	0.93 달러	0.92~0.98 달러, 영업비용 6 억 달러 초반대 집행 여부
마진(이익률)	세 분기 연속 하락 반영 중	매출총이익률 58.25~59.25%	58.9% 밴드 유지인지 추가 하락인지, 38~40% 목표 경로 언급
현금흐름	직전 분기 잉여현금흐름 4.83 억 달러	약 10 억 달러 공급사 선지급 계획	선지급 집행이 현금 사이클을 얼마나 늘렸는지
다음 분기 가이드스	연간 컨센서스가 경영진 프레임 4.9% 하회	분기 매출 30 억 달러 도달 시점 3 분기로 조기화	30 억 달러 마일스톤 재확인 여부가 주가 반응의 축

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-