

[마벨 테크놀로지] 구글과 커스텀 반도체 상업계약 체결, 워런트 5,897 만주 발행 - 대형 고객에 지분 인센티브 없는 장기 록인



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

핵심 요약

- 구글과 7 월 29 일 커스텀 반도체 상업계약 체결
- 워런트 최대 5,897 만주, 행사가 206.58 달러
- 1 년 확정베스팅 544 만주뿐, 잔여조건 미공개

마벨이 8 월 19 일 SEC 공시로 7 월 29 일 구글과 커스텀 반도체 제품에 대한 상업적 계약을 체결했다고 밝혔다. 동시에 구글에 최대 5,897 만 907 주를 주당 206.58 달러에 매수할 수 있는 워런트를 발행했는데, 전량 행사 시 규모는 약 122 억 달러다. 이 중 확정 베스팅 물량은 첫 1 년간 분기당 136 만 867 주(연 합산 약 544 만주, 전체의 9% 남짓) 뿐이고, 나머지 조건은 이번 공시에 담기지 않았다. 대형 고객에게 지분 인센티브를 없어 장기 물량을 록인하는 구조로, AI 인프라 반도체 업계에서 최근 확산된 고객사-공급사 자본 결합 계약과 같은 결이다.

앞선 실적 발표에서 짚었던 신규 대형 고객의 XPU 프로그램 물량 확정, FY28 커스텀 매출의 약 3 분의 1 기여라는 흐름과 방향이 같다. 이번 구글 계약이 그 고객군과 겹치는지는 공시만으로 단정하기 어렵지만, 커스텀 실리콘 고객 기반이 넓어지고 있다는 신호로는 유효하다. 다만 고객 집중도와 독점 지위 질문이 두 분기 연속 명확히 풀리지 않았던 점을 감안하면, 워런트라는 유리한 조건으로 물량을 유지하는 구조 자체가 이미 확인된 마진 압박과 같은 방향으로 작용할 여지도 있다.

주가는 소식 이후 강세로 반응했다. 다만 최근 수개월간 주가가 이미 큰 폭으로 올라 밸류에이션 부담이 커진 상태여서, 계약이 실제 매출·마진에 기여하는 시점과 규모를 확인하기 전까지는 반응이 단기에 그칠 가능성도 있다. 앞으로는 이 계약이 FY27·FY28 가이드스 상향 프레임에 어떻게 반영되는지, 워런트의 잔여 베스팅 조건이 추가 공시로 구체화되는지를 지켜볼 필요가 있다.



재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Jan-25	FY Jan-26	FY Jan-27 (E)	FY Jan-28 (E)	FY Jan-29 (E)
매출 (Revenue)	5.77	8.19	11.53	16.78	23.53
↘ 증가율	4.71%	42.09%	40.74%	45.48%	40.22%
매출총이익	3.52	4.87	6.69	9.49	13.19
↘ 마진	61.04%	59.45%	58.01%	56.57%	56.06%
EBITDA	1.97	3.24	4.43	6.84	10.16
↘ 마진	34.14%	39.53%	38.38%	40.76%	43.19%
영업이익 (EBIT)	1.66	2.89	4.26	6.55	9.31
↘ 마진	28.86%	35.28%	36.95%	39.03%	39.58%
순이익	1.38	2.47	3.59	5.65	8.40
↘ 마진	23.88%	30.09%	31.16%	33.65%	35.71%
EPS	1.57	2.84	4.06	6.22	9.06
↘ 증가율	3.97%	80.89%	42.92%	53.24%	45.59%
잉여현금흐름 (FCF)	1.39	0.71	2.72	4.01	5.86
P/E	—	25.7x	53.2x	34.7x	23.9x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

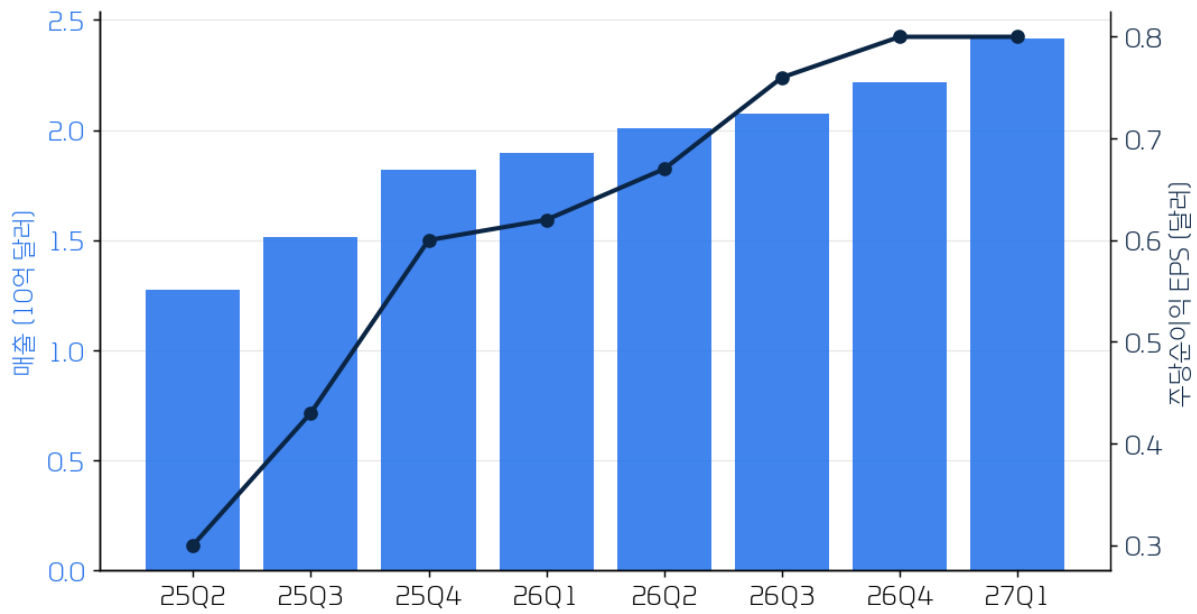
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

참고 차트

MRVL 주가·12개월 선행 EPS 추이

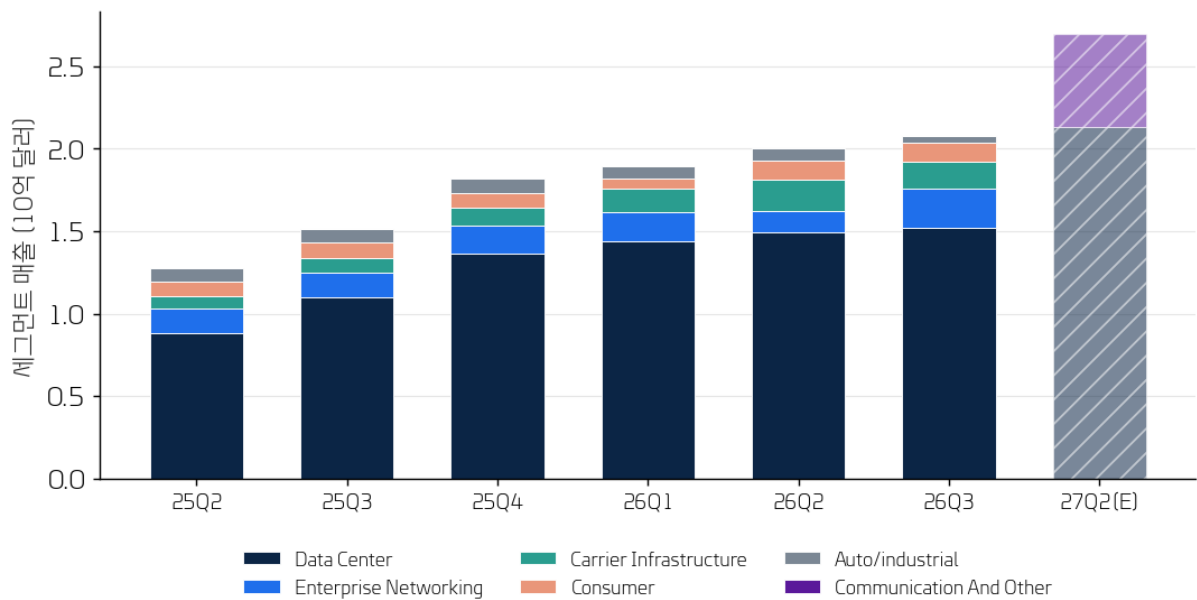


MRVL 분기 매출·주당순이익(EPS) 과거실적



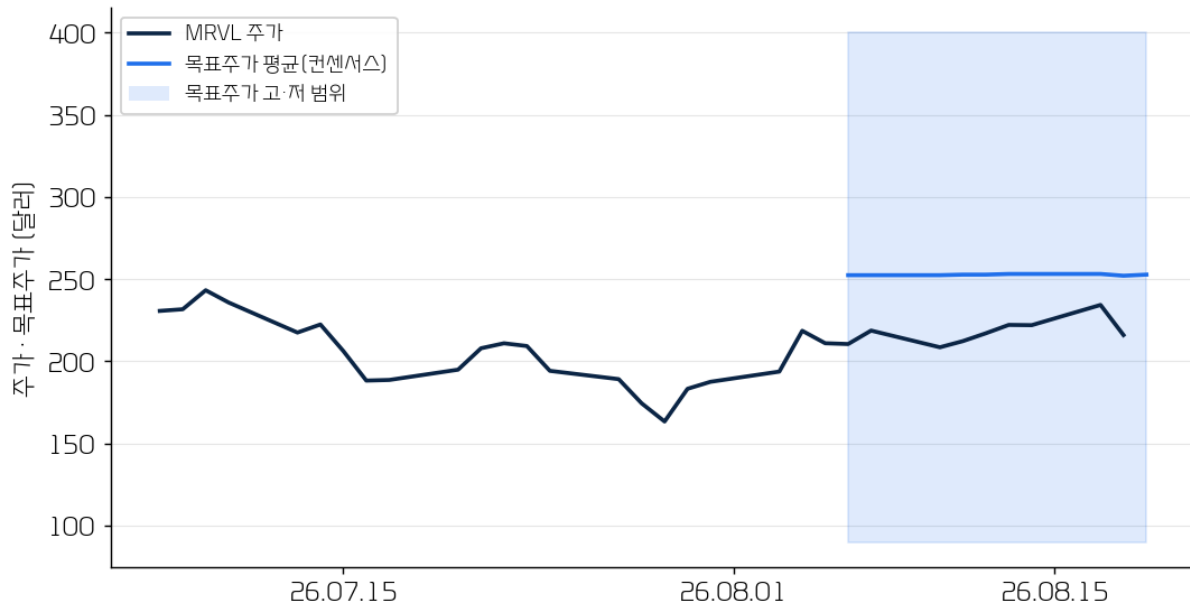
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MRVL 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



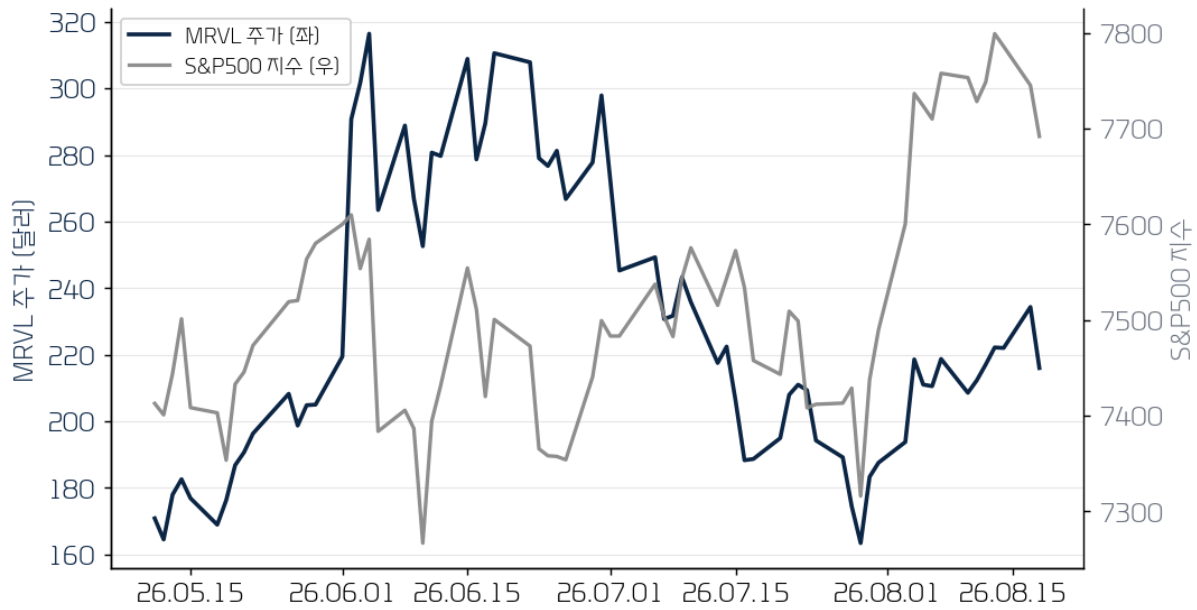
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MRVL 애널리스트 목표주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

MRVL 주가 vs S&P500 (최근 90 일)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

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.
-