



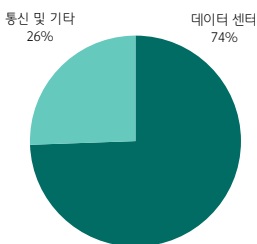
미국

TP(컨센서스) 282.41 USD
CP(8.27) 241.45 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.marvell.com
시가총액(십억USD)	211.2
시가총액(조원)	290.9
52주최고/최저(USD)	329.9/61.4
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	11.48
블랙록	9.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	27.6 195.6 212.6
상대	23.3 183.2 193.7

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	5,767	8,195	11,556	17,030
영업이익	1,665	2,891	4,221	6,570
순이익	1,377	2,466	3,686	5,757
EPS(USD)	1.57	2.84	4.06	6.36
EPS(YOY, %)	4.0	80.9	42.9	56.7
ROE(%)	10.1	17.0	19.9	26.0
PER(배)	71.9	27.8	58.6	37.5
PBR(배)	7.3	4.7	11.7	9.8
DPS(USD)	0.24	0.24	0.24	0.28

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst

강재규 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 28일 | Global Equity

Marvell Technology (MRVL.US)

10월 도파민이 필요하다

단기 주가 약세 가능성. 10월 투자자의 날 행사가 중요

주가의 단기 약세 나타날 수 있지만 마벨 테크놀로지(이하 마벨)에 대한 중장기적인 긍정적 관점은 유지한다. 실적 발표 후 마벨의 시간외 주가는 급락했다. 마벨은 실적 발표하기 전 구글과 TPU 생태계 관련 협력을 확대했다. 마벨의 주가는 TPU 계약 공시 이후 11.8% 상승했다. 같은 기간 SOXX ETF가 1.1% 하락한 점 감안하면 구글과의 계약 덕분에 실적 기대감이 주가에 먼저 반영됐을 여지가 있다.

단기적으로 주가 변동성이 나타날 여지가 있다. 밸류에이션 부담이 있는 상황에서 주가에 긍정적으로 작용할 수 있는 명시적인 단기 모멘텀이 약하기 때문이다. 마벨의 12개월 선행 PER은 44.5배로 5년 평균(30.1배), 2년 평균(31.4배)보다 높다. 마벨은 중장기 목표를 선제적으로 제시하고 실적으로 증명해온 기업이다. 10월 투자자의 날 행사에서 명확한 중장기 실적 가시성을 보여줄 필요가 있다.

컨센서스 상회한 FY 2Q27 실적

마벨의 FY 2Q27 실적(Non-GAAP 기준)은 매출액 27억 달러(YoY +36.5%, QoQ +13.3%), 매출총이익 16억 달러(YoY +35.5%, QoQ +13.4%), 영업이익 10억 달러(YoY +43.6%, QoQ +20.1%), EPS 0.94 달러(YoY +39.7%, QoQ +16.9%) 등이다. 시장 컨센서스를 각각 0.7%, 1.2%, 1%, 1.1% 상회했다. 양호한 데이터센터 제품군의 판매가 이어지고 있다. GAAP 기준 영업비용은 10억 달러(YoY +38.2%, QoQ +8.1%)다. 판매관리비 3억 달러(YoY +26.5%, QoQ -5.3%), 연구개발비 7억 달러(YoY +42.8%, QoQ +13.6%) 등이다.

이번 분기 영업현금흐름은 6억 달러로 전년 대비 31.2% 늘었지만, 1분기보단 5.2% 감소했다. 시장 컨센서스를 18.9% 하회했다. 매출과 이익이 성장했음에도 영업현금흐름이 전분기보다 줄어든 주요 원인은 공급망 확보를 위한 선제적인 투자다. FY 2027 전체 공급망 용량 선제 투자 계획은 약 10억 달러다. 분기말 재고는 13.6억 달러로 전분기 14억 달러 대비 소폭 줄었다. 재고증가에 따른 현금흐름 훼손이 아니다. 수요가 견조해 투자를 늘리면서 발생한 현상이라는 것을 시사한다.

CFO는 마벨의 성장 기회가 크다고 강조하면서도 단순 매출 확장보다 성장의 질적인 부분이 중요하다고 설명했다. 핵심 목표로 영업이익을 확대, 현금흐름 증대, 주주환원 제고 등을 제시했다. 이번 분기에도 성장을 위한 연구개발비 중심의 영업비용이 전분기 대비 늘었지만, 매출과 이익의 성장이 더 빨랐다. 이번 분기에도 영업현금흐름은 줄었으나, 꾸준히 자사주 매입을 했다. 경영진의 재무구조에 대한 자신감으로 판단한다.

사업부별 매출

마벨의 이번 사업부별 매출은 데이터센터 22억 달러(YoY +45.7%, QoQ +18.5%), 통신 및 기타 6억 달러(YoY +10.1%, QoQ -2.9%)다. 각각 시장 컨센서스 대비 0.5%, 1.6% 양호하다. 데이터센터 사업부 호조가 전체 견조한 실적을 견인하고 있다. 특정 ASIC만 좋은 것이 아닌 Connectivity, Switching, Custom 등 다양한 제품의 수요가 동시에 좋아지고 있다는 점이 긍정적이다.

현재 실적을 가장 강하게 견인하는 부문은 Connectivity고, 향후 성장을 견인할 부문은 Custom과 Scale-up이다. Connectivity에선 800G Optical DSP 견조한 수요가 지속되고 있으며, 1.6T 제품의 양산도 빠르게 진행중이다. 경영진은 FY 2028 매출 전망 상향에 가장 큰 기여를 한 부문이라고 설명했다. Scale out Switching의 FY 2027 매출은 전년보다 두 배 이상 확대될 것으로 전망된다. Scale up Networking은 아직 매출 기여가 본격화되진 않았으나, 중장기적으로 성장이 기대되는 부문이다.

Custom 칩은 FY 2027 하반기부터 본격적인 매출 가속이 예상되는 부문이다. FY 2028 매출은 FY 2027 대비 두 배 이상 성장할 것으로 기대되며, 다음 회계연도엔 성장 속도가 재차 가속화할 것이라고 마벨은 설명했다. 빠르게 성장중인 Custom 칩 부문은 향후 데이터센터 매출 확대를 주도할 것으로 기대된다. CXL에 대해선 추론 시장과 함께 성장하고 있으며, 메모리 가격 상승과 공급 부족이 지속될수록 고객의 메모리 효율화 수요 확대 가능성이 있다.

시장 예상보다 강한 FY 3Q27 가이던스. 연간 매출 가이던스 상향

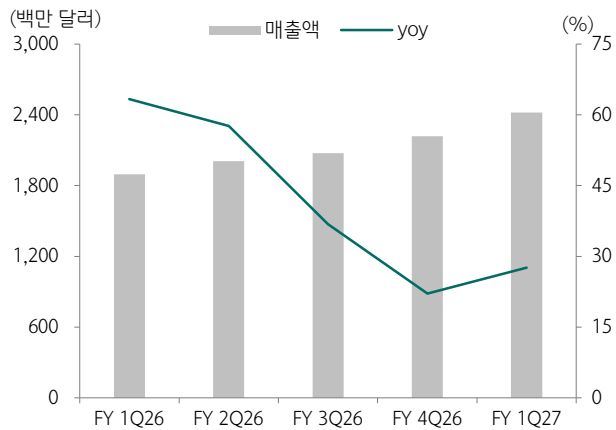
마벨의 FY 3Q27 실적 가이던스는 매출액 32억 달러(YoY +51.8%, QoQ +15%), 매출총이익 18억 달러(YoY +47.6%, QoQ +13.2%), 영업이익 12억 달러(영업비용 6.6억 달러 반영, YoY +55.6%, QoQ +16.8%) 등이다. 시장 컨센서스를 각각 3.8%, 3.2%, 2.4% 상회했다. 3분기 매출총이익률은 58%로 2분기 58.9%보다 소폭 낮아진다. Custom 칩의 매출 비중 확대에 따른 제품 믹스 변화가 주요 원인이다. Custom 칩 판매 확대가 매출 성장에는 긍정적이지만, 상대적으로 수익성이 낮은 Custom 제품의 매출 비중이 높아지면서 매출총이익률은 낮아질 수 있다.

마벨은 FY 2027, FY 2028 매출 가이던스를 상향했다. FY 2027 매출 가이던스는 115억 달러에서 120억 달러(YoY +46.4%)로, FY 2028은 165억 달러에서 180억 달러(YoY +50%)로 올렸다. 컨센서스를 각각 3.2%, 5.3% 상회했다. 내년으로 갈수록 실적이 좋아질 것을 자신하고 있다. FY 2027 데이터센터 성장률도 기존 50%에서 60%로 제시했다. Custom 매출 확대와 Connectivity의 강세 덕분에 4분기 성장률은 3분기보다 가속화될 전망이다.

FY 2028은 마벨의 매출과 영업이익이 동시에 개선되는 해라는 것을 시사했다. 매출 전망치를 상향하면서도 영업비용 증가율은 매출 성장률의 절반 수준이 될 것이라고 설명했다. FY 2027 4분기에는 Non-GAAP 영업이익률이 기존 장기 목표인 38~40% 수준에 진입하고, FY 2028 중에는 해당 범위의 상단까지 개선될 것이라고 발표했다. 매출총이익률은 FY 2027 하반기와 비슷한 약 58% 수준을 제시했다. 데이터센터 사업부는 FY 2028에도 호실적을 견인할 것이다. 데이터센터 매출 성장률을 60% 이상으로 제시했다. Custom 칩은 전년 대비 두 배 이상 증가할 것이라고 했다.

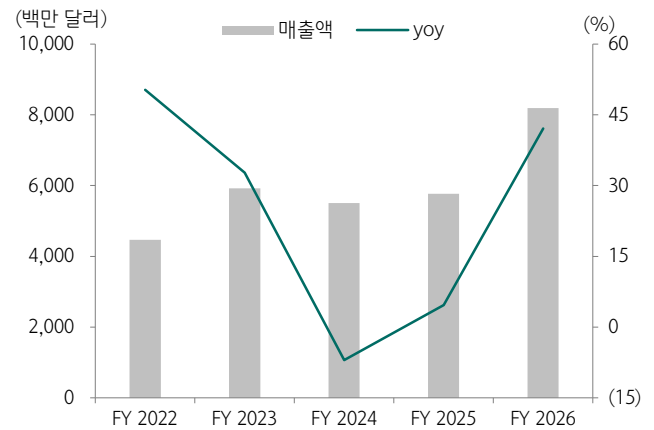
명확한 FY 2029 전망을 제시하지 않았다는 점은 아쉽지만, 기존 FY 2029 Custom 칩 매출 목표인 100억 달러 이상에 대해 추가 상향 여력이 있음을 시사한 점은 긍정적이다. 마벨은 구글의 TPU 생태계와 연계된 Custom 칩 설계 파트너로 협력 범위를 확장하고 있다. 경영진은 구글 계약과 추가 프로그램을 감안하면 Custom 칩 매출이 더 크게 늘어날 수 있다고 했다. FY 2029 및 이후 장기 전망과 로드맵은 10월 투자자의 날 행사에서 구체적으로 공개할 계획이다.

도표 1. 분기 매출 추이



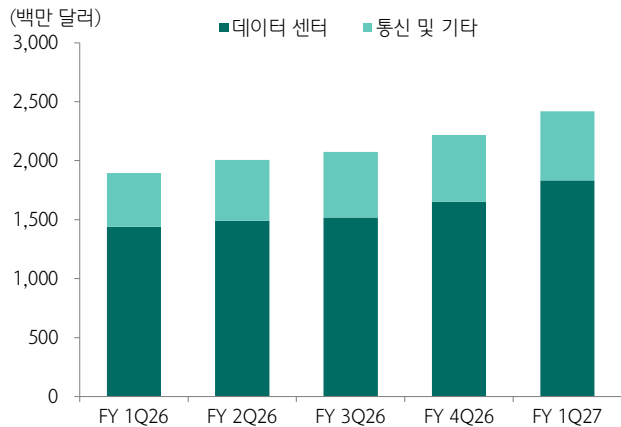
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 연간 매출 추이



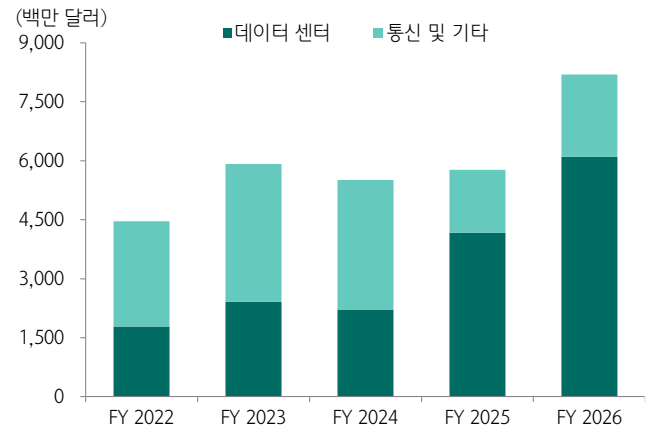
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 분기 사업부별 매출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 연간 사업부별 매출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. FY 2Q27 컨센서스 대비 실적

	2Q26	1Q27	2Q27	yoy	qoq	컨센서스	차이
매출액	2,006	2,418	2,739	36.5	13.3	2,719	0.7
매출총이익	1,191	1,424	1,614	35.5	13.4	1,594	1.2
EBIT	699	836	1,003	43.6	20.1	994	1.0
순이익	586	718	866	47.9	20.6	852	1.6
EPS	0.67	0.80	0.94	39.7	16.9	0.93	1.1
OCF	461.6	638.8	605.5	31.2	-5.2	746.9	-18.9

주: 천 달러, 달러

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. FY 2Q27 컨센서스 대비 사업부별 실적

	2Q26	1Q27	2Q27	yoy	qoq	컨센서스	차이
데이터센터	1,491	1,833	2,172	45.7	18.5	2,162	0.5
통신	516	585	568	10.1	-2.9	559	1.6

주: 천 달러, 달러

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. FY 3Q27 가이드런스

	3Q26	1Q27	3Q27	yoy	qoq	컨센서스	차이
매출액	2,075	2,739	3,150	51.8	15.0	3,036	3.8
매출총이익	1,238	1,614	1,827	47.6	13.2	1,770	3.2
영업이익	753	1,003	1,172	55.6	16.8	1,145	2.4

주: 천 달러, 달러

자료: Bloomberg, 하나증권

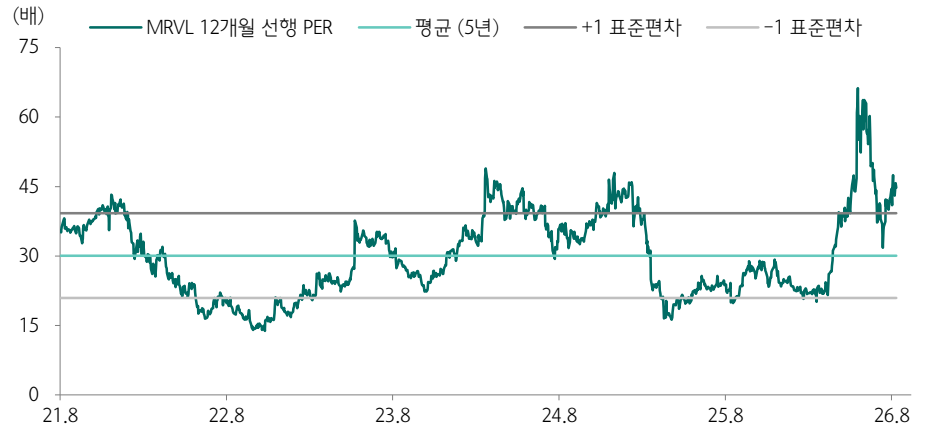
도표 8. 분기 실적 및 Bloomberg 컨센서스

	FY 2Q26	FY 3Q26	FY 4Q26	FY 1Q27	FY 2Q27	FY 3Q27(E)	FY 4Q27(E)
매출액	2,006	2,075	2,219	2,418	2,739	3,040	3,381
YoY	57.6	36.8	22.1	27.6	36.5	46.5	52.4
영업이익	699	753	792	847	1,003	1,119	1,285
YoY	110.7	67.3	29.3	30.8	43.6	48.6	62.3
영업이익률	34.8	36.3	35.7	35.0	36.6	36.8	38.0
EBITDA	783	840	885	943	1,096	1,165	1,344
YoY	91.9	59.5	28.0	28.9	40.0	38.7	51.8
순이익	586	655	685	718	866	983	1,131
YoY	119.9	75.6	28.9	33.0	47.9	50.0	65.1
EPS	0.67	0.76	0.80	0.80	0.94	1.07	1.23
FCF	414	480	259	483	546	760	783
YoY	60.4	4.1	-41.6	125.6	31.9	58.2	201.7
PER	36.9	37.6	27.8	53.6	54.5	63.7	58.8
PBR	5.1	5.5	4.7	9.7	10.1	12.3	11.7
EV/EBITDA	29.7	29.0	22.1	42.1	44.5	52.5	49.0
ROE	13.8	14.6	16.9	18.1	18.6	19.3	19.9

주: 백만 달러, %, %p, 달러, 배

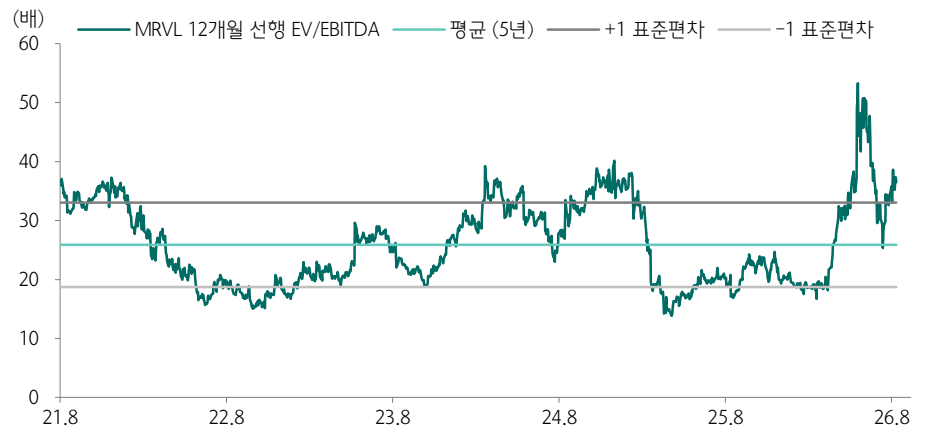
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. PER 추이(5년)



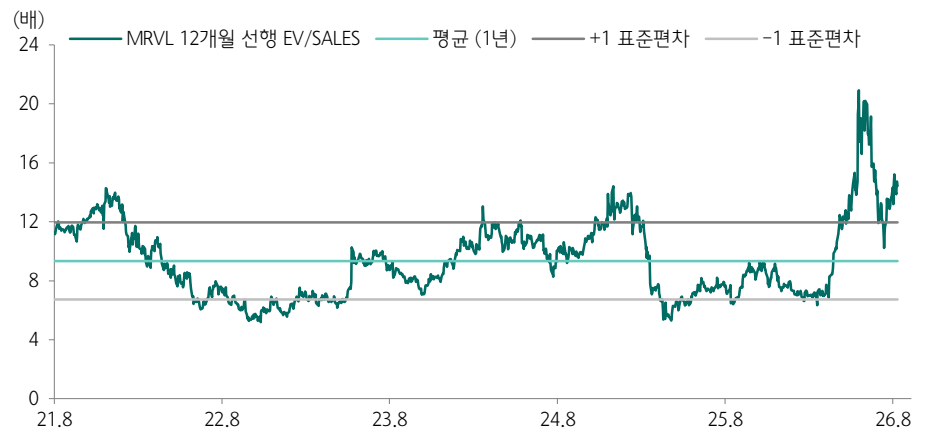
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. EV/EBITDA 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. EV/Sales 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강재규)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 8월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(강재규)는 2026년 8월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 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.