

2026년 6월 4일

MRVL – NASDAQ

Analogue, Connectivity And Processors

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

매수

목표주가 \$321.00

BUY

COMPANY UPDATE

Financial Summary

Changes	Previous	Current
Rating	—	Buy
Target Price	\$230.00	\$321.00
FY28E EPS (net)	—	\$6.04
FY29E EPS (net)	—	\$8.12
FY28E Revenue	—	\$16.58B
FY29E Revenue	—	\$21.57B

Price (06/02/26):	\$283.83
52-Week Range:	\$225.14 - \$59.53
Market Cap.(mm):	\$253,545
Shr.O/S-Diluted (mm):	893.3
Enterprise Val. (mm):	\$178,616.4
Avg Daily Vol (3 Mo):	27,299,548
LT Debt/Total Cap.:	21.4%
Dividend / Yield:	\$0.24 / 0.1%
Book Value/Share:	\$20.39
FYE	Jan
Price: Intraday 6-2-26.	

EPS (net)	2027E	2028E	2029E
Q1	\$0.80A	\$1.24	\$1.87
Q2	\$0.93	\$1.38	\$1.97
Q3	\$1.05	\$1.62	\$2.08
Q4	\$1.19	\$1.80	\$2.20
	\$3.97	\$6.04	\$8.12

Revenue	2027E	2028E	2029E
Q1	\$2.42BA	\$3.49B	\$5.00B
Q2	\$2.70B	\$3.86B	\$5.25B
Q3	\$3.00B	\$4.40B	\$5.53B
Q4	\$3.30B	\$4.84B	\$5.78B
	\$11.41B	\$16.58B	\$21.57B

Price Performance



Computex 2026에서 시장 주목받으며 주가 급등

기업개요

마블 테크놀로지 그룹(Marvell Technology Group, MRVL)은 캘리포니아주 산타클라라에 기반을 두고 혼합 신호 및 디지털 신호 처리 기술을 활용한 집적회로를 설계, 개발 및 판매하는 기업이다. 동사의 제품은 아날로그 신호와 컴퓨터 및 통신 시스템에서 사용되는 디지털 정보를 연결하는 인터페이스 역할을 하며, 데이터 저장 및 전송을 목적으로 한다. 또한 광대역 네트워킹 및 스위칭 제품과 셀룰러 베이스밴드 및 애플리케이션 프로세서도 개발한다. MRVL은 펌프스 기업으로 연간 10억 개 이상의 칩을 출하하며, 델라웨어주 윌밍턴에 본사를 두고 있다.

Summary

현지시간 기준 6월 1일, Matt Murphy 회장 겸 CEO는 COMPUTEX 2026 행사에서 “AI 확장의 미래는 연결에 달려 있다”라는 제목으로 기조연설을 진행했다. 이번 연설은 당사가 오랫동안 투자 근거로 제시해 온 데이터 인프라 투자 논리를 재확인했다. 지난주 F1Q27 실적 발표에서 경영진이 제시한 성장 경로와도 자연스럽게 맞물렸다. 시장이 데이터센터와 AI 슈퍼사이클 내에서 MRVL의 포지셔닝을 점점 더 인정하고 있다고 판단해, 투자 의견 매수를 유지하고 12개월 목표주가를 기존 230달러에서 321달러로 상향한다. 이는 CY27E 기준 PE 55배를 적용한 것이다.

Key Points

Computex 2026에서 투자 논리 검증. 기조연설의 내용은 대체로 이미 공개된 정보와 일치했지만, 이번 대형 행사는 이 더 넓은 데이터센터/AI 생태계 내에서 MRVL이 시장의 인정을 받는 계기였다. 이날 투자 논리를 가장 잘 뒷받침한 발언은 머피가 “데이터센터 매출 비중은 10년 전 10% 미만, 약 2억 달러 수준에서 지난 분기 75% 이상으로 상승했으며, 투자 논리는 상당 부분 현실화됐다”고 언급한 부분이었다. 동시에 그는 실제 인프라 구축은 여전히 “초기 국면”이라고 강조했다. MRVL은 지난주 실적을 발표했으며, 데이터센터 매출은 18.3억 달러(매출 비중 76%)로 전분기 대비 11%, 전년 동기 대비 27% 증가했다. 머피는 회사의 성장 경로도 설명했다. MRVL은 2016년 매출 23억 달러 규모의 회사에서 5년 뒤 약 45억 달러 규모로 성장했고, 현재는 약 2.5배 성장한 114억 달러 규모의 회사가 됐다. 이는 누적 약 360억 달러의 투자가 뒷받침했다. 인수합병에 약 225억 달러, 자체 투자에 약 180억 달러를 투입했고, 약 45억 달러 규모의 사업 매각을 반영할 수 있다. 이는 당사 투자 논리의 양대 축과 직접적으로 연결된다. 즉, 핵심 IP를 “한 지붕 아래” 모은 강력한 포트폴리오와 AI/데이터센터 슈퍼사이클에 집중된 사업 구조다. 머피가 MRVL을 “윈스톰 솔루션 제공 업체”이자 “전체 연결 스택의 선도 기업”으로 규정한 점은, 당사가 주장해 온 전체 제품군 기반 차별화를 재확인시켜 준다. 이는 MRVL을 업계 주요 대형 기업들과 같은 논의 선상에 올려놓는 요인이다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 “Stifel”)가 한국투자증권(이하 “한국투자증권”)과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매입자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권, 매수 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 제공하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

연결이 다음 병목, '구리 배선의 한계'. 머피의 핵심 주장은 컴퓨팅과 메모리 이후, 이제 연결이 AI 인프라 성능을 결정하는 “핵심 특성”이 됐다는 것이다. 그는 데이터센터 간 연결을 위한 코히어런트 DSP, 데이터센터 내부용 PAM4, 랙 내부용 전기 SerDes(현재 200G/레인, 400G 시연), 패키지 내부용 다이 간 연결까지 모든 거리 구간을 아우르는 MRVL의 포트폴리오를 상세히 설명했다. 머피는 대역폭이 확대되면서 “구리 배선의 한계”가 이제 랙 내부로까지 이동하고 있다고 주장했다. 이는 연결 수의 10배 증가와 광학 기술, 특히 CPO(co-packaged optic)의 구조적 성장을 촉진할 수 있다. 마지막으로 제시한 “거리의 제약이 없는 데이터센터”라는 비전은 광학으로 연결된 컴퓨팅과 메모리 풀이 동적으로 구성되는 구조를 의미한다. 이는 OFC 2026에서 확인한 스케일업, 스케일아웃, 스케일어크로스 논리의 연장선이다. 당시 당사는 여러 아키텍처 전반에 걸친 MRVL의 중립적 접근, Celestial AI를 통한 CPO 선택지, 향후 3년간 CPO가 스케일아웃 시장에서 최대 약 20%의 점유율을 차지할 가능성을 설명한 바 있다.

생태계 내 포지셔닝. 머피는 엔비디아 CEO Jensen Huang을 무대에 초대해 확장된 엔비디아와의 파트너십을 다시 강조했다. 여기에는 엔비디아의 20억 달러 투자와 광학, 포토닉스, NVLink Fusion 전반의 협력이 포함된다. 그는 MRVL을 업계의 중립적 “스위스”로 포지셔닝하며, 컴퓨팅 및 메모리 선도 기업들과 모두 긴밀히 협력하고 있다고 재차 강조했다.

Teralynx T100(100T / 102.4Tbps 스위치). 2026년 6월 1일, MRVL은 AI 시대를 위해 설계된 업계 최초의 102.4Tbps 스위치 실리콘을 공식 공개했다. 해당 제품은 회사의 Computex 기조연설 무대에서 처음 선보였다. T100은 3nm 공정 기반의 모놀리식 102.4Tbps 디바이스로, 경쟁 플랫폼에서 전력 소모와 다이 면적을 증가시키는 레거시 요소를 제거했다. MRVL은 T100의 일반 전력 소모가 1,000W 미만이며, 경쟁 솔루션 대비 전력 소모를 최대 25% 낮출 수 있다고 설명한다. 이는 의미 있는 주장이다. GPU/XPU 랙이 120KW 수준에 근접하며 공랭식 냉각의 한계에 부딪히는 상황에서, 스위칭과 네트워킹은 이미 랙 전력의 약 15~25%를 소비하고 있기 때문이다. 또한 T100은 512포트 스케일아웃 래디스와 고도화된 스케일업 패브릭 프로토콜을 지원한다. 이를 통해 대규모 AI 클러스터에서 네트워크 계층을 줄이고, 더 평탄하면서도 래디스가 높은 패브릭을 구현해 총소유비용을 낮출 수 있다. 해당 칩은 이번 분기부터 고객사에 샘플링을 시작할 예정이다.

핵심 요지. 이번 출시는 당사 모델에 반영된 스위칭 사업의 성장 램프를 직접적으로 뒷받침한다고 판단한다. 당사 모델상 스케일아웃 스위칭은 FY28E에 연간 매출 환산 기준 10억 달러 이상을 향해 가고 있다. 또한 이번 출시는 당사의 차별화 논리를 뒷받침하는 AI 연결성 하드웨어의 “엔드투엔드 전체 제품군”을 MRVL이 확보하고 있음을 보여주는 추가 증거라고 판단한다.

투자 결론. 이번 기조연설은 당사의 현재 재무 모델을 뒷받침하는 동시에, 커버리지 내 프리미엄 밸류에이션 구간에 더 부합하는 높은 밸류에이션 수준을 정당화한다고 판단한다. 머피는 상향된 인터커넥트 성장 경로를 재확인했다. 현재 인터커넥트는 FY27에 70% 성장할 것으로 제시됐다. 또한 FY28E를 앞두고 본격화될 커스텀 사업의 변곡점도 확인해 줬으며, 이는 최근 당사의 추정치 상향을 이끈 핵심 요인이다. 이에 따라 당사는 MRVL을 데이터 인프라 슈퍼사이클의 핵심 장기 수혜주로 평가한다.

		Marvell Technology Group Ltd.												Marvell Technology			
		Quarterly Earnings Model (\$ in millions, except per share data)															
		Fiscal 2027			Fiscal 2028			Fiscal 2029			Fiscal 2020			Calendar Year			
		4/26	1/27E	10/28E	7/27E	4/27E	1/28E	10/28E	7/28E	4/28E	1/29E	10/29E	7/29E	4/29E	2026E	2027E	2028E
Tore Svanberg 415.364.7461																	
Kyle Smith 212.271.3810																	
Last Version: 5/28/26																	
FY End: Jan																	
Revenue	\$2,417.8	\$2,996.7	\$3,298.8	\$3,491.8	\$3,857.8	\$4,398.0	\$4,895.1	\$5,352.3	\$5,783.9	\$6,200.9	\$6,617.5	\$7,034.1	\$7,450.7	\$7,867.3	\$11,053.3	\$16,070.6	\$21,253.6
Sequential Change	9.0%	11.7%	10.1%	5.9%	10.5%	14.0%	9.9%	3.4%	5.0%	3.4%	5.3%	4.5%	3.4%	37.1%	45.4%	32.3%	
Change vs year ago	27.6%	44.5%	48.7%	44.4%	42.9%	46.8%	46.6%	45.3%	36.1%	43.2%	25.8%	19.6%	36.1%	41.5%	43.5%	44.5%	
Cost of Goods	\$994.0	\$1,249.6	\$1,393.7	\$1,491.0	\$1,678.1	\$1,926.3	\$2,137.1	\$2,342.5	\$2,573.9	\$2,804.4	\$3,035.0	\$3,265.5	\$3,496.0	\$3,726.5	\$4,588.5	\$6,984.8	\$9,458.8
Percent of revenues	41.1%	41.7%	42.3%	41.6%	43.5%	43.8%	44.2%	44.6%	44.6%	44.4%	44.6%	44.5%	44.5%	41.5%	43.5%	44.5%	
Gross Margin	\$1,423.8	\$1,747.1	\$1,905.1	\$2,000.8	\$2,179.7	\$2,471.7	\$2,698.0	\$2,950.1	\$3,163.2	\$3,406.5	\$3,582.5	\$3,768.6	\$3,958.1	\$4,144.2	\$6,464.8	\$9,085.8	\$11,794.8
Percent of revenues	58.9%	58.3%	57.8%	58.4%	56.5%	56.2%	55.6%	55.4%	55.4%	55.6%	55.4%	55.5%	55.5%	58.5%	56.5%	55.5%	
R&D	\$486.4	\$524.0	\$530.0	\$550.0	\$570.0	\$600.0	\$620.0	\$650.0	\$675.0	\$690.0	\$710.0	\$730.0	\$750.0	\$770.0	\$2,008.7	\$2,310.0	\$2,619.7
Percent of revenues	20.1%	17.5%	16.1%	15.8%	14.8%	13.6%	12.8%	12.4%	12.4%	12.6%	12.4%	11.9%	11.9%	18.2%	14.4%	12.3%	
SG&A	\$90.5	\$107.0	\$115.0	\$120.0	\$128.0	\$140.0	\$150.0	\$158.0	\$166.0	\$170.0	\$170.0	\$170.0	\$170.0	\$395.5	\$526.3	\$639.3	
Percent of revenues	3.7%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%	3.6%	3.3%	3.0%	
Operating Income	\$846.9	\$1,116.1	\$1,260.1	\$1,330.8	\$1,481.7	\$1,731.7	\$1,928.0	\$2,101.7	\$2,255.1	\$2,400.5	\$2,555.1	\$2,710.1	\$2,865.1	\$3,020.1	\$4,056.6	\$6,249.5	\$8,535.8
Percent of revenues	35.0%	37.2%	38.2%	38.1%	38.4%	39.4%	39.9%	40.0%	40.2%	40.0%	40.2%	40.6%	40.2%	36.7%	38.9%	40.2%	
Interest and other income	(\$40.1)	(\$35.0)	(\$35.0)	(\$34.0)	(\$33.0)	(\$32.0)	(\$32.0)	(\$32.0)	(\$32.0)	(\$32.0)	(\$32.0)	(\$31.0)	(\$30.0)	(\$29.0)	(\$146.6)	(\$132.0)	(\$125.7)
Percent of revenues	-1.7%	-1.2%	-1.1%	-1.0%	-0.9%	-0.7%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.5%	-1.3%	-0.8%	-0.6%	
Income before tax	\$806.8	\$1,081.1	\$1,225.1	\$1,296.8	\$1,448.7	\$1,699.7	\$1,896.0	\$2,069.7	\$2,193.2	\$2,323.1	\$2,423.1	\$2,555.1	\$2,685.1	\$2,790.1	\$3,909.9	\$6,117.5	\$8,410.1
Percent of revenues	33.4%	36.1%	37.1%	37.1%	37.6%	38.6%	39.2%	39.4%	39.4%	39.4%	39.6%	40.1%	40.1%	35.4%	38.1%	39.6%	
Taxes	\$88.8	\$104.7	\$118.9	\$134.8	\$147.2	\$166.6	\$186.3	\$201.0	\$221.0	\$246.5	\$269.1	\$295.9	\$321.0	\$346.5	\$427.6	\$787.1	\$1,093.3
Tax rate	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	10.9%	12.9%	13.0%	
Net income, non-GAAP	\$718.0	\$962.2	\$1,090.3	\$1,128.2	\$1,260.3	\$1,478.7	\$1,649.5	\$1,800.7	\$1,908.1	\$2,058.6	\$2,186.2	\$2,310.1	\$2,435.1	\$2,560.6	\$4,028.4	\$3,089.1	\$7,316.8
Percent of revenues	29.7%	32.1%	33.1%	32.3%	32.7%	33.6%	34.1%	34.3%	34.5%	34.2%	34.3%	34.9%	34.5%	36.4%	19.2%	19.2%	34.4%
Stock-based compensation	\$167.0	\$280.0	\$295.0	\$310.0	\$325.0	\$340.0	\$350.0	\$365.0	\$380.0	\$395.0	\$410.0	\$425.0	\$440.0	\$455.0	\$961.3	\$1,306.7	\$1,525.0
Extraordinary items	\$250.0	\$230.0	\$220.0	\$200.0	\$190.0	\$180.0	\$180.0	\$165.0	\$165.0	\$150.0	\$150.0	\$150.0	\$150.0	\$150.0	\$915.33	\$763.3	\$665.0
Net income, GAAP	\$301.0	\$452.2	\$575.3	\$618.2	\$745.3	\$958.7	\$1,119.5	\$1,255.7	\$1,443.5	\$1,618.6	\$1,823.8	\$2,055.1	\$2,310.1	\$2,565.1	\$2,151.8	\$1,019.1	\$5,126.8
Percent of revenues	12.4%	15.1%	17.4%	17.7%	19.3%	21.8%	23.2%	23.9%	24.5%	23.6%	24.8%	25.0%	24.3%	19.5%	6.3%	24.1%	
EPS, non-GAAP	\$0.80	\$1.05	\$1.19	\$1.24	\$1.38	\$1.62	\$1.80	\$1.97	\$2.08	\$2.20	\$2.32	\$2.44	\$2.56	\$2.68	\$3.84	\$5.84	\$7.99
Change vs year ago	29.0%	38.2%	48.8%	39.3%	55.0%	48.4%	54.3%	51.3%	42.8%	50.8%	28.4%	22.2%	34.4%	38.0%	52.0%	36.8%	
EPS, GAAP	\$0.34	\$0.50	\$0.64	\$0.69	\$0.83	\$1.06	\$1.24	\$1.39	\$1.50	\$1.61	\$1.72	\$1.83	\$1.94	\$2.05	\$1.79	\$3.62	\$5.68
Change vs year ago	61.9%	-77.3%	39.1%	102.5%	124.3%	112.0%	93.8%	67.5%	41.5%	89.9%	29.0%	29.0%	51.8%	NM	NM	NM	
Diluted shares (nm) - non-GAAP	893.3	916.0	917.0	910.3	912.3	913.3	914.3	914.8	915.8	916.8	917.8	918.8	919.8	920.8	905.3	913.0	915.1
Diluted shares (nm) - GAAP	893.3	900.0	901.0	896.3	899.3	901.3	902.3	901.8	903.8	904.8	905.8	906.8	907.8	894.6	900.7	903.1	

Source: Company data, SIFuel estimates

Tore Svanberg 415.364.7461
Kyle Smith 212.271.3810

Marvell Technology Group Ltd.
Quarterly Balance Sheet (\$ in millions)

SHfeI

FY End: Jan	Fiscal 2024			Fiscal 2025			Fiscal 2026			Fiscal 2027			
	4/23	7/23	10/23	1/24	4/24	7/24	10/24	1/25	4/25	7/25	10/25	1/26	4/26
Assets													
Cash & Securities	\$1,028.3	\$423.4	\$725.6	\$950.8	\$847.7	\$808.7	\$868.1	\$948.3	\$885.9	\$1,224.4	\$2,714.5	\$2,638.8	\$3,843.6
Accounts Receivable	\$1,000.9	\$1,209.2	\$1,214.6	\$1,121.6	\$881.9	\$1,060.1	\$997.9	\$1,028.4	\$1,144.0	\$1,451.7	\$1,546.3	\$2,186.6	\$1,871.7
Inventories	\$1,026.0	\$1,015.8	\$941.5	\$864.4	\$826.4	\$817.8	\$859.4	\$1,029.7	\$1,071.4	\$1,051.6	\$1,014.5	\$1,388.0	\$1,400.9
Other Current Assets	\$147.7	\$118.8	\$91.5	\$125.9	\$91.7	\$77.3	\$91.4	\$113.9	\$736.3	\$785.2	\$237.2	\$247.2	\$347.8
Total Current Assets	\$3,202.9	\$2,767.2	\$2,973.2	\$3,062.7	\$2,647.7	\$2,763.9	\$2,816.8	\$3,120.3	\$3,837.6	\$4,512.9	\$5,512.5	\$6,460.6	\$7,464.0
Net PP&E	\$636.2	\$693.8	\$701.6	\$756.0	\$758.0	\$781.5	\$781.9	\$790.5	\$774.7	\$794.5	\$854.8	\$935.0	\$972.5
Long-term Investments	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
Goodwill	\$11,586.9	\$11,586.9	\$11,586.9	\$11,586.9	\$11,586.9	\$11,586.9	\$11,586.9	\$11,586.9	\$11,062.2	\$11,062.2	\$11,062.2	\$11,062.2	\$13,883.5
Intangibles	\$4,832.0	\$4,560.2	\$4,290.4	\$4,004.1	\$3,739.2	\$3,463.4	\$2,957.7	\$2,710.6	\$2,450.9	\$2,207.2	\$1,978.3	\$1,754.7	\$2,561.5
Other Assets	\$2,015.2	\$2,142.0	\$2,162.3	\$1,818.8	\$1,759.2	\$1,697.7	\$1,572.3	\$1,996.2	\$1,898.3	\$2,009.5	\$2,171.2	\$2,072.8	\$2,063.0
Total Assets	\$22,273.2	\$21,750.1	\$21,714.4	\$21,228.5	\$20,491.0	\$20,293.4	\$19,715.6	\$20,204.5	\$20,023.7	\$20,586.3	\$21,579.0	\$22,285.3	\$26,944.5
Liabilities & Shareholders' Equity													
Accounts Payable	\$388.4	\$412.8	\$419.1	\$411.3	\$320.9	\$453.4	\$538.1	\$622.2	\$562.7	\$610.7	\$633.7	\$1,073.8	\$709.7
Deferred Revenue	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
Curr. Portion of Cap. Lease Obligations	\$1,517.6	\$1,018.6	\$96.3	\$107.3	\$118.3	\$129.3	\$129.4	\$129.5	\$1,255.2	\$499.3	\$499.5	\$499.8	\$0.0
Other Current Liabilities	\$1,155.4	\$1,253.8	\$1,364.2	\$1,295.6	\$1,028.5	\$963.8	\$1,096.1	\$1,275.1	\$1,123.5	\$1,289.3	\$1,603.5	\$1,646.9	\$1,567.1
Total Current Liabilities	\$3,061.4	\$2,685.2	\$1,879.6	\$1,814.2	\$1,467.7	\$1,546.5	\$1,763.6	\$2,026.8	\$2,941.4	\$2,399.3	\$2,736.7	\$3,220.5	\$2,276.8
Long-Term Debt	\$3,154.9	\$3,134.5	\$4,089.6	\$4,058.6	\$4,027.6	\$3,996.5	\$3,965.5	\$3,934.3	\$2,977.4	\$3,967.9	\$3,969.4	\$3,970.8	\$4,961.3
Other Liabilities	\$563.0	\$540.9	\$511.8	\$524.3	\$517.0	\$545.5	\$613.6	\$816.4	\$792.2	\$797.4	\$816.3	\$785.6	\$1,490.6
Total Liabilities	\$6,779.3	\$6,360.6	\$6,481.0	\$6,397.1	\$6,012.3	\$6,088.5	\$6,342.7	\$6,777.5	\$6,711.0	\$7,164.6	\$7,522.4	\$7,976.9	\$8,728.7
Shareholders' Equity	\$15,493.9	\$15,389.5	\$15,233.4	\$14,831.4	\$14,478.7	\$14,204.9	\$13,372.9	\$13,427.0	\$13,312.7	\$13,421.7	\$14,056.6	\$14,308.4	\$18,215.8
Total Liab. and Equity	\$22,273.2	\$21,750.1	\$21,714.4	\$21,228.5	\$20,491.0	\$20,293.4	\$19,715.6	\$20,204.5	\$20,023.7	\$20,586.3	\$21,579.0	\$22,285.3	\$26,944.5

Source: Company reports

Marvell Technology Group Ltd.															
Segment Forecast (\$ in millions)															
END MARKET BREAKDOWN	Fiscal 2026				Fiscal 2027				Fiscal 2028						
	4/25	7/25	10/25	1/26	F2026	4/26	7/26E	10/26E	1/27E	F2027E	4/27E	7/27E	10/27E	F2028E	
Tore Svanberg 415.364.7461 Kyle Smith 212.271.3810															
Rev (\$ in millions)															
Data Center	\$1,441	\$1,491	\$1,518	\$1,651	\$6,100	\$1,833	\$2,153	\$2,460	\$2,782	\$9,227	\$2,969	\$3,297	\$3,815	\$4,271	\$14,352
XPU/XPU Attach	\$376	\$413	\$379	\$410	\$1,578	\$447	\$478	\$507	\$557	\$1,989	\$691	\$878	\$1,159	\$1,390	\$4,118
Interconnect (Electro-Optics)	\$724	\$753	\$759	\$831	\$3,067	\$939	\$1,202	\$1,442	\$1,673	\$5,257	\$1,707	\$1,809	\$2,016	\$2,220	\$7,752
Storage (DC Storage, Switching, Security)	\$341	\$325	\$379	\$410	\$1,456	\$434	\$473	\$510	\$551	\$1,969	\$571	\$610	\$640	\$661	\$2,483
Communications/Other	\$455	\$516	\$557	\$567	\$2,094	\$585	\$547	\$537	\$517	\$2,181	\$523	\$561	\$583	\$564	\$2,230
Carrier Infrastructure	\$138	\$130	\$168	\$213	\$649	\$206	\$208	\$206	\$208	\$843	\$212	\$200	\$227	\$225	\$884
Enterprise Networking	\$178	\$194	\$237	\$270	\$879	\$287	\$273	\$275	\$278	\$1,113	\$284	\$292	\$301	\$304	\$1,181
Consumer	\$63	\$116	\$117	\$84	\$380	\$67	\$71	\$56	\$31	\$225	\$27	\$48	\$55	\$35	\$165
Total Net Revenue	\$1,895.3	\$2,006.1	\$2,074.5	\$2,218.7	\$8,195	\$2,417.8	\$2,700	\$2,997	\$3,299	\$11,413	\$3,492	\$3,858	\$4,398	\$4,835	\$16,583
Q/Q Growth															
Data Center	5%	3%	2%	9%		11%	17%	14%	13%		7%	7%	16%	12%	
XPU/XPU Attach	10%	10%	-8%	8%		9%	7%	6%	10%		24%	4%	3%	-1%	
Interconnect (Electro-Optics)	6%	4%	1%	10%		13%	28%	20%	16%		2%	3%	3%	1%	
Storage (DC Storage, Switching, Security)	0%	-5%	17%	8%		6%	9%	8%	8%		4%	78%	15%	-36%	
Communications/Other	31%	-6%	29%	27%		6%	-10%	1%	1%		2%	4%	3%	-1%	
Carrier Infrastructure	4%	9%	23%	14%		6%	-5%	1%	1%		2%	3%	3%	1%	
Enterprise Networking	-29%	84%	1%	-28%		-21%	6.4%	-21%	-45%		-13%	78%	15%	-36%	
Consumer	4%	6%	3%	7%		9%	12%	11%	10%		6%	10%	14%	10%	
Total Net Revenue	4%	6%	3%	7%		9%	12%	11%	10%		6%	10%	14%	10%	
Y/Y Growth															
Data Center	76%	69%	38%	21%	46%	27%	44%	62%	68%	51%	62%	53%	55%	54%	56%
XPU/XPU Attach						19%	16%	34%	36%	26%	55%	84%	129%	149%	107%
Interconnect (Electro-Optics)						30%	60%	90%	101%	71%	82%	51%	40%	33%	47%
Storage (DC Storage, Switching, Security)						27%	46%	35%	34%	35%	32%	29%	25%	20%	26%
Communications/Other	93%	71%	98%	101%	92%	63%	56%	23%	-2%	30%	-6%	8%	10%	8%	5%
Carrier Infrastructure	16%	28%	57%	58%	40%	62%	41%	16%	3%	27%	-1%	7%	9%	6%	6%
Enterprise Networking	50%	30%	21%	-5%	20%	6%	-39%	-57%	-63%	-41%	-60%	-32%	-2%	13%	-27%
Consumer	63%	58%	37%	22%	42%	28%	35%	44%	49%	39%	44%	43%	47%	47%	45%
Total Net Revenue	63%	58%	37%	22%	42%	28%	35%	44%	49%	39%	44%	43%	47%	47%	45%
% of Sales															
Data Center	76%	74%	73%	74%	74%	76%	80%	82%	84%	81%	85%	85%	87%	88%	87%
Carrier Infrastructure	7%	6%	8%	10%	8%	9%	8%	7%	6%	7%	6%	6%	5%	5%	5%
Enterprise Networking	9%	10%	11%	12%	11%	12%	10%	10%	10%	10%	8%	8%	7%	6%	7%
Consumer	3%	6%	6%	4%	5%	3%	3%	2%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Total Net Revenue	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Source: Company data, Siftel
Note: Exact values may not match income statement due to rounding
Note: All subsegment figures are \$fiscal estimates

투자 의견 제시 근거

MRVL은 데이터 인프라의 폭발적인 성장세 속에 장기 수혜를 누릴 수 있는 핵심 기업이다. 이유는 아래와 같다.

1. **핵심 IP 포트폴리오가 강하다.** 스토리지/네트워킹(MRVL의 핵심 사업), 컴퓨팅/보안(Cavium), 맞춤형 어플리케이션 별 집적 회로(application-specific integrated circuit, ASIC)/네트워킹(Aquantia, Avera), 고속 연결(Inphi), 고성능 클라우드 스위칭(Innovium) 등 모든 핵심 데이터 인프라 IP를 보유하고 있다. TSMC와 맺은 5nm 파트너십은 MRVL이 후발주자(fast follower)에서 기술 선도자(technology leader)로의 위상 전환을 의미하며, 핵심 경쟁 우위를 뒷받침한다.
2. **AI/DC슈퍼사이클 기회를 포착하는 데 전적으로 집중하고 있다.** 실제로 AI 관련 매출이 FY25에 기존 목표치 15억 달러 이상을 크게 상회했고, 광연결 제품과 특히 맞춤형 ASIC 제품에 대한 클라우드 서비스 제공업체(CSP)의 수요 증가에 힘입어 AI 인프라 시장 점유율이 CY23 10%에서 CY24 13%로 늘어났다. 현재 프로그램 생산 확대와 설계 수주 파이프라인을 바탕으로, 경영진은 CY28까지 약 940억 달러 규모의 시장 기회 속에서 20% 시장 점유율 목표를 재확인했다.
3. **독특하고 유연한 '공동 투자' 비즈니스 모델을 통해 R&D 영역을 확대하고 고객과의 관계가 더욱 강화되고 있다.** 제품/기술 로드맵을 통해 고객들과 긴밀하게 협력하고 있으며, 이를 통해 수익 창출 가능성이 높아지고 있다. 마지막으로 고객의 다양한 디자인 요구 사항을 해결하기 위해 독특하고 유연한 솔루션 제품(표준 제품, 반맞춤형 및 완전 맞춤형)을 구축하고 있다.

결론적으로, MRVL이 독보적인 종합서비스 고성능 인프라 반도체 솔루션 제공 업체로 탈바꿈했다고 판단한다. 투자의견 매수를 유지한다.

목표주가 산정 방법 및 위험 요인

12개월 목표주가 321달러는 CY27년 예상 P/E 55배에 해당한다.

목표주가에 대한 위험 요인으로는 1) 전략을 실행하고 다수 기업을 인수해서 성공적으로 통합할 수 있는 경영진의 역량, 2) 데이터 센터, 5G 인프라 및 자동차 시장에서 성장 모멘텀을 유지할 수 있는 회사의 능력, 3) 특정 부문에서 규모 및 안정화 면에 우위를 가진 경쟁사들과의 경쟁, 4) 산업 사이클, 빠른 기술 변화, 거시 경제, 지정학적/무역, 팬데믹, 공급망 등 외생적 요인으로 인한 사업 중단 가능성 등 일반적인 리스크 등이 있다.

Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.