

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

## 매수

목표주가 \$114.00

BUY  
EARNINGS PREVIEW

Financial Summary		
Changes	Previous	Current
Rating	—	Buy
Target Price	—	\$114.00
FY27E EPS (net)	—	\$3.37
FY28E EPS (net)	—	\$4.90
FY27E Revenue	—	\$10.03B
FY28E Revenue	—	\$13.51B

Price ( 03/03/26 ):	\$77.51
52-Week Range:	\$102.77 - \$47.09
Market Cap.(mm):	\$66,945.4
Shr.O/S-Diluted (mm):	863.7
Enterprise Val. (mm):	\$81,983.5
Avg Daily Vol (3 Mo):	15,570,024
LT Debt/Total Cap.:	22.0%
Dividend / Yield:	\$0.24 / 0.3%
Book Value/Share:	\$16.27
FYE	Jan

EPS (net)	2026E	2027E	2028E
Q1	\$0.62A	\$0.73	\$1.02
Q2	\$0.67A	\$0.79	\$1.13
Q3	\$0.76A	\$0.89	\$1.30
Q4	\$0.79	\$0.96	\$1.45
	\$2.84	\$3.37	\$4.90

Revenue	2026E	2027E	2028E
Q1	\$1.90BA	\$2.29B	\$2.88B
Q2	\$2.01BA	\$2.40B	\$3.17B
Q3	\$2.07BA	\$2.60B	\$3.56B
Q4	\$2.20B	\$2.74B	\$3.90B
	\$8.18B	\$10.03B	\$13.51B

### Price Performance



## [Preview] 옵티컬 DSP 부문 리더십이 4 분기 상승세 견인

### 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. 동사 제품은 아날로그 신호와 컴퓨팅 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. 동사는 팹리스 기업으로 연간 10 여개 이상의 칩을 출하하며, 델라웨어주 윌밍턴에 본사를 두고 있다.

### Summary

1 월 결산, 즉 4 분기(F4Q26) 매출액이 예상치인 22 억 달러를 상회할 것으로 전망한다. 상승 요인은 데이터 센터 매출(10 월 결산 분기 매출의 73%), 특히 옵티컬 인터커넥트 부문에서 발생할 것으로 보인다. 마블의 데이터 센터 부문 전반에 걸친 모멘텀과 최근 하이퍼스케일러들이 내놓은 CAPEX 관련 코멘트 등을 감안했을 때, 4 분기 매출액 가이던스는 추정치인 22 억 9,000 만 달러(+4% QoQ)에 부합하거나 이를 소폭 상회하는 수준에서 제시될 것으로 예상된다. 4 분기 실적 업사이드의 핵심 동력은 지속되는 800G/1.6T 업그레이드 사이클과 마블의 DSP 경쟁력에 기반한 옵티컬 인터커넥트 모멘텀이 될 것으로 예상된다. 또한 15 건 이상의 설계 수주라는 탄탄한 파이프라인을 바탕으로 마블의 XPU 연결 제품이 지속적인 성장세를 보일 것으로 전망되며, 주요 하이퍼스케일러 ASIC 프로그램 확대에 힘입어 XPU 부문은 4 분기 반등한 것으로 추정된다. 매수 의견과 및 12 개월 목표주가 114 달러(2026 년 예상 PER 34.4 배)를 유지한다.

### Key Points

Marvell Technology Group Ltd. (MRVL)						EARNINGS RELEASE INFO		
Rating:	Buy					Date:	3/5/2026	FYE: Jan
Price target:	\$114.00	10.2x	CY26E EV/Sales			Time:	1:45 PM PT	
Price (03/02/26 close):	\$80.86					Dist-ir:	(877) 407-8291 Int'l: (201) 689-8345	
						ID:	N/A	
	F3Q26A	F4Q26E	Q/Q	F1Q27E	Q/Q	CY25E	CY26E	Y/Y
Revenue (\$m)	\$2,074.5	\$2,200.0	6.0%	\$2,288.0	4.0%	\$8,048.4	\$9,847.1	22.3%
Non-GAAP EPS	\$0.76	\$0.79	3.9%	\$0.73	(7.6%)	\$2.78	\$3.31	19.3%
Consensus Rev (\$m)	\$2,205.8	\$2,205.8	6.3%	\$2,268.5	2.8%	\$8,181.7	\$9,950.4	21.6%
Consensus Non-GAAP EPS	\$0.79	\$0.79	(0.0%)	\$0.79	(0.0%)	\$2.84	\$3.58	26.1%
Non-GAAP P/E						29.1x	24.4x	
EV/Sales						12.7x	8.9x	

(Note: P/E ratios here do not exclude net cash). Source: Company data, FactSet, Stifel estimates



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 투자중개매매업자(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 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

### 최근 하이퍼스케일러 CAPEX 관련 코멘트

MRVL 은 데이터 센터 구축 산업에 높은 노출도를 보유하고 있으며, 이번 분기(F3Q26) 기준 데이터 센터 부문 매출이 전체의 73%를 차지하기도 했다. 하이퍼스케일러들은 2026 년 전반에 걸쳐 컴퓨팅 용량이 부족한 상황임을 시사하고 있으며, 연간 CAPEX 가이드언스를 컨센서스 수치를 훨씬 상회하는 수준으로 상향 조정하고 있다. 이러한 최근 코멘트와 가이드언스는 올해 말 테크놀로지 그룹에게 긍정적인 신호이며, 1 월 결산 분기(F4Q26)에도 강세를 보일 가능성을 시사한다.

### NVDA 실적 해석

엔비디아 F4 분기 실적 파생상품 콜 노트에서 언급했듯이, 엔비디아의 내부 네트워킹 사업은 모든 면에서 순조롭게 진행되고 있으며, 이는 마블과 같이 비상장 네트워킹에 노출된 기업들에게도 호재로 작용할 가능성이 높다. 엔비디아의 네트워킹 매출은 전년 대비 263% 증가했으며, 전체 데이터 센터 매출의 17.6%를 차지하게 되었다. 이는 전년 동기 8.5%에서 상당한 증가를 보인 수치다. 엔비디아 CEO詹슨 황은 컨퍼런스 콜 중 스케일업 스위칭 실리콘의 밀도가 시간이 지남에 따라 증가할 것으로 예상한다고 밝혔는데, 이는 AI 데이터 센터 구축에서 네트워킹 밀도와 강도가 계속 증가하고 있다는 당사 의견을 지지하는 긍정적인 신호로 해석된다. 이는 마블과 같은 네트워킹 중심 기업들에게 기회를 창출하며, F3 분기 기준으로 마블 매출의 73%가 데이터 센터 관련 매출이었던 점을 고려할 때 성장 전망에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

### 주요 투자 시사점

- 데이터 센터 성장 궤도: FY24A 40% → FY25A 70%+로 비중이 확대되며 핵심 성장축으로 부상했다. 아날로그 광부품, DSP, 스위치, ASIC, AEC, 스토리지, 스케일업 솔루션까지 포트폴리오가 다각화됐다. 1 월 결산 분기(F4Q26) 데이터센터 매출액 가이드언스는 전분기 대비 한자릿수 후반대, 전년 대비 약 20% 성장 수준으로 제시된 바 있다. FY27 연간으로는 전년 대비 25% 이상 성장을 제시했으며, CAPEX 상향 및 NVIDIA 네트워킹 강세를 감안 시 달성 가능성은 높다. FY28 에는 신규 커스텀 프로그램 반영으로 전년 대비 40% 성장 경로도 제시했다.
- 스케일업 패브릭 확장: Ampere 세대 도입 이후 스케일업 시장이 형성됐으며, 마블은 엔드투엔드 컴퓨트-메모리 솔루션 구축을 가속 중이다. Celestial AI 인수는 FY27 예상 Non-GAAP 기준 EPS 에 0.20 달러 희석(연 5,000 만 달러 OPEX 등) 영향이 예상되나, F3Q28 부터 매출 기여, F4Q28 1 억 2,500 만 달러, FY28 말 런레이트 5 억 달러, FY29 말 10 억 달러로 확대 전망이다. T1 하이퍼스케일러 차세대 아키텍처 내 3D CPO 디자인을 확보했다. XConn Technologies 인수는 FY27 에 2,500 만 달러 OPEX 영향을 미칠 것으로 예상된다. CXL·PCIe 스위치는 FY27 하반기에 20 개 고객 램프, FY28 에 1 억 달러 매출 잠재력을 보유하고 있다. UALink 1.0 용 115T·57T 스위치를 FY27 하반기 출시 계획이다. 스케일업은 부문은 장기적으로 'deca-billion' 즉 100 억 달러 이상의 사업으로 성장할 수 있는 기회로 판단된다.
- XPU 및 XPU-attach(연결 제품): Amazon Web Services Trainium 3 관련 설계 수주 관련 우려가 있었으나, 차기 회계연도까지 구매주문 확보로 FY27 연간으로 XPU 부문 20% 성장 가정이 유효하다고 본다. XPU 연결제품 측면에서는 Microsoft Maia 200 이 2026 년 1 월 말 양산 개시, FY27 램프업하는 것으로 성장 동력을 확보할 전망이다. XPU·연결 제품 매출은 FY28 에 두 배, FY29 에 20 억 초과 전망이다.
- 케이블링 인터커넥트: 지난 분기, 회사는 2026 년 데이터센터 CAPEX 가 20% 이상 성장 할 것으로 바라보며 옵티컬 사업이 데이터센터 성장세를 초과해 확장할 것으로 내다봤다. 현재 하이퍼스케일러들의 가이드언스가 오히려 2026 년 CAPEX 는 50% 이상 성장수준(Alphabet 90%+ 가이드언스)으로 제시됨에 따라, 800G/1.6T 전환 속 광 사업 고성장이 기대된다. 100G/200G per lane 전환과 ACC 진입은 AEC DSP 및 스케일업 포트폴리오 확장에 긍정적이다.

Last Version: 2/2/26 FY End: Jan	Fiscal 2026												Fiscal 2027												Fiscal 2028												Fiscal 2029												Fiscal 2030																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
	4/25	7/25	10/25	1/26	4/26	7/26	10/26	1/27	4/27	7/27	10/27	1/28	4/28	7/28	10/28	1/29	4/29	7/29	10/29	1/30	4/30	7/30	10/30	1/31	4/31	7/31	10/31	1/32	4/32	7/32	10/32	1/33	4/33	7/33	10/33	1/34	4/34	7/34	10/34	1/35	4/35	7/35	10/35	1/36	4/36	7/36	10/36	1/37	4/37	7/37	10/37	1/38	4/38	7/38	10/38	1/39	4/39	7/39	10/39	1/40	4/40	7/40	10/40	1/41	4/41	7/41	10/41	1/42	4/42	7/42	10/42	1/43	4/43	7/43	10/43	1/44	4/44	7/44	10/44	1/45	4/45	7/45	10/45	1/46	4/46	7/46	10/46	1/47	4/47	7/47	10/47	1/48	4/48	7/48	10/48	1/49	4/49	7/49	10/49	1/50	4/50	7/50	10/50	1/51	4/51	7/51	10/51	1/52	4/52	7/52	10/52	1/53	4/53	7/53	10/53	1/54	4/54	7/54	10/54	1/55	4/55	7/55	10/55	1/56	4/56	7/56	10/56	1/57	4/57	7/57	10/57	1/58	4/58	7/58	10/58	1/59	4/59	7/59	10/59	1/60	4/60	7/60	10/60	1/61	4/61	7/61	10/61	1/62	4/62	7/62	10/62	1/63	4/63	7/63	10/63	1/64	4/64	7/64	10/64	1/65	4/65	7/65	10/65	1/66	4/66	7/66	10/66	1/67	4/67	7/67	10/67	1/68	4/68	7/68	10/68	1/69	4/69	7/69	10/69	1/70	4/70	7/70	10/70	1/71	4/71	7/71	10/71	1/72	4/72	7/72	10/72	1/73	4/73	7/73	10/73	1/74	4/74	7/74	10/74	1/75	4/75	7/75	10/75	1/76	4/76	7/76	10/76	1/77	4/77	7/77	10/77	1/78	4/78	7/78	10/78	1/79	4/79	7/79	10/79	1/80	4/80	7/80	10/80	1/81	4/81	7/81	10/81	1/82	4/82	7/82	10/82	1/83	4/83	7/83	10/83	1/84	4/84	7/84	10/84	1/85	4/85	7/85	10/85	1/86	4/86	7/86	10/86	1/87	4/87	7/87	10/87	1/88	4/88	7/88	10/88	1/89	4/89	7/89	10/89	1/90	4/90	7/90	10/90	1/91	4/91	7/91	10/91	1/92	4/92	7/92	10/92	1/93	4/93	7/93	10/93	1/94	4/94	7/94	10/94	1/95	4/95	7/95	10/95	1/96	4/96	7/96	10/96	1/97	4/97	7/97	10/97	1/98	4/98	7/98	10/98	1/99	4/99	7/99	10/99	1/100	4/100	7/100	10/100																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
Revenue	\$1,895.3	\$2,006.1	\$2,074.5	\$2,200.0	\$2,288.0	\$2,402.4	\$2,599.1	\$2,796.4	\$3,002.9	\$3,210.2	\$3,428.4	\$3,657.5	\$3,897.4	\$4,148.3	\$4,410.4	\$4,683.6	\$4,968.3	\$5,264.3	\$5,571.6	\$5,890.3	\$6,220.6	\$6,562.5	\$6,915.0	\$7,278.1	\$7,651.8	\$8,036.3	\$8,431.6	\$8,837.7	\$9,254.6	\$9,682.4	\$10,121.1	\$10,570.6	\$11,030.9	\$11,502.1	\$11,984.1	\$12,476.9	\$12,980.6	\$13,495.3	\$14,021.0	\$14,557.7	\$15,105.4	\$15,664.1	\$16,233.8	\$16,814.5	\$17,406.3	\$18,009.2	\$18,623.2	\$19,248.3	\$19,884.4	\$20,531.5	\$21,189.6	\$21,858.7	\$22,538.8	\$23,229.9	\$23,932.0	\$24,645.1	\$25,369.2	\$26,104.3	\$26,850.4	\$27,607.5	\$28,375.6	\$29,154.7	\$29,944.8	\$30,745.9	\$31,558.0	\$32,381.1	\$33,215.2	\$34,060.3	\$34,916.4	\$35,783.5	\$36,661.6	\$37,550.7	\$38,450.8	\$39,361.9	\$40,284.0	\$41,217.1	\$42,161.2	\$43,116.3	\$44,082.4	\$45,059.5	\$46,047.6	\$47,046.7	\$48,056.8	\$49,077.9	\$50,100.0	\$51,134.1	\$52,179.2	\$53,235.3	\$54,302.4	\$55,380.5	\$56,469.6	\$57,569.7	\$58,680.8	\$59,792.9	\$60,916.0	\$62,050.1	\$63,195.2	\$64,351.3	\$65,518.4	\$66,696.5	\$67,885.6	\$69,085.7	\$70,296.8	\$71,518.9	\$72,752.0	\$74,000.1	\$75,260.2	\$76,532.3	\$77,816.4	\$79,112.5	\$80,420.6	\$81,740.7	\$83,072.8	\$84,416.9	\$85,773.0	\$87,141.1	\$88,521.2	\$89,913.3	\$91,317.4	\$92,733.5	\$94,161.6	\$95,601.7	\$97,052.8	\$98,514.9	\$99,988.0	\$101,472.1	\$102,967.2	\$104,473.3	\$105,990.4	\$107,518.5	\$109,057.6	\$110,607.7	\$112,168.8	\$113,740.9	\$115,324.0	\$116,918.1	\$118,523.2	\$120,139.3	\$121,766.4	\$123,404.5	\$125,053.6	\$126,713.7	\$128,384.8	\$130,066.9	\$131,760.0	\$133,464.1	\$135,179.2	\$136,905.3	\$138,642.4	\$140,390.5	\$142,149.6	\$143,919.7	\$145,700.8	\$147,492.9	\$149,296.0	\$151,110.1	\$152,935.2	\$154,771.3	\$156,618.4	\$158,476.5	\$160,345.6	\$162,225.7	\$164,116.8	\$166,018.9	\$167,932.0	\$169,856.1	\$171,791.2	\$173,737.3	\$175,694.4	\$177,662.5	\$179,641.6	\$181,631.7	\$183,632.8	\$185,644.9	\$187,668.0	\$189,703.1	\$191,749.2	\$193,806.3	\$195,874.4	\$197,953.5	\$200,043.6	\$202,144.7	\$204,256.8	\$206,380.9	\$208,517.0	\$210,665.1	\$212,825.2	\$214,997.3	\$217,181.4	\$219,377.5	\$221,585.6	\$223,805.7	\$226,037.8	\$228,281.9	\$230,538.0	\$232,806.1	\$235,086.2	\$237,378.3	\$239,682.4	\$241,998.5	\$244,326.6	\$246,666.7	\$249,018.8	\$251,382.9	\$253,759.0	\$256,147.1	\$258,547.2	\$260,959.3	\$263,383.4	\$265,818.5	\$268,264.6	\$270,721.7	\$273,190.8	\$275,671.9	\$278,164.0	\$280,667.1	\$283,181.2	\$285,706.3	\$288,242.4	\$290,789.5	\$293,347.6	\$295,916.7	\$298,496.8	\$301,087.9	\$303,690.0	\$306,304.1	\$308,929.2	\$311,565.3	\$314,212.4	\$316,870.5	\$319,539.6	\$322,220.7	\$324,912.8	\$327,616.9	\$330,333.0	\$333,061.1	\$335,801.2	\$338,553.3	\$341,317.4	\$344,093.5	\$346,881.6	\$349,681.7	\$352,493.8	\$355,317.9	\$358,154.0	\$361,002.1	\$363,862.2	\$366,734.3	\$369,618.4	\$372,514.5	\$375,422.6	\$378,342.7	\$381,274.8	\$384,218.9	\$387,175.0	\$390,143.1	\$393,123.2	\$396,115.3	\$399,119.4	\$402,135.5	\$405,163.6	\$408,203.7	\$411,255.8	\$414,319.9	\$417,396.0	\$420,484.1	\$423,584.2	\$426,696.3	\$429,820.4	\$432,956.5	\$436,104.6	\$439,264.7	\$442,436.8	\$445,620.9	\$448,817.0	\$452,025.1	\$455,245.2	\$458,477.3	\$461,721.4	\$464,977.5	\$468,245.6	\$471,525.7	\$474,817.8	\$478,121.9	\$481,438.0	\$484,766.1	\$488,106.2	\$491,458.3	\$494,822.4	\$498,198.5	\$501,586.6	\$504,986.7	\$508,398.8	\$511,822.9	\$515,259.0	\$518,707.1	\$522,167.2	\$525,639.3	\$529,123.4	\$532,619.5	\$536,127.6	\$539,647.7	\$543,179.8	\$546,723.9	\$550,279.0	\$553,846.1	\$557,425.2	\$561,016.3	\$564,619.4	\$568,234.5	\$571,861.6	\$575,500.7	\$579,151.8	\$582,814.9	\$586,490.0	\$590,178.1	\$593,879.2	\$597,593.3	\$601,319.4	\$605,057.5	\$608,807.6	\$612,569.7	\$616,344.8	\$620,132.9	\$623,934.0	\$627,748.1	\$631,575.2	\$635,415.3	\$639,268.4	\$643,134.5	\$647,012.6	\$650,902.7	\$654,804.8	\$658,719.9	\$662,648.0	\$666,589.1	\$670,542.2	\$674,507.3	\$678,484.4	\$682,473.5	\$686,474.6	\$690,486.7	\$694,510.8	\$698,547.9	\$702,597.0	\$706,659.1	\$710,733.2	\$714,819.3	\$718,917.4	\$723,027.5	\$727,149.6	\$731,283.7	\$735,429.8	\$739,587.9	\$743,758.0	\$747,940.1	\$752,134.2	\$756,340.3	\$760,558.4	\$764,788.5	\$769,030.6	\$773,284.7	\$777,551.8	\$781,831.9	\$786,124.0	\$790,428.1	\$794,744.2	\$799,072.3	\$803,412.4	\$807,764.5	\$812,128.6	\$816,504.7	\$820,892.8	\$825,292.9	\$829,705.0	\$834,129.1	\$838,565.2	\$843,013.3	\$847,473.4	\$851,945.5	\$856,429.6	\$860,925.7	\$865,433.8	\$870,953.9	\$875,486.0	\$880,030.1	\$884,585.2	\$889,152.3	\$893,730.4	\$898,320.5	\$902,922.6	\$907,536.7	\$912,163.8	\$916,803.9	\$921,456.0	\$926,120.1	\$930,796.2	\$935,484.3	\$940,184.4	\$944,896.5	\$949,620.6	\$954,356.7	\$959,104.8	\$963,864.9	\$968,637.0	\$973,421.1	\$978,217.2	\$983,025.3	\$987,845.4	\$992,677.5	\$997,521.6	\$1,002,377.7	\$1,007,245.8	\$1,012,125.9	\$1,017,018.0	\$1,021,922.1	\$1,026,838.2	\$1,031,766.3	\$1,036,706.4	\$1,041,658.5	\$1,046,622.6	\$1,051,598.7	\$1,056,586.8	\$1,061,586.9	\$1,066,599.0	\$1,071,623.1	\$1,076,659.2	\$1,081,707.3	\$1,086,767.4	\$1,091,839.5	\$1,096,923.6	\$1,102,019.7	\$1,107,127.8	\$1,112,247.9	\$1,117,380.0	\$1,122,524.1	\$1,127,680.2	\$1,132,848.3	\$1,138,028.4	\$1,143,220.5	\$1,148,424.6	\$1,153,641.7	\$1,158,871.8	\$1,164,113.9	\$1,169,367.0	\$1,174,632.1	\$1,179,909.2	\$1,185,198.3	\$1,190,500.4	\$1,195,814.5	\$1,201,141.6	\$1,206,481.7	\$1,211,833.8	\$1,217,197.9	\$1,222,574.0	\$1,227,962.1	\$1,233,362.2	\$1,238,774.3	\$1,244,198.4	\$1,249,634.5	\$1,255,082.6	\$1,260,543.7	\$1,266,016.8	\$1,271,502.9	\$1,277,001.0	\$1,282,511.1	\$1,288,033.2	\$1,293,567.3	\$1,299,113.4	\$1,304,671.5	\$1,310,241.6	\$1,315,823.7	\$1,321,417.8	\$1,327,024.9	\$1,332,644.0	\$1,338,275.1	\$1,343,918.2	\$1,349,574.3	\$1,355,243.4	\$1,360,924.5	\$1,366,617.6	\$1,372,322.7	\$1,378,040.8	\$1,383,771.9	\$1,389,516.0	\$1,395,273.1	\$1,401,043.2	\$1,406,826.3	\$1,412,622.4	\$1,418,431.5	\$1,424,252.6	\$1,430,085.7	\$1,435,930.8	\$1,441,787.9	\$1,447,658.0	\$1,453,541.1	\$1,459,437.2	\$1,465,346.3	\$1,471,267.4	\$1,477,200.5	\$1,483,145.6	\$1,489,102.7	\$1,495,071.8	\$1,501,052.9	\$1,507,045.0	\$1,513,049.1	\$1,519,065.2	\$1,525,093.3	\$1,531,133.4	\$1,537,185.5	\$1,543,249.6	\$1,549,325.7	\$1,555,413.8	\$1,561,513.9	\$1,567,626.0	\$1,573,750.1	\$1,579,886.2	\$1,586,034.3	\$1,592,194.4	\$1,598,366.5	\$1,604,550.6	\$1,610,746.7	\$1,616,954.8	\$1,623,174.9	\$1,629,407.0	\$1,635,652.1	\$1,641,909.2	\$1,648,178.3	\$1,654,459.4	\$1,660,752.5	\$1,667,057.6	\$1,673,374.7	\$1,679,703.8	\$1,686,044.9	\$1,692,398.0	\$1,698,763.1	\$1,705,140.2	\$1,711,529.3	\$1,717,930.4	\$1,724,343.5	\$1,730,768.6	\$1,737,205.7	\$1,743,654.8	\$1,750,115.9	\$1,756,589.0	\$1,763,074.1	\$1,769,571.2	\$1,776,080.3	\$1,782,591.4	\$1,789,114.5	\$1,795,649.6	\$1,802,196.7	\$1,808,755.8	\$1,815,326.9	\$1,821,909.0	\$1,828,503.1	\$1,835,109.2	\$1,841,727.3	\$1,848,357.4	\$1,854,999.5	\$1,861,653.6	\$1,868,319.7	\$1,874,997.8	\$1,881,687.9	\$1,888,389.0	\$1,895,099.1	\$1,901,820.2	\$1,908,553.3	\$1,915,298.4	\$1,922,055.5	\$1,928,824.6	\$1,935,605.7	\$1,942,398.8	\$1,949,203.9	\$1,956,020.0	\$1,962,848.1	\$1,969,688.2	\$1,976,540.3	\$1,983,404.4	\$1,990,280.5	\$1,997,168.6	\$2,004,068.7	\$2,010,980.8	\$2,017,904.9	\$2,024,841.0	\$2,031,789.1	\$2,038,750.2	\$2,045,723.3	\$2,052,708.4	\$2,059,705.5	\$2,066,714.6	\$2,073,735.7	\$2,080,768.8	\$2,087,814.9	\$2,094,873.0	\$2,101,944.1	\$2,109,027.2	\$2,116,122.3	\$2,123,229.4	\$2,130,348.5	\$2,137,479.6	\$2,144,622.7	\$2,151,777.8	\$2,158,945.9	\$2,166,126.0	\$2,173,318.1	\$2,180,532.2	\$2,187,758.3	\$2,195,006.4	\$2,202,276.5	\$2,209,558.6	\$2,216,852.7	\$2,224,158.8	\$2,231,476.9	\$2,238,807.0	\$2,246,150.1	\$2,253,505.2	\$2,260,872.3	\$2,268,251.4	\$2,275,642.5	\$2,283,045.6	\$2,290,460.7	\$2,297,887.8	\$2,305,326.9	\$2,312,778.0	\$2,320,241.1	\$2,327,716.2	\$2,335,202.3	\$2,342,700.4	\$2,350,210.5	\$2,357,732.6	\$2,365,266.7	\$2,372,813.8	\$2,380,373.9	\$2,387,946.0	\$2,395,530.1	\$2,403,126.2	\$2,410,734.3	\$2,418,354.4	\$2,425,986.5	\$2,433,630.6	\$2,441,286.7	\$2,448,954.8

Tore Svanberg 415.364.7461  
Kyle Smith 212.271.3810

Stifel

## Marvell Technology Group Ltd.

## Quarterly Balance Sheet (\$ in millions)

FY End: Jan	Fiscal 2024			Fiscal 2025			Fiscal 2026				
	4/23	7/23	10/23	1/24	4/24	7/24	10/24	1/25	4/25	7/25	10/25
<b>Assets</b>											
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
<b>Total Assets</b>	<b>\$22,273.2</b>	<b>\$21,750.1</b>	<b>\$21,714.4</b>	<b>\$21,228.5</b>	<b>\$20,491.0</b>	<b>\$20,293.4</b>	<b>\$19,715.6</b>	<b>\$20,204.5</b>	<b>\$20,023.7</b>	<b>\$20,586.3</b>	<b>\$21,579.0</b>
<b>Liabilities &amp; Shareholders' Equity</b>											
Accounts Payable	\$388.4	\$412.8	\$419.1	\$411.3	\$320.9	\$453.4	\$538.1	\$622.2	\$562.7	\$610.7	\$633.7
Deferred Revenue	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
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
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
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
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
Other Liabilities	\$563.0	\$540.9	\$511.8	\$524.3	\$517.0	\$545.5	\$613.6	\$816.4	\$792.2	\$797.4	\$816.3
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
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
<b>Total Liab. and Equity</b>	<b>\$22,273.2</b>	<b>\$21,750.1</b>	<b>\$21,714.4</b>	<b>\$21,228.5</b>	<b>\$20,491.0</b>	<b>\$20,293.4</b>	<b>\$19,715.6</b>	<b>\$20,204.5</b>	<b>\$20,023.7</b>	<b>\$20,586.3</b>	<b>\$21,579.0</b>

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	1/26E	F2026E	4/26E	7/26E	10/26E	1/27E	F2027E	4/27E	7/27E	10/27E	1/28E	F2028E
Tore Svanberg 415.364.7461 Kyle Smith 212.271.3810															
Rev (\$ in millions)															
<b>Data Center</b>					\$6,108	\$1,748	\$1,838	\$2,013	\$2,158	\$7,758	\$2,332	\$2,586	\$2,954	\$3,329	\$11,201
XPU/XPU Attach	\$1,441	\$1,491	\$1,518	\$1,659	\$1,580	\$428	\$454	\$499	\$569	\$1,951	\$711	\$868	\$1,076	\$1,292	\$3,947
Interconnect (Electro-Optics)	\$376	\$413	\$379	\$412	\$3,070	\$885	\$938	\$1,051	\$1,114	\$3,987	\$1,136	\$1,204	\$1,345	\$1,494	\$5,179
Storage (DC Storage, Switching, Security)	\$724	\$753	\$759	\$835	\$1,458	\$435	\$446	\$463	\$476	\$1,820	\$485	\$514	\$533	\$543	\$2,075
<b>Communications/Other</b>	\$455	\$516	\$557	\$541	\$2,067	\$540	\$564	\$586	\$578	\$2,267	\$546	\$584	\$606	\$570	\$2,307
Carrier Infrastructure	\$138	\$130	\$168	\$203	\$639	\$209	\$213	\$222	\$231	\$875	\$273	\$288	\$235	\$232	\$914
Enterprise Networking	\$178	\$194	\$237	\$256	\$864	\$266	\$268	\$276	\$287	\$1,098	\$273	\$281	\$290	\$293	\$1,137
Consumer	\$63	\$116	\$117	\$81	\$377	\$64	\$82	\$88	\$60	\$294	\$54	\$75	\$82	\$45	\$256
Auto/Industrial	\$76	\$76	\$35	\$0	\$187	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>Total Net Revenue</b>	<b>\$1,895.3</b>	<b>\$2,006.1</b>	<b>\$2,074.5</b>	<b>\$2,200</b>	<b>\$8,176</b>	<b>\$2,288</b>	<b>\$2,402</b>	<b>\$2,599</b>	<b>\$2,736</b>	<b>\$10,025</b>	<b>\$2,879</b>	<b>\$3,170</b>	<b>\$3,560</b>	<b>\$3,899</b>	<b>\$13,508</b>
<b>Q/Q Growth</b>															
<b>Data Center</b>						5%	5%	10%	7%		8%	7%	14%	13%	
XPU/XPU Attach	10%	10%	-8%	9%		4%	6%	10%	14%		25%	4%	3%	-1%	
Interconnect (Electro-Optics)	6%	4%	1%	10%		6%	6%	12%	6%		2%	3%	3%	1%	
Storage (DC Storage, Switching, Security)	0%	-5%	17%	9%		5%	2%	4%	3%		2%	39%	9%	-45%	
<b>Communications/Other</b>															
Carrier Infrastructure	31%	-6%	29%	21%		3%	2%	4%	4%		-5%	4%	3%	-1%	
Enterprise Networking	4%	9%	23%	8%		4%	1%	3%	4%		-5%	3%	3%	1%	
Consumer	-29%	84%	1%	-30.3%		-21%	28%	7%	-32%		-10%	39%	9%	-45%	
Auto/Industrial	-12%	0%	-54%	NM		NM	NM	NM	NM		NM	NM	NM	NM	
<b>Total Net Revenue</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>		<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>8%</b>	<b>5%</b>		<b>5%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	
<b>Y/Y Growth</b>															
<b>Data Center</b>					47%	21%	23%	33%	30%	27%	33%	41%	47%	54%	44%
XPU/XPU Attach	76%	69%	38%	21%		14%	10%	32%	36%	23%	28%	91%	116%	127%	102%
Interconnect (Electro-Optics)						22%	25%	38%	33%	30%	22%	28%	28%	34%	30%
Storage (DC Storage, Switching, Security)						28%	37%	22%	15%	25%	11%	15%	15%	14%	14%
<b>Communications/Other</b>															
Carrier Infrastructure	93%	71%	98%	92%	89%	51%	64%	32%	14%	37%	5%	7%	6%	1%	4%
Enterprise Networking	16%	28%	57%	49%	38%	50%	39%	16%	12%	27%	2%	5%	5%	2%	3%
Consumer	50%	30%	21%	-8%	19%	1%	-29%	-25%	-26%	-22%	-16%	-9%	-7%	-25%	-13%
Auto/Industrial	-2%	0%	-58%	NM	-42%	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
<b>Total Net Revenue</b>	<b>63%</b>	<b>58%</b>	<b>37%</b>	<b>21%</b>	<b>42%</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>	<b>26%</b>	<b>32%</b>	<b>37%</b>	<b>43%</b>	<b>35%</b>
<b>% of Sales</b>															
<b>Data Center</b>					75%	76%	77%	77%	79%	77%	81%	82%	83%	85%	83%
Carrier Infrastructure	7%	6%	8%	9%	8%	9%	9%	9%	8%	9%	8%	7%	7%	6%	7%
Enterprise Networking	9%	10%	11%	12%	11%	12%	11%	11%	11%	9%	9%	9%	8%	8%	8%
Consumer	3%	6%	6%	4%	5%	3%	3%	3%	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%
Auto/Industrial	4%	4%	2%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Total Net Revenue</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Source: Company data, Siftel  
Note: Exact values may not match income statement due to rounding

## 투자 의견 제시 근거

MRVL 은 데이터 인프라의 폭발적인 성장세 속에 장기적인 수혜를 누릴 수 있는 핵심 기업이다. 이유는 아래와 같다.

1) 핵심 IP 포트폴리오가 강하다. 스토리지/네트워킹(MRVL 의 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 IP 를 보유하고 있다. TSMC 와 맺은 5nm 파트너십은 MRVL 이 후발주자(fast follower)에서 기술 선도자(technology leader)로의 위상 전환을 의미하며, 핵심 경쟁 우위를 뒷받침한다.

2) AI/DC 슈퍼사이클 기회를 포착하는 데 전적으로 집중하고 있다. 실제로 AI 관련 매출이 FY25 에 기존 목표치 15 억 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. 또한 MRVL 는 최근 Celestial AI 를 인수하기로 발표하면서 더 많은 기회를 확보하게 되었다.

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 요구사항을 해결하기 위해 독특하고 유연한 솔루션 제품(표준 제품, 반맞춤형 및 완전 맞춤형)을 구축하고 있다.

결론적으로 MRVL 이 독보적인 종합서비스 고성능 인프라 반도체 솔루션 제공 업체로 탈바꿈했다고 판단한다. 투자 의견 매수를 유지한다.

## 목표주가 산정 방법 및 위험 요인

12 개월 목표주가 114 달러는 2026 년(CY26) 예상 PER 34.4 배(CY26 예상 EV/매출액 10.2 배)에 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 Stifel사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI 번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 3월 4일 현재 상기 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 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.