



# Marvell Technology (MRVL.US)

## Custom Chip 부문 실적 부진 우려

- 2Q25CY 실적 기대치 부합, 3Q25 매출액 가이드는 시장 컨센서스 소폭 하회
- 그러나, Data Center 부문의 매출액 가이드가 컨센서스를 크게 하회
- 그 원인도 custom chip 실적 부진이라고 언급돼, 당분간 주가의 기간 조정 예상

### 2Q25CY 실적, 기대치 부합

Marvell Technology 의 2Q25CY(2Q26FY) 실적이 매출액 \$2.00B (+6%QoQ, +58%YoY)와 영업이익 \$0.70B(+8%QoQ, +111%YoY)를 기록하며, 시장 컨센서스(Bloomberg: 매출액 \$2.01B, 영업이익 \$0.70B)에 부합했다. AI 및 클라우드 사업을 포함한 Data Center 부문의 매출 비중이 74%를 차지했으며, 자동차 이더넷 사업부를 매각 완료해 관련 자금을 자사주 매입 및 R&D 강화에 사용할 계획임을 밝혔다. 다만 2Q25CY Data Center 부문의 매출액은 \$1.49B(+3%QoQ, +69%YoY)로 시장 컨센서스인 \$1.52B 를 소폭 하회했다. 그 외 SSD 및 HD 등 스토리지 시장의 수요가 회복세를 보이고 있다는 언급이 눈에 띄었다.

### 3Q25CY 매출액 가이드, 시장 컨센서스 하회

3Q25CY 실적 가이드는 매출액 \$1.96~2.16B(-2%~+8%QoQ, +29~43%YoY)와 EPS \$0.69~0.79 (+3~18%QoQ, +60~+84%YoY)로 제시됐다. 시장 컨센서스(매출액 \$2.11B, EPS \$0.73) 대비는 매출액은 소폭 하회했지만, EPS 는 부합했다. 그러나 세부 실적을 보면, 주가의 성장을 이끌어 왔던 Data Center 부문의 매출액이 시장 컨센서스인 \$1.6B 을 크게 하회하는 \$1.49B 로 제시 됐고, 그 원인을 "custom 사업의 실적 감소"라고 언급한 점은 당분간 주가 흐름에 부담으로 작용할 것으로 보인다.

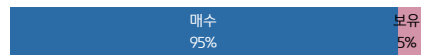
### ASIC 시장 전망치 상향 vs. 단기 실적 부진

Marvell Technology 는 이번 컨퍼런스 콜을 통해 2028년 Data Center 부문의 TAM 을 \$94B 으로 신규 제시하며, 기존 전망치 대비 +26% 상향 조정했다. 2024년 TAM 이 \$33B 수준이었던 점을 감안하면, 향후 ASIC 을 포함한 해당 시장의 성장 잠재력을 가늠할 수 있다. 다만 3Q25CY custom 부문의 실적 가이드가 시장 기대치를 하회했고, 4Q25CY 회복에 대한 뚜렷한 근거를 제시하지 못해, 당분간 주가의 기간 조정이 나타날 것으로 판단한다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.08.29): \$62.87  
 목표주가 컨센서스: \$86.76

### ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

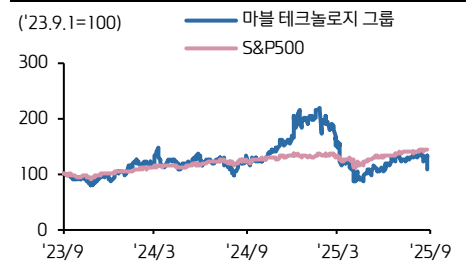
산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (8/29)	6,460.26
현재주가/목표주가	62.87 / 86.76
52주 최고/최저 (\$)	127.48 / 47.09
시가총액 (백만\$)	54,196
유통주식 수 (백만)	858
일평균거래량 (3M)	20,884,101

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	5,508	5,767	8,154	9,467
영업이익	1,599	1,665	2,882	3,437
OPM(%)	29.0	28.9	35.3	36.3
순이익	1,310	1,377	2,399	2,895
EPS	1.5	1.6	2.8	3.4
증가율(%)	-28.8	4.0	78.1	20.5
PER(배)	-	-	22.5	18.7
PBR(배)	3.9	7.3	3.6	3.3
ROE(%)	8.6	9.8	15.7	15.0
배당수익률(%)	0.4	0.2	0.4	0.4

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-43.1	-17.7	-31.5	-10.0
S&P Index	9.8	1.4	8.5	15.5



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치센터

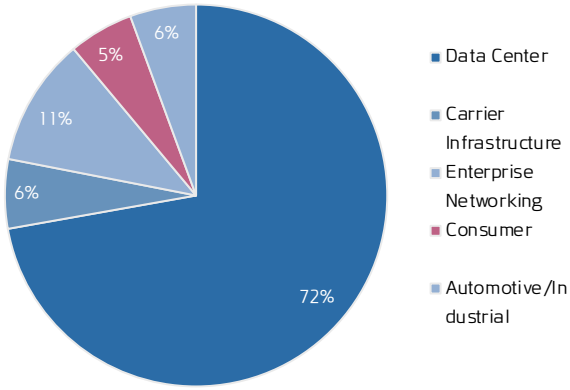
Marvell Technology 실적 추이 및 전망 (단위: 백만달러)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,161</b>	<b>1,273</b>	<b>1,516</b>	<b>1,817</b>	<b>1,895</b>	<b>2,006</b>	<b>2,068</b>	<b>2,179</b>	<b>5,508</b>	<b>5,767</b>	<b>8,148</b>
%QoQ/%YoY	-19%	10%	19%	20%	4%	6%	3%	5%	-7%	5%	41%
<b>Data Center</b>	<b>816</b>	<b>881</b>	<b>1,101</b>	<b>1,366</b>	<b>1,441</b>	<b>1,491</b>	<b>1,508</b>	<b>1,633</b>	<b>2,217</b>	<b>4,164</b>	<b>6,072</b>
%QoQ/%YoY	7%	8%	25%	24%	5%	3%	1%	8%	-8%	88%	46%
<b>Carrier Infrastructure</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>85</b>	<b>106</b>	<b>138</b>	<b>130</b>	<b>172</b>	<b>176</b>	<b>1,052</b>	<b>338</b>	<b>617</b>
%QoQ/%YoY	-58%	6%	12%	25%	31%	-6%	32%	3%	-3%	-68%	82%
<b>Enterprise Networking</b>	<b>153</b>	<b>151</b>	<b>151</b>	<b>171</b>	<b>178</b>	<b>194</b>	<b>238</b>	<b>242</b>	<b>1,228</b>	<b>626</b>	<b>851</b>
%QoQ/%YoY	-42%	-1%	0%	14%	4%	9%	23%	2%	-10%	-49%	36%
<b>Consumer</b>	<b>42</b>	<b>89</b>	<b>97</b>	<b>89</b>	<b>63</b>	<b>116</b>	<b>107</b>	<b>88</b>	<b>622</b>	<b>316</b>	<b>374</b>
%QoQ/%YoY	-71%	112%	9%	-8%	-29%	84%	-8%	-18%	-11%	-49%	18%
<b>Automotive/Industrial</b>	<b>78</b>	<b>76</b>	<b>83</b>	<b>86</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>43</b>	<b>39</b>	<b>388</b>	<b>322</b>	<b>234</b>
%QoQ/%YoY	-6%	-2%	9%	3%	-12%	0%	-43%	-9%	9%	-17%	-27%
매출원가	437	485	599	725	762	815	827	892	2,137	2,247	3,296
매출원가율	38%	38%	40%	40%	40%	41%	40%	41%	39%	39%	40%
<b>매출총이익</b>	<b>724</b>	<b>788</b>	<b>917</b>	<b>1,092</b>	<b>1,134</b>	<b>1,191</b>	<b>1,240</b>	<b>1,287</b>	<b>3,371</b>	<b>3,521</b>	<b>4,853</b>
판매비와관리비	200	197	205	196	186	193	194	199	834	798	772
<b>영업이익</b>	<b>270</b>	<b>332</b>	<b>450</b>	<b>613</b>	<b>647</b>	<b>699</b>	<b>747</b>	<b>780</b>	<b>1,599</b>	<b>1,665</b>	<b>2,873</b>
%QoQ/%YoY	-44%	23%	36%	36%	6%	8%	7%	4%	-24%	4%	73%
영업이익률	23%	26%	30%	34%	34%	35%	36%	36%	29%	29%	35%
법인세차감전순이익	222	286	401	571	600	651	710	740	1,394	1,481	2,700
법인세비용	16	20	28	40	60	65	69	65	84	104	259
<b>당기순이익</b>	<b>207</b>	<b>266</b>	<b>373</b>	<b>531</b>	<b>540</b>	<b>586</b>	<b>641</b>	<b>675</b>	<b>1,310</b>	<b>1,377</b>	<b>2,441</b>
당기순이익률	18%	21%	25%	29%	28%	29%	31%	31%	24%	24%	30%
<b>CapEx</b>	<b>92</b>	<b>48</b>	<b>75</b>	<b>70</b>	<b>119</b>	<b>48</b>	<b>81</b>	<b>83</b>	<b>336</b>	<b>285</b>	<b>331</b>
%QoQ/%YoY	29%	-47%	56%	-7%	70%	-60%	71%	2%	63%	-15%	16%
<b>EBITDA</b>	<b>343</b>	<b>408</b>	<b>527</b>	<b>691</b>	<b>732</b>	<b>783</b>	<b>798</b>	<b>836</b>	<b>1,832</b>	<b>1,969</b>	<b>3,149</b>
%QoQ/%YoY	-32%	19%	29%	31%	6%	7%	2%	5%	-24%	7%	60%

주: 실적 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준 (기준일: 2025/09/01). 실적은 Non-GAAP, CY 기준 (회계 기준 결산일은 1/31일)

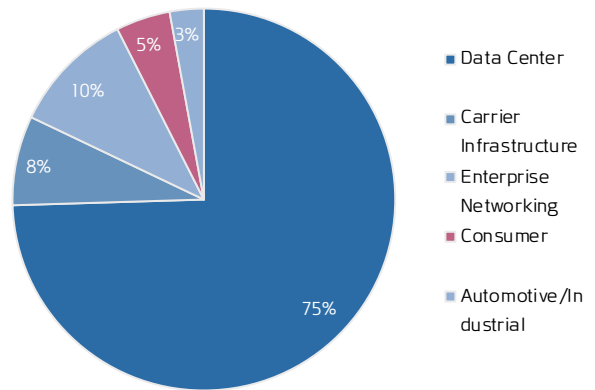
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2024CY Marvell Technology 매출액 비중



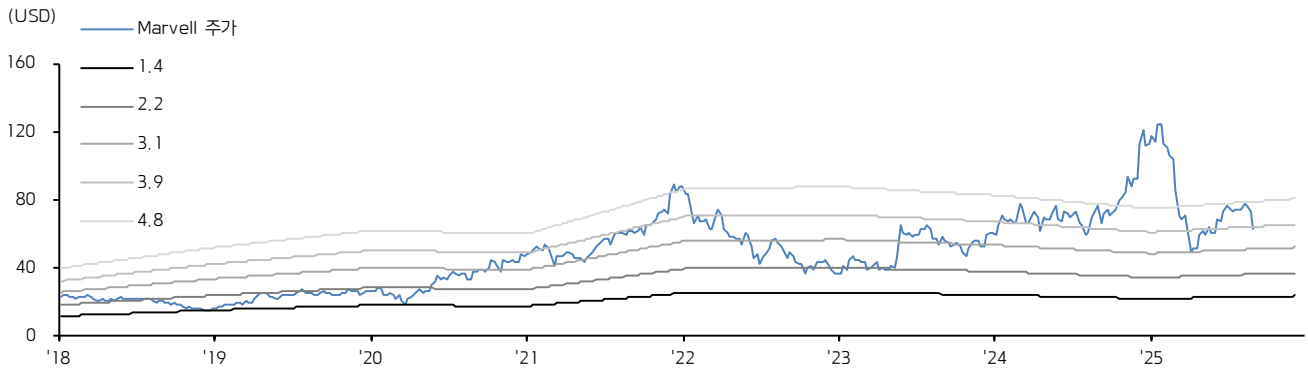
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025CY Marvell Technology 매출액 비중 전망



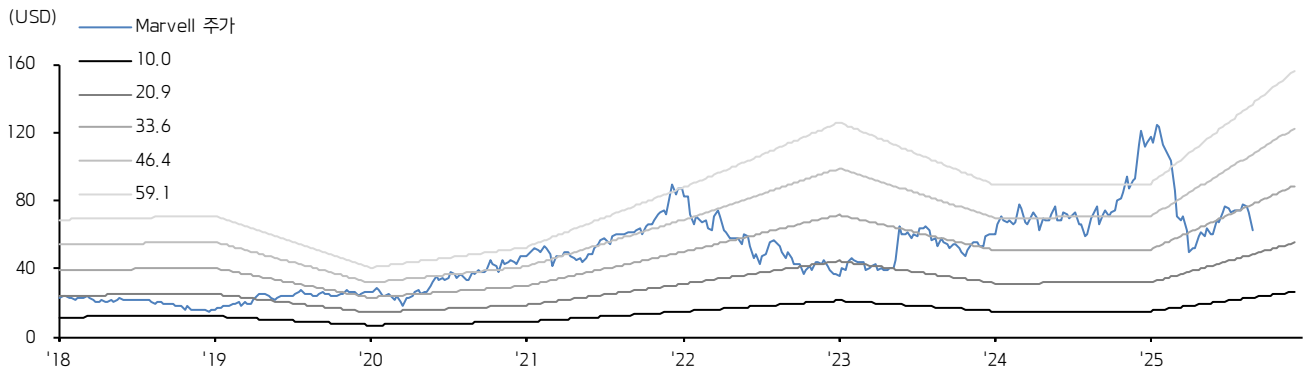
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Marvell Technology 12개월 Trailing P/B Chart



주: 8/29 종가 기준  
자료: 키움증권 리서치센터

Marvell Technology 12개월 Trailing P/E Chart



주: 8/29 종가 기준  
자료: 키움증권 리서치센터

글로벌 Tech 기업 추가 및 Valuation

(십억달러, 배, %)		Mkt Cap	%CHG				P/E		P/B		EV/EBITDA		Rev		OP		EBITDA		ROE		
		ID	5D	1M	3M	6M	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
Memory	Micron	133.2	-2.5	1.1	9.0	26.0	27.1	12.2	8.6	2.3	1.9	6.2	4.7	41.4	51.7	12.3	19.3	21.8	27.8	18.7	21.2
	Sandisk	7.7	3.1	13.2	22.3	39.2	12.0	21.4	7.7	0.8	0.8	10.2	5.2	8.0	9.1	-1.3	1.5	0.8	1.5	-4.4	8.0
	Kioxia	9.5	5.1	8.0	7.1	23.7	-2.8	10.1	5.7	1.7	1.4	N/A	N/A	11.7	12.2	1.7	2.6	4.6	4.7	25.5	22.4
	Seagate	35.6	-2.9	5.1	6.6	41.9	64.3	17.8	14.9	N/A	42.7	13.3	11.3	9.8	10.9	2.4	3.2	2.9	3.4	167.5	431.4
	Western Digital	27.9	-2.1	4.4	2.1	55.8	64.2	12.9	11.9	4.3	3.4	9.3	7.6	10.4	11.5	3.0	3.2	3.2	3.7	32.1	154.8
	Nanya	4.8	0.8	3.6	5.7	3.2	21.6	N/A	24.0	0.9	0.9	12.1	5.1	1.7	2.1	-0.2	0.2	0.3	0.7	-2.5	3.9
Logic	Intel	106.6	-2.3	-1.8	23.0	24.6	2.6	177.7	36.2	1.0	1.0	11.5	8.2	52.0	53.7	1.3	4.6	11.8	16.1	-1.1	1.9
	Nvidia	4,232.6	-3.3	-2.1	-2.1	28.9	39.4	38.9	27.8	30.3	18.4	31.5	22.0	199.1	270.5	120.8	180.6	131.6	185.1	90.0	74.2
	AMD	263.9	-3.5	-3.1	-7.8	46.9	62.9	41.1	27.0	4.3	3.9	35.8	23.1	33.1	40.1	7.1	10.7	7.2	11.0	8.6	12.5
	Broadcom	1,398.8	-3.6	1.2	1.3	22.9	49.1	43.3	34.5	17.6	13.3	33.5	26.8	64.5	79.4	36.9	52.0	43.0	53.1	40.7	44.4
	Marvell	54.2	-18.6	-13.9	-21.8	4.4	-31.5	20.0	19.1	3.7	3.4	18.1	15.3	8.0	9.2	1.9	3.3	3.1	3.6	3.3	2.0
	Qualcomm	173.4	-0.0	1.7	9.5	10.7	2.3	13.7	13.3	6.0	5.4	11.5	10.5	43.5	44.5	13.6	15.1	15.2	16.4	44.4	40.5
	Arm	146.5	-3.0	0.3	-2.2	11.1	5.0	87.6	63.2	18.4	14.7	68.6	49.5	4.5	5.7	1.3	2.6	2.1	2.9	16.6	19.9
	Skyworks	11.1	-0.2	-3.0	9.3	8.6	12.4	14.2	17.2	2.1	2.2	N/A	N/A	3.9	3.7	0.7	0.7	1.3	1.2	11.3	9.2
	TI	184.1	-0.8	-1.7	11.8	10.7	3.3	34.8	29.1	11.1	10.4	24.0	20.2	17.7	19.5	6.1	7.3	8.1	9.6	30.7	36.0
	ADI	123.6	-1.2	-0.4	11.9	17.4	9.2	31.0	26.2	3.6	3.5	21.3	18.9	11.3	12.6	3.8	5.7	6.0	6.8	9.9	12.2
	NXP	59.2	-1.8	0.0	9.9	22.9	8.9	19.9	16.6	6.1	5.4	14.5	12.6	12.2	13.3	3.9	4.6	4.6	5.3	29.1	33.6
	STMicro	24.6	-2.2	-1.9	6.1	7.9	9.3	44.9	18.5	1.4	1.3	9.2	6.3	11.8	13.3	0.5	1.4	2.4	3.4	3.1	7.0
	Microchip	35.1	-0.4	-6.0	-3.8	12.0	10.4	58.4	28.0	5.7	5.5	29.9	18.2	4.4	5.4	0.5	1.7	1.4	2.2	7.7	18.4
	On Semi	20.3	-2.3	-4.4	-12.0	18.0	5.4	21.6	16.9	2.6	2.5	12.7	11.1	6.0	6.3	1.1	1.4	1.6	1.8	9.2	14.8
	Silicon Motion	2.7	-3.7	4.3	4.1	30.2	42.0	23.4	16.7	3.2	2.8	17.0	12.3	0.8	1.0	0.1	0.2	0.1	0.2	12.5	17.6
Mediatek	71.8	-1.1	0.4	1.5	8.7	-9.6	20.4	17.6	5.5	5.1	15.1	13.1	19.4	21.9	3.6	4.3	4.4	5.0	27.0	30.0	
Renesas	22.5	-0.6	0.9	-3.9	-0.9	-28.3	10.6	8.8	1.4	1.3	11.8	8.9	8.9	9.8	1.2	1.7	2.5	3.1	2.5	9.5	
Novatek	8.7	0.0	2.8	-8.2	-15.7	-20.2	15.8	13.6	4.0	3.7	10.2	9.2	3.4	3.6	0.6	0.7	0.7	0.7	25.0	27.9	
Foundry	TSMC	1,197.4	-3.1	-0.9	-4.4	19.4	27.9	23.9	21.0	7.0	5.8	14.2	12.3	119.6	138.4	57.1	64.8	80.6	91.3	31.2	29.0
	SMIC	78.7	-2.6	6.7	21.3	49.7	13.2	86.5	61.3	2.9	2.7	21.2	18.1	9.3	11.0	0.8	1.1	4.6	5.4	3.2	4.5
	UMC	16.5	-1.6	-2.8	-3.8	-13.5	2.0	14.9	13.1	1.3	1.2	N/A	N/A	7.6	7.8	1.3	1.4	3.2	3.5	9.8	10.1
	GFS	18.5	-0.6	-3.2	-10.7	-6.7	-13.9	20.9	16.7	1.6	1.5	6.7	5.6	6.8	7.3	1.0	1.6	2.3	2.5	7.9	9.3
	VIS	5.6	-1.6	0.2	-3.6	9.4	-8.5	21.0	20.7	2.4	2.4	9.8	9.8	1.6	1.7	0.3	0.3	0.6	0.6	11.8	12.3
Packaging	ASE	21.9	-0.6	0.5	4.3	5.7	-2.2	18.4	12.0	N/A	N/A	N/A	N/A	21.5	24.0	1.5	2.4	3.9	5.1	11.5	N/A
	Amkor	6.0	-1.9	0.4	7.2	34.2	14.6	21.4	15.9	1.4	1.2	5.2	4.5	6.6	7.0	0.4	0.5	1.1	1.2	6.3	8.2
	Agilent	35.6	0.6	3.3	9.5	12.3	-1.8	22.2	20.6	5.3	4.7	18.3	16.8	7.0	7.3	1.6	2.0	2.0	2.2	24.5	23.9
	Chipbond	1.3	-0.2	2.7	-2.4	-17.2	-18.2	12.5	12.4	0.8	0.9	4.8	5.3	0.7	0.7	0.1	0.1	0.2	0.2	7.4	7.3
Equipment	ASML	292.5	-2.7	-1.6	6.9	0.8	4.7	26.7	25.0	13.0	11.2	20.6	19.6	37.6	39.0	12.7	13.3	13.8	14.5	50.2	47.9
	AMAT	128.1	-2.7	-1.1	-10.7	2.6	1.7	17.4	16.4	6.6	6.0	14.4	13.5	28.0	29.7	8.4	8.8	8.8	9.3	37.2	36.7
	LAM Research	126.8	-3.8	0.1	5.6	24.0	30.5	21.7	21.5	11.6	9.5	17.8	17.4	19.9	20.6	6.6	6.7	7.0	7.1	55.5	51.8
	TEL	66.3	-0.4	2.8	-7.8	-10.2	-6.6	18.4	16.9	4.8	4.3	12.9	11.3	16.5	17.7	4.4	4.8	4.8	5.5	26.7	26.3
	KLA	115.1	-2.5	0.2	-0.8	15.2	23.0	25.0	23.7	21.2	16.3	20.0	19.2	12.6	13.3	5.3	5.7	5.8	6.0	92.5	78.3
	AMEC	18.8	-5.0	-0.8	11.3	22.4	4.8	57.4	39.9	6.1	5.3	50.4	30.4	1.7	2.2	0.3	0.5	0.4	0.6	10.7	13.6
	Naura	37.7	-6.2	-2.8	12.9	20.1	12.4	34.4	26.9	7.0	5.7	27.2	20.7	5.4	6.8	1.2	1.5	1.3	1.7	20.5	21.4
Materials	Linde	224.3	-0.3	-0.3	1.2	-0.5	-8.9	29.1	26.7	5.7	5.5	18.3	17.2	33.8	35.6	10.0	10.8	13.3	14.2	19.5	22.7
	Air Liquid	119.2	-0.7	-3.8	2.0	-3.4	-0.2	26.4	23.8	3.6	3.4	13.4	12.3	32.3	33.8	6.7	7.4	9.7	10.5	13.9	14.6
	Air Products	65.5	-0.3	-1.7	2.2	5.4	-7.0	24.0	22.1	3.7	3.4	15.9	14.9	12.2	12.9	0.0	3.3	5.2	5.6	16.3	16.2
	Merck KGaA	55.0	0.7	-3.4	-1.8	-6.2	-20.4	13.0	12.2	1.5	1.4	9.0	8.3	24.7	25.5	4.5	4.9	7.0	7.4	10.8	10.6
	ADEKA	2.3	-0.7	-1.8	9.8	23.8	19.4	13.9	14.6	1.1	1.0	5.9	8.1	2.8	3.0	0.3	0.3	0.4	0.3	8.6	8.8
	Resonac	4.9	-1.3	1.9	6.9	22.2	12.2	22.2	10.3	1.1	1.0	8.9	6.8	9.4	9.8	0.4	0.7	1.1	1.4	4.5	10.0
	Siltronic	1.3	-3.3	-6.3	-6.0	-1.4	-21.3	N/A	N/A	0.6	0.6	7.7	5.7	1.5	1.7	-0.1	-0.0	0.4	0.5	-5.0	-4.9
	Sumco	3.0	-0.8	0.5	7.1	26.8	9.7	N/A	115.3	0.8	0.8	6.4	4.9	2.8	3.0	0.0	0.1	0.8	1.0	-0.8	0.8
Server	Dell	82.9	-8.9	-6.6	-7.9	9.8	18.9	13.1	11.3	N/A	74.3	8.8	8.1	106.0	113.8	8.1	10.3	11.6	12.4	-890.5	384.2
	HPE	29.6	-2.5	0.5	9.1	30.6	13.9	11.8	9.1	1.2	1.1	5.9	5.1	35.3	40.8	1.6	4.5	5.8	7.2	11.0	12.6
	Lenovo	17.6	-2.0	3.3	9.7	22.6	-4.3	12.9	4.9	2.5	2.2	5.5	4.3	75.9	79.8	2.6	3.0	3.3	4.0	23.9	23.6
	Quanta	33.2	-1.3	1.5	-7.9	-3.3	4.8	14.4	12.2	4.6	4.1	10.8	9.4	70.7	93.0	2.8	3.4	3.2	3.8	31.2	33.8
	Inspur	13.9	-1.1	-1.5	24.1	37.2	13.4	35.7	27.1	4.4	3.8	33.4	25.8	21.8	26.0	0.4	0.5	0.4	0.6	12.6	13.9
	Wiwynn	18.0	-0.3	-0.2	8.4	22.5	50.9	13.1	12.3	4.9	4.3	9.2	8.7	27.1	31.6	1.8	1.9	1.9	2.0	41.7	36.0
	Inventec	4.8	-0.5	0.6	-7.0	-2.4	-11.5	18.1	14.5	2.1	2.0	11.4	10.9	22.1	23.9	0.5	0.5	0.6	0.6	12.0	13.6
	Mitac	4.2	1.3	17.1	37.8	78.9	51.9	25.3	15.2	2.0	1.9	19.0	11.4	3.5	5.1	0.2	0.3	0.2	0.4	9.2	12.6
CSPs	Amazon	2,442.3	-1.1	0.1	-2.2	11.7	7.9	27.6	25.2	6.6	5.3	15.1	13.0	706.9	779.9	80.3	97.3	166.1	196.8	21.1	19.3
	Microsoft	3,766.3	-0.6	-0.1	-5.0	10.1</															

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.