MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.27

[화장품]
조세은
seeun.jo@miraeasset.com

278470 · 화장품

에이피알

브랜드501 인수 코멘트: 브랜드 다각화 이상의 의미

- 11/26, 닥터멜락신 운영사 브랜드501의 지분 87.3%를 3,900억원에 인수 결정
- 보수적인 인수 가치평가 대비 글로벌 유통망 공유 및 비용 효율화 여력 충분
- 미용의료 사업과의 전략적 연계, EPS 및 멀티플의 추가 상향 가능성

브랜드501 지분 87.3% 인수 결정

동사는 26일 더마 스킨케어 브랜드 닥터멜락신을 운영하는 브랜드501의 지분 87.3%를 3,900억원에 취득하기로 결정했다. 구주 양수 3,200억원 및 제3자배정 유상증자 참여 700억원으로, 인수 재원은 보유자금과 금융기관 차입을 통해 마련할 예정이다. 거래종결 예정일은 12월 31일로, 2027년부터 연결 실적에 온기 반영될 전망이다.

브랜드501은 미국 틱톡샵을 중심으로 빠르게 성장한 기업으로, 올해 매 분기 뷰티·퍼스널 케어 부문에서 메디큐브에 이어 GMV 2위(FastMoss 기준 YTD $162.5mn)를 유지하고 있다. 2025년 매출액 2,322억원(+190.1% YoY) 및 영업이익 155억원(+439.0% YoY)을 기록했으며, 3Q26 누적 매출액과 영업이익은 각각 4,772억원, 418억원이다. OPM 역시 2024년 3.6%에서 2025년 6.7%, 3Q26 누적 8.8%로 상승했다.

보수적인 실적 가정, 성장 잠재력은 충분

총 취득금액 기준 브랜드501의 지분 100% 환산 가치는 4,468억원이며, 3Q26 누적 세전이익을 단순 연환산하고 법인세율 20~25%를 적용한 인수 P/E는 10~11배 수준(매출취소 영향 미반영)이다. DCF 가치평가상 2027F 매출 성장률과 OPM은 각각 2.5%, 4.8%이며, 2030F OPM도 8.4%로 올해 누적 OPM을 하회한다. 인수 이후 동사의 글로벌 사업 역량에 기반한 실적 개선 가능성을 감안하면 보수적인 가정으로 보인다.

닥터멜락신은 미국 얼타와 영국 부츠 입점을 앞두고 있으며, 향후 동사의 유통망을 활용한 아마존 판매 강화와 북미 외 시장 진출도 기대할 수 있다. 브랜드501의 3Q26 누적 매출액 대비 광고선전비와 운반비 비중이 각각 34.6%, 15.7%에 달한다는 점에서 마케팅 조직 및 물류 인프라 공유를 통한 수익성 개선 여력도 충분하다.

브랜드 다각화 이상의 전략적 가치, 미용의료와의 연계

앞서 화장품 보고서(11/24 머리부터 발끝까지; https://han.gl/S5bGL)를 통해 화장품과 전문 미용의료 간 연계를 업종의 중장기 성장 방향 중 하나로 제시한 바 있다. 로레알의 갈더마 지분 투자와 갈더마의 알라스틴 및 ZO Skin Health 인수가 대표적인 사례다. 미용 시술 경험자의 87%가 시술과 연계하거나 효과를 보완하기 위해 스킨케어를 사용하는 만큼, PN 기반 스킨부스터와 병원용 의료기기(EBD) 신사업에 진출 중인 동사에도 더마 스킨케어 경쟁력 강화는 중장기적으로 필요한 전략이었다는 판단이다.

EPS와 멀티플의 추가 상향 가능성

브랜드501의 연결 편입으로 2027년 전사 매출액 및 영업이익 추정치의 상향이 가능할 전망이다. 양사 간 마진 차이로 연결 OPM은 하락하겠으나, 브랜드501의 이익 기여에 따른 EPS 상향 여력도 존재한다. 미용의료 신사업 역시 현 추정치에 반영되지 않은 상태다.

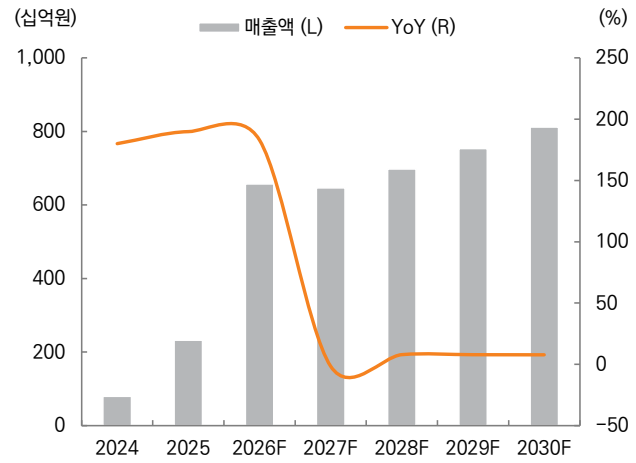
최근 외형 성장률 둔화와 수익성에 대한 우려로 밸류에이션은 상장 이후 최저 수준인 12MF P/E 12배까지 하락한 바 있으며, 현재 주가는 컨센서스 기준 12MF P/E 15배에서 거래 중이다. 기존 Target P/E 19배는 메디큐브 중심의 성장성을 기반으로 산출한 수치다. 향후 동사가 닥터멜락신에서도 글로벌 판매 성과를 입증할 경우 단일 브랜드 의존도 완화와 브랜드 육성 역량에 대한 재평가를 통해 추가적인 리레이팅도 가능할 것으로 판단한다.

표 1. 브랜드501 인수 개요

구분	구주 양수	신주 취득	합계
취득주식수 (주)	286,994	50,000	336,994
주당 취득금액 (원)	1,115,090	1,400,000	-
취득금액 (십억원)	320	70	390
취득 후 지분율 (%)	74.4	13.0	87.3
취득 목적	지배지분 확보 및 브랜드 포트폴리오 다각화		
인수 재원	보유자금 및 금융기관 차입		
취득 예정일	2026.12.31		

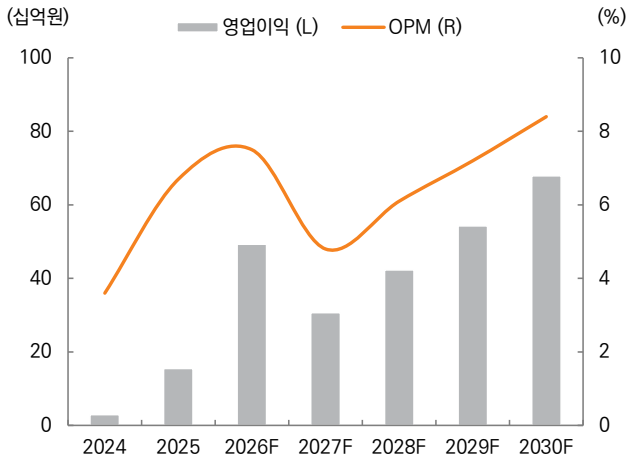
자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 평가의견서: 브랜드501 매출액 전망



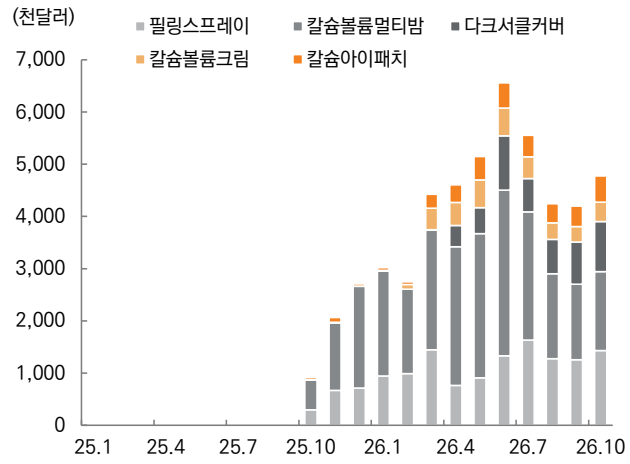
주: 2026F 매출액은 매출취소 금액(263억원) 차감 전 기준
자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 평가의견서: 브랜드501 영업이익 및 OPM 전망



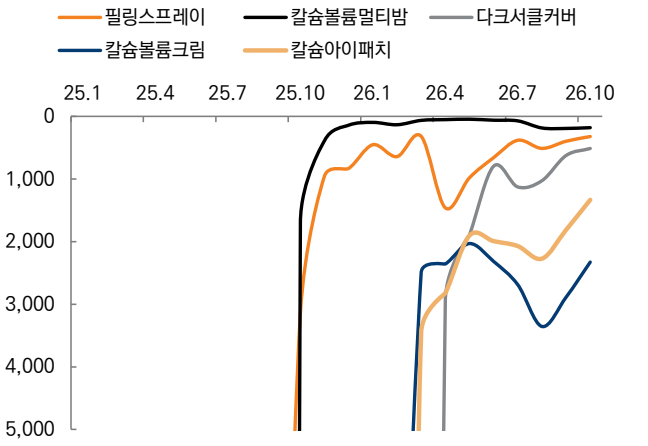
자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미국 아마존: 닥터멜락신 Top5 SKU 월간 거래액



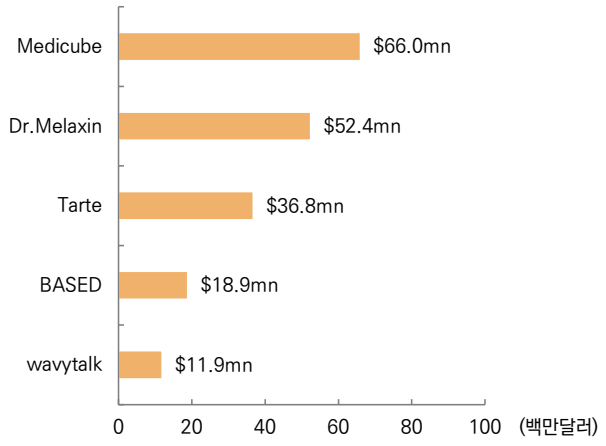
자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 미국 아마존: 닥터멜락신 Top SKU 월간 BSR



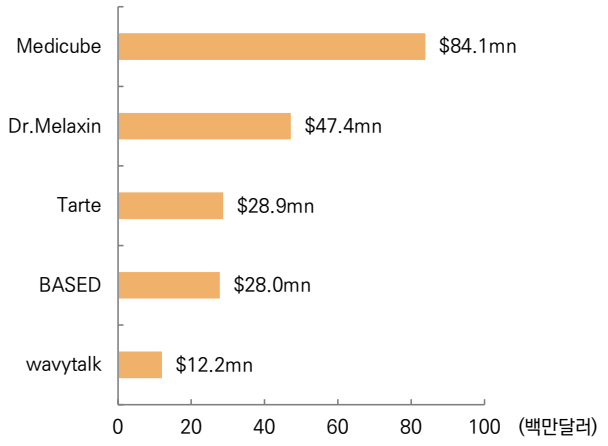
자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 1Q26 미국 틱톡샵 뷰티·퍼스널케어 GMV Top5



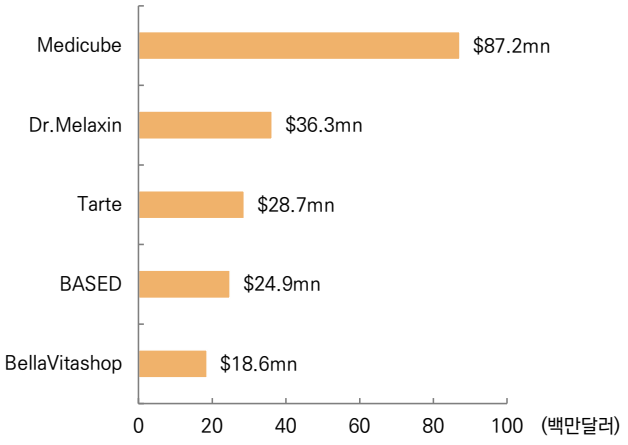
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 2Q26 미국 틱톡샵 뷰티·퍼스널케어 GMV Top5



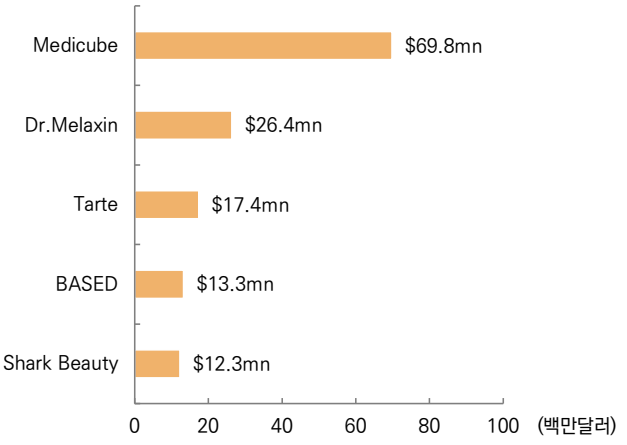
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 3Q26 미국 틱톡샵 뷰티·퍼스널케어 GMV Top5



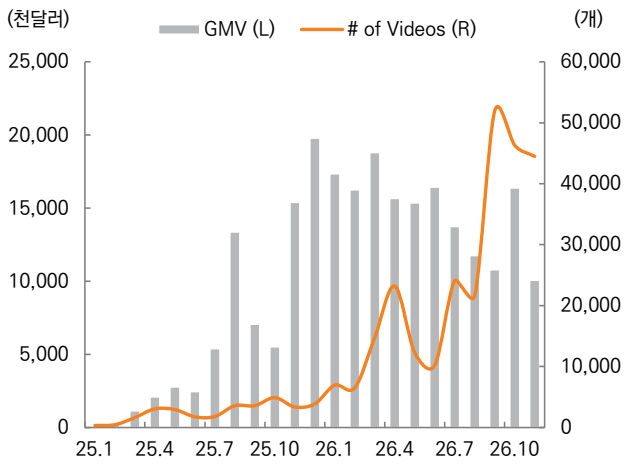
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 4Q26 미국 틱톡샵 뷰티·퍼스널케어 GMV Top5



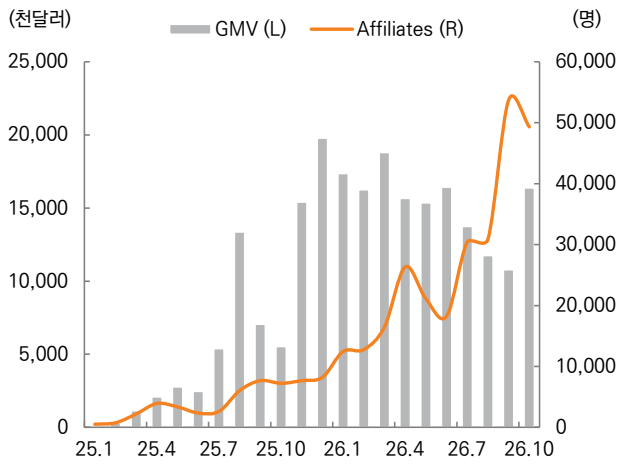
주: 11/25 누적 기준
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 틱톡샵: 닥터멜락신 GMV 및 Shoppable videos



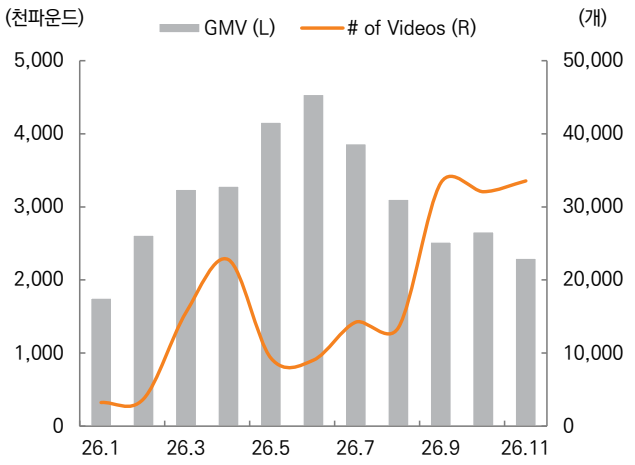
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 틱톡샵: 닥터멜락신 GMV 및 Affiliates



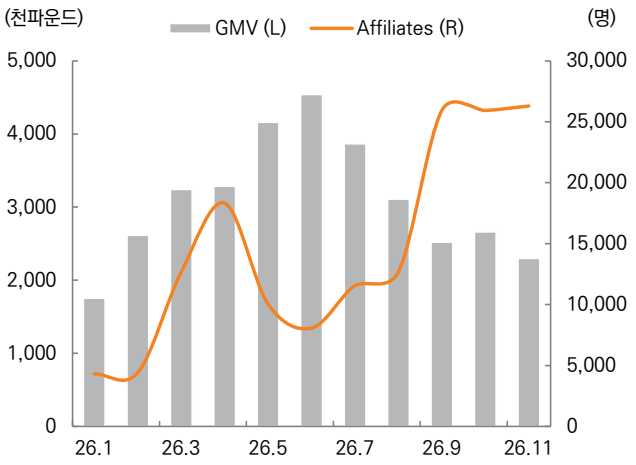
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 영국 틱톡샵: 닥터멜락신 GMV 및 Shoppable videos



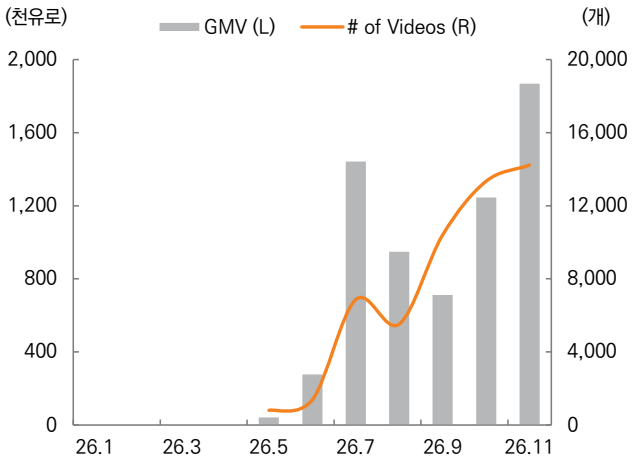
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 영국 틱톡샵: 닥터멜락신 GMV 및 Affiliates



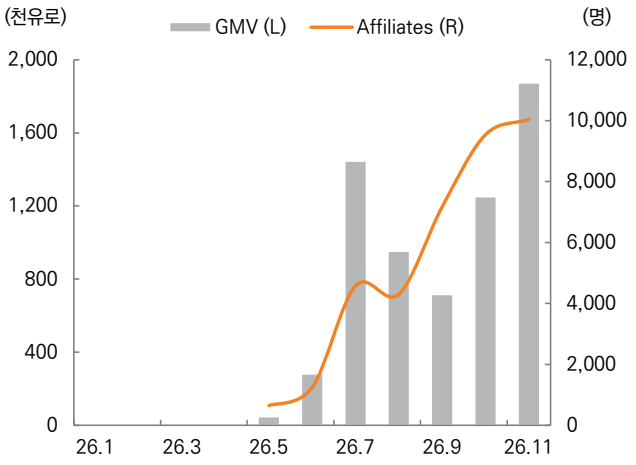
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 독일 틱톡샵: 닥터멜락신 GMV 및 Shoppable videos



자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

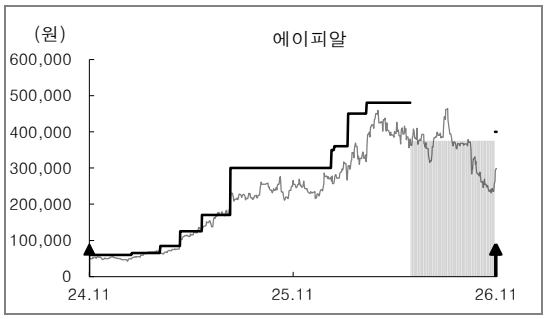
그림 14. 독일 틱톡샵: 닥터멜락신 GMV 및 Affiliates



자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2026.11.24	매수	400,000	-	-
2026.06.26	분석 대상 제외		-	-
2026.04.08	매수	480,000	-15.40	-4.38
2026.03.06	매수	450,000	-26.26	-18.00
2026.02.09	매수	360,000	-19.74	-11.94
2026.02.04	매수	350,000	-23.64	-20.57
2025.08.07	매수	300,000	-20.65	-4.67
2025.06.17	매수	170,000	-3.90	22.65
2025.05.09	매수	125,000	-5.18	8.80
2025.04.03	매수	85,000	-15.90	15.76
2025.02.11	매수	65,000	-3.61	9.69
2024.11.18	매수	60,000	-15.35	-7.67



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 에이피알 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.