Issue Comment

2026-11-27

에이피알(278470/KS)

Analyst 형권훈 kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

SK증권 리서치센터

에이피알의 브랜드 501 인수 관련 코멘트

- 에이피알은 닥터멜락신 운영사인 브랜드501 지분 87.3%를 3,900억 원에 인수결정
- PSR 0.7배 vs. PER 19배. 인수 이후 브랜드501의 낮은 수익성이 개선되는지가 인수 이후 에이피알 기업가치 변화에 관건
- 에이피알의 물류 인프라, 마케팅 역량, 영업력으로 브랜드501의 운반비, 광고선전비, 판매수수료 모두 절감 개연성 높음

에이피알, 브랜드501 인수 결정 공시

동사는 11월 26일 닥터멜락신 운영사 브랜드501의 지분 87.3%를 3,900억 원(구주 3,200억 원, 신주 700억 원)에 인수한다는 공시를 발표했다. 100% 지분가치로는 4,468억 원이다. 외부평가의견서상 '26년 추정 실적(매출액 6,308억 원, 영업이익 330억 원, OPM 5%) 기준 PSR 0.7배, PER 19배, EV/EBITDA 12배다. 과거 코스알엑스(아모레퍼시픽 인수)와 서린컴퍼니(구다이글로벌 인수)의 인수 밸류는 PSR 2.7~3.2배, PER 10~11배, EV/EBITDA 7배였다. 매출 기준으로는 과거 사례의 1/4 수준에 샀지만, 이익 기준으로는 더 높은 가격을 지불했다.

비용 효율화를 통한 기업가치 증가를 예상

PSR과 PER 간의 괴리가 과거 인수 사례보다 유독 큰 이유는 브랜드501의 낮은 수익성 때문이다. 코스알엑스와 서린컴퍼니는 인수 당시 OPM이 30%를 넘었지만 닥터멜락신은 5% 수준이다. 따라서 이번 인수가 에이피알의 기업가치에 미칠 영향의 상당 부분은 메디큐브와의 사업적 시너지 보다는, 브랜드 운영 노하우를 활용해 닥터멜락신의 비용 효율성을 개선하는 데서 나올 것으로 전망한다. 동사도 브랜드 운영은 독립적으로 유지하되 글로벌 유통과 마케팅, 운영 인프라를 공유하겠다고 밝혔다. 에이피알과 브랜드501의 판관비율을 비교해보면 에이피알 54%, 닥터멜락신 77%로 차이가 큰데, 이 차이의 대부분이 광고선전비율(15.5%p)과 운반비율(9.0%p)에서 나온다. 에이피알의 유통 인프라, 마케팅 역량, 영업력에 비추어 볼 때, ① 운반비(국제 운송·재고·창고 통합), ② 광고선전비(저효율 광고 축소, ROAS 개선), ③ 판매수수료(B2B·오프라인 비중 확대) 모두 비용 효율화의 개연성이 높은 항목들이다. 다만 인수 절차가 마무리되는 시점이 12월 말이기 때문에, 이번 인수 건을 반영한 메디큐브와 닥터 멜락신의 구체적인 사업 계획이 수립·발표되기까지 아직은 시간이 필요해 보인다.

표 1. 인수 밸류 비교

구분	브랜드501	코스알엑스	서린컴퍼니
기준 실적	**'26E**	**'23**	**'24**
지분가치(100%,억 원)	4,468	13,109	6,200
매출액(억 원)	6,308	4,862	1,961
영업이익(억 원)	330	1,612	735
OPM(%)	5.2	33.2	37.5
PSR(배)	0.7	2.7	3.2
PER(배)	19.0	10.3	11.0
EV/EBITDA(배)	12.3	7.0	7.0

자료: DART, 언론 보도, SK증권 추정
주: 브랜드501은 평가의견서(매출취소 반영), 서린컴퍼니는 언론 보도 기준

표 2. 비용 구조 비교('26년 1~9월)

매출액 대비(%)	에이피알	브랜드501	격차(%p)
매출원가	22.2	17.2	-5.0
광고선전비	21.0	36.6	+15.5
판매수수료	17.7	20.3	+2.6
운반비	7.6	16.6	+9.0
인건비	3.0	2.0	-1.0
기타 판관비	4.6	1.7	-2.9
판관비 합계	54.0	77.1	+23.1
영업이익률	23.6	5.6	-17.9

자료: DART, 각 사, SK증권
주: 브랜드501은 매출취소(263억 원) 반영 기준

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도