



2026. 6. 16.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수

# Evolus (EOLS.US)

잘 차고 잘 막았다

- 보틀리눔 특신을 미국에 출시하여 점유율 2위로 끌어올린 유통 업체
- 비수기와 1Q25 일시적 역기저 효과 버티는 데에 성공한 1Q26 실적
- 매출 가이드선 유지, 재고 비축으로 관세 대응하는 중, M&A 통한 제품 확장 고려

## 1Q26은 비수기와 일시적 역기저 효과 버티는 데에 성공

1Q26 실적은 **매출액 7,310만 달러**(약 1,105억 원, YoY +6.7%, QoQ -19.0%; 컨센서스 부합), **영업이익 -680만 달러**(약 -103억 원, YoY 적지, QoQ 적전, 영업이익률 -9.4%; 컨센서스 대비 -240만 달러 하회), **순이익 -1,070만 달러**(약 -162억 원, YoY 적지, QoQ 적지, 순이익률 -14.6%; 컨센서스 대비 -394만 달러 하회)를 기록했다. 계절적 비수기와 1Q25 일회성 매출 효과에도 **특신 'Jeuveau' 6,640만 달러**(YoY -13.3%, QoQ -20.6%, 매출 비중 90.3%), **필러 'Evolysse' 670만 달러**(YoY +4.8%, QoQ -6.9%, 매출 비중 9.2%)를 달성했다. 비현금 비용 제외 영업비용은 4,910만 달러(QoQ -7%)로 비용 효율을 이어갔다.

**시장 점유율:** 1Q26 미국 특신 시장은 한 자릿수 초중반 성장, 필러 시장은 보합~소폭 역성장으로 추정된다. 동사의 특신 'Jeuveau' 미국 점유율 14%를 유지했고, 필러 'Evolysse'는 점유율 확대를 지속했다. 1Q25 이연 효과가 사라진 경상적인 수치 기준 **1H26 'Jeuveau'코 글로벌 매출은 한 자릿수 후반 성장이 전망된다.**

**핵심 지표:** 1Q26 구매 계정 21,600개(YoY +35.0%, QoQ +4.3%)로, 특신 18,100개(YoY +13.1%, QoQ +2.3%), 필러 3,500개(QoQ +16.7%)로 분류된다. 또한 고객 재주문율도 71.0%로 역대 최고치 부근을 유지하며 좋은 모습을 보이고 있다.

## '26년 가이드선 유지, 관세 영향 통제 가능하다고 언급

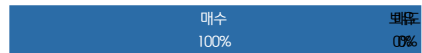
경영진은 '26년 매출 가이드선을 3.27~3.37억 달러(YoY +10~13%), 조정 GPM 65.5~67%, 비현금 비용 제외 영업비용 2.10~2.16억 달러로 유지했고, 연간 조정 EBITDA 마진은 한 자릿수 초중반을 제시했다. 9월 29일 발효 예정인 **한국산 의약품 15% 관세는 3년 유통기한을 활용한 미국 내 재고 비축으로 대응**하며, 장기 전망에 영향이 없다는 입장이다. 이에 더해 상업 인프라를 활용할 수 있는 **자본 효율적 파이프라인** 인수도 지속 검토 중이다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26. 6. 12.): \$6.73

목표주가 컨센서스: \$14.67

## ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

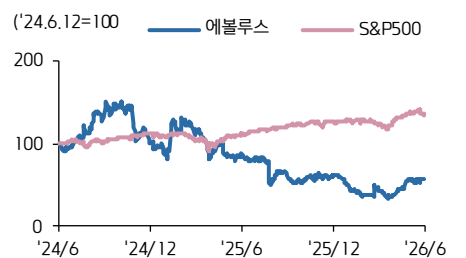
산업분류	제약
S&P 500 (6/12)	7,431.46
현재주가/목표주가	6.73 / 14.67
52주 최고/최저 (\$)	10.27 / 3.86
시가총액 (백만 \$)	443
유통주식 수 (백만 주)	52
일평균거래량 (3M)	861,767

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	266	295	330	388
영업이익	0	-9	8	32
OPM(%)	0.1	-3.2	2.4	8.1
순이익	-16	-28	-6	16
EPS	-0.3	-0.4	-0.1	0.2
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	-	29.6
PBR(배)	127.0	NULL	-	-
ROE(%)	207.8	NULL	NULL	NULL
배당수익률(%)	0.0	NULL	-	-

### Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	1.2	3.5	-4.4	-33.9
S&P Index	8.6	0.4	8.8	22.9



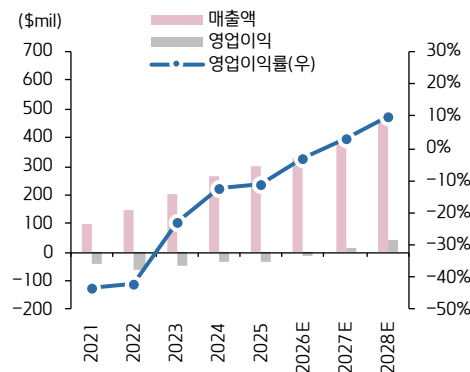
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

Evolus 연간 실적 추이 및 전망

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	35.6	57.3	100.4	150.6	204.4	268.3	297.2	330.4	388.1	459.4
제품 매출액	34.9	56.5	99.7	148.6	202.0	266.3	295.0	323.4	381.5	454.6
Jeuveau(특신)	34.9	56.5	99.7	148.6	202.0	266.3	261.0	288.7	325.9	369.2
Evloyssse(필러)							34.0	34.7	55.6	85.4
서비스	0.7	0.7	0.7	2.0	2.4	2.0	2.2	1.9	2.3	2.4
매출액 YoY		60.8%	75.2%	50.1%	35.7%	31.3%	10.8%	11.2%	17.5%	18.4%
Jeuveau(특신) YoY							-2.0%	10.6%	12.9%	13.3%
Evloyssse(필러) YoY								2.1%	60.2%	53.6%
매출원가	8.0	18.3	43.5	55.9	61.6	84.0	100.1	110.2	127.3	149.8
매출총이익	27.6	39.0	56.8	94.8	142.8	184.3	197.1	220.2	260.8	309.6
YoY		41.2%	45.8%	66.7%	50.7%	29.1%	6.9%	11.7%	18.4%	18.7%
매출총이익률	77.5%	68.1%	56.6%	62.9%	69.9%	68.7%	66.3%	66.6%	67.2%	67.4%
판관비	125.9	191.3	100.5	158.1	189.8	216.7	229.8	229.9	247.9	263.6
연구개발비	4.0	1.7	2.1	6.7	15.4	9.2	9.6	10.6	10.0	10.9
마케팅비	113.6	98.2	112.1	141.8	164.9	198.0	220.8	219.3	237.9	252.7
기타	8.3	91.4	-13.7	9.6	9.5	9.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
영업이익	-98.3	-152.3	-43.7	-63.3	-47.0	-32.4	-32.7	-9.7	12.9	46.0
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	256.6%
영업이익률(우)	-276.0%	-265.9%	-43.5%	-42.1%	-23.0%	-12.1%	-11.0%	-2.9%	3.3%	10.0%
당기순이익	-90.0	-163.0	-46.8	-74.4	-61.7	-50.4	-51.6	-32.8	-10.2	19.1
YoY		적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(우)	-252.8%	-284.6%	-46.6%	-49.4%	-30.2%	-18.8%	-17.4%	-9.9%	-2.6%	4.2%

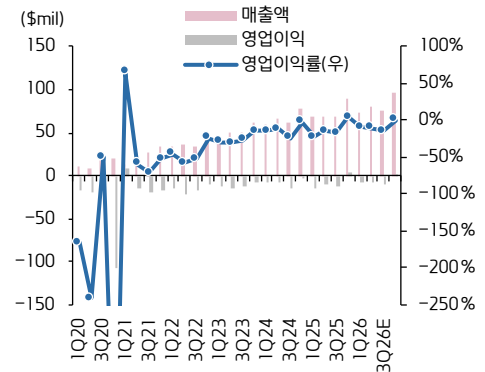
주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Evolus 연간 실적 추이 및 전망



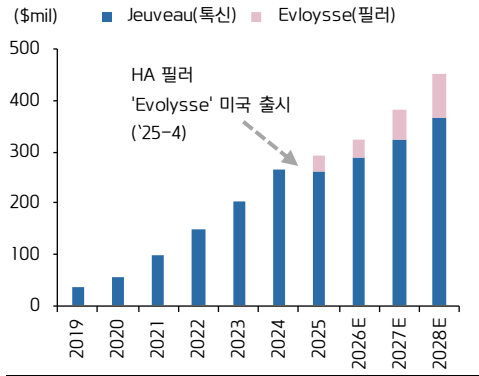
주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기 실적 추이 및 전망



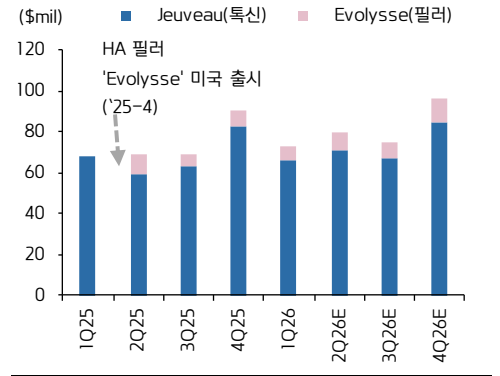
주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기 제품별 매출액 추이 및 전망



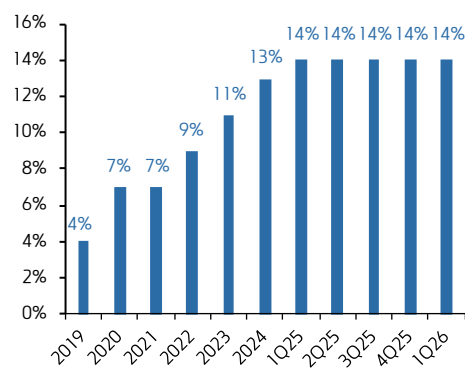
주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 의 필러 사업 타임라인

제품	적응증	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26	1H27	2H27
'Evolysse FORM' (=Evolysse LIFT)	NLF(코입술주름)	FDA 허가 신청		런칭 완료					
'Evolysse SMOOTH'	NLF(코입술주름)	FDA 허가 신청		런칭 완료					
'Evolysse SCULPT'	광대 등 중안부 볼륨				허가 신청		제품 런칭		
'Evolysse EYE'	눈 아래 꺼짐						허가 신청	제품 런칭	
'Evolysse LIPS'	입술						허가 신청		제품 런칭
'Estyme'	모든 적응증		유럽 승인	제품 시연		제품 런칭			

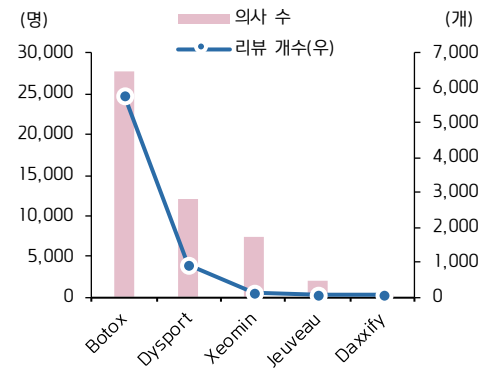
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 미국 미용 독신 시장 점유율 추이



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

미국 주요 독신 시술 리뷰 비교



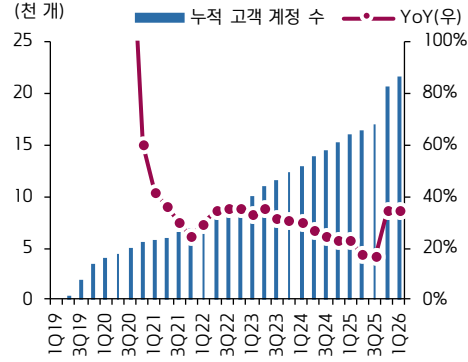
자료: RealSelf, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기별 연간 매출액 가이드نس 변화 추이

시기	변동	매출액 가이드نس(\$mil)	
		하단	상단
'22년 1월	제시	143	150
'22년 5월	유지	143	150
'22년 8월	유지	143	150
'22년 11월	유지	143	150
'22년 실제	가이드نس 부합	149	
'23년 1월	제시	180	190
'23년 3월	유지	180	190
'23년 5월	유지	180	190
'23년 8월	상향	185	195
'23년 11월	상향	194	198
'23년 실제	가이드نس 상회	202	
'24년 1월	제시	255	265
'24년 3월	유지	255	265
'24년 5월	유지	255	265
'24년 8월	상향	260	270
'24년 11월	하향	260	266
'24년 실제	가이드نس 상회	268	
'25년 1월	제시	345	355
'25년 3월	유지	345	355
'25년 5월	유지	345	355
'25년 8월	하향	295	305
'25년 11월	유지	295	305
'25년 실제	가이드نس 부합	296	
'26년 1월	제시	327	337
'26년 3월	유지	327	337
'26년 5월	유지	327	337

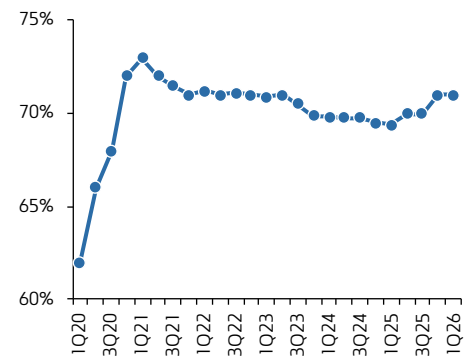
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 'Jeuveau' 구매 고객 계정 증가 추이



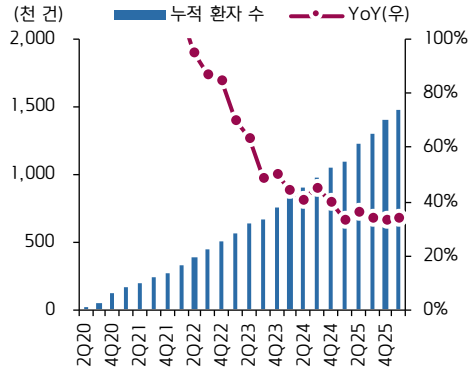
주) 3Q20까지는 YoY +100% 이상 성장  
 자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 'Jeuveau' 구매 고객 계정 중 재주문율



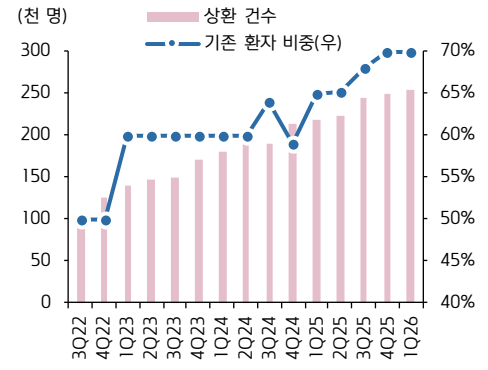
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus Rewards 프로그램 누적 등록 수 추이



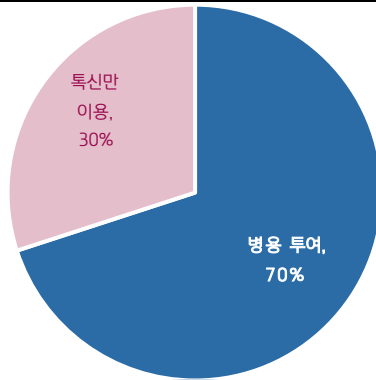
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

분기 Rewards 프로그램 상환 건수 추이



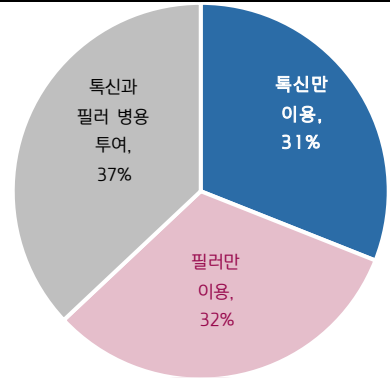
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 소비자 중 필러도 이용하는 사람의 비율



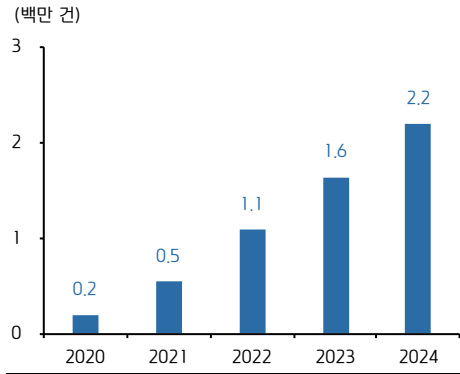
주) n=687  
 자료: ASAPS, 키움증권 리서치센터

시술 1 회에 특신, 필러 이용하는 소비자 비율



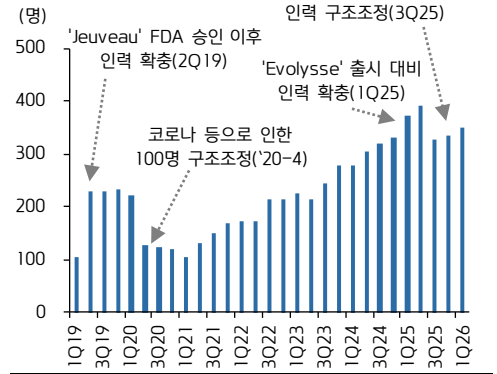
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 어플리케이션 누적 사용자 로그인 수



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기별 직원 수 추이



자료: sec.gov, 키움증권 리서치센터

Evolus 시가총액 추이 분석



자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

<주요 Q&A>

필러 업황 개선세 지속,  
리베이트 흡수 양호,  
정량 공개는 2Q 예정

**Q. 필러 시장 역풍이 Evolysse 출시에 주는 영향은? 번들링이 볼륨 확대에 기여하는지, 순매출을 잠식하는지?**

A. 시술자들의 HA 관심과 사용량이 다시 늘며 시장 정서는 1~2 년 전 대비 뚜렷하게 개선됨. 경쟁 제품은 유럽 출시 후 10 년 이상 된 기성 브랜드이나, 교육·트레이닝으로 경험을 쌓은 고객의 신뢰와 재주문 규모가 커지는 중임.

1 월 전면 도입한 6개월 성장 리베이트는 경쟁사 번들에 대응하는 핵심 장치로, **참여 의향 고객군에서 흡수가 매우 양호함**. 정량 업데이트는 2Q 실적 발표에서 공개 예정임. 미진입 영역인 Mid-Face 는 4Q26 ‘Sculpt’ 승인으로 보완할 계획임.

성장 연동형 리베이트,  
마진 훼손 없는 설계,  
1Q 순매출 약세는  
이연 매출 역기저 탓

**Q. 성장 리베이트의 작동 방식이 경쟁사와 다른지? 순매출에 대한 잠식은 없는지?**

A. 적립 방식은 경쟁사와 유사하나, 순수하게 Evolus 와의 동반 성장에만 연동되는 파트너십 리베이트임. 전년 동기 대비 \$7.5 만/\$15 만 증분 구매 구간으로 설계되어 포트폴리오 전환 비용을 보조함.

**리베이트는 순매출 성장의 부담 요인이 아니며**, 가격 구간과 리베이트 모두 건전한 마진을 유지하도록 설계됨. 1Q 순매출 약세는 전년 1Q 소비자 리워드 이연 매출 인식에 따른 역기저 영향임.

유럽 매출 2배 성장,  
영국 M/S 10% 근접,  
해외 매출 비중 15% 목표,

**Q. 미국 외 특신·필러 시장 동향은? 신규 경쟁사의 진입 영향은?**

A. 유럽 각국 매출이 거의 2 배씩 성장 중이며, 가장 성숙한 시장인 영국은 점유율 두 자릿수(10%)에 근접함. **해외 매출 비중 약 15%를 목표로 함**. 미국 점유율은 4Q→1Q 안정적으로, **신규 진입사의 대규모 샘플링에도 유의미한 점유율 이동은 없을**. 하반기 추가 진입 역시 유사한 전개(샘플링 후 전환 부담)를 예상함.

미국 점유율 안정적,  
신규 진입 영향 제한

2Q 반등이 1Q 상쇄,  
상반기 글로벌 ‘Jeuneau’  
한 자릿수 후반 성장

**Q. 특신 ‘Jeuneau’ 상반기 한 자릿수 후반 성장 가이드 기준, 2Q 순차 반등으로 봐도 되는지?**

A. 올해 분기 흐름은 정상적 계절성이며 작년이 비정상적이었음(1Q 이연 매출 인식, 2Q 시장 둔화·Evolysse 출시 중첩). **2Q 미국 ‘Jeuneau’ 순매출 성장이 1Q 감소를 상쇄하고도 남을 것**이며, 상반기 글로벌 ‘Jeuneau’는 한 자릿수 후반 성장 전망임.

가치 중시 소비자  
꾸준히 유입,  
수요 둔화 신호 없음

**Q. 유가 상승 등 거시 환경을 감안할 때, 미용 의료 시장의 소비 둔화 리스크를 어떻게 스트레스 테스트해야 하는지?**

A. 소비자는 작년에 이미 충분히 테스트됨. 어려운 기저를 벗어나는 현재, 가치 중시 소비자가 꾸준히 내원하며 **시술 수요는 전년 대비 견조함**.

**Rewards 일일 데이터로  
실시간 수요 확인,  
리딤 강세 지속**

Evolus Rewards 를 통해 클리닉 단위 제품 사용을 일 단위로 확인 중이며, 리딤 강세가 지속됨. 2분기 시작 후 한 달이 지난 현재도 강한 트렌드가 이어짐.

**4Q부터 2Q 초입까지  
시장 회복 흐름  
연속 확인**

결국 4 분기에 확인된 시장 회복이 1 분기와 2 분기 초입까지 이어지고 있으며, 둔화 신호는 관찰되지 않음.

**필러 시장은  
회복·반등 단계,  
플러스 전환 근접**

**Q. 필러 시장 부진은 경쟁사 제품 특이 이슈인지, 카테고리 피로감인지? ‘Evolysse’ 전략에 주는 시사점은?**

A. 자체 데이터·서드파티·현장 대화 모두 시장이 회복·반등의 어느 단계에 있음을 가리킴. 플러스 성장 복귀 여부는 미확정이나 매우 근접했다는 판단으로, 연초 가정과 부합함.

**GLP-1 ‘Ozempic face’  
볼륨 복원 수요는  
구조적 순풍**

GLP-1 감량 후 ‘Ozempic face’ 볼륨 복원 수요가 카테고리의 구조적 순풍이며, 신규 소비자 유입은 시점의 문제일 뿐임. ‘Evolysse’ 차별화 교육, ‘Sculpt’ 출시, 경쟁력 있는 번들로 카테고리 내 입지를 강화할 계획임.

**유럽 필러 회복 탄력,  
4Q말 플러스 전환 추정,  
경쟁 가정 변동 없음**

**Q. 유럽·미국 필러 시장의 회복 신호와 경쟁사 신제품 출시 가정은?**

A. 유럽 필러 시장은 경제 여건상 미국보다 회복 탄력이 좋고, 4Q 말 플러스 전환 추정에서 추가 개선 가능성도 있음. AbbVie 단기 지속형 특신(BoNT/E) 지연은 연간 가정에 영향 없음. Galderma 액상 특신은 하반기 출시를 예상함(여름 FDA 최종 답변 예정).

**Estyme 초기 재고 효과,  
2Q 성장 영향  
유의미하지 않음**

**Q. 5 월 ‘Estyme’ 유럽 출시 시 ‘Evolysse’ 미국 출시와 유사한 초기 재고 주문 효과가 있을지?**

A. 일부 초기 재고 주문을 예상하나, 시장 규모와 분기 중반 출시 시점을 감안하면 2Q 성장에 유의미한 영향은 없을 것임.

**Sculpt PMA 정상 진행,  
4Q 승인 목표 유지,  
조기 승인 전례 보유**

**Q. ‘Sculpt’ 관련 FDA 커뮤니케이션 상황은? 4Q 승인 일정에 변화는 없는지?**

A. PMA 정상 절차에 따라 질의를 주고받으며 상호작용 중임. 연내(4Q) 승인 목표를 유지하며, ‘Form’과 ‘Smooth’는 보수적 일정 대비 조기 승인된 전례가 있음.

**바이오테몰레이터(한국의  
스킨 부스터 계열),  
스킨 켈리티·모발 등  
자본 효율적 BD 검토**

**Q. M&A 와 사업 개발 관점의 우선순위와 관심 자산 영역은? 거래 규모는 어느 정도까지 가능한지?**

A. 임상·인허가 풀스택 조직을 보유해 복잡한 자산도 우선 검토(first look) 기회를 확보함. 바이오테몰레이터(스킨 부스터)가 최우선 관심 영역이며, 스킨 켈리티(미국은 진입장벽 높음), 모발 등 미충족 수요 영역도 검토 중임.

#### 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 사용될 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.