

2026. 8. 7.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수



Evolus (EOLS.US)

필러, 독신계의 가이드언스 상향 퍼스트 펄링

- 보툴리눔 독신을 미국에 출시하여 점유율 2위로 끌어올린 유통 업체
- 독신 6개분기 만에 YoY 성장률 최고치, 필러 업황도 좋아져 전방위적 강세 전망
- '26년 매출액 가이드언스 하단 상향 조정, 미국 독신 관세 없을 것으로 전망

2Q26 매출 컨센서스 상회, 3개 분기 연속 흑자

2Q26 실적은 **매출액 8,410만 달러**(약 1,200억 원, YoY +21.2%, QoQ +15.0%, 컨센서스 +2.7% 상회), **조정 EBITDA 470만 달러**(약 67억 원, YoY 흑전, QoQ 흑전, EBITDA 마진 5.6%)를 기록했다. **글로벌 독신 매출 7,520만 달러**(YoY + 24.8%, QoQ +13.3%), **HA 필러 매출 890만 달러**(QoQ +32.8%)로 전 카테고리 성장했고, **조정 매출총이익률은 69%**(관세 환급 효과 약 +120bp 포함)를 기록했다. 미국 독신 시장의 중한 자릿수 성장과 HA 시장의 플러스 전환 속 전 제품의 점유율 확대가 성장을 견인했다.

시장 점유율: 2Q26 미국 독신 시장은 예상을 상회한 한자릿수 중반 성장, HA 필러 시장은 2년 연속 역성장 후 플러스 성장으로 전환됐다. 동사는 **미국 독신 점유율 14%**를 유지하며 시장을 상회하는 성장을 지속했고, 유럽 최성숙 시장인 영국은 시장 점유율 10%에 근접하는 성과를 냈다. 연내 필러 'Evolysse'와 해외 사업 모두 전사 매출 비중 10% 이상 달성이 전망된다.

핵심 지표: 2Q 구매 계정이 약 600개 순증했고, 누적 구매 고객은 18,600개 이상('Evolysse' 4,000개 이상), 미국 계정 침투율은 60%를 상회한다. **재주문율 70% 이상**, **Evolus Rewards 회원 150만 명 이상**(YoY +25%), **분기 상환 건수 27만 건**(역대 최고)으로 수요 기반이 견조하다. 성장 번들 참여 고객의 약 70%가 'Evolysse'를 구매 중이며(전체 침투율 약 25%), 동시 구매 계정의 구매량은 단일 계정의 2.5배에 달한다.

포트폴리오 확장: 5월 유럽에 출시한 'Estym'e'는 초기 반응이 양호하고, Symatase 계약을 캐나다·호주·뉴질랜드로 확장해 TAM 약 2억 달러를 추가했다(2028년 출시). IBSA와는 스킨 퀄리티 제품 'Prophilo'의 미국 독점 개발·판권 계약을 체결했다(선급·마일스톤 없음, full PMA 절차로 2030년경 승인, 피크 매출 1억 달러 이상 전망). 미국 'Sculpt'는 4Q26 승인·2027년 출시, 'Lips'는 연내 FDA

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26. 8. 5.): \$6.18

목표주가 컨센서스: \$14.67

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	100%
보유	0%

Stock Data

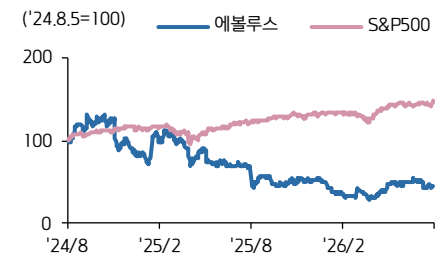
산업분류	제약
S&P 500 (8/5)	7,723.55
현재주가/목표주가	6.18 / 14.67
52주 최고/최저 (\$)	7.95 / 3.86
시가총액 (백만 \$)	407
유통주식 수 (백만 주)	52
일평균거래량 (3M)	811,194

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	-	27.2
PBR(배)	127.0	NULL	-	-
ROE(%)	207.8	NULL	NULL	NULL
배당수익률(%)	0.0	NULL	-	-

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-7.1	-10.4	40.1	-30.6
S&P Index	13.0	3.4	12.4	22.2



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

제출·'28 년 출시가 전망되어, 향후 4 년간 신제품 3 개가 더해질 예정이다.

‘26 년 가이드스 상향, 관세 영향은 제한적

1H26 매출액 성장률이 YoY +14%로 기록되어 기존 가이드스가 시사한 속도를 상회했다. 경영진은 ‘26 년 연간 매출액 가이드스 하단을 상향해 **3.30~3.37 억 달러**(YoY +11~13%)로 제시했다(기존 3.27~3.37 억 달러). **조정 GPM 은 67.0~67.5%로 상향(기존 65.5~67.0%)**하고, 비현금 비용 제외 영업비용은 2.12~2.16 억 달러로 범위를 좁혔고, 연간 조정 EBITDA 마진 목표(한 자릿수 초중반)는 유지했다.

HA 겔은 ‘26 년 연간 매출액 중 10~12%에 기여할 전망이며, 4Q26 승인이 예상되는 ‘Sculpt’의 매출액은 가이드스에 반영하지 않았다고 밝혔다.

관세는 ‘Jeuveau’ 면제가 유지되고 ‘Evolysse’는 기존 10% 적용이 지속된다고 발표했다. 이에 더해특허 의약품 관세 발표 가능성에 대비해 약 1 년치 ‘Jeuveau’ 안전 재고를 한국에서 미국으로 이전했고, 이는 제조사의 실적을 통해 확인할 수 있었다.

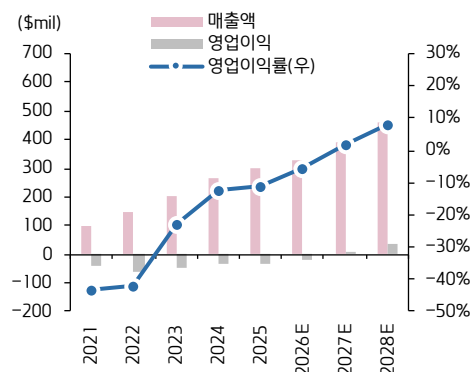
2Q26 말 기준, 현금성자산은 4,520 만 달러(QoQ -460 만 달러)로, 약 1.2 억 달러의 추가 비회석 여력을 감안하면 추가 유상증자는 필요하지 않다는 코멘트도 덧붙였다. 장기 가이드스인 **‘28 년 매출액 4.5~5.0 억 달러, 조정 EBITDA 마진 13~15%도** 재확인했다.

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	323.8	394.2	470.5
'Jeuveau'(독신)	34.9	56.5	99.7	148.6	202.0	266.3	261.0	289.1	337.9	385.1
Evolysse(필러)							34.0	34.7	56.3	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'(독신) YoY							-2.0%	10.8%	16.9%	14.0%
Evolysse(필러) YoY								2.1%	62.2%	51.7%
매출원가	8.0	18.3	43.5	55.9	61.6	84.0	100.1	110.3	127.8	150.0
매출총이익	27.6	39.0	56.8	94.8	142.8	184.3	197.1	220.1	260.3	309.4
YoY		41.2%	45.8%	66.7%	50.7%	29.1%	6.9%	11.7%	18.3%	18.9%
매출총이익률	77.5%	68.1%	56.6%	62.9%	69.9%	68.7%	66.3%	66.6%	67.1%	67.3%
판매비	125.9	191.3	100.5	158.1	189.8	216.7	229.8	233.7	245.6	258.1
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	3.8	-2.3	-5.5
영업이익	-98.3	-152.3	-43.7	-63.3	-47.0	-32.4	-32.7	-17.9	6.8	37.4
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	450.0%
영업이익률(우)	-276.0%	-265.9%	-43.5%	-42.1%	-23.0%	-12.1%	-11.0%	-5.4%	1.8%	8.1%
순이익	-90.0	-163.0	-46.8	-74.4	-61.7	-50.4	-51.6	-33.0	-10.2	16.8
YoY		적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익률(우)	-252.8%	-284.6%	-46.6%	-49.4%	-30.2%	-18.8%	-17.4%	-10.0%	-2.6%	3.7%

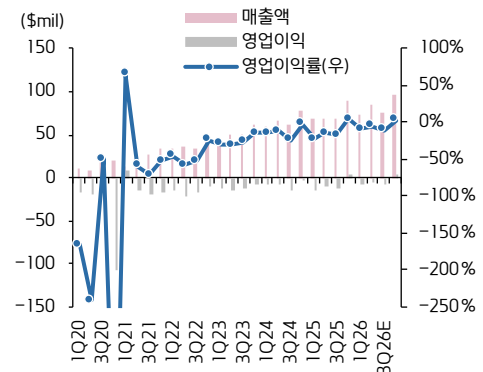
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Evolus 연간 실적 추이 및 전망



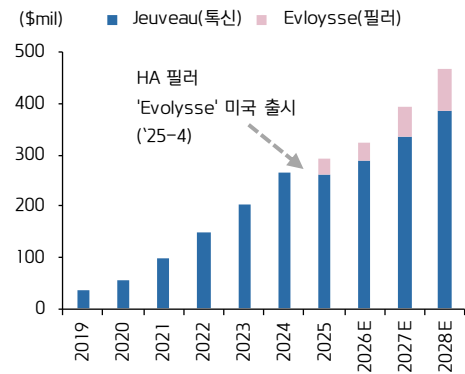
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기 실적 추이 및 전망



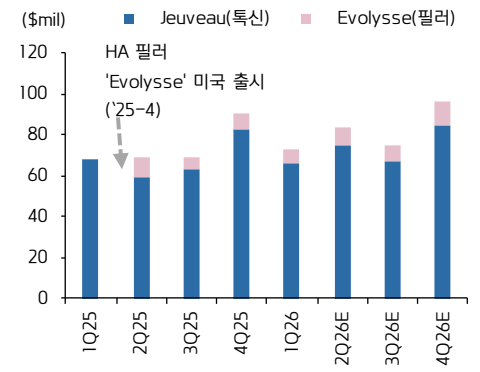
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
주2) 4Q20 영업이익률은 -525.0%
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



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

Evolus 분기 제품별 매출액 추이 및 전망



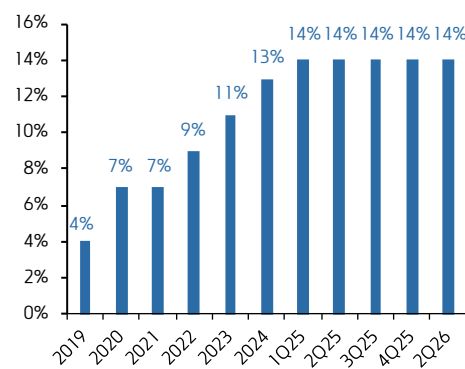
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus의 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			

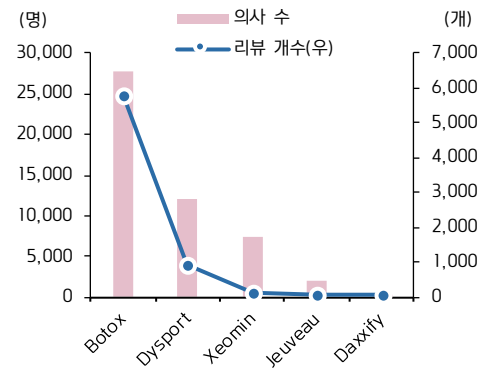
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 미국 미용 독신 시장 점유율 추이



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

미국 주요 독신 시술 리뷰 비교



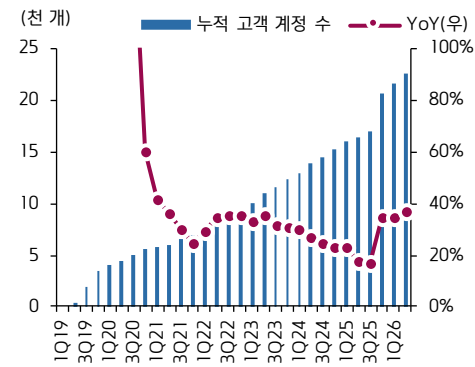
자료: RealSelf, 키움증권 리서치센터

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
'26년 8월	상향	330	337

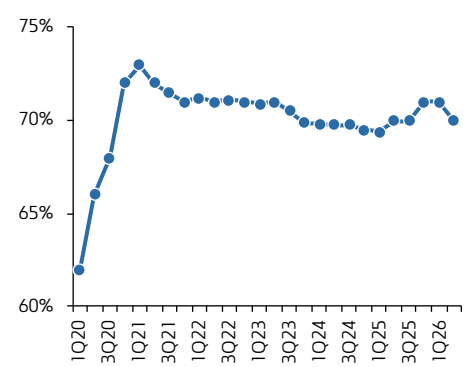
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

톡신 'Jeuneau' 구매 고객 계정 증가 추이



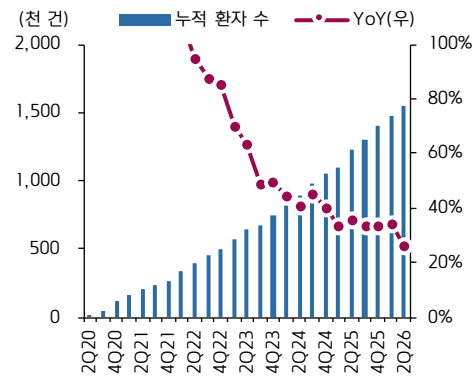
주) 3Q20까지는 YoY +100% 이상 성장
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

톡신 'Jeuneau' 구매 고객 계정 중 재주문율



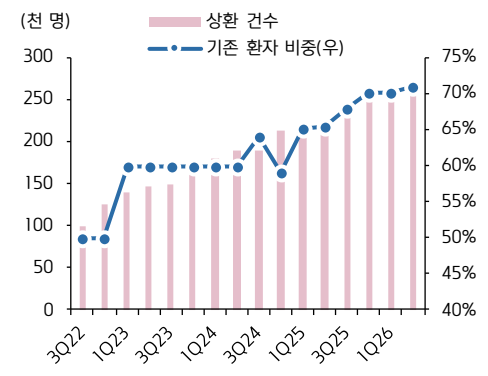
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus Rewards 프로그램 누적 등록 수 추이



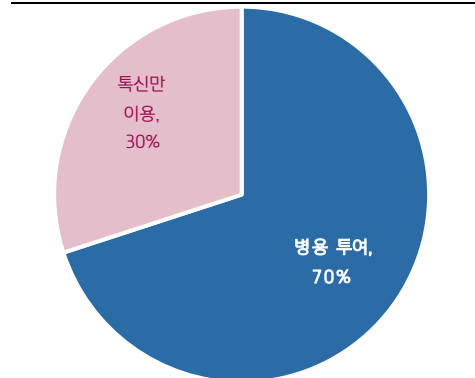
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

분기 Rewards 프로그램 상환 건수 추이



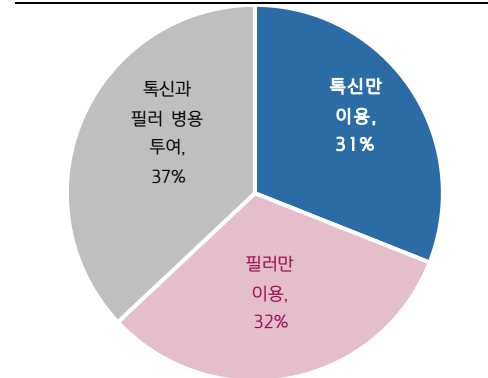
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

톡신 소비자 중 필러도 이용하는 사람의 비율



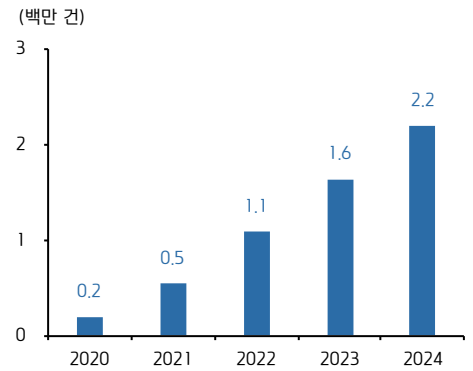
주) n=687
자료: ASAPS, 키움증권 리서치센터

시술 1 회에 톡신, 필러 이용하는 소비자 비율

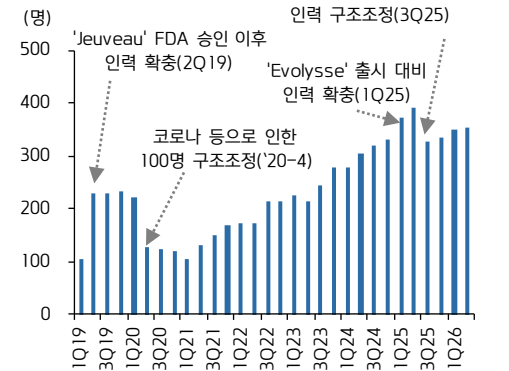


자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

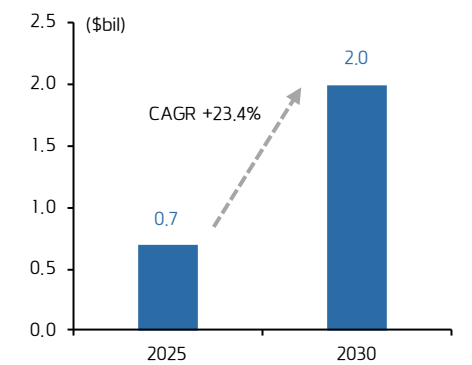
Evolus 어플리케이션 누적 사용자 로그인 수



Evolus 분기별 직원 수 추이



GLP-1 치료제로 늘어날 피부미용 시장 규모



Evolus 분기별 직원 수 추이

번호	종류	내용
1	환자 증가	- GLP-1 치료제 처방 후 피부미용 치료를 받고 싶어하는 신규 환자 - 이전에 피부미용 치료를 받았다가 중단했으나 GLP-1 치료제 처방 후 다시 시술을 원하는 복귀 환자
2	피부 문제	- 단기간에 살이 많이 빠져서 피부 탄력 감소, 주름 발생 등의 문제 해결 수요 증가
3	유지	- GLP-1 치료제 투약 주기와 피부미용 시술 주기를 맞춰 좋은 모습 유지 가능

자료: sec.gov, 키움증권 리서치센터

Evolus 시가총액 추이 분석



〈주요 Q&A〉

**'Profilo', full PMA로
'30년경 승인 목표,
투입 예정 비용은 이미 반영됨**

Q. 'Profilo'의 미국 인허가에 필요한 임상 절차는? 추가 개발비 부담에도 수익성 목표 달성이 가능한지? 별개의 카테고리 허가를 받는 것일지?

A. 'Profilo'는 스킨 퀄리티 카테고리의 글로벌 표준으로 미국 의사들의 인지도가 이미 높음. 전통적인 가교 방식 대신 특허받은 열처리 공정으로 만든 하이브리드 매트릭스로, 볼륨 대체가 아닌 피부 내부 수분과 탄력을 개선시키는 기전임. 동사의 자문단으로 있는 해외 의사들은 '볼륨을 더하지 않고 피부 결을 바꾸는 모이스처라이저'에 비유함.

3 등급 의료기기로 미국 FDA의 PMA 절차를 거치며 '30년경 승인을 예상함. 관련 개발비는 '28년 조정 EBITDA 마진 13~15% 목표에 이미 반영되어 있어 수익성 영향은 없음.

**HA 필러 시장 개선 중,
GLP-1 환자 마케팅이
2Q 'Evolysse' 순증 견인,
시장 회복은 초기 단계**

Q. 필러 시장 회복이 실제로 확인되는지? GLP-1 체중 감량 환자 유입 영향은?

A. 임상 현장 전반에서 HA 시장 여건 개선이 확인됨. 2Q 'Evolysse' 순증의 일부는 GLP-1 감량 환자 대상 마케팅 효과로, 환자 라벨의 체중 감량 문구를 활용한 코브랜드 광고에 계정들의 관심이 높음.

시장 회복과 GLP-1 환자 유입 모두 초기 단계로, 하반기에도 'Evolysse'의 차별화 포인트로 활용할 계획임.

**시술 층위 달라
병용 문제 없음,
내원 빈도 시너지**

Q. 'Profilo'를 기존 필러·'Jeuveau'와 동시 시술해도 안전한지? 별도 병용 임상이 필요한지?

A. 특신은 근육, 필러는 깊은 조직층, 'Profilo'는 피부 표층에 주입되어 시술 층위가 달라 동시 사용에 문제가 없음. 유럽에서는 이미 병용이 일반적이며, 파트너사도 HA 필러를 경쟁재가 아닌 보완재로 인식함. 시술 주기가 달라 환자 내원 빈도를 높이는 시너지도 기대됨.

**분기 중 순차 개선 확인,
젊은 소비층 지출 증가,
하반기 모멘텀 지속 전망**

Q. 특신 시장이 분기 중 개선 흐름이었는지? 7월에도 개선세가 이어지고 있는지?

A. 분기 중 순차적인 시장 개선이 확인됨. 특신 시술이 늘고 HA도 플러스 성장으로 전환했으며, 밀레니얼·Gen Z 등 젊은 소비층의 뷰티·헬스케어 지출 증가가 수요를 뒷받침함. 하반기에도 모멘텀이 이어질 것으로 보며, 이는 상향된 가이던스에 반영되어 있음.

미국·유럽 나란히 회복,
미국 점유율 10% 중반
유지·강화

Q. 시장 코멘트가 경쟁사 대비 긍정적인데, 미국과 글로벌 중 어느 기준인지? 현재 특신·필러 점유율 수준과 확대 동인은?

A. 유럽은 수년간 둔화 없이 견조했고, HA는 미국·유럽 모두 저점을 지나 개선 중임. 양 시장이 대체로 평행하게 회복되는 것으로 판단함.

연초 이후 미국 매출
두 자릿수 성장 지속

미국 특신 점유율은 연초 10% 중반으로 시작해 유지·강화 중이며, 연초 이후 미국 매출은 두 자릿수 성장을 지속함. 필러도 동일한 흐름임.

최성숙 시장 영국,
점유율 10% 근접

유럽 특신은 주요국 재진입 초기라 점유율 제시는 이르나, 최성숙 시장인 영국에서의 시장 점유율은 10%에 근접함.

동시 구매 계정 구매량,
단일 계정의 2.5배

Q. 'Evolysse' 성장 경로를 어떻게 봐야 하는지? 신제품이 더해지는 2027년이 더 중요한 해인지?

A. 'Evolysse'는 포트폴리오 전략의 관문으로, 'Jeuneau'·'Evolysse' 동시 구매 계정의 구매량은 단일 제품 계정의 2.5 배에 달함. 'Prophilo' 발표로 클리닉과의 대화에 새로운 축이 더해짐.

4년간 신제품 3개,
포트폴리오 경쟁 기반

4Q26 'Sculpt' 승인(라인 플래그십)에 이어 'Lips'까지 향후 4년간 신제품 3개를 출시할 계획으로, 대형사 포트폴리오와 경쟁할 기반이 갖춰지는 중임.

스킨 퀄리티 확보 완료,
모발·바이오테스티모네이터
BD 검토 지속

Q. 그간 관심을 밝혀온 바이오테스티모네이터 수요를 'Prophilo'가 충족하는지? 추가 사업 개발 및 비유기적 성장 전략의 여지는?

A. 향후 사업 개발 관심 영역은 스킨 퀄리티, 모발, 바이오테스티모네이터의 3개 카테고리로 구분함. 이번 'Prophilo' 계약으로 스킨 퀄리티는 확보했고, 나머지 두 영역은 계속 검토 중임.

임상·인허가 풀스택 조직 보유로 복잡한 자산도 우선 검토 기회를 확보하고 있음.

개발 단계 분산으로
실행 부담 제한적,
추가 증자 불필요

Q. 'Evolysse' 램프업, 해외 확장, 'Prophilo'를 동시에 추진할 실행 여력이 있는지? 수익성 목표에 부담은 없는지?

A. 상업 조직은 침체된 HA 시장에서 가장 빠른 점유율 확대를 입증했고, R&D는 'Sculpt'(후기 단계)·'Lips'·'Prophilo'로 개발 단계가 분산되어 후기 개발 전문 조직의 역량 범위 내에 있음. IBSA 계약은 선금·마일스톤 없는 자본 효율적 구조로, 수익성 달성까지 자금이 확보되어 있어 추가 유상증자는 불필요함.

통상적 계절성 반영,
하반기는 높아진
기저 고려 필요

Q. 하반기 가이드스가 YoY 10% 이상 성장을 시사하는데, 계절성 등 모델링 시 고려할 점은?

A. 가이드스는 업계의 통상적인 계절적 등락을 반영해 산출함. 작년은 상반기 한 자릿수 후반 성장 후 하반기 14%로 안정화된 만큼, 하반기는 높아진 기저를 고려할 필요가 있음.

'Jeuveau' 관세 면제 유지,
재고 선제 이전으로
현금 영향 없음

Q. 성수기인 하반기의 구체적 이니셔티브는? 통신 관세 면제와 HA 10% 관세에 변화는 없는지?

A. 연간 14,000 명 이상 시술자 실습 교육, 컨슈머 로열티·코브랜드 미디어, GLP-1 타겟 마케팅을 지속하고, 4Q 성수기에는 뷰티 브랜드 협업과 7년째 이어온 11's Day 프로모션을 진행함.

관세는 'Jeuveau' 면제, 'Evolysse' 10% 적용으로 변화 없음. 특히 의약품 관세 발표에 대비해 약 1 년치 'Jeuveau' 재고를 미국으로 이전 중이나, 협의된 지급 조건으로 현금 사용에는 영향 없음.

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.