

2026. 11. 10.
키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수

Evolus (EOLS.US)

침체됐던 작년과 사뭇 달라진 분위기

- 보툴리눔 톡신을 미국에 출시하여 점유율 2위로 끌어올린 유통 업체
- 톡신 YoY +11%, 필러 YoY +38%로 시장 성장률 상회, 누적 구매 고객 19,000개+
- 매출액 가이던스 유지, 영업비용 가이던스 하향, 4개 분기 연속 조정 EBITDA 흑자

3Q26 매출 컨센서스 부합, 4 개 분기 연속 흑자

3Q26 실적은 **매출액 7,800 만 달러**(약 1,058 억 원, YoY +12.9%, QoQ -7.3%, 컨센서스 +0.5% 상회), **영업이익 -840 만 달러**(약 -114 억 원, YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -10.8%), **조정 EBITDA 120 만 달러**(약 16 억 원, YoY 흑전, QoQ -74.5%, EBITDA 마진 1.5%)을 기록했다. 비현금 비용 제외 영업비용은 2.5% 줄어 누적 조정 EBITDA 가 YoY 2,290 만 달러 개선됐다.

톡신·HA 동반 성장, 신제품 3 종 출시 대기

톡신: 3Q26 **매출액 7,010 만 달러**(약 950 억 원, YoY +10.6%, QoQ -6.8%, 매출 비중 89.9%)을 기록했다. 글로벌 Jeuveau 는 분기·연초 누적 모두 두 자릿수 성장하며 **미국·해외 모두 시장을 상회했다.** 분기 중 구매 계정이 500 개 이상 순증해 누적 구매 고객은 19,000 개를 넘어섰고(미국 주사제 구매 시장의 약 2/3), Evolus Rewards 회원은 160 만 명 이상(YoY +23%), 재시술률은 약 70%로 견조하다.

HA 필러: 3Q26 **매출액 790 만 달러**(약 107 억 원, YoY +37.8%, QoQ -11.2%, 매출 비중 10.1%)을 기록했다. HA 시장이 보합~한 자릿수 성장에 그친 가운데 점유율을 확대했고, Evolysse 누적 구매 고객은 4,500 개를 넘어섰다. 비수기인 3Q 에도 구매 계정 수가 늘었으며, 성장 리베이트 참여 계정 대부분이 Jeuveau·Evolysse 를 동시 구매했다. 8 월 Symatese 계약을 캐나다·호주·뉴질랜드로 확장해 Jeuveau 판매 전 지역에서 Evolysse 독점권을 확보했다.

포트폴리오 확장: Sculpt는 4Q26 승인·1Q27 출시, Lips는 연내 PMA 제출·2028년 초 출시, Profhilo는 2030년경 승인이 예상되어 향후 4년간 신제품 3개가 더해진다. 모발 성장 분야에서는 인체 데이터 확인 후 인수 여부를 결정하는 조기 옵션 계약을 체결했다(4Q 옵션료 150만 달러 판관비 반영).

FY26 매출액 가이던스 유지, 영업비용 가이던스 하향

▶ **현재주가 / 목표주가 컨센서스**

현재주가('26. 11. 6.): $6.80
목표주가 컨센서스: $14.67

▶ **투자의견 컨센서스**



Stock Data

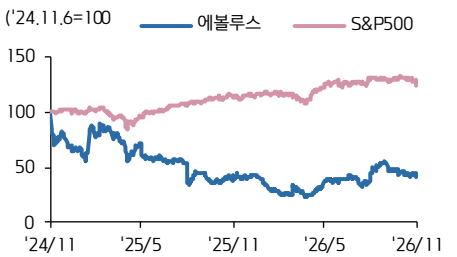
산업분류	제약
S&P 500 (11/6)	7,376.86
현재주가/목표주가	6.80 / 14.67
52주 최고/최저 ($)	7.95 / 3.86
시가총액 (백만 $)	449
유통주식 수 (백만 주)	52
일평균거래량 (3M)	811,194

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	266	295	334	392
영업이익	0	-9	2	23
OPM(%)	0.1	-3.2	0.7	5.9
순이익	-16	-28	-9	13
EPS	-0.3	-0.4	0.0	0.3
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	-	27.0
PBR(배)	127.0	NULL	-	-
ROE(%)	207.8	NULL	-	-
배당수익률(%)	0.0	NULL	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	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

FY26 **매출액 가이던스 3.30~3.37 억 달러**(YoY +11~13%) 그대로 유지, 조정 매출총이익률은 67.0~67.5%, 조정 EBITDA 마진 한 자릿수 초중반을 유지했다. 비현금 비용 제외 영업비용은 2.10~2.13 억 달러로 중간값 기준 250 만 달러 하향했다.

가이던스는 4Q 매출이 계절성에 따라 QoQ +25~30% 증가함을 시사하며, HA 겔 매출 비중 10~12%, Sculpt 매출 기여 0%를 가정했다.

4Q 영업비용은 성수기 변동비, 10 월 고객 행사, 모발 성장 분야 투자 관련 옵션 비용으로 인해 전 분기 대비 증가할 전망이다.

9 월 관세 지침 발표로 **Jeuveau 관세 영향은 없을 것으로 보여 안전 재고는 점진 축소할 계획**이다.

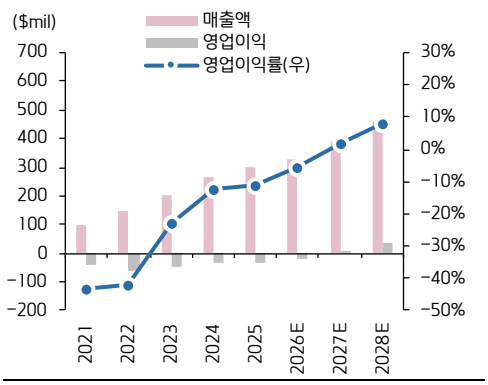
분기말 현금은 4,170 만 달러(QoQ -350 만 달러)이며 약 1.2 억 달러의 비희석 여력을 보유했다. 2028 년 매출액 4.5~5.0 억 달러, 조정 EBITDA 마진 13~15% 목표도 재확인했다.

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'(톡신)	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'(톡신) 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%
판관비	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%

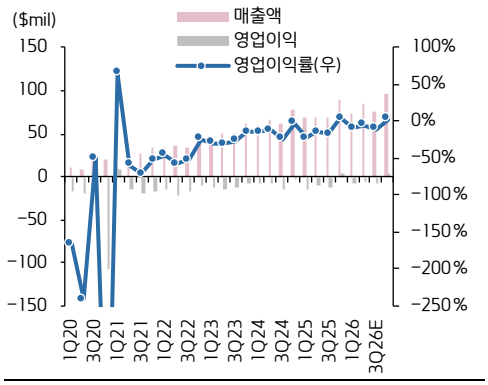
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Evolus 연간 실적 추이 및 전망



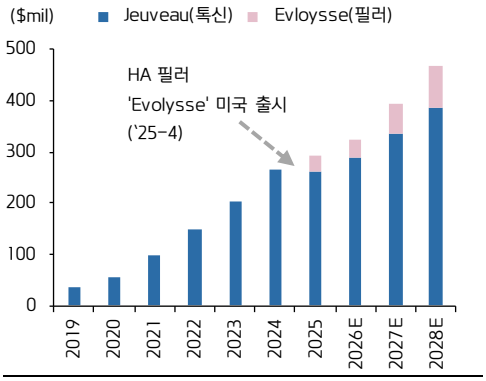
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기 실적 추이 및 전망



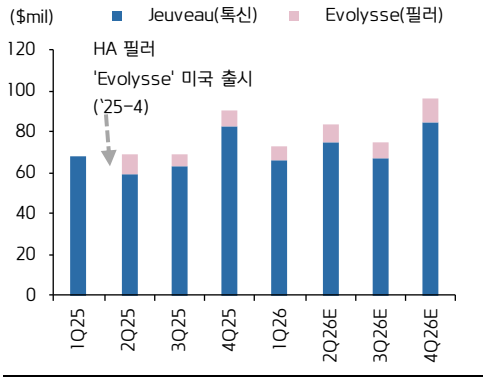
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
주2) 4Q20 영업이익률은 -525.0%
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



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

Evolus 분기 제품별 매출액 추이 및 전망



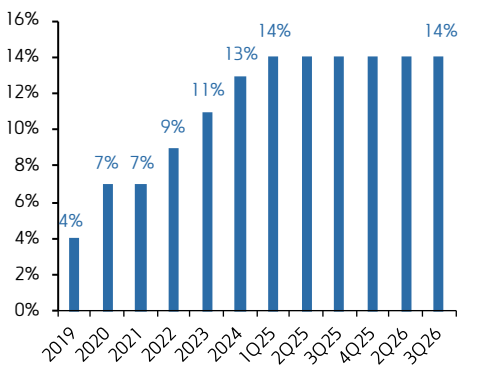
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 의 필러 사업 타임라인

제품	적응증	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26	1H27	2H27	1H28
'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		허가 예상	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				

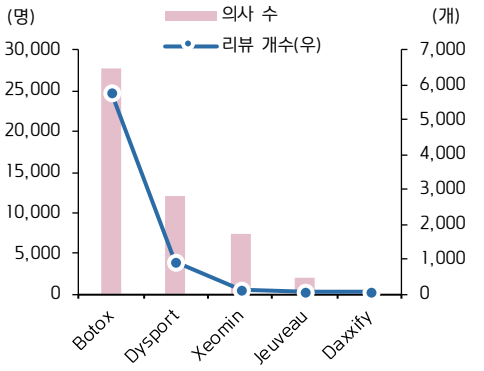
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 미국 미용 톡신 시장 점유율 추이



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

미국 주요 톡신 시술 리뷰 비교



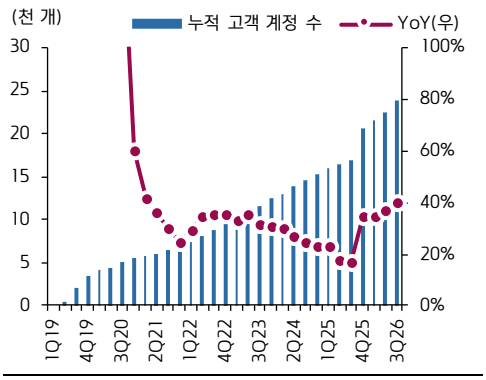
자료: RealSelf, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기별 연간 매출액 가이던스 변화 추이

시기	변동	매출액 가이던스($mil)	
		하단	상단
'22 년 1 월	제시	143	150
'22 년 5 월	유지	143	150
'22 년 8 월	유지	143	150
'22 년 11 월	유지	143	150
'22 년 실제	가이던스 부합	149	
'23 년 1 월	제시	180	190
'23 년 3 월	유지	180	190
'23 년 5 월	유지	180	190
'23 년 8 월	상향	185	195
'23 년 11 월	상향	194	198
'23 년 실제	가이던스 상회	202	
'24 년 1 월	제시	255	265
'24 년 3 월	유지	255	265
'24 년 5 월	유지	255	265
'24 년 8 월	상향	260	270
'24 년 11 월	하향	260	266
'24 년 실제	가이던스 상회	268	
'25 년 1 월	제시	345	355
'25 년 3 월	유지	345	355
'25 년 5 월	유지	345	355
'25 년 8 월	하향	295	305
'25 년 11 월	유지	295	305
'25 년 실제	가이던스 부합	296	
'26 년 1 월	제시	327	337
'26 년 3 월	유지	327	337
'26 년 5 월	유지	327	337
'26 년 8 월	상향	330	337
'26 년 11 월	유지	330	337

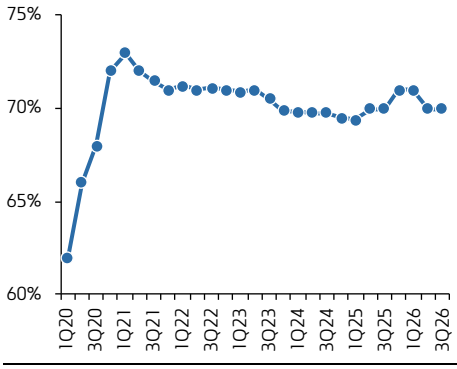
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

톡신 'Jeuveau' 구매 고객 계정 증가 추이



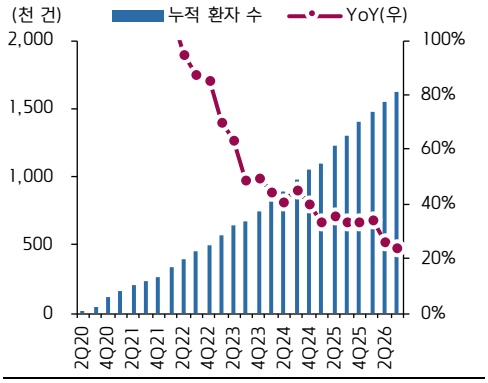
주) 3Q20까지는 YoY +100% 이상 성장
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

톡신' 'Jeuveau'' 구매 고객 계정 중 재주문율



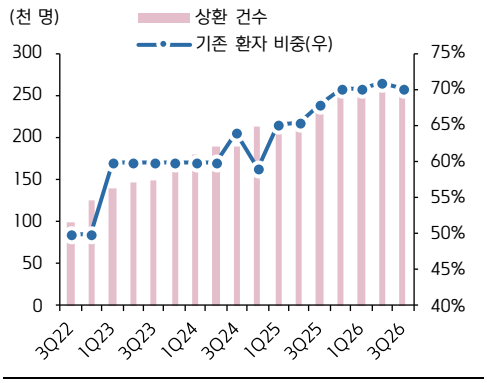
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus Rewards 프로그램 누적 등록 수 추이



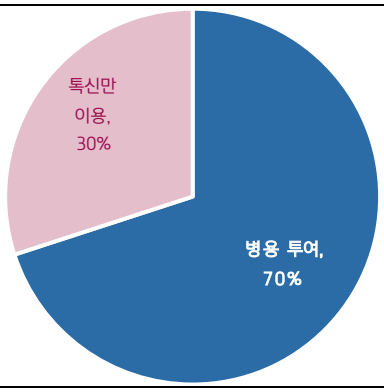
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

분기 Rewards 프로그램 상환 건수 추이



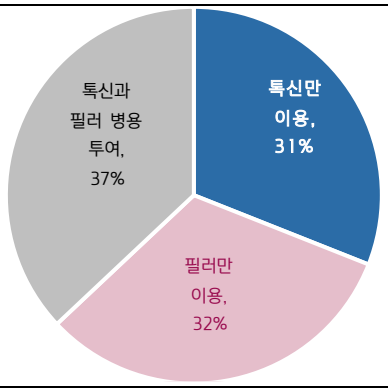
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

톡신 소비자 중 필러도 이용하는 사람의 비율



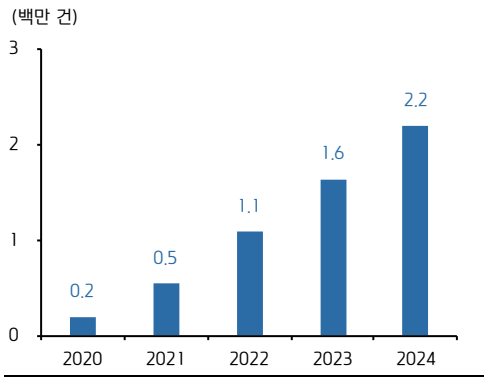
주) n=687
자료: ASAPS, 키움증권 리서치센터

시술 1 회에 톡신, 필러 이용하는 소비자 비율



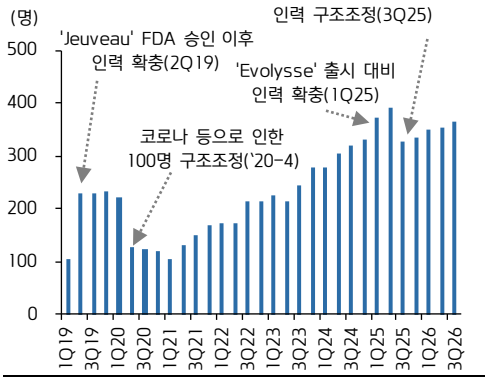
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 어플리케이션 누적 사용자 로그인 수



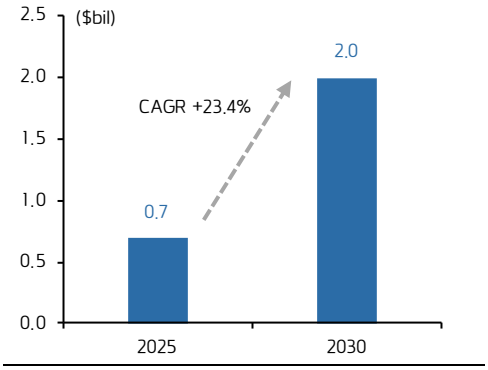
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기별 직원 수 추이



자료: sec.gov, 키움증권 리서치센터

GLP-1 치료제로 늘어날 피부미용 시장 규모



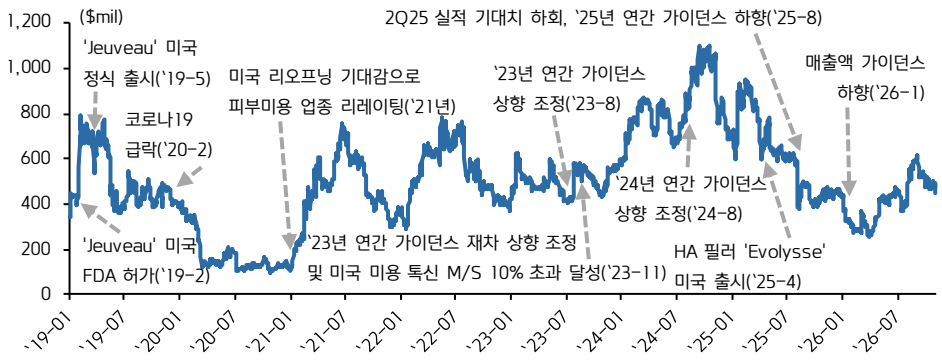
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

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



자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

〈주요 Q&A〉

Warning Letter 아닌 단일 게시물 지적, 프로모션 사업 영향 없음

Q. 인스타그램 게시물 관련 FDA Untitled Letter 의 내용과 사업 영향은?

A. 경고장(Warning Letter)이 아닌 Untitled Letter 이며, FDA 지적 사항은 Jeuveau 관련 단일 게시물에 국한됨. 해당 게시물은 이미 삭제했고 FDA 의 우려 사항에 대응할 계획임.

Jeuveau 프로모션은 기존과 동일한 방식으로 지속 가능해 사업 영향은 없음.

글로벌 톡신 분기·누적 두 자릿수 성장, 미국·해외 성장률 시장 상회

Q. 3Q 미국 Jeuveau 매출이 두 자릿수 성장을 달성했는지?

A. 지역별 매출은 분기 단위로 공시하지 않으며, 미국·해외 매출 비중은 연간 단위로 제시함. 글로벌 기준 Jeuveau 는 분기와 연초 누적 모두 두 자릿수 성장을 기록함.

미국과 해외 모두 시장을 상회하는 성장을 지속 중인 것으로 판단함.

번들 참여 계정이 최고 성장률 기록, 4Q 포트폴리오 파일럿

Q. Jeuveau·Evolysse 포트폴리오로 계정 침투가 얼마나 깊어졌는지? Evolysse 시험 구매 계정의 지속 사용 전환율과 번들 프로그램 지표는?

A. 6 개월 단위 포트폴리오 성장 리베이트에 참여한 계정이 상반기 가장 빠르게 성장한 계정이었으며, 대부분 Jeuveau 와 Evolysse 를 동시 구매함. 하반기 프로그램은 진행 중이나 대형 고객 중심으로 Evolysse 채택이 늘고 있어 참여 계정 수 확대가 기대됨. 4Q 에는 두 제품을 보다 긴밀히 묶는 포트폴리오 파일럿을 도입해 내년 번들 구조 설계에 활용할 계획임.

HA 시장 정체 속 Evolysse 40%+ 성장, 비수기에도 구매 계정 확대

3Q HA 시장은 보합~한 자릿수 성장에 그쳤으나, **Evolysse 는 출시 1 년여 만에 40% 이상 성장하며 점유율을 확대 중임**. 계절적 비수기인 3Q 에도 구매 계정 수가 늘어 제품 채택이 넓어지고 있음을 확인함.

자문 위원회에서 중간 부위용 Sculpt 에 대한 관심이 높게 확인되었으며, 내년 출시로 완성된 필러 포트폴리오를 완성할 계획임.

4Q QoQ +25~30% 계절성 가이던스 반영, 톡신 시장 견조 지속

Q. 성수기인 4Q 의 톡신·필러 추세와 2027 년 시장 전망은? 필러 점유율 확대 규모는?

A. 분기 매출은 YoY 보다 통상적인 계절적 등락으로 보는 것이 적절함. 역사적으로 비수기인 3Q 대비 성수기인 4Q 매출이 25~30% 증가했으며, 가이던스에도 이 수준이 반영됨.

톡신 시장은 한 자릿수 중후반 성장 중으로 2027 년에도 지속될 전망이며, 필러 시장은 보합 수준에서 성장 회복 국면에 있는 것으로 판단함.

Sculpt 4Q26 승인, 1Q27 출시 가정

Q. Sculpt 출시 전 준비 활동과 일정은?

A. **4Q26 승인, 1Q27 출시를 가정**하고 있어 출시 관련 활동은 1Q27 에 본격화될 예정임.

누적 고객 2만 개 근접, 미국 시장 약 2/3 침투, 고가치 계정 확보

Q. 계정 성장이 새로운 유형의 계정으로 확대되고 있는지? Sculpt 출시 시 계정 성장이 한 단계 더 높아질지?

A. 출시 이후 누적 구매 고객은 20,000 개에 근접하며, 이는 미국 주사제 구매 시장의 약 2/3 에 해당함. Evolysse 로 포트폴리오가 갖춰지며 출시 전부터 공략해온 고볼륨·고가치 계정과의 거래가 시작됨. 이들은 거래 파트너 수를 줄이길 원해 포트폴리오 보유가 대화의 출발점이 됨.

분기 500개+ 순증, 신제품으로 침투 심화

지난 7 년간 분기마다 500 개 이상의 신규 계정을 추가해왔으며, 이 속도가 적정하다고 판단함. 코브랜드 미디어, 문자 기반 로열티 프로그램 등 차별화된 거래 방식으로 계정 재주문율과 소비자 재시술률 모두 약 70%를 기록 중임. **신제품이 더해질수록 기존 계정 내 침투를 더 깊게 할 수 있음**.

스킨케어는 보완재, 주사제 플랫폼 집중 유지

Q. 경쟁사의 스킨케어 자산 인수가 동사의 주사제 경쟁력에 미칠 영향과 대응 필요성은?

A. 스킨케어는 주사제와 보완적인 좋은 카테고리임. 다만 동사는 6 년간 단일 제품 회사였고 최근 5 개 분기에 처음으로 두 번째 제품을 더한 만큼, **주사제 플랫폼 확장에 집중하는 것이 제시한 성장 목표 달성을 위한 올바른 다음 단계**라고 판단함.

상업화 제품뿐 아니라 파이프라인 전체가 영업사원이 방문하는 클리닉 내 동일 시술자가 사용하는 주사제로 구성되어, 의료 교육·광고·환자 지원 전반에서 클리닉과의 파트너십을 강화할 여지가 큼.

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.