

2025. 8. 6.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 오지호 ch5@kiwoom.com



Evolus (EOLS.US)

6년 만에 첫 특신 매출액 역성장, 가이드نس 내려버리기

- 보툴리눔 독신을 미국에 출시하여 점유율 2위로 끌어올린 유통 업체
- 2Q25 매출액 컨센서스 -15.4% 하회한 \$69.4M 기록, after-market 주가 -26%
- '25년 연간 매출액 가이드نس도 -14.3% 하향 조정하며 향후 성장성에도 의문부호

미국 특신 수요 약화가 부진한 실적으로 이어졌다

2Q25 실적은 매출액 \$69.4M(약 964 억 원, YoY +3.7%, QoQ +1.3%), 매출총이익 \$45.3M(약 629 억 원, YoY -3.8%, QoQ -3.0%, GPM 65.3%), 영업이익 -\$10.2M(약 -142 억 원, YoY 적지, QoQ 적지, OPM -14.7%), 당기순이익 -\$17.1M(약 -238 억 원, YoY 적지, QoQ 적지, NPM -24.6%)를 기록했다.

특신: 2Q25 매출액 \$59.7M(약 829 억 원, YoY -9.8%, QoQ -12.3%)을 기록했다. 부진한 미국 특신 수요로 인해 법인 설립 후 최초로 특신 매출액이 역성장하였다. 6 월 마지막 2 주간 주문 감소세가 실적 부진을 이끌었다. 7 월에 대형 거래처 재주문이 들어오고, 한시적 프로모션을 통해 특신 수요 증진을 이끌었다. 다만 동사는 3Q25 회복세 강도가 세지 않을 것으로 전망하였다.

필러: 2Q25 매출액 \$9.7M(약 135 억 원)을 기록했다. 실적 발표 이전 필러 2Q25 매출액 컨센서스는 \$1.3M 에 불과했는데, 초도 물량 출하가 원활하게 이뤄지며 기대치를 크게 상회하였다. 동사는 현재 판매한 물량의 50%는 고객사의 재고로 있고, 나머지는 실제 시술이 이뤄졌다고 추정하고 있다. 유럽에는 'Estyme' 라는 이름으로 필러를 체험해볼 수 있는 프로그램을 개시했고, 1Q26 에 정식 런칭할 계획이다. 광대 및 중단부 필러 'Evolysse Sculpt'는 2H26 에, 입술 필러 'Evolysse Lips'는 2H27 에 미국에 출시하여 라인업을 다각화할 예정이다.

매출액 가이드نس -14.3% 하향 조정, 절반으로 줄어든 성장률

수요 부진을 반영하여 '25 년 매출액 가이드نس를 -14.3% 하향 조정하였다(기존 \$345~355M ▶ \$295~305M). 지난 5 월까지는 연간 매출액 YoY +30% 수준의 성장률을 제시했으나, +10% 대로 눈높이를 낮춘 것이다. 대신 비용 최적화 작업을 통해 최소 \$25M 의 영업비용을 줄여 4Q25 흑자 전환 및 '26 년 연간 흑자 전환이라는 목표는 유지하였다. '28 년 연간 매출액 \$700M, 영업이익률 최소 20%라는 중장기 목표도 그대로 유지하였다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25. 8. 5.): \$8.91

목표주가 컨센서스: \$23.00

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	100%
보유	0%

Stock Data

산업분류	제약
S&P 500 (8/5)	6,299.19
현재주가/목표주가	8.91 / 23
52주 최고/최저 (\$)	17.82 / 8.65
시가총액 (백만 \$)	574
유통주식 수 (백만 주)	57
일평균거래량 (3M)	1,124,778

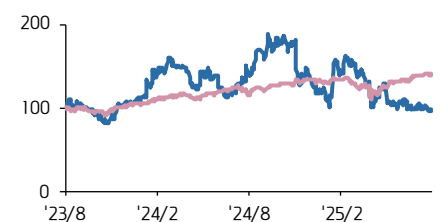
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	202	266	348	464
영업이익	-23	0	4	62
OPM(%)	-11.6	0.1	1.2	13.4
순이익	-36	-16	-8	40
EPS	-0.6	-0.3	-0.1	0.6
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	14.4
PBR(배)	N/A	127.0	-	17.8
ROE(%)	N/A	207.8	N/A	118.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	-	-

Performance & Price Trend

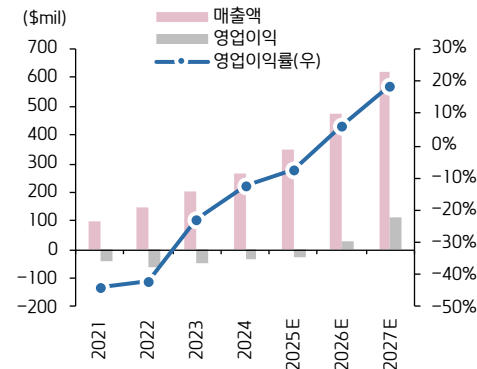
추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-19.3	-3.9	-34.3	-33.1
S&P Index	7.1	0.3	3.9	21.5

('23.8.6=100) — 에볼루스 — S&P500



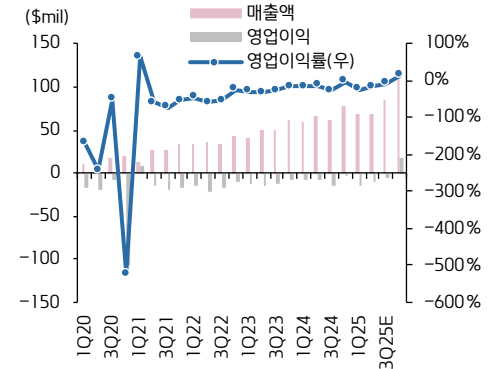
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

Evolus 연간 실적 추이 및 전망



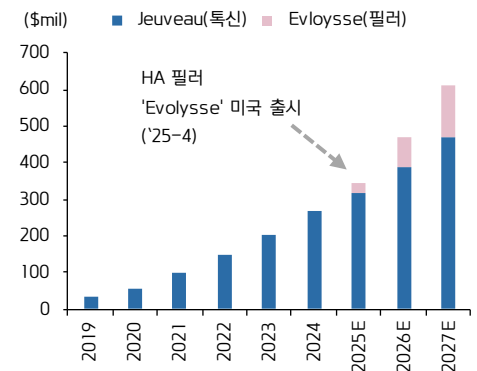
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기 실적 추이 및 전망



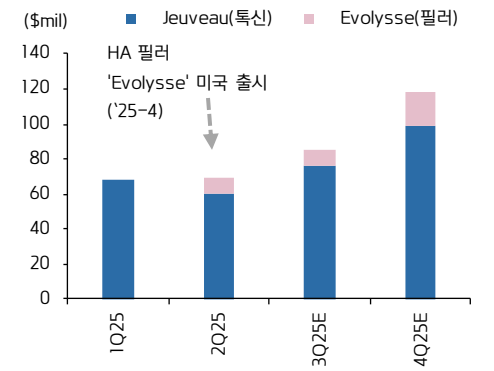
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



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

Evolus 분기 제품별 매출액 추이 및 전망



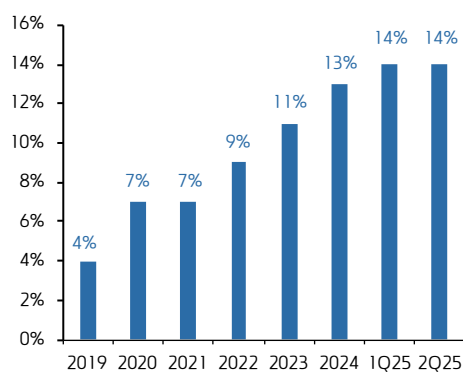
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

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			

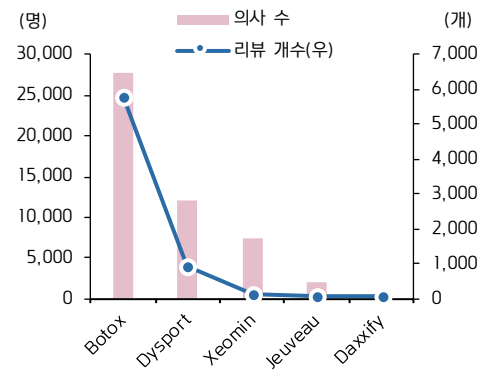
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 미국 미용 독신 시장 점유율 추이



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

미국 주요 독신 시술 리뷰 비교



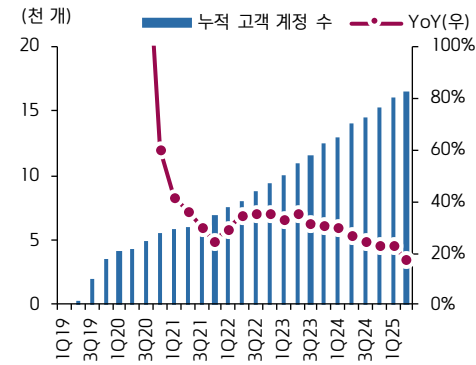
자료: RealSelf, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기별 연간 매출액 가이드선스 변화 추이

시기	변동	매출액 가이드선스(\$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	가이드선스 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	가이드선스 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	가이드선스 상회	268	
'25년 1월	제시	345	355
'25년 3월	유지	345	355
'25년 5월	유지	345	355
'25년 8월	하향	295	305

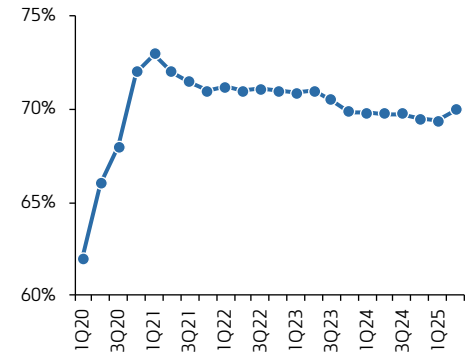
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 'Jeuveau' 구매 고객 계정 증가 추이



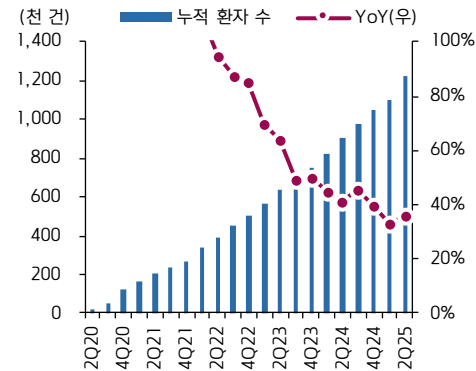
주) 3Q20까지는 YoY +100% 이상 성장
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 'Jeuveau' 구매 고객 계정 중 재주문율



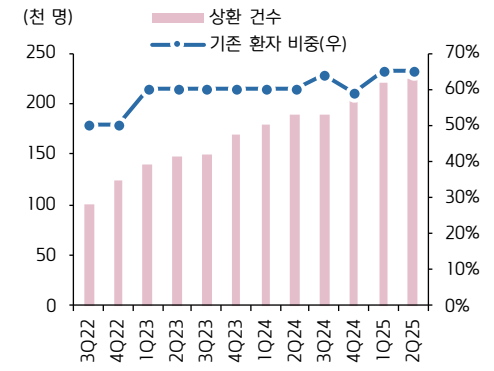
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus Rewards 프로그램 누적 등록 수 추이



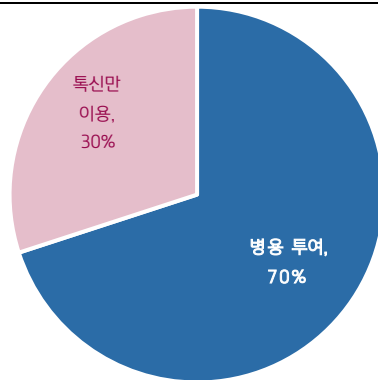
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

분기 Rewards 프로그램 상환 건수 추이



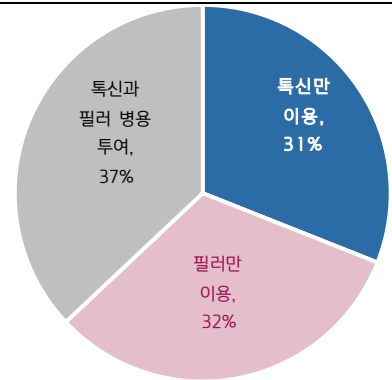
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 소비자 중 필러도 이용하는 사람의 비율



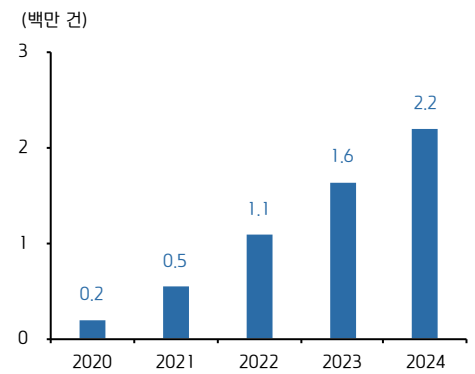
주) n=687
자료: ASAPs, 키움증권 리서치센터

시술 1 회에 특신, 필러 이용하는 소비자 비율



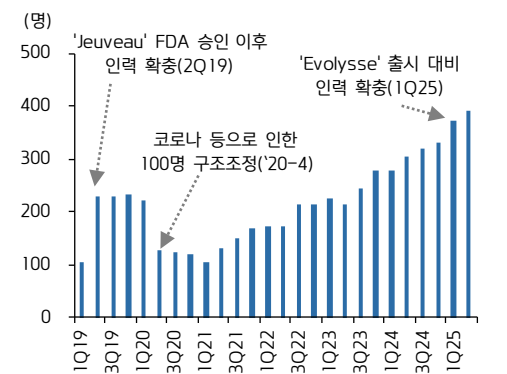
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

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〉

소비 둔화되며 6월 마지막
2주간 주문 크게 줄어듦

Q. 6 월 마지막 2 주간 주문이 크게 줄어든 이유는 무엇일지? 소비 심리 둔화, 시장 내 경쟁 심화 중 어떠한 것이 더 큰 영향을 미쳤을지?

A. 매크로 소비 둔화가 주문이 줄어든 큰 요인이라고 봄. 업체들끼리 경쟁하는 것보다 시장 수요가 전반적으로 줄어든 것이 더 큰 문제였음.

7월 대형 거래처 재주문,
한시적 할인으로 수요 회복

Q. 7월부터 다시 주문 회복세 보인 이유는?

A. 7 월에 일부 대형 거래처의 재구매 수요가 있었고, 시장 수요가 6 월 대비 개선되는 모습이 있었음. 한시적 프로모션 통해 수요 회복세 이끌어낸 것도 있음.

3Q25 빠른 회복 X,
가이던스도 매우 보수적

Q. 3Q25 시장 수요는 어느 정도로 회복될지?

A. 빠른 회복을 기대하지 않음. 가이던스도 매우 보수적으로 보고 있고, 상황은 앞으로 조금씩 나아질 것으로 판단하고 있음.

설문조사(n=200) 결과,
2H25 유의미한 특신 환자
수 증가 기대 가능

미국의 특신 시술 제공자 200 명을 대상으로 설문조사를 하였음. 2H25 에는 시장 상황이 개선되고 유의미한 환자 수 증가가 있을 것이라고 답변하는 분들 많았음.

필러 'Evolysse' 초기 주문 ↑

Q. 신제품 'Evolysse' 출시가 2Q25 매출 성장에 어느 정도 영향을 미쳤을지?

A. 성공적으로 시장 진입에 성공함. 초기 주문이 많이 들어왔음.

신규 출시 필러 'Evolysse'의
절반은 재고, 절반은 판매

Q. HA 필러 'Evolysse' 출시 초기 매출액 중 고객사가 재고로 남겨둔 물량과 실제 소비자에게 판매된 물량의 비중은 각각 어느 정도일지?

A. 비슷할 것으로 예상함. 실제 비율은 시간이 지나면서 명확해질 것.

시장 수요 전반적으로 ↓
동사 개별적으로 outperform

Q. 미국 특신 시장에서 동사의 판매 단위 성장률은 경쟁사 대비 어떠한 수준일지?

A. 시장 수요가 줄어드는 와중에 동사는 업계 평균을 상회하는 성장세를 기록하며 선방하는 모습 보였음.

1H25 특신 수요 HSD 감소

Q. 특신 수요 전반적인 추이는 어떠할지?

A. 피부과, 성형외과, 메드스파(MedSpa) 거래량을 분석하는 데이터를 살펴보았을 때, 1H25 high-single-digit(7~9%) 수요 감소가 있었음.

주요 타겟 소비자인
연 소득 15만 달러 이하 계층
가격 압박 커지는 중

Q. 설문조사에서 2H25 특신 수요 반등을 기대한다는 결과가 나왔는데, 세부 사항 공유 가능할지? 어떤 이유가 해당 반등을 주도할지 궁금함.

A. 관세, 매크로 환경 등으로 소비자들이 직면한 어려움은 많음. 동사의 주요 타겟 소비자인 연 소득 15 만 달러 이하 계층이 가격의 압박을 느끼고 있을 것이라 판단함. 기저 효과를 고려하면 2H25 에 점진적 개선 나타날 것으로 보는 것.

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 사용 될 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.