



2025. 11. 7.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

Evolus (EOLS.US)

생각보다 깊지 않았던 심연

- 보틀리눔 특신을 미국에 출시하여 점유율 2위로 끌어올린 유통 업체
- 특신 선주문 통해 재고 늘렸음에도 업계 평균치로, 미국 수요 예상보다 좋은 상황
- 구조조정 통해 비용 효율화 작업 진행, 4Q25 및 '26년 흑자 전환 목표 강조

보틀리눔 특신 시술 수요가 멈추지 않는 탓일까

3Q25 실적은 매출액 \$69.1M(약 997 억 원, YoY +13.1%, QoQ flat), 매출총이익 \$45.9M(약 662 억 원, YoY +7.0%, QoQ +1.3%, GPM 66.4%), 영업이익 -\$11.4M(약 -165 억 원, YoY 적지, QoQ 적지, OPM -16.5%), 당기순이익 -\$15.7M(약 -227 억 원, YoY 적지, QoQ 적지, NPM -22.7%)를 기록했다.

특신 'Jeuveau': 3Q25 매출액 \$63.2M(약 912 억 원, YoY +5.0%, QoQ +5.9%; 매출 비중 91.5%)을 기록했다. 미국 특신 수요 부진으로 역성장을 기록한 2Q25와는 다르게 판매 증가세가 이뤄졌다. 미국 의약품 관세 부과 대비책으로 재고를 늘렸고, 1Q26까지 정상적인 영업이 가능한 상황이라고 밝혔다. **선주문을 통해 재고자산을 늘렸음에도 5~6 개월 수준의 업계 평균치임을 감안한다면 생각보다 미국 특신 시장의 수요 부진이 심각한 수준이 아니라는 것을 유추해볼 수 있다.**

HA 필러 'Evolysse': 3Q25 매출액 \$5.7M(약 82 억 원, QoQ -41.2%; 매출 비중 8.2%)을 기록했다. 초도 물량이 반영된 2Q25 보다 매출액이 줄었으나 수치는 줄어들었다. 미국으로의 신제품 출시 시점은 광대 및 종안부 필러 'Evolysse Sculpt'는 2H26 에, 입술 필러 'Evolysse Lips'는 2H27 로 유지했다. 유럽 출시 시점은 1Q26 ▶ 1H26 로 범위가 넓어져 불확실성이 조금 확대되었다.

구매 계좌 수: 누적 17,000 개 이상의 계좌를 관리하며 고객층을 넓혔다. 약 30,000 개의 미국 고객 계좌 중 55%에 침투한 상황이고, 기존 고객들의 동사 제품 재주문율은 꾸준히 70% 수준에서 유지되고 있다.

구조조정 통한 비용 효율화 작업 돌입, 이제는 흑자 전환이다

'25년 매출액 가이드는 8월에 낮춘 \$295~305M을 유지하였다. 8월에 구조조정을 진행하여 전사 인력이 329 명으로 전 분기 대비 65 명이 줄었다. 4Q25 분기 non-GAAP 영업이익 흑자 전환, '26년 연간 영업이익 흑자 전환 목표를 강조했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25. 11. 5.): \$6.81

목표주가 컨센서스: \$18.83

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

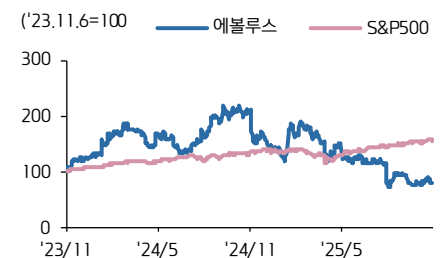
산업분류	제약
S&P 500 (11/5)	6,796.29
현재주가/목표주가	6.81 / 18.83
52주 최고/최저 (\$)	17.44 / 5.71
시가총액 (백만 \$)	441
유통주식 수 (백만 주)	52
일평균거래량 (3M)	1,411,673

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	202	266	296	375
영업이익	-23	0	-11	28
OPM(%)	-11.6	0.1	-3.6	7.5
순이익	-36	-16	-31	12
EPS	-0.6	-0.3	-0.5	0.3
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	-
PBR(배)	N/A	127.0	-	-
ROE(%)	N/A	207.8	N/A	118.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	-	-

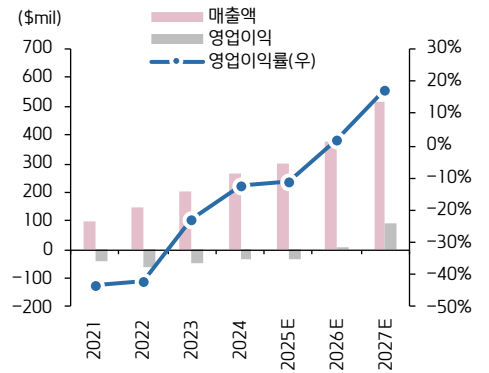
Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-38.3	4.8	-43.3	-58.7
S&P Index	15.1	0.8	19.1	18.5



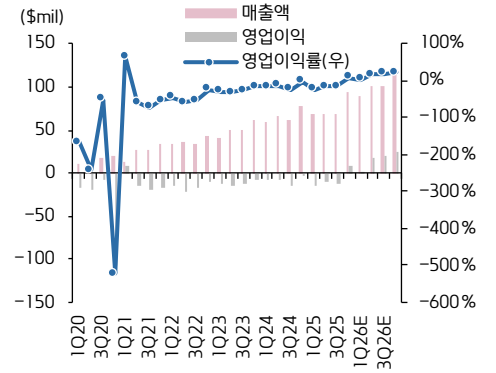
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

Evolus 연간 실적 추이 및 전망



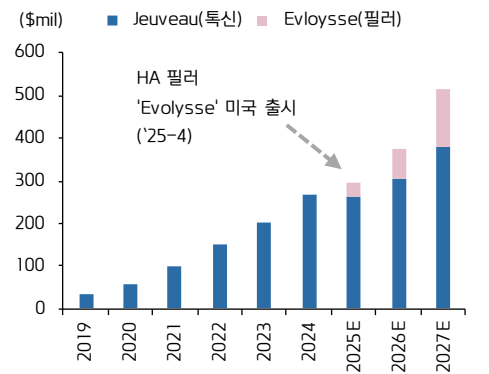
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기 실적 추이 및 전망



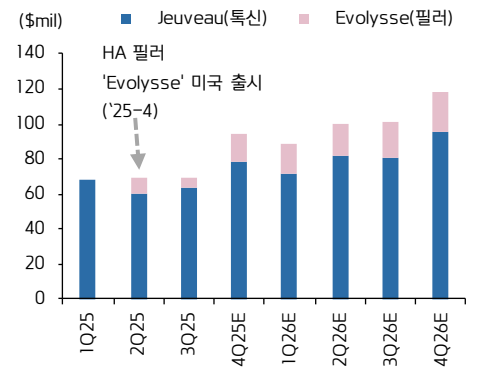
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



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

Evolus 분기 제품별 매출액 추이 및 전망



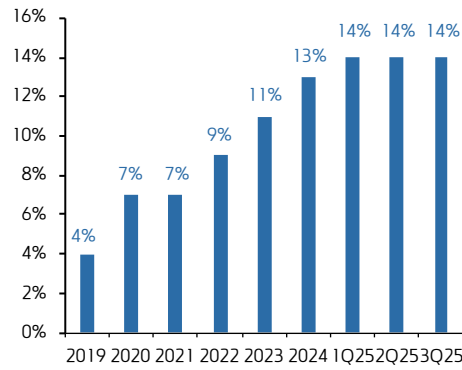
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

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			

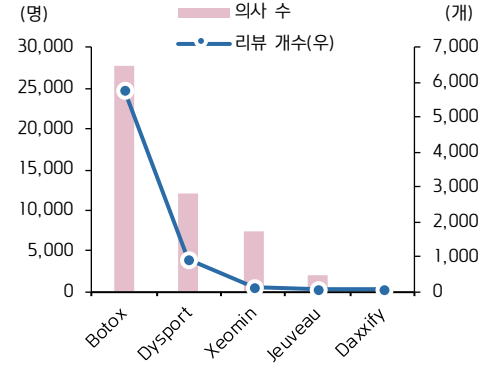
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 미국 미용 독신 시장 점유율 추이



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

미국 주요 독신 시술 리뷰 비교



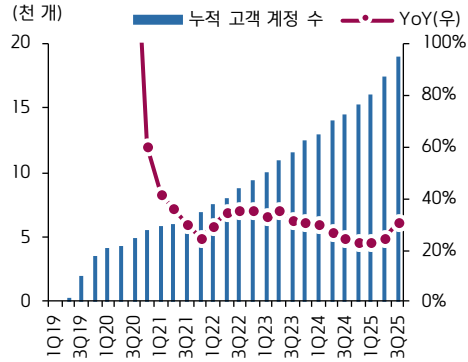
자료: RealSelf, 키움증권 리서치센터

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

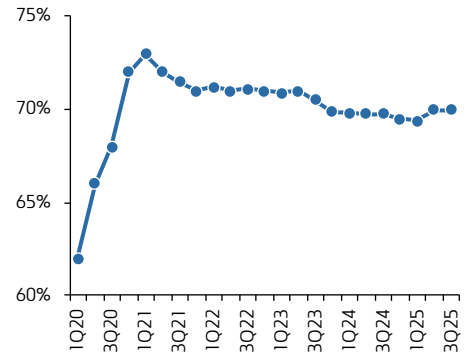
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 'Jeuneau' 구매 고객 계정 증가 추이



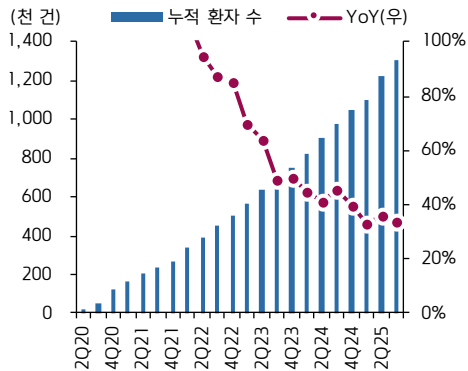
주) 3Q20까지는 YoY +100% 이상 성장
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 'Jeuneau' 구매 고객 계정 중 재주문율



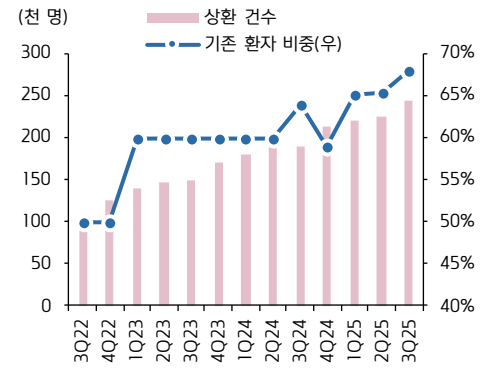
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus Rewards 프로그램 누적 등록 수 추이



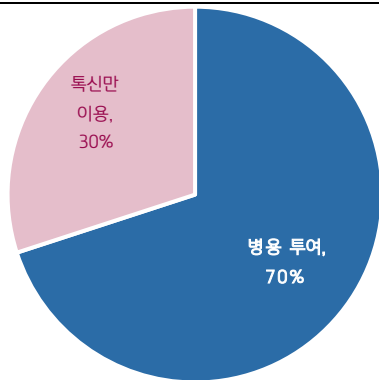
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

분기 Rewards 프로그램 상환 건수 추이



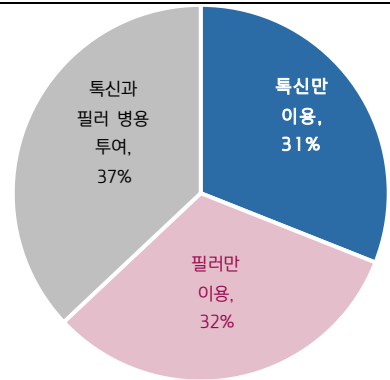
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 소비자 중 필러도 이용하는 사람의 비율



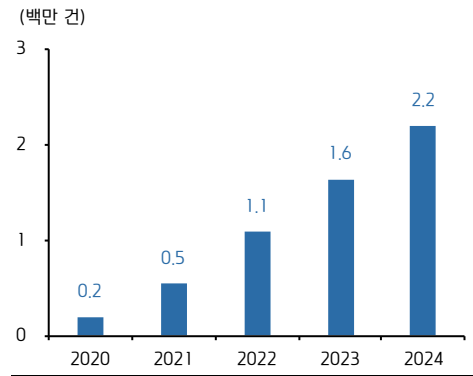
주) n=687
자료: ASAPS, 키움증권 리서치센터

시술 1 회에 특신, 필러 이용하는 소비자 비율



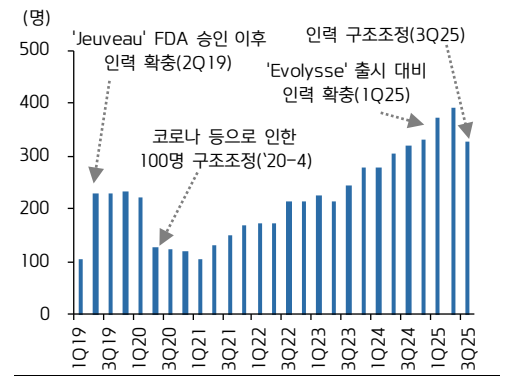
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

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

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.