



2026. 3. 9.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

Evolus (EOLS.US)

흑자를 내니 급등하는 주가

- 보툴리눔 독소를 미국에 출시하여 점유율 2위로 끌어올린 유통 업체
- 연초에 제시한 4Q25 잠정 실적에 부합하는 수치 기록
- 약재는 이미 반영 완료, 분기 흑자전환에 민감하게 반응하며 주가 +35.3% 급등

실적은 컨센서스 부합, 계좌 수 등 펀더멘탈 성장세가 좋았다

4Q25 실적은 **매출액 9,030 만 달러**(약 1,333 억 원, YoY +14.3%, QoQ +30.7%; 컨센서스 부합), **영업이익 410 만 달러**(약 60 억 원, YoY 흑전, QoQ 흑전, 영업이익률 4.6%; 컨센서스 부합), **순이익 100 만 달러**(약 14 억 원, YoY 흑전, QoQ 흑전, 순이익률 0.1%)을 기록했다.

특신 'Jeuveau': 4Q25 매출액 8,310 만 달러(약 1,227 억 원, YoY +14.2%, QoQ +31.5%; 매출 비중 92.0%)을 기록했다. 4Q25 부터 미국 특신 시장 부진이 마무리되어 가고, 재고 정상화 추이가 이어지고 있음을 질의응답 시간을 통해 밝혔다. 신규 리베이트 프로그램을 통한 우수 고객들을 관리하여 특신 판매, 필러 교차 판매 등을 이끌어낼 예정이다.

HA 필러 'Evolysse': 4Q25 매출액 720 만 달러(약 106 억 원, QoQ +26.3%; 매출 비중 7.9%)을 기록했다. 프리미엄 제품 'Sculpt'의 4Q26 허가 ▶ '27년 출시를 기대하고 있다. 유럽 시장은 YoY flat 수준이었고, 경영진은 미국 시장이 이를 6-12개월 늦게 회복할 것이라고 전망했다.

구매 계좌 수: 누적 20,700 개(YoY +35.0%, QoQ +21.7%)을 기록했다. 특신 계정은 17,700 개, 필러 계정은 3,000 개로 두 제품 모두 QoQ +17.9%, +50.0%로 가파른 계좌 확장 추이를 이어가는 중이다. **동사 제품 재주문율이 기존 70%에서 71%로 올라갔다고 밝히며 3Q23 이후 9개분기 만에 처음으로 수치가 상승하는 긍정적인 모습**이 나타났다.

연초에 크게 낮춘 가이드نس는 유지

'26년 가이드نس는 **매출액 3.3-3.4 억 달러**(약 4,811 억 원, YoY +11.0%)으로 1월에 제시한 수치를 유지했다. 매출총이익률은 65.5~67.0%, non-GAAP 영업비용은 2.1 억 달러(약 3,100 억 원), 조정 EBITDA 1~6% 수준(YoY 흑전)을 목표로 제시했다. '28년 장기 매출액 가이드نس는 4.5-5.0 억 달러(약 7,000 억 원)으로, **-32.1% 하향 조정된 채로 유지**되었다. '28년 non-GAAP 영업이익률 가이드نس도 연초에 제시한 13~15%로, 기존 최소 20%라는 목표에 크게 하회하는 수준을 유지했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26. 3. 5.): \$5.66

목표주가 컨센서스: \$14.67

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

산업분류	제약
S&P 500 (3/5)	6,830.71
현재주가/목표주가	5.66 / 14.67
52주 최고/최저 (\$)	14.28 / 4.09
시가총액 (백만 \$)	368
유통주식 수 (백만 주)	52
일평균거래량 (3M)	1,274,253

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	266	295	330	388
영업이익	0	-9	7	26
OPM(%)	0.1	-3.2	2.3	6.7
순이익	-16	-	-9	17
EPS	-0.3	NULL	-0.1	0.3
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전
PER(배)	N/A	N/A	N/A	20.5
PBR(배)	127.0	NULL	-	-
ROE(%)	207.8	NULL	118.6	180.4
배당수익률(%)	0.0	NULL	-	-

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-14.9	28.3	-26.1	-60.1
S&P Index	0.4	-0.2	5.7	18.9



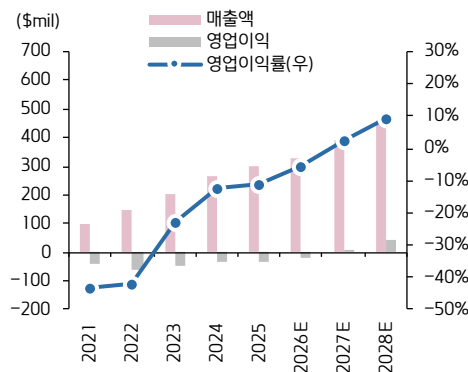
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

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	323.8	382.5	455.5
Jeuveau(특신)	34.9	56.5	99.7	148.6	202.0	266.3	261.0	288.8	326.6	369.8
Evloyssse(필러)							34.0	35.0	55.9	85.7
서비스	0.7	0.7	0.7	2.0	2.4	2.0	2.2	2.0	2.4	2.5
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%	10.7%	13.1%	13.2%
Evloyssse(필러) YoY								2.9%	59.7%	53.3%
매출원가	8.0	18.3	43.5	55.9	61.6	84.0	100.1	110.4	127.0	149.3
매출총이익	27.6	39.0	56.8	94.8	142.8	184.3	197.1	220.0	261.1	310.1
YoY		41.2%	45.8%	66.7%	50.7%	29.1%	6.9%	11.6%	18.7%	18.8%
매출총이익률	77.5%	68.1%	56.6%	62.9%	69.9%	68.7%	66.3%	66.6%	67.3%	67.5%
판관비	125.9	191.3	100.5	158.1	189.8	216.7	229.8	238.3	251.8	267.8
연구개발비	4.0	1.7	2.1	6.7	15.4	9.2	9.6	9.7	9.9	10.8
마케팅비	113.6	98.2	112.1	141.8	164.9	198.0	220.8	225.5	241.9	257.0
기타	8.3	91.4	-13.7	9.6	9.5	9.5	-0.6	3.1	0.0	0.0
영업이익	-98.3	-152.3	-43.7	-63.3	-47.0	-32.4	-32.7	-18.3	9.3	42.3
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(우)	-276.0%	-265.9%	-43.5%	-42.1%	-23.0%	-12.1%	-11.0%	-5.5%	2.4%	9.2%
당기순이익	-90.0	-163.0	-46.8	-74.4	-61.7	-50.4	-51.6	-34.6	-10.0	20.4
YoY		적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-71.1%	-304.0%
영업이익률(우)	-252.8%	-284.6%	-46.6%	-49.4%	-30.2%	-18.8%	-17.4%	-10.5%	-2.6%	4.4%

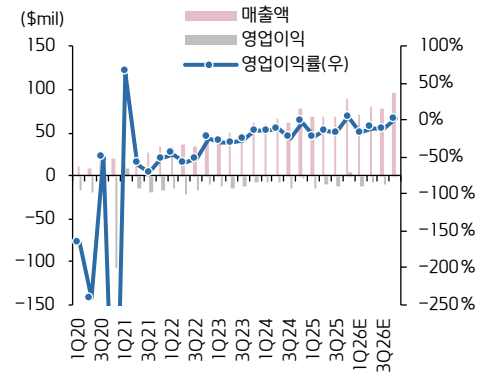
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
 자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Evolus 연간 실적 추이 및 전망



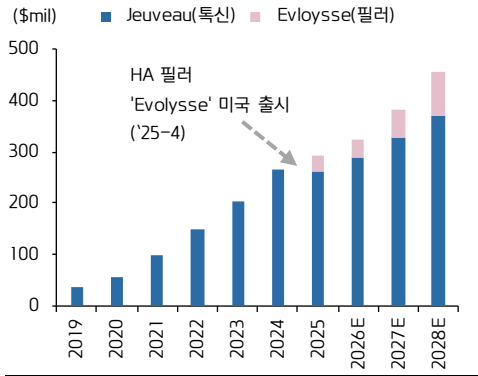
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
 자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 분기 실적 추이 및 전망



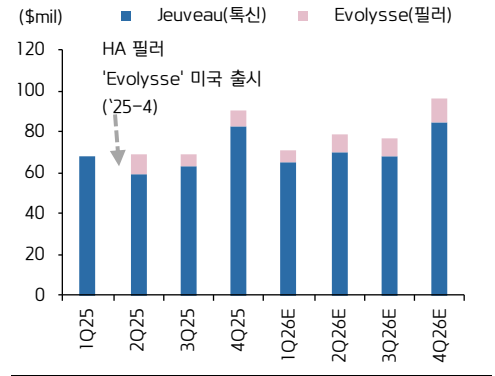
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
 자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



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

Evolus 분기 제품별 매출액 추이 및 전망



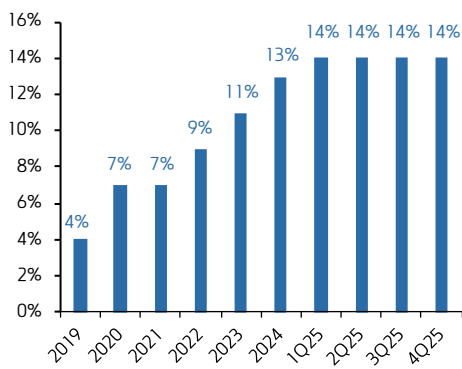
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
 자료: Bloomberg, Evolus, 키움증권 리서치센터

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			

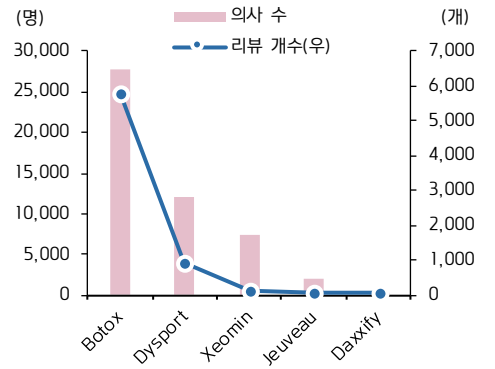
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus 미국 미용 독신 시장 점유율 추이



자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

미국 주요 독신 시술 리뷰 비교



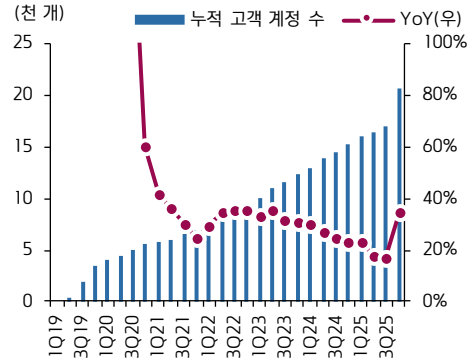
자료: RealSelf, 키움증권 리서치센터

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

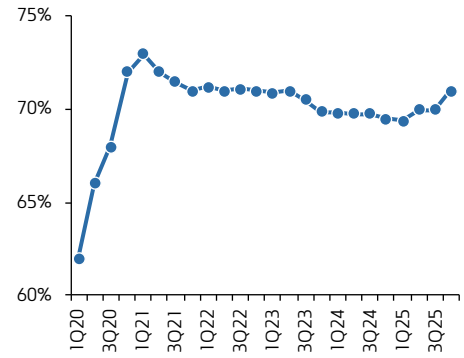
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 'Jeuneau' 구매 고객 계정 증가 추이



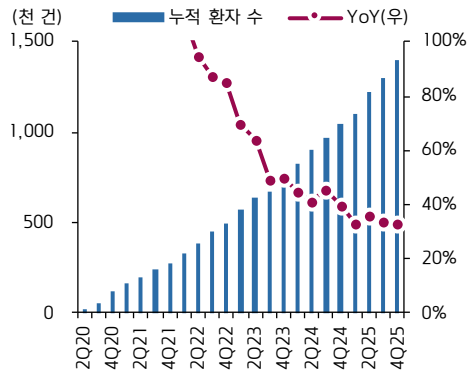
주) 3Q20까지는 YoY +100% 이상 성장
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 'Jeuneau' 구매 고객 계정 중 재주문율



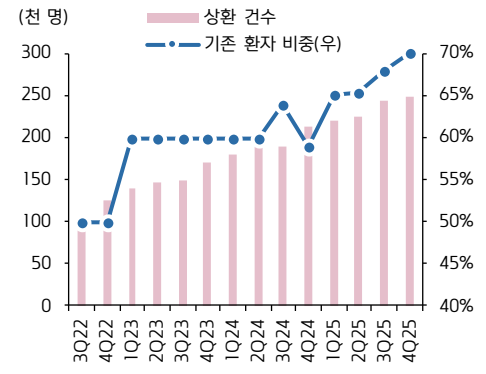
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

Evolus Rewards 프로그램 누적 등록 수 추이



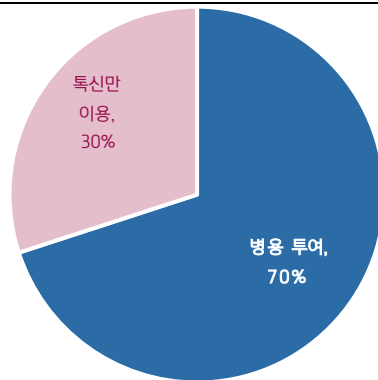
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

분기 Rewards 프로그램 상환 건수 추이



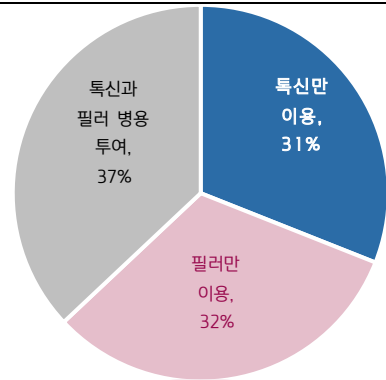
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

특신 소비자 중 필러도 이용하는 사람의 비율



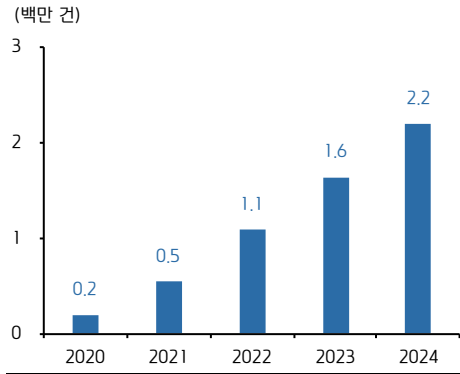
주) n=687
자료: ASAPS, 키움증권 리서치센터

시술 1 회에 특신, 필러 이용하는 소비자 비율



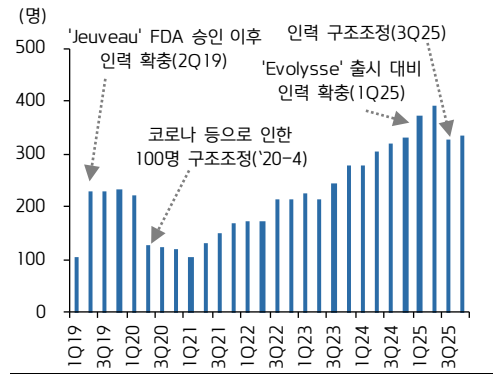
자료: Evolus, 키움증권 리서치센터

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

〈주요 Q&A〉

4Q25에 특신-필러 교차 판매가 중요함을 깨닫고 있는 고객들

Q. HA 필러 'Evolysse'는 기존 고객에서 성장세가 주로 만들어지고 있을지, 아니면 신규 처방처들이 늘어난 것일지?

A. '25 년에 특신을 주문했던 곳에서 필러도 같이 주문하고 있음을 의미함. 또한, 4Q25 에 일부 고객들이 특신-필러 교차 판매가 얼마나 중요한지, 동사와의 네트워크를 유지하는 것이 왜 중요한지를 인식하게 되었음.

우수 고객에게 분기 말 리베이트 지급하는 성장 리베이트 전략 시행 예정

Q. '26 년 주요 마케팅 전략은?

A. 분기당 5-10 만 달러 이상 추가로 구매한 고객이 **성장 리베이트(growth rebate)**를 받을 자격을 갖추게 됨. 해당 리베이트는 실제 구매 결과에 따라 분기 말에 지급될 것. 4Q25 에 파일럿 기간으로 여러 기관들에게 이를 설명했는데, 반응이 상당히 좋았음. 개원의들뿐만 아니라 대형 체인 클리닉에서도 긴밀히 소통 중.

1Q26 에는 뷰티 브랜드 'Ipsy'와 협업한 바 있음. 클리닉에서 동사 특신을 구매하면 환자들에게 드릴 수 있는 선물을 제공하는 형태였음.

'25년 특신 시장 MSD 역성장 시현, 4Q25 분기 특신 시장은 YoY flat-LSD 성장세 시현

Q. 현재 특신 시장 흐름 어떠할지?

A. '25 년 보틀리눔 특신 시장은 물량 기준으로 mid-single-digit 역성장세였음. 그럼에도 동사 특신 제품은 유닛 기준 성장을 기록하였음. 출시된 지 6 년차인데도 회복 탄력성이 좋은 이유는 차별화된 임상 데이터, cash-pay 비보험 시장의 이점을 활용한 정교한 영업 조직 덕분임.

1 년 안에 계절성도 고려해야 함. 연초 대비 하반기로 갈수록 시술 물량이 늘어나고, 4Q25 특신 시장은 YoY flat 또는 low-single-digit 성장세 시현함.

필러 시장은 회복 속도 조금 느리지만 비슷한 흐름 보여주고 있고, '26 년에도 비슷하게 유지될 것. 다만 이는 점진적인 추세일 뿐 급격한 반등의 기미가 포착된 것은 아님.

현재 동사의 특신과 필러는 교차 판매 효과가 발생하고 있고, 향후 필러 제품 다각화로 효과가 극대화될 수 있음.

'26년 여름 AbbVie의 짧은 지속 시간 'Boni' 특신, 2H26 Galderma의 액상 특신 'Relfydess' 출시 예정

Q. 경쟁사 제품 출시에 대한 생각은 어떠할지?

A. '26년에 AbbVie와 Galderma에서 신제품이 나올 예정임. AbbVie는 '26년 여름에 지속 시간이 짧은 특성을 가진 특신 'Boni'(가칭)을 출시할 예정이고, 2H26 에는 Galderma 의 액상 특신 'Relfydess'가 런칭될 계획을 가지고 있음. '25년 한국 경쟁사 진입때처럼 시장에 대대적인 샘플링 공세가 있을 것으로 예상하며, 이를 이미 가이던스에 반영해두었음. 샘플링이 바로 채택으로 이어지는 것은 아니므로 단기 압박은 생길 수도 있음.

액상 특신은 이미 유럽에서 해당 제품과 1년간 경쟁해본 적 있기에 소비자와 의사들이 어떻게 생각하고 있는지 잘 알고 있음. 출시 시점이 가까워지면 자세한 내용을 시장에 공유할 예정.

'25년 중순 재고 대폭 감소, 그럼에도 정상으로의 완벽한 회복은 아님

Q. 현재 재고 수준 정상화되었을지?

A. '25년 중순에 재고가 대폭 감소하였음. 현재 거래처들은 재고 확보에 상당히 신중한 태도를 유지하는 중. 시장 상황 개선되며 2Q25 보다 조금 더 괜찮아졌으나 정상적인 수준으로 완전히 회복된 것은 아님. '26년 시장이 반등한다면 재고 비축 수요가 동사에게는 긍정적으로 작용할 여지가 있음.

특신 시장 부진은 4Q25 마무리되어가는 양상

Q. 다른 헬스케어 기업들은 연초 겨울 폭풍으로 실적 타격 받았다고 말하기도 함. 동사도 영향을 받았을지?

A. 날씨와 관련된 문제는 특별한 이슈 없었음. 특신 시장 부진은 4Q25에 마무리되며 1Q26에 반등하기 시작했고, 동사 가이던스와 일치하는 수준.

유럽은 미국과 다르게 '25년 특신 시장 역성장 X, 연말 다가올수록 회복세, 미국 HA 필러 시장은 유럽에 6-12개월 후행하여 회복 중

Q. 유럽에서도 매크로 영향을 받아서 상황이 어려웠을지?

A. '25년 미국과 다르게 유럽은 특신 시장이 역성장하지 않았음. HA 필러 시장도 연말에 다가갈수록 회복 조짐이 나타나기 시작함. 미국의 HA 필러 시장은 유럽보다 약 6-12개월 정도 후행한 상태로 회복세가 늦게 나타나는 중.

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.