GLOBAL
EQUITY

2026. 2. 6.

대체투자팀
이경자
kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

벤타스 (VTR US)

80세 이상 인구 증가율은 시니어 하우징 공급을 10배 상회

- 4분기 매출과 NOI는 두 자릿수 성장, 입주율은 전년 대비 300bp 상승
- 후기 고령층 인구는 연평균 5% 증가, 2025년 시니어 하우징 재고는 0.5% 증가
- 4분기 배당을 8% 인상, SHOP의 이익 기여도 상승으로 수익성 개선 본격화

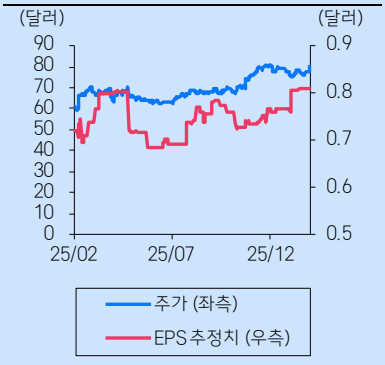
▶ AT A GLANCE

현재주가	79.8 USD
블룸버그 평균목표주가	86.9 USD
시가총액 (달러)	37.5 십억USD
시가총액 (원)	55.1 조원
Shares (float)	461.7 백만주 (99.5%)
52주 최저/최고	58.72 / 71.36 USD
90일-평균거래대금	230.1 백만USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	REITS

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1개월	6개월	12개월
벤타스 (%)	4.9	16.6	31.9
NYSE 대비 (%pts)	4.1	5.6	19.1

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

기록적 NOI 성장률: 4분기 매출은 전년 대비 22%, EPS는 15%, 주당 FFO는 7% 증가하며 블룸버그 컨센서스 상회. 시니어하우징 운영 포트폴리오(SHOP)의 강한 실적 모멘텀 및 적극적인 투자 활동에 기인. 시니어하우징 사업은 리츠가 직접 소유 및 위탁운영하는 SHOP과 마스터리스 방식으로 오퍼레이터에게 고정 임대료를 받는 트리플넷으로 이뤄짐. 임대료 상승이 가팔라지며 매출에 연동돼 수익을 인식하는 SHOP 부문의 성장성이 커지는 추세. 동일 매장 기준 NOI는 전년 대비 8% 성장했는데 SHOP이 15% 성장하며 크게 기여. 2025년부터 NOI는 매분기 두 자릿수 성장률을 이어가고 있으며 미국 포트폴리오의 성장률은 18%로 두드러짐. SHOP의 평균 입주율은 전년 대비 300bp 상승한 90.1%에 도달해 역대 최대치를 경신했으며 미국은 전년 대비 370bp 상승. 사측은 2026년 가이던스를 블룸버그 컨센서스보다 10% 이상 높은 수치로 제시했는데 25억 달러의 시니어하우징 신규 투자를 전제로 한 것

후기 고령층(80세 이상) 증가: 미국의 베이비부머가 후기 고령층에 진입하며 시니어하우징 수요 폭증. 시니어하우징의 가장 큰 수요 계층인 80세 이상 인구는 향후 5년간 28%, 연평균 5.1%씩 증가할 전망. 상당수는 독립적인 생활은 어렵지만 병원 입원까지는 필요하지 않은 '중간 단계'의 돌봄을 필요로 하며 SHOP 형태가 최적화된 서비스 가능. 반면, 신규 착공은 지속적으로 위축되고 있어 2025년 미국의 시니어하우징 재고 증가율은 0.5%로 역사적 최저 기록. 수급 불균형으로 임대인 우위 현상이 뚜렷, 안정적인 수익 창출뿐 아니라 매각 차익 기대도 커지는 상황

배당 인상, 주주 환원의 신호탄: 4년간 포트폴리오 재편으로 2021년 4분기, NOI 기여도가 31%였던 SHOP는 2025년 4분기 53%로 증가. 양질의 자산과 서비스가 가능한 상위 헬스케어 리츠에 수요가 몰리며 임대료 인상이 탄력적인 SHOP의 성장 가속화. 이를 고려해 연초 이미 4.8억 달러의 미국 시니어하우징 인수 완료. SHOP의 이익 기여도가 상승함에 따라 수익성도 동반 개선될 전망. 실적 성장으로 순부채/EBITDA 배수는 5.2배로 하향 안정화되는 추세. 공격적 투자에도 현금흐름 축적이 시작되며 4분기 배당은 전년 대비 8% 인상. 비로소 주주 환원도 본격화되는 시점

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	4Q25			증감 (%)	
		Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	1,566	1,434	9.2	21.7	5.2
영업이익	n/a	181	n/a	n/a	n/a
순이익	70	67	5.1	23.5	6.3
EPS (달러)	0.15	0.13	15.4	15.4	7.1

자료: 벤타스, Bloomberg

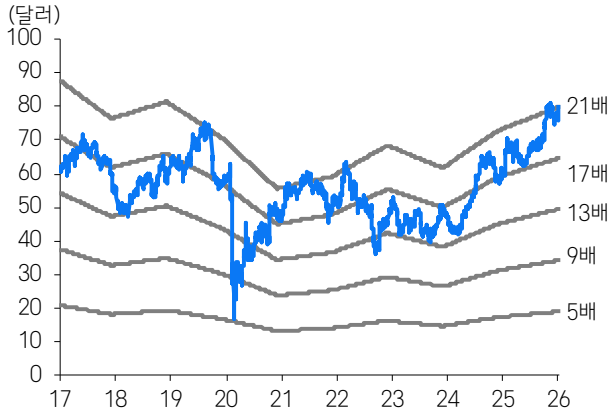
삼성증권

표 1. 벤타스 분기별 실적

(백만 달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	1,200	1,201	1,236	1,287	1,358	1,421	1,489	1,566	4,498	4,924	5,834
YoY (%)	11.4	8.6	7.5	10.5	13.2	18.3	20.4	21.7	8.9	9.5	18.5
Senior Living Operations	813	818	846	896	969	1,033	1,089	1,186	2,959	3,373	3,529
Office Operations	220	220	221	216	221	222	226	227	870	876	878
Triple-Net Leased	155	154	155	157	156	153	160	133	619	622	623
Other	12	10	15	17	12	14	14	-	50	53	53
영업이익	161	142	190	189	198	170	220	n/a	431	624	n/a
YoY (%)	16.5	-8.7	145.4	-1,581.3	22.4	19.7	15.7	n/a	-11.0	44.9	n/a
순이익	-14	19	19	57	47	68	66	70	-41	81	251
YoY (%)	적전	-0.8	흑전	-1.6	-4.3	2.5	2.4	0.2	적지	흑전	209.8
주당 FFO(달러)	0.72	0.77	0.79	0.85	0.85	0.86	0.88	0.91	3.26	3.14	3.50
YoY (%)	-1.4	-24.5	8.2	7.6	18.1	11.7	11.4	7.1	15.6	-3.7	11.5
EBITDA	457	479	478	500	513	547	573	n/a	1,830	1,948	n/a
YoY (%)	6.5	4.8	5.8	10.0	12.2	14.2	20.0	n/a	10.1	6.4	n/a

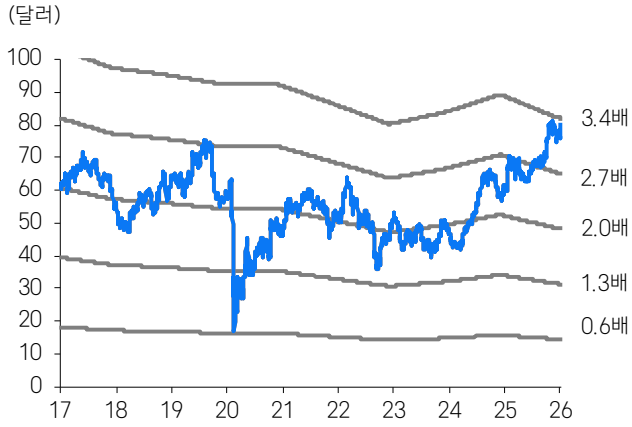
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 1. 벤타스 P/FFO 밴드



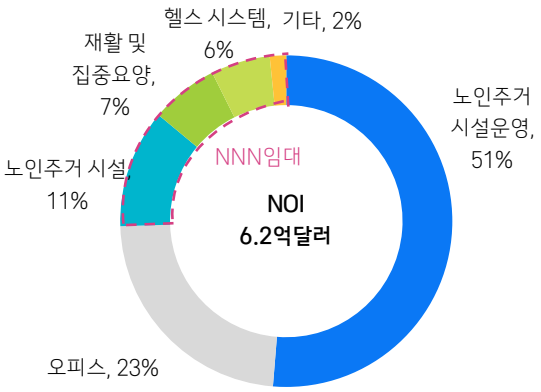
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. 벤타스 PBR 밴드



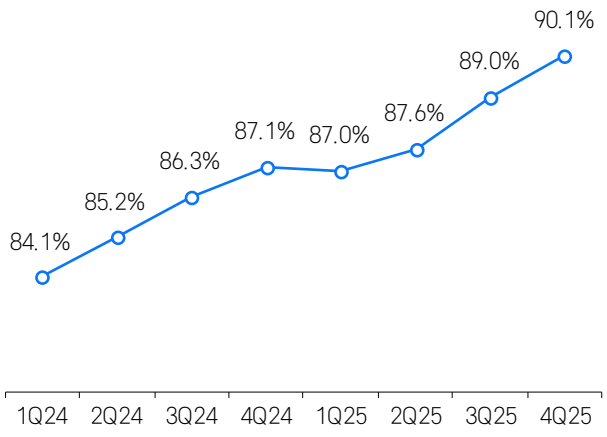
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 3분기 포트폴리오별 NOI 기여도



자료: 벤타스, 삼성증권

그림 4. 동일 매장 기준 입주율 추이



자료: 벤타스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
영업수익	**3,795**	**3,828**	**4,129**	**4,498**	**4,924**
매출원가	0	0	0	0	1
매출총이익	**3,795**	**3,828**	**4,129**	**4,498**	**4,924**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	3,204	3,407	3,645	4,067	4,300
영업이익	591	421	484	431	624
(영업이익률, %)	**15.6**	**11.0**	**11.7**	**9.6**	**12.7**
영업외손익	247	360	542	471	574
이자비용	**470**	**440**	**468**	**574**	**603**
관계회사 손익	(2)	(5)	(29)	(14)	(2)
기타 영업외 손익	**1**	**37**	**58**	**(52)**	**8**
비정상손익	(222)	(112)	44	(38)	(36)
세전이익 (GAAP)	**345**	**61**	**(58)**	**(40)**	**51**
법인세	(97)	5	(17)	(6)	(38)
계속사업이익	441	57	(41)	(30)	88
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**439**	**49**	**(47)**	**(41)**	**81**
(순이익률, %)	**11.6**	**1.3**	**(1.1)**	**(0.9)**	**1.6**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	**413**	**150**	**123**	**509**	**898**
현금 및 현금성자산	413	150	123	509	898
매출채권	0	0	0	0	0
기타자산	0	0	0	0	0
비유동자산 총계	**23,516**	**24,568**	**24,035**	**24,217**	**25,289**
순 유형자산	20,550	21,817	21,160	21,749	22,601
기타 비유동자산	2,966	2,751	2,875	2,468	2,689
자산 총계	**23,929**	**24,718**	**24,158**	**24,725**	**26,187**
유동부채 총계	**11,007**	**11,119**	**11,067**	**11,553**	**11,747**
매입채권	1,245	1,197	1,142	1,159	1,296
단기차입금	9,763	9,922	9,925	10,394	10,451
기타 유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채 총계	**2,409**	**2,372**	**2,604**	**3,325**	**3,301**
장기차입금	2,343	2,302	2,562	3,291	3,290
기타 비유동부채	66	70	42	34	11
부채 총계	**13,416**	**13,492**	**13,672**	**14,878**	**15,047**
보통주자본금/주식발행초과금	14,265	15,599	15,640	15,751	17,717
이익잉여금	(4,030)	(4,680)	(5,449)	(6,214)	(6,887)
기타자본	279	307	296	309	310
자본 총계	**10,514**	**11,226**	**10,486**	**9,847**	**11,140**
부채 및 자본 총계	**23,929**	**24,718**	**24,158**	**24,725**	**26,187**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**1,450**	**1,026**	**1,120**	**1,120**	**1,330**
당기순이익	439	49	(47)	(41)	81
감가상각비 & 무형자산상각비	1,110	1,197	1,198	1,392	1,253
비현금항목	(245)	(167)	(9)	(158)	(48)
비현금 운전자본 변동	122	(44)	(41)	(54)	44
투자활동에서의 현금흐름	**154**	**(724)**	**(859)**	**(185)**	**(2,377)**
고정&무형자산 변동	437	(962)	(788)	(250)	(2,201)
인수&사업매각	(287)	(129)	(84)	(131)	(70)
기타	4	367	12	196	(107)
재무활동에서의 현금흐름	**(1,300)**	**(557)**	**(287)**	**(542)**	**1,441**
배당금	(929)	(687)	(720)	(724)	(740)
차입금의 증가(감소)	(401)	(421)	478	140	285
자본금의 증가(감소)	70	626	9	110	1,991
기타	(41)	(75)	(53)	(69)	(94)
현금증감	304	(255)	(26)	393	394
기초현금	146	452	197	171	563
기말현금	452	197	171	563	957
Free cash flow	**843**	**(776)**	**219**	**470**	**(1,200)**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	(2.0)	0.9	7.9	8.9	9.5
영업이익	(31.1)	(28.7)	14.8	(11.0)	44.9
순이익	1.4	(88.8)	적전	적지	(298.1)
희석 EPS	0.0	(88.9)	적전	적지	(290.0)
주당지표					
희석 EPS	1.2	0.1	(0.1)	(0.1)	0.2
BPS	27.2	27.2	25.4	23.6	24.6
DPS (보통주)	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
Valuations (배)					
P/E*	84.4	n/a	n/a	n/a	536.5
P/B*	1.8	1.9	1.8	2.1	2.4
EV/EBITDA	17.8	20.5	18.5	18.4	20.0
비율 (%)					
ROE	4.3	0.5	(0.5)	(0.4)	0.8
ROA	1.8	0.2	(0.2)	(0.2)	0.3
ROIC	2.7	1.5	1.6	1.4	2.4
배당성향	181.9	1,401.6	n/a	n/a	912.3
배당수익률 (보통주)	4.4	3.5	4.0	3.6	3.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024 1

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA