2026년 2월 12일 | Global Equity

웰타워(WELL.US)

숫자로 확인한 사이클 초입

미국

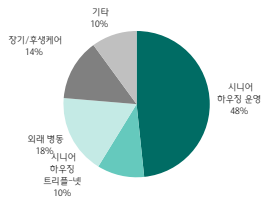
TP(컨센서스)	215.89 USD
CP(2.10)	200.84 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	부동산
주요 영업	건강관리 리츠
홈페이지	www.welltower.com
시가총액(십억USD)	137.8
시가총액(조원)	201.5
52주최고/최저(USD)	209.05/130.29
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	13.47
블랙록	10.12

주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.9	19.5	40.1
상대	8.3	10.9	25.7

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	7,991	10,838	12,548	14,073
영업이익	1,101	1,101	4,141	4,724
순이익	952	937	2,071	2,373
EPS(USD)	1.6	1.4	2.9	3.1
EPS(YOY, %)	137.9	(11.5)	110.8	4.8
ROE(%)	3.3	3.3	5.1	4.8
PER(배)	134.3	56.3	68.5	65.4
PBR(배)	2.5	2.5	3.2	3.1
배당률(%)	2.0	1.5	1.6	1.7

자료: Welltower, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4Q25 Review: 컨센서스 상회

2025년 4분기 실적은 총 매출액 31.8억달러(YoY +41.3%), 주당 FFO는 1.45달러(YoY +28.5%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 시니어하우징 운영부문(SHO)이 16분기 연속 두 자릿수 성장(YoY +45.1%)한 반면, 판관비가 15.6억달러(YoY +3,097.4%)로 크게 발생했는데, 임원 장기근속 보상과 스톡옵션 등 성과연동 보상에 따른 일회성 비용에 기인한다. 2026년 가이던스는 순이익 22.4억~23.6억달러(주당 3.11~3.27달러), FFO 43.9억~45.1억달러(주당 6.09~6.25달러)를 제시했다. 주당 FFO 기준으로 2025년 5.29달러 대비 중간값 약 16% 성장하는 값이다.

대규모 인수와 매각을 통한 몸집 불리기

이번 분기 대규모 포트폴리오 정리가 집중됐다. 1) 10월 영국 Barchester 52억달러와 HC-One 12억달러를 합쳐 총 64억달러를 영국 자산 매입에 투자했다. Barchester 포트폴리오는 매년 3.5% 자동 임대료 인상이 보장되고, 5년마다 운영 성과에 따라 추가로 인상할 수 있는 옵션이 달려 있다. 현재 점유율이 70%대 후반으로 서서히 안정화되면서 수익률이 계속 올라갈 구조다. HC-One은 100% 지분 인수와 함께 기존 대출 6.6억달러를 회수하며 자본 효율을 높였다. 두 딜 모두 장기 독점 파트너십을 체결해 영국시장 진출 기반을 확실히 다졌다.

2) 반면 성장성이 낮고 운영이 까다로운 외래진료(OM) 부문은 축소해 나가기 시작했다. 자산 역시 대량 매각에 들어갔는데, 전체 약 1,800만SF 규모 OM 매각 계획 중 4분기에만 241개 자산을 매각하면서 8.8억달러의 차익을 올렸다. 여기에 JV를 통한 요양시설 매각 8억달러 등 4분기 총 회수액은 74.6억달러(매각 61억 + 대출 회수 14억)로 회사 역사상 최대 규모를 기록했다.

업종 내 Top Pick 유지

결론적으로 수요는 인구구조적으로 강한 사이클로 진입한 동시에 공급은 장기간 제약되는 상황이다. 향후 수년간 시니어하우징의 임대료 인상과 마진 확장을 뒷받침할 것으로 전망한다. 특히 경영진은 2022년 1분기 이후 순흡수가 팬데믹 이전의 두 배 이상을 꾸준히 상회하고 있다고 강조한다. 신규 착공은 금융위기 당시 수준까지 내려온 상태로, 과거 피크 대비 약 80% 감소했다. 현재의 높은 건설 비용을 감안하면 개발업자들이 착공을 재개하더라도 인허가와 공사 기간을 고려할 때 실질적인 공급 증가가 시장에 체감되는 시점은 상당히 늦춰질 것이다. 더불어 순부채/EBITDA는 3.0배 수준으로, 4Q25 기준 현금 52억달러를 기반으로 자체 레버리지를 과도하게 끌어올리지 않고도 대형 시니어하우징 인수 및 개발 파이프라인을 소화할 수 있는 체력이다. 업종 내 Top Pick을 유지한다.

도표 1. 분기별 주요 매출액 추이

(단위: 백만USD, USD)

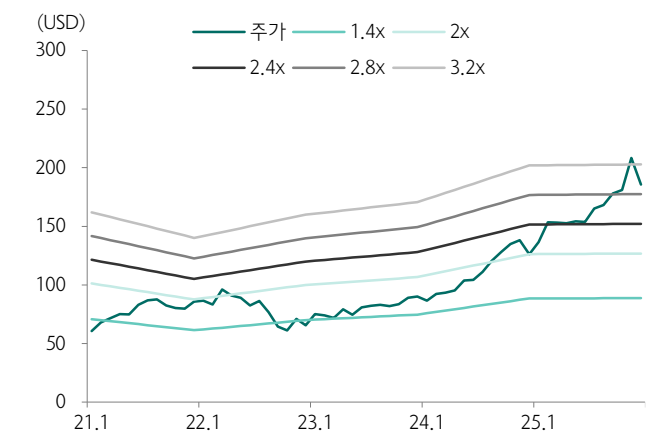
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	**1,860**	**1,825**	**2,056**	**2,251**	**2,423**	**2,548**	**2,686**	**3,181**
레지던트 및 서비스 수입	1,360	1,393	1,512	1,762	1,865	1,971	2,061	2,556
임대 수입	418	336	430	386	462	483	499	524
트리플-넷	222	141	228	187	253	273	287	
외래 병동	196	195	203	199	209	210	215	
이자 및 배당 수입	53	63	69	71	62	62	67	54
기타 수입	29	32	45	32	35	32	58	47
영업비용	**1,572**	**1,601**	**1,733**	**1,987**	**2,079**	**2,109**	**2,231**	**4,247**
(% YoY)	14.0%	17.7%	20.9%	31.8%	32.3%	31.7%	28.7%	113.7%
% of Sales	84.5%	87.7%	84.3%	88.3%	85.8%	82.8%	83.1%	133.5%
영업이익	**141**	**90**	**184**	**109**	**199**	**298**	**293**	**(1,270)**
(% YoY)	58.0%	-26.5%	41.2%	9.0%	19.2%	96.3%	41.0%	TR
(% OPM)	15.5%	12.3%	15.7%	11.7%	14.2%	17.2%	16.9%	-33.5%
(지배주주)순이익	**127**	**255**	**450**	**120**	**258**	**302**	**281**	**96**
(% YoY)	395.3%	147.2%	252.9%	43.0%	102.9%	18.5%	-37.6%	-19.6%
(% NIM)	6.8%	14.0%	21.9%	5.3%	10.6%	11.8%	10.4%	3.0%
DPS (USD)	**0.61**	**0.61**	**0.67**	**0.67**	**0.67**	**0.67**	**0.74**	**0.74**
(% YoY)	0.0%	0.0%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	10.4%	10.4%
주당 FFO (USD)	**1.01**	**1.05**	**1.11**	**1.13**	**1.20**	**1.28**	**1.34**	**1.45**
(% YoY)	19.4%	17.4%	20.4%	17.7%	18.8%	21.7%	20.5%	28.5%

자료: Welltower, 하나증권

도표 2. 웰타워 12M Fwd. PER 추이

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 웰타워 12M Fwd. PBR 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	6,638	7,991	10,838.0	12,548.1	14,073
매출총이익				4,587	5,173
판관비	142	182	182.4		
영업이익	957.9	1,100.8	1,100.8	4,141.2	4,724
이자 비용	608	574	652.0		
기타영업손익	(68)	(449)	(449.5)		
세전이익	365	976	954.7		
법인세	6	3	(7.1)		
소수주주이익	18	21	25.0		
특별손실	0	0	0.0		
당기순이익	340.1	951.7	936.8	2,071.0	2,373
성장율(YoY)					
매출	13.3	20.4	35.6	15.8	12.2
영업이익	36.2	14.9	0.0	276.2	14.1
순이익	140.8	179.8	(1.6)	121.1	14.6
수익성(%)					
매출총이익률				36.6	36.8
영업이익률	14.4	13.8	10.2	33.0	33.6
순이익률	5.1	11.9	8.6	16.5	16.9

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산					
현금성자산	269	632	1,994	3,507	5,034
매출채권	1,169	1,463	1,455	1,712	1,712
비유동자산					
투자자산	1,039	1,500	1,637	1,769	1,810
유형자산	29,295	31,170	34,875	39,274	39,274
자산총계	34,910	37,893	44,012	51,044	51,044
유동부채					
비유동부채					
부채총계	15,912	16,499	17,640	18,472	18,472
자본금	23,582	27,235	33,308	40,654	40,654
이익잉여금	(5,946)	(6,940)	(7,903)	(8,697)	(8,697)
자본총계	18,998	21,394	26,372	32,573	32,573

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(USD)					
조정 EPS	0.7	1.6	1.4	2.9	3.1
BPS	45.0	50.3	50.3	63.4	65.1
SPS	12.9	13.3	16.3	17.8	18.2
DPS	2.4	2.6	2.8	3.2	3.4
주가지표(배)					
PER	151.9	134.3	56.3	68.5	65.4
PBR	2.0	2.5	2.5	3.2	3.1
EV/EBITDA	27.7	33.8	33.8	29.7	25.8
PSR	7.0	9.5	11.4	11.0	9.8
배당수익률(%)	2.71	2.03	1.52	1.58	1.70
재무비율(%)					
ROE	1.5	3.3	3.3	5.1	4.8
ROA	0.8	2.0	2.0	3.0	3.3
ROIC	2.5	2.5	2.5	-	-
부채비율	61.1	51.4	51.4	-	-
유동비율				-	-
이자보상배율(배)	1.5	1.7	1.6	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,275	1,329	1,602	2,256	2,256
감가/무형상각비	1,034	1,309	1,401	1,632	1,632
비현금자본증감	(45)	(141)	(76)	(42)	
투자활동	(4,516)	(3,704)	(5,708)	(5,515)	(5,515)
유형자산처분	1,070	199	97	337	
유형자산취득	(4,502)	(2,938)	(4,573)	(4,353)	
투자자산증감	(27)	(98)	(100)	(61)	
재무활동	1,567	2,751	5,460	4,894	
배당금	(1,036)	(1,132)	(1,261)	(1,545)	
단기부채증감					
장기부채증감	321	371	655	(635)	
자본금증감	2,348	3,668	6,010	7,416	
잉여현금흐름	(3,509)	(2,085)	(3,489)	(2,954)	

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(하민호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(하민호)는 2026년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.