2026년 4월 30일 | Global Equity

웰타워 (WELL.US)

사업부 축소를 통한 포트폴리오 재편

미국

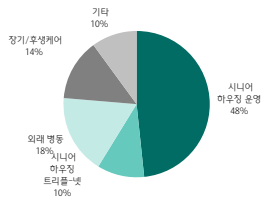
TP(컨센서스)	232.05 USD
CP(4.28)	214.23 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	부동산
주요 영업	건강관리 리츠
홈페이지	www.welltower.com
시가총액(십억USD)	150.9
시가총액(조원)	222.9
52주최고/최저(USD)	216.43/142.65
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	13.47
블랙록	10.12

주가상승률	1M	6M	12M
절대	9.4	19.2	41.4
상대	(2.7)	15.6	13.0

매출구성



Financial Data (백만USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	7,991	10,838	13,700	15,431
영업이익	1,101	1,101	4,346	5,095
순이익	952	937	2,119	2,485
EPS(USD)	1.6	1.4	2.9	3.3
EPS(YOY, %)	137.9	(11.5)	109.9	14.8
ROE(%)	3.3	3.3	5.2	5.2
PER(배)	134.3	56.3	73.4	64.0
PBR(배)	2.5	2.5	3.4	3.3
배당률(%)	2.0	1.5	1.4	1.6

자료: Welltower, 하나증권

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Review: 컨센서스 상회

웰타워 2026년 1분기 실적은 총 매출액 33.5억달러(YoY +38.3%), 순이익 7.3억달러(YoY +182.5%), 주당 FFO는 1.47달러(YoY +22.1%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 시니어하우징 운영부문(SHO)의 17분기 연속 두 자릿수 성장(YoY +49.1%)을 바탕으로 2026년 가이던스를 EPS를 $3.11~3.27에서 주당 $3.24~3.38로, 연간 FFO 가이던스도 기존 주당 $6.09~6.25에서 주당 $6.21~6.35로 상향했다. 동일자산NOI는 포트폴리오 전체 기준 연간 12.25~16.00% 성장으로 보고 있으며, 특히 앞서 실적을 기인한 운영부문(SHO)이 16.5~21.5% 크게 성장하는 데 기인한다. 가이던스 상향에도 불구하고 SHO SSNOI 가정을 여전히 보수적이라고 평가하며, 사이클 상단이 아닌 중간 지점에 진입했다고 언급했다. 이번 실적과 지난 3월 Citi 컨퍼런스에서 SHO의 핵심 수요층인 80~85세 이상 인구가 2030년까지 연 5% 안팎으로 증가하는 반면, 팬데믹 이후 공사비 급등과 고금리로 신규 착공이 2008년 금융위기 수준까지 떨어져 공급이 크게 제한돼 성장 여력은 충분하다고 강조했다.

수익성 낮은 사업부 축소

1) 지난 분기에 이어 올 분기도 미국 외래 의료시설 부문(OM)과 포스트케어 부문(LTAC/SNF) 쪽 자산을 크게 줄였다. OM부문은 작년 10월 발표했던 약 72억달러 규모 Remedy Medical Properties가 운영권을 승계하는 조건으로, 미국 내 외래의료시설 64개, 총 339만sqft 규모의 포트폴리오를 약 13억6,400만달러에 매각했다. 매각 자본은 OM 비중을 줄이고, SHO 위주 자산에 재투자함으로써 포트폴리오를 재편하기 위함이다.

2) 포스트케어 부문 Integra JV를 포함한 미국 내 long-term/post-acute care 자산 35개, 총 4,823베드를 약 5억2,440만달러에 매각했다. 대부분 미국 내 메디케어·메디케이드 의존도가 높은 후속 치료·요양 시설들이다. 웰타워는 이미 몇 년 전부터 규제 리스크와 마진 변동성이 큰 SNF·포스트케어 노출을 전략적으로 축소해 왔는데, 이번 분기도 역시 수익성이 낮은 포트폴리오 일부를 매각한 것이다.

밸류 부담 있지만 개선된 재무구조

현재 주가는 사상 최고치인 210달러 초반을 유지 중이다. 현재 12M Fwd. P/FFO는 35배 수준으로, 타 시니어하우징 리츠 대비 약 1.5배 이상 프리미엄 구간에 있다. 지난해 순부채/조정 EBITDA 비율은 3.33배에서 올해 2.73배로 하락했는데, SHO 주도 실적 개선과 각종 포트폴리오 매각·차입 축소에 따른 순부채 감소가 동시에 이루어졌다. DPS 역시 전년 대비 두 자릿수 증가, 배당성향은 50% 수준으로, 실적 성장과 재무구조를 감안하면 앞으로도 추가 배당성장 여력이 충분한 모습이다.

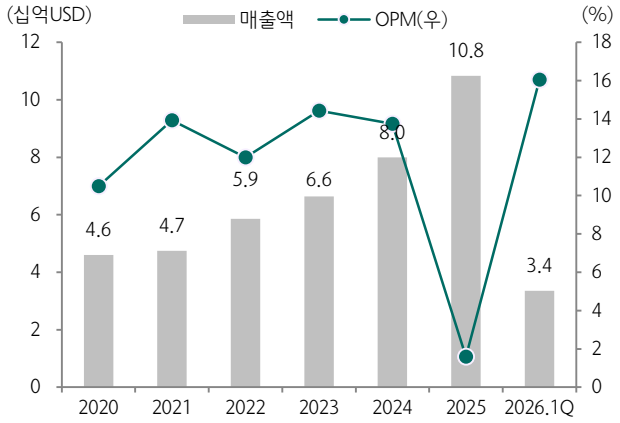
도표 1. 분기별 주요 매출액 추이

(단위: 백만USD, USD)

구분	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	**1,825**	**2,056**	**2,251**	**2,423**	**2,548**	**2,686**	**3,181**	**3,352**
레지던트 및 서비스 수입	1,393	1,512	1,762	1,865	1,971	2,061	2,556	2,781
임대 수입	336	430	386	462	483	499	524	454
이자 및 배당 수입	63	69	71	62	62	67	54	71
기타 수입	32	45	32	35	32	58	47	46
영업비용	**1,601**	**1,733**	**1,987**	**2,079**	**2,109**	**2,231**	**4,247**	**2,814**
(% YoY)	17.7%	20.9%	31.8%	32.3%	31.7%	28.7%	113.7%	35.3%
% of Sales	87.7%	84.3%	88.3%	85.8%	82.8%	83.1%	133.5%	84.0%
영업이익	**90**	**184**	**109**	**199**	**298**	**293**	**(1,270)**	**345**
(% YoY)	-26.5%	41.2%	9.0%	19.2%	96.3%	41.0%	TR	56.5%
(% OPM)	12.3%	15.7%	11.7%	14.2%	17.2%	16.9%	-33.5%	16.0%
(지배주주)순이익	**255**	**450**	**120**	**258**	**302**	**281**	**96**	**729**
(% YoY)	147.2%	252.9%	43.0%	102.9%	18.5%	-37.6%	-19.6%	182.5%
(% NIM)	14.0%	21.9%	5.3%	10.6%	11.8%	10.4%	3.0%	21.7%
DPS (USD)	**0.61**	**0.67**	**0.67**	**0.67**	**0.67**	**0.74**	**0.74**	**0.74**
(% YoY)	0.0%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	10.4%	10.4%	10.4%
주당 FFO (USD)	**1.05**	**1.11**	**1.13**	**1.20**	**1.28**	**1.34**	**1.45**	**1.47**
(% YoY)	17.4%	20.4%	17.7%	18.8%	21.7%	20.5%	28.5%	22.1%

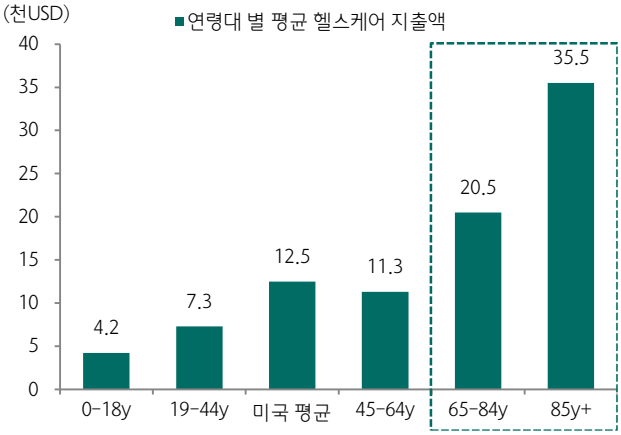
자료: Welltower, 하나증권

도표 2. 웰타워 매출액 및 OPM 추이



자료: Welltower, 하나증권

도표 3. 연령대별 평균 헬스케어 지출액



자료: CMS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	6,638	7,991	10,838.0	13,700	15,431
매출총이익				5,167	5,689
판관비	142	182	182.4		
영업이익	957.9	1,100.8	1,100.8	4,346	5,095
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	2,119	2,485
성장율(YoY)					
매출	13.3	20.4	35.6	26.4	12.6
영업이익	36.2	14.9	0.0	2,298.7	17.2
순이익	140.8	179.8	(1.6)	126.1	17.3
수익성(%)					
매출총이익률				37.7	36.9
영업이익률	14.4	13.8	10.2	31.7	33.0
순이익률	5.1	11.9	8.6	15.5	16.1

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

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산					
현금성자산	269	632	1,994	3,507	5,034
매출채권	1,169	1,463	1,455	1,712	2,373
비유동자산					
투자자산	1,039	1,500	1,637	1,769	1,810
유형자산	29,295	31,170	34,875	39,274	51,286
자산총계	34,910	37,893	44,012	51,044	67,303
유동부채					
비유동부채					
부채총계	15,912	16,499	17,640	18,472	24,100
자본금	23,582	27,235	33,308	40,654	51,595
이익잉여금	(5,946)	(6,940)	(7,903)	(8,697)	(9,466)
자본총계	18,998	21,394	26,372	32,573	43,203

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
조정 EPS	0.7	1.6	1.4	2.9	3.3
BPS	45.0	50.3	50.3	62.8	64.7
SPS	12.9	13.3	16.3	18.9	20.8
DPS	2.4	2.6	2.8	3.1	3.4
주가지표(배)					
PER	151.9	134.3	56.3	73.4	64.0
PBR	2.0	2.5	2.5	3.4	3.3
EV/EBITDA	27.7	33.8	33.8	31.4	27.0
PSR	7.0	9.5	11.4	11.0	9.8
배당수익률(%)	2.71	2.03	1.52	1.4	1.6
재무비율(%)					
ROE	1.5	3.3	3.3	5.2	5.2
ROA	0.8	2.0	2.0	3.5	3.5
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)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	1,275	1,329	1,602	2,256	2,882
감가/무형상각비	1,034	1,309	1,401	1,632	2,082
비현금자본증감	(45)	(141)	(76)	(42)	(281)
투자활동	(4,516)	(3,704)	(5,708)	(5,515)	(10,513)
유형자산처분	1,070	199	97	337	5,658
유형자산취득	(4,502)	(2,938)	(4,573)	(4,353)	(14,352)
투자자산증감	(27)	(98)	(100)	(61)	(74)
재무활동	1,567	2,751	5,460	4,894	9,129
배당금	(1,036)	(1,132)	(1,261)	(1,545)	(1,878)
단기부채증감					
장기부채증감	321	371	655	(635)	2,610
자본금증감	2,348	3,668	6,010	7,416	8,901
잉여현금흐름	(3,509)	(2,085)	(3,489)	(2,954)	(12,520)

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 30일 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 4월 30일 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.