GLOBAL EQUITY

2026. 4. 30

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jumi14.hong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

웰타워 (WELL US)

1Q review: 2026년, 7천만명의 베이비부머가 80세에 진입

- 동일매장 기준 NOI는 23% 상승하며 실적 개선, P와 Q 동시 상승기
- 2026년 들어 105억 달러 규모의 투자 계약 체결, 역대 최대 수준의 확장
- 신용등급 전망도 상향되며 수급 불균형 시장에서 점유율 확대에 유리

WHAT'S THE STORY?

가이던스 상향: 1분기 매출은 전년 대비 38% 성장하며 블룸버그 컨센서스 상회. SHOP(시니어주택 운영 포트폴리오) SSNOI(동일 매장 기준 NOI)가 23% 성장하며 실적을 견인. SHOP SSNOI는 14개 분기 연속 20%대 성장률을 기록 중. 임대율은 전년 대비 370bp, RevPOR(점유 객실당 매출)은 5% 상승. 임대율이 상승할수록 RevPOR 성장이 가속화되는 선순환. SSNOI 마진은 320bp 확대되며 운영 효율성 개선이 동반됨. 이를 바탕으로 사측은 2026년 주당 FFO 가이던스를 소폭 상향하고 SSNOI 성장률은 100bp 인상. 1분기 실적이 일시적이 아닌 구조적 개선임을 시사

역대 최대 수준의 포트폴리오 확장: 2026년 현재까지 105억 달러 규모의 투자 계약을 체결했는데 역대 최대의 투자 속도. 4월에는 캐나다의 초고급 시니어하우징 업체인 Amica가 운영하는 38개의 시니어하우징 커뮤니티를 41억 달러에 인수. 이 자산은 북미 최고급 시니어하우징 자산으로 평가되며, 독립 생활, 보조 생활, 메모리 케어(치매환자 관리)까지 포괄하는 연속적 케어 서비스를 제공. 이는 평균 3~4년의 입주 기간을 유지함에 따라 NOI 성장을 이어갈 것. 투자 재원은 성장성이 제한적인 자산 매각으로 회수된 원본을 최대한 활용. 1분기 총 28억 달러의 자산 매각 및 대출 상환을 완료했으며 이중 Outpatient Medical(외래 의료) 자산 매각이 14억달러로 최대 비중, 효과적인 포트폴리오 재편 진행

신용등급 전망 상향, 공격적 투자 가능: 2026년은 미국 내 약 7천만명의 베이비부머 세대가 처음으로 80세에 진입하는 역사적 원년. 80세 이상 인구는 시니어 하우징 이용률이 급격히 상승하는 핵심 연령대로 이 수요 증가는 인구구조 상 2038년까지 12년간 지속될 전망. 건설비용 상승으로 공급 여건이 악화되는 가운데 웰타워의 우수한 재무비율은 시니어 하우징의 인수 및 개발을 할 수 있는 원동력. 웰타워는 실적 개선으로 재무비율이 지속적으로 개선됨에 따라 현재 111억 달러의 단기 유동성 확보. Moody's는 지난 2월말, 회사의 신용등급 전망을 Stable에서 Positive로 상향 조정하며 향후 자금 조달이 더욱 유리한 환경이 마련됨. P와 Q가 동시 상승하는 질적 성장 장기화 가능

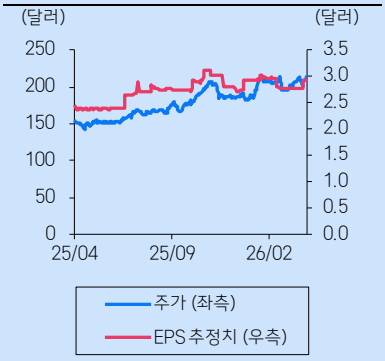
AT A GLANCE

현재주가	212.1 USD
블룸버그 평균목표주가	232.6 USD
시가총액 (달러)	149.7 십억USD
시가총액 (원)	223 조원
Shares (float)	705.6 백만주 (100%)
52주 최저//최고	142.65 / 143.84 USD
90일-평균거래대금	622.8 백만USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	REITS

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1개월	6개월	12개월
웰타워 (%)	8.3	19.9	40.0
NYSE 대비 (%pts)	3.2	14.2	20.8

주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	1Q26			증감 (%)	
		Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	3,352	3,179	5.4	38.3	5.4
영업이익	n/a	1,009	n/a	n/a	n/a
순이익	729	461	57.9	182.5	655.6
EPS (달러)	1.02	0.83	22.3	155.0	628.6

참고: Bloomberg 기준 영업이익은 아직 공시되지 않음
자료: 웰타워, Bloomberg

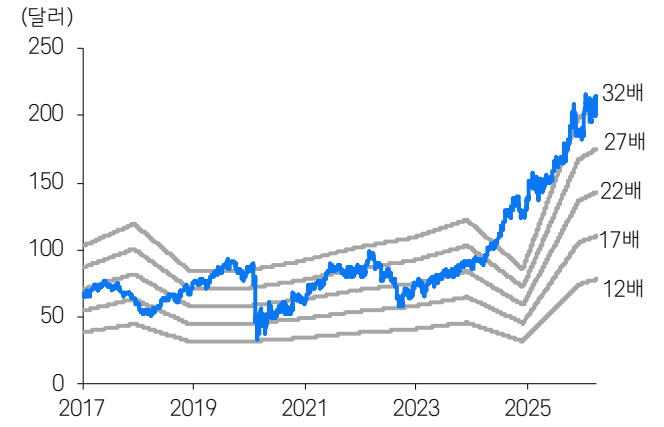
삼성증권

표 1. 웰타워 분기별 실적

(백만 달러)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	2,056	2,251	2,423	2,548	2,686	3,181	3,352	6,638	7,991	10,838
YoY (%)	23.7	28.6	30.3	39.6	30.6	41.3	38.3	13.3	20.4	35.6
시니어홈(SHOP)	1,573	1,808	1,901	1,976	2,110	2,608	2,824	4,793	6,222	6,736
트리플넷	152	67	106	274	100	168	191	779	432	390
외래병원	210	205	215	212	219	149	77	756	821	832
기타	121	170	202	87	257	257	261	310	516	596
영업이익	65	270	347	444	486	-2,401	n/a	924	714	-1,124
YoY (%)	-61.5	7.3	7.2	697.3	652.3	-989.2	n/a	29.6	-22.7	-257.4
순이익	450	120	258	302	281	96	729	340	952	937
YoY (%)	252.9	43.0	102.9	18.5	-37.6	-19.6	182.5	140.8	179.8	-1.6
주당 FFO(달러)	1.11	1.13	1.20	1.28	1.34	1.45	1.47	3.64	4.32	5.29
YoY (%)	20.7	17.7	18.8	21.9	20.7	28.3	22.5	8.7	18.7	22.5
EBITDA	735	744	836	960	991	-360	n/a	2,384	2,733	2,374
YoY (%)	27.8	18.1	26.4	56.0	34.8	-148.4	n/a	17.5	14.6	-13.1

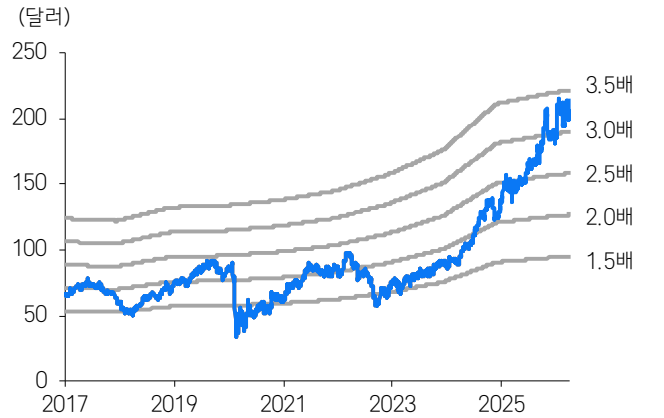
참고: Bloomberg 기준 영업이익은 아직 공시되지 않음
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 1. 웰타워 P/FFO 밴드



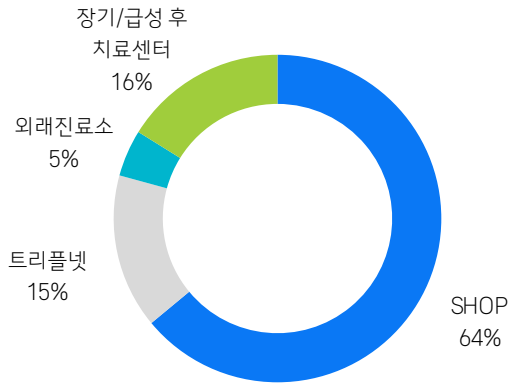
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. 웰타워 PBR 밴드



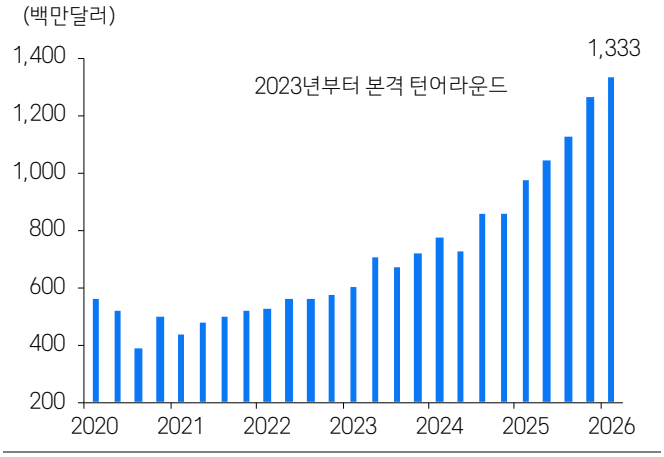
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 웰타워 1분기 NOI 구성



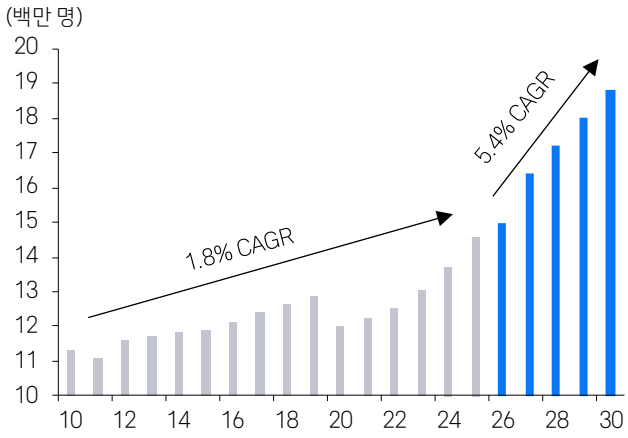
참고: SHOP은 시니어하우징 운영 포트폴리오
자료: 웰타워, Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 웰타워 분기별 NOI



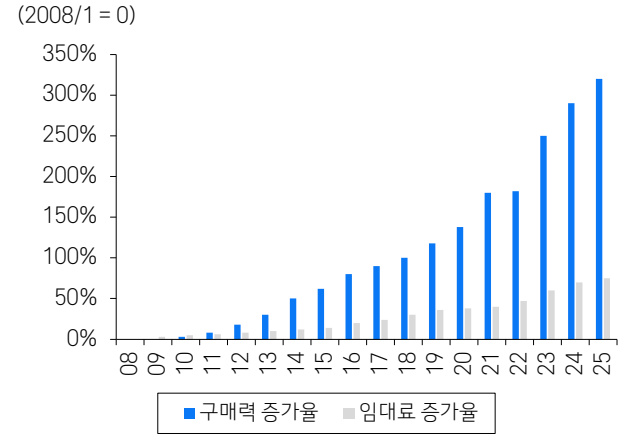
자료: 웰타워, Bloomberg, 삼성증권

그림 5. 미국 80세 이상 인구



자료: Organisation for Economic Co-operation and Development; Our World in Data

그림 6. 시니어하우징 임대료와 구매력



자료: NIC MAP Vision; Federal Reserve, Survey of Consumer Finances and Financial Accounts of the United States

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업수익	**4,742**	**5,861**	**6,638**	**7,991**	**10,838**
매출원가	0	0	0	0	1
매출총이익	**4,742**	**5,861**	**6,638**	**7,991**	**10,838**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	4,223	5,148	5,714	7,277	11,962
영업이익	519	713	924	714	(1,124)
(영업이익률, %)	**10.9**	**12.2**	**13.9**	**8.9**	**(10.4)**
영업외손익	136	545	559	(261)	(2,079)
이자비용	**490**	**530**	**608**	**574**	**652**
관계회사 손익	23	21	53	0	14
기타 영업외 손익	**(235)**	**(16)**	**(68)**	**(452)**	**(1,449)**
비정상손익	(142)	10	(34)	(385)	(1,296)
세전이익 (GAAP)	**383**	**168**	**365**	**976**	**955**
법인세	9	7	6	3	(7)
계속사업이익	374	161	358	973	962
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**336**	**141**	**340**	**952**	**937**
(순이익률, %)	**7.1**	**2.4**	**5.1**	**11.9**	**8.6**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	**3,750**	**4,113**	**5,475**	**6,988**	**9,217**
현금 및 현금성자산	269	632	1,994	3,507	5,034
매출채권	1,712	1,712	1,712	1,712	2,373
기타자산	1,769	1,769	1,769	1,769	1,810
비유동자산 총계	**31,160**	**33,780**	**38,537**	**44,057**	**58,086**
순 유형자산	29,295	31,170	34,875	39,274	51,286
기타 비유동자산	1,865	2,610	3,662	4,783	6,801
자산 총계	**34,910**	**37,893**	**44,012**	**51,044**	**67,303**
유동부채 총계	**13,174**	**13,973**	**15,074**	**14,875**	**19,103**
매입채권	1,236	1,535	1,522	1,713	2,720
단기차입금	11,939	12,437	13,552	13,162	16,384
기타 유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채 총계	**2,738**	**2,527**	**2,567**	**3,596**	**4,997**
장기차입금	2,738	2,527	2,567	3,596	4,997
기타 비유동부채	0	0	0	0	0
부채 총계	**15,912**	**16,499**	**17,640**	**18,472**	**24,100**
보통주자본금/주식발행초과금	23,582	27,235	33,308	40,654	51,595
이익잉여금	(5,717)	(6,709)	(7,629)	(8,223)	(9,164)
기타자본	1,133	868	693	142	771
자본 총계	**18,998**	**21,394**	**26,372**	**32,573**	**43,203**
부채 및 자본 총계	**34,910**	**37,893**	**44,012**	**51,044**	**67,303**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**1,275**	**1,329**	**1,602**	**2,256**	**2,882**
당기순이익	336	141	340	952	937
감가상각비 & 무형자산상각비	1,034	1,309	1,401	1,632	2,082
비현금항목	(58)	9	(72)	(295)	153
비현금 운전자본 변동	(45)	(141)	(76)	(42)	(281)
투자활동에서의 현금흐름	**(4,516)**	**(3,704)**	**(5,708)**	**(5,515)**	**(10,513)**
고정&무형자산 변동	(3,714)	(3,214)	(4,994)	(4,874)	(9,744)
인수&사업매각	(136)	(563)	(294)	(273)	(263)
기타	(666)	74	(420)	(367)	(506)
재무활동에서의 현금흐름	**1,567**	**2,751**	**5,460**	**4,894**	**9,129**
배당금	(1,036)	(1,132)	(1,261)	(1,545)	(1,878)
차입금의 증가(감소)	321	371	655	(635)	2,610
자본금의 증가(감소)	2,348	3,668	6,010	7,416	8,901
기타	(66)	(157)	55	(342)	(504)
현금증감	(1,674)	376	1,354	1,635	1,498
기초현금	2,021	347	722	2,076	3,711
기말현금	347	722	2,076	3,711	5,210
Free cash flow	**(3,509)**	**(2,085)**	**(3,489)**	**(2,954)**	**(12,520)**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	3.0	23.6	13.3	20.4	35.6
영업이익	흑전	37.4	29.6	(22.7)	적전
순이익	(65.7)	(58.0)	140.8	179.8	(1.6)
희석 EPS	(66.5)	(61.5)	120.0	137.9	(11.5)
주당지표					
희석 EPS	0.8	0.3	0.7	1.6	1.4
BPS	39.4	41.4	45.0	50.3	60.5
DPS (보통주)	2.4	2.4	2.4	2.6	2.8
Valuations (배)					
P/E*	191.5	203.2	151.9	134.3	n/a
P/B*	2.2	1.6	2.0	2.5	3.1
EV/EBITDA	30.7	23.5	27.7	33.8	61.8
비율 (%)					
ROE	2.0	0.7	1.5	3.3	2.5
ROA	1.0	0.4	0.8	2.0	1.6
ROIC	2.1	1.9	2.3	2.4	0.6
배당성향	308.5	798.6	369.9	162.2	200.4
배당수익률 (보통주)	2.8	3.7	2.7	2.0	1.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 29일 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