



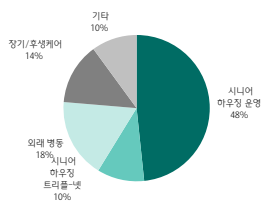
미국

TP(컨센서스) 246.95 USD
CP(7.28) 243.57 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	부동산
주요 영업	건강관리 리츠
홈페이지	www.welltower.com
시가총액(십억USD)	175.3
시가총액(조원)	256.6
52주최고/최저(USD)	252.94/158.24
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	13.41
블랙록	10.48
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.2 35.3 56.9
상대	8.4 29.1 40.9

매출구성



Financial Data

(백만USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	7,991	10,838	13,968	15,941
영업이익	1,101	181	4,668	5,213
순이익	952	937	2,229	2,504
EPS(USD)	1.6	1.4	3.2	3.2
EPS(YOY, %)	137.9	(11.5)	128.2	2.4
ROE(%)	3.3	2.5	4.6	4.7
PER(배)	134.3		78.3	76.5
PBR(배)	2.5	3.1	3.7	3.6
배당률(%)	2.0	1.5	1.3	1.4

자료: Welltower, 하나증권



Analyst 하민호 minho.han@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 30일 | Global Equity

웰타워 (WELL.US)

배당주가 아니라 성장주

2Q26 Review: 컨센서스 상회

웰타워 2026년 2분기 실적은 총 매출액 35.5억달러(YoY +39.1%), 순이익 4.5억달러(YoY +47.4%), 주당 FFO는 1.60달러(YoY +24.7%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 2026년 EPS 가이드선스 하향(\$3.24~3.38 → \$3.11~3.19)에는 상반기 대규모 SHO-LTAC 인수 및 캐나다 Amica 포트폴리오 편입에 따른 감가상각비 증가와, OM-LTAC 등 보유 자산 매각·손상 추정치 조정, 그리고 2분기 법인세 평가충당금 환입이 반영됐다. 주주환원 측면에서 이사회는 분기 배당을 기존 주당 \$0.74에서 \$0.85로 추가 인상하기로 결정했다.

지속되는 사업부 축소 작업

2분기 기준 OM과 포스트케어 비중은 전년 대비 추가로 하락했다. OM에서는 상반기 약 19억달러 규모 자산이 정리됐고, LTAC(급성 치료)/SNF(요양시설)에서도 수익성과 변동성이 낮은 자산을 중심으로 약 7억달러 수준의 매각이 이뤄졌다. 상반기 신규 투자는 대부분 SHO 인수와 캐나다 Amica 인수(4/1 Amica 포트폴리오 38개 커뮤니티 인수 완료, 7/2 2027년 완공 예정 개발 중 자산 5개 추가 클로징)에 집중되어 북미 지역 시니어하우스 비중을 높였다. SHO 동일자산 매출은 9.2% 증가했고, 동일자산 NOI는 20.5% 증가, 점유율은 전년 대비 약 3.3%p 상승, RevPOR도 5.2% 이상 인상되면서 여전히 SHO가 성장의 대부분을 차지했다. 고금리와 건설비 상승으로 신규 공급이 제한되는 환경에서 기존 우량 자산의 가격 결정력은 지속될 전망이다.

주가 사상 최고치. 여전한 성장성

올해 들어 웰타워 주가는 금리 피크아웃 기대와 SHO 실적 개선에 힘입어 동종 헬스케어 리츠 대비 양호한 흐름을 유지하고 있다. 최근 반도체 업종에 대한 고점 우려가 이어지면서 성장주 비중을 줄이고 배당·방어주 비중을 늘리려는 수요가 대형 헬스케어 리츠로 유입되는 점 또한 주가에 긍정적으로 작용한 것으로 판단한다. 현재 주가는 과거 평균 및 동종업종 평균을 상회하는 P/FFO 70배 수준에서 거래되고 있어 여전히 프리미엄 구간에 위치해 있다. 다만, 2분기 SHO 동일자산 성장률, FFO 가이드선스 상향, 우량한 재무 수준을 감안했을 때 주가에 대한 고점 우려는 미뤄볼 만하다.

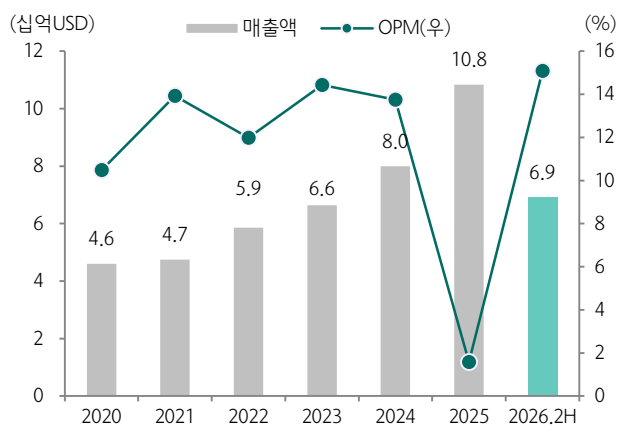
도표 1. 분기별 주요 매출액 추이

(단위: 백만USD, USD)

구분	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P
NOI	729	858	857	975	1,046	1,126	1,262	1,333	1,421
시니어 하우징 운영	372	390	442	491	543	580	705	781	873
시니어 하우징 트리플-넷	24	110	61	100	100	95	164	186	193
외래 병동	138	144	144	148	151	153	104	56	42
헬스 시스템	0	0	0	0	0	0	0	0	0
장기/후생케어	101	102	118	142	162	181	209	197	214
기타	94	112	92	94	91	117	81	112	100
매출액	1,825	2,056	2,251	2,423	2,548	2,686	3,181	3,352	3,545
레지던트 및 서비스 수입	1,393	1,512	1,762	1,865	1,971	2,061	2,556	2,781	2,985
임대 수입	336	430	386	462	483	499	524	454	460
이자 및 배당 수입	63	69	71	62	62	67	54	71	77
기타 수입	32	45	32	35	32	58	47	46	23
(% YoY)	9.6%	23.7%	28.6%	30.3%	39.6%	30.6%	41.3%	38.3%	39.1%
레지던트 및 서비스 수입	20.2%	26.0%	39.5%	37.1%	41.4%	36.4%	45.1%	49.1%	51.4%
임대 수입	-12.4%	12.0%	-4.4%	10.5%	43.8%	16.0%	35.6%	-1.7%	-4.8%
이자 및 배당 수입	63.9%	63.5%	39.2%	18.7%	-2.2%	-2.7%	-23.4%	13.5%	24.7%
영업비용	1,601	1,733	1,987	2,079	2,109	2,231	4,247	2,814	3,042
(% YoY)	17.7%	20.9%	31.8%	32.3%	31.7%	28.7%	113.7%	35.3%	44.3%
% of Sales	87.7%	84.3%	88.3%	85.8%	82.8%	83.1%	133.5%	84.0%	85.8%
부동산운영비	1,111	1,213	1,409	1,462	1,515	1,577	1,934	2,055	2,150
감가상각비	382	404	480	486	495	510	594	623	738
일반판관비	56	78	49	64	64	63	1,557	67	67
기타비용	52	38	49	67	35	81	162	68	87
영업이익	90	184	109	199	298	293	(1,270)	345	320
(% YoY)	-26.5%	41.2%	9.0%	19.2%	96.3%	41.0%	TR	56.5%	14.3%
(% OPM)	12.3%	15.7%	11.7%	14.2%	17.2%	16.9%	-33.5%	16.0%	14.2%
(지배주주)순이익	255	450	120	258	302	281	96	729	445
(% YoY)	147.2%	252.9%	43.0%	102.9%	18.5%	-37.6%	-19.6%	182.5%	47.4%
(% NIM)	14.0%	21.9%	5.3%	10.6%	11.8%	10.4%	3.0%	21.7%	12.6%
DPS (USD)	0.61	0.67	0.67	0.67	0.67	0.74	0.74	0.74	0.74
(% YoY)	0.0%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	10.4%	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	1.60
(% YoY)	17.4%	20.4%	17.7%	18.8%	21.7%	20.5%	28.5%	22.1%	24.7%

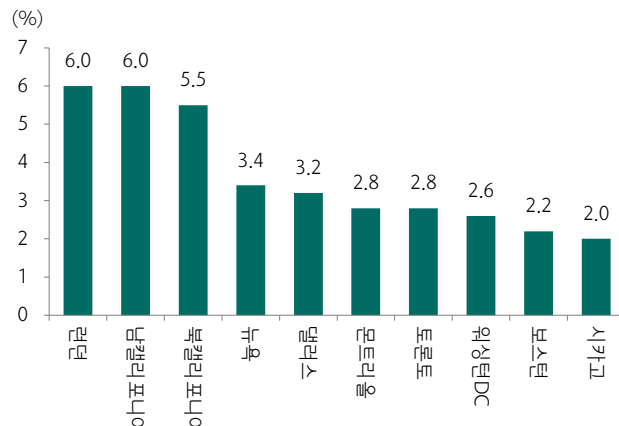
자료: Welltower, 하나증권

도표 2. 웰타워 매출액 및 OPM 추이



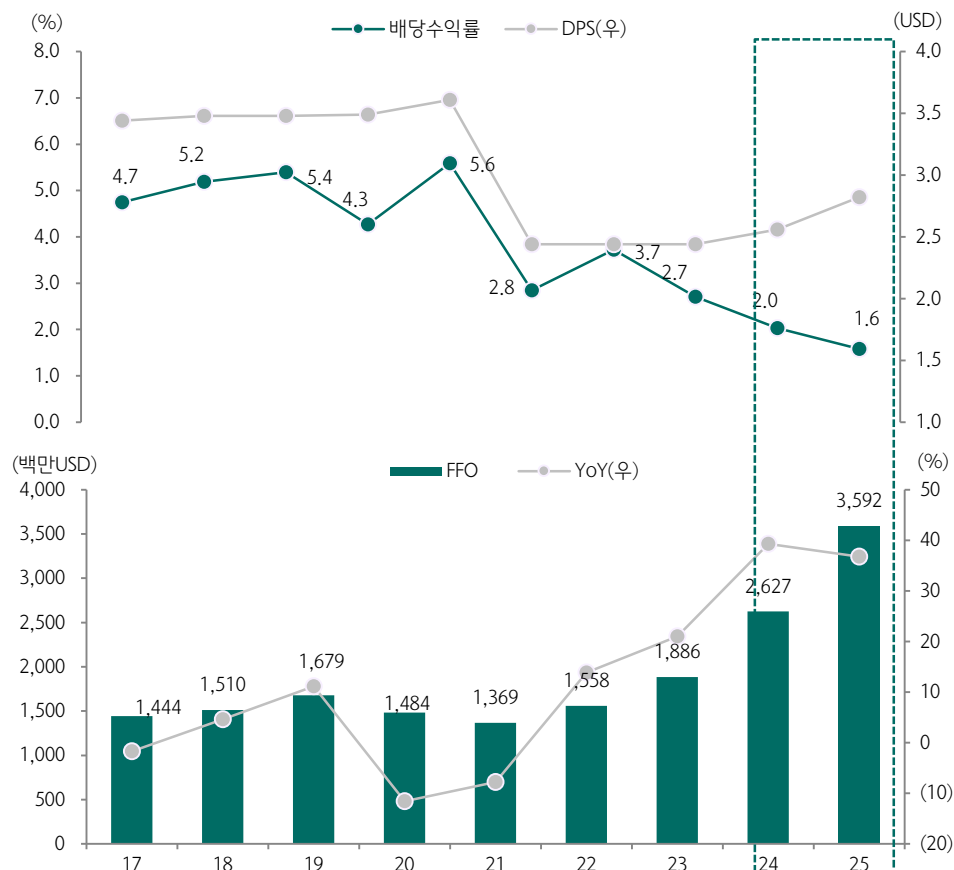
자료: Welltower, 하나증권

도표 3. 지역별 NOI 비중 비교



자료: Welltower, 하나증권

도표 4. 웰타워 연도별 배당수익률 및 DPS 추이



자료: Welltower, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만USD)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	6,638	7,991	10,838	13,968	15,941
매출총이익					
판매비	142	182	345		
영업이익	958	1,101	181	4,668	5,213
이자 비용	608	574	652		
기타영업손익	(68)	(449)	(1,440)		
세전이익	365	976	955		
법인세	6	3	(7)		
소수주주이익	18	21	25		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	340	952	937	2,229	2,504
성장율(YoY)					
매출	13.3	20.4	35.6	28.9	14.1
영업이익	36.2	14.9	(83.5)	2,476.4	11.7
순이익	140.8	179.8	(1.6)	137.9	12.3
수익성(%)					
매출총이익률					
영업이익률	14.4	13.8	1.7	33.4	32.7
순이익률	5.1	11.9	8.6	16.0	15.7

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

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
조정 EPS	0.7	1.6	1.4	3.2	3.2
BPS	45.0	50.3	60.5	67.0	69.0
SPS	12.9	13.3	16.3	19.9	20.7
DPS	2.4	2.6	2.8	3.1	3.4
주기지표(배)					
PER	151.9	134.3		78.3	76.5
PBR	2.0	2.5	3.1	3.7	3.6
EV/EBITDA	27.7	33.8	61.8	35.7	30.2
PSR	7.0	9.5	11.4	12.6	11.0
배당수익률(%)	2.7	2.0	1.5	1.3	1.4
재무비율(%)					
ROE	1.5	3.3	2.5	4.6	4.7
ROA	0.8	2.0	1.6	3.0	3.4
ROIC	2.5	2.5	0.4	-	-
부채비율	61.1	51.4	49.5	-	-
유동비율				-	-
이자보상배율(배)	1.5	1.7	0.3	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 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

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 7월 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 7월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 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.