

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jumi14.hong@samsung.com

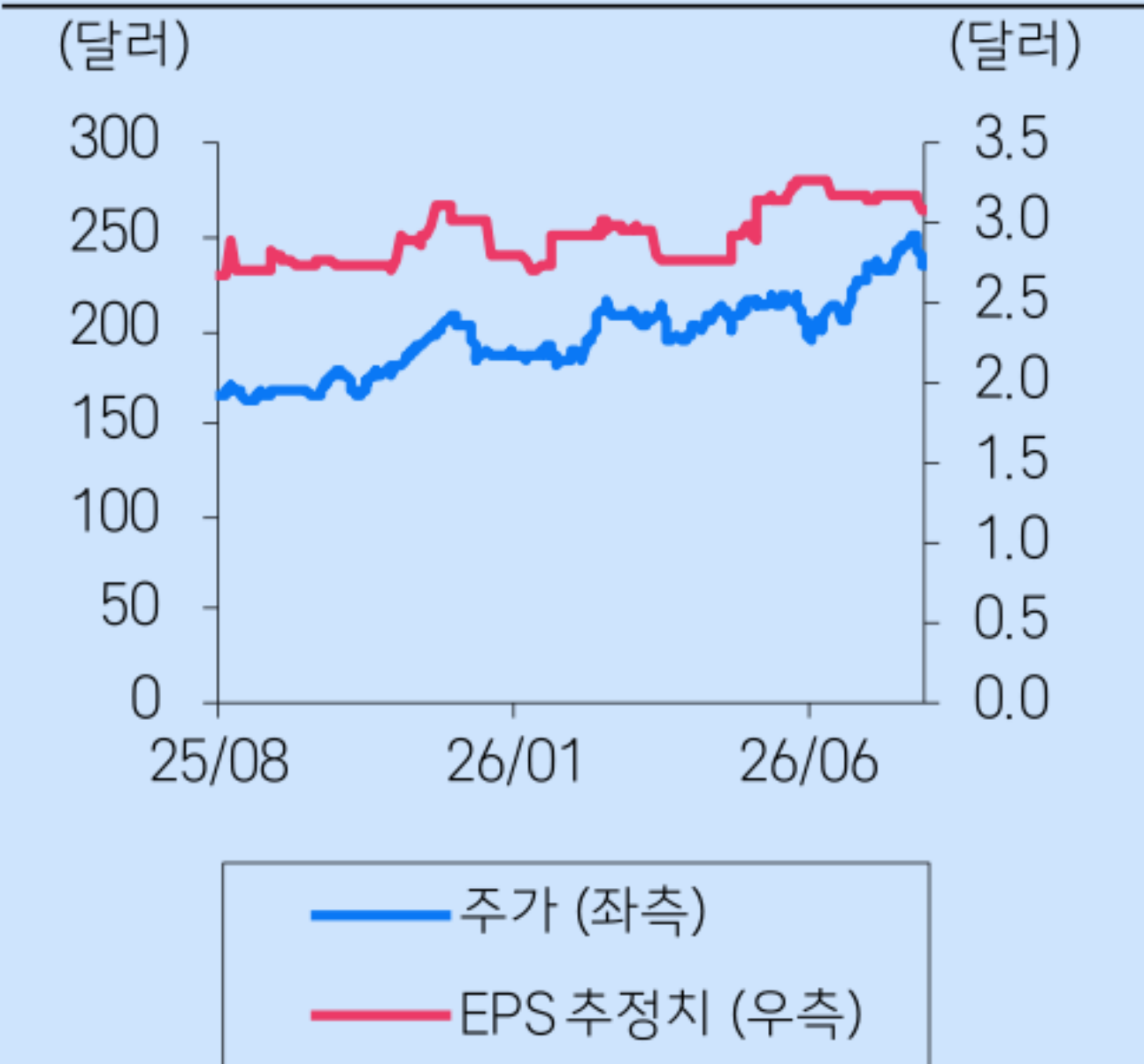
▶ AT A GLANCE

현재주가	235.6 USD
블룸버그 평균목표주가	254 USD
시가총액 (달러)	169.8 십억USD
시가총액 (원)	244 조원
Shares (float)	720.5 백만주 (100%)
52주 최저/최고	161.26 / 143.84 USD
90일-평균거래대금	764.7 백만USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	REITS

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1개월	6개월	12개월
웰타워 (%)	3.8	25.1	42.7
NYSE 대비 (%pts)	2.5	18.8	24.8

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg



리서치센터 리포트
바로가기

웰타워 (WELL US)

2Q review: 연이은 가이던스 상향

- 임대율 및 임대료 상승과 동시에 비용 억제로 연이은 서프라이즈
- 고금리 부담에도 공격적 투자 지속, 동시에 노후자산 매각으로 유동성 확보
- 신용등급 전망 상향으로 조달 cost 추가 하락, 두 자리수 배당 성장 이어져

WHAT'S THE STORY?

가이던스 상향: 2분기 주당 조정 FFO는 전년 대비 25% 증가하며 시니어 하우징 포트폴리오(SHOP)가 견인하는 실적 성장폭 확대. SHOP 부문 SSNOI(동일매장 NOI)는 20.5% 성장하며 15개 분기 연속 20%대 성장률 기록. 임대율이 전년 대비 330bp 상승하고, RevPOR(점유 객실당 매출)이 5.2% 증가하면서 동일자산 매출이 9.2% 증가한 결과. 반면 운영비 증가폭은 자체 운영 플랫폼인 Welltower Business System(WBS)을 활용한 데이터 기반 효율화로 제한적. 견조한 실적을 반영해 사측은 2026년 조정 FFO 가이던스를 기존 6.21~6.35달러에서 6.36~6.44달러로 올해 두번째 가이던스 상향 단행

고금리에도 공격적 투자 기조: 2분기에도 63억 달러의 신규 투자를 집행하며 공격적 투자 기조 유지. 단순 부동산 매입이 아닌 운영권을 함께 확보하는 'RIDEA' 구조를 확대해 운영 성과가 NOI 및 FFO 개선으로 이어지도록 포트폴리오 재편 중. 선벨트와 대도시 중심의 독립 생활(Independent living), 보조 생활(assisted living), 메모리 케어(치매환자 관리) 시설을 편입. 공급이 제한적인 지역 중에서도 80세 이상 인구 증가율이 높은 지역, 고소득층 은퇴 인구가 유입되는 지역에 우선적 비중 확대. 4월, Amica의 시니어하우징 커뮤니티 인수에 이어 최근 2027년 말 완공을 목표로 개발 중인 5개 자산을 6.5억 캐나다 달러에 인수. 시니어하우징의 구조적인 공급 부족 국면 속 베이비부머 고령화가 본격화되고 있어 높은 입주율과 임대료 상승이 지속될 전망

신용등급 상향, 낮아지는 조달 cost: 대규모 투자에도 우수한 재무구조를 유지. 상반기 평균 cap rate 6.8%에 자산을 매각하는 등 효과적인 capital recycling을 진행하고 있기 때문. 상반기 총 36억 달러의 자산 매각과 대출 상환에 따라 95억 달러의 유동성 확보. 이로 인해 2분기 순부채/조정 EBITDA 비율이 2.99배로 하락해 S&P는 신용등급 전망을 A-(Stable)에서 (Positive)로 상향. 시니어 하우징 시장이 본격 성장하기 시작한 지난 2년간 두 자리수 DPS 성장률을 이어온 가운데, 2분기에도 DPS를 15% 인상해 현금 창출력과 장기 성장에 대한 경영진의 자신감 재확인

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	2Q26			증감 (%)	
	Consensus	차이 (%)		전년동기 대비	전분기 대비
매출액	3,545	3,402	4.2	39.1	5.7
영업이익	432	1,207	-64.2	-2.8	250.5
순이익	445	497	-10.5	47.4	-38.9
EPS (달러)	0.61	0.65	-5.9	35.6	-40.2

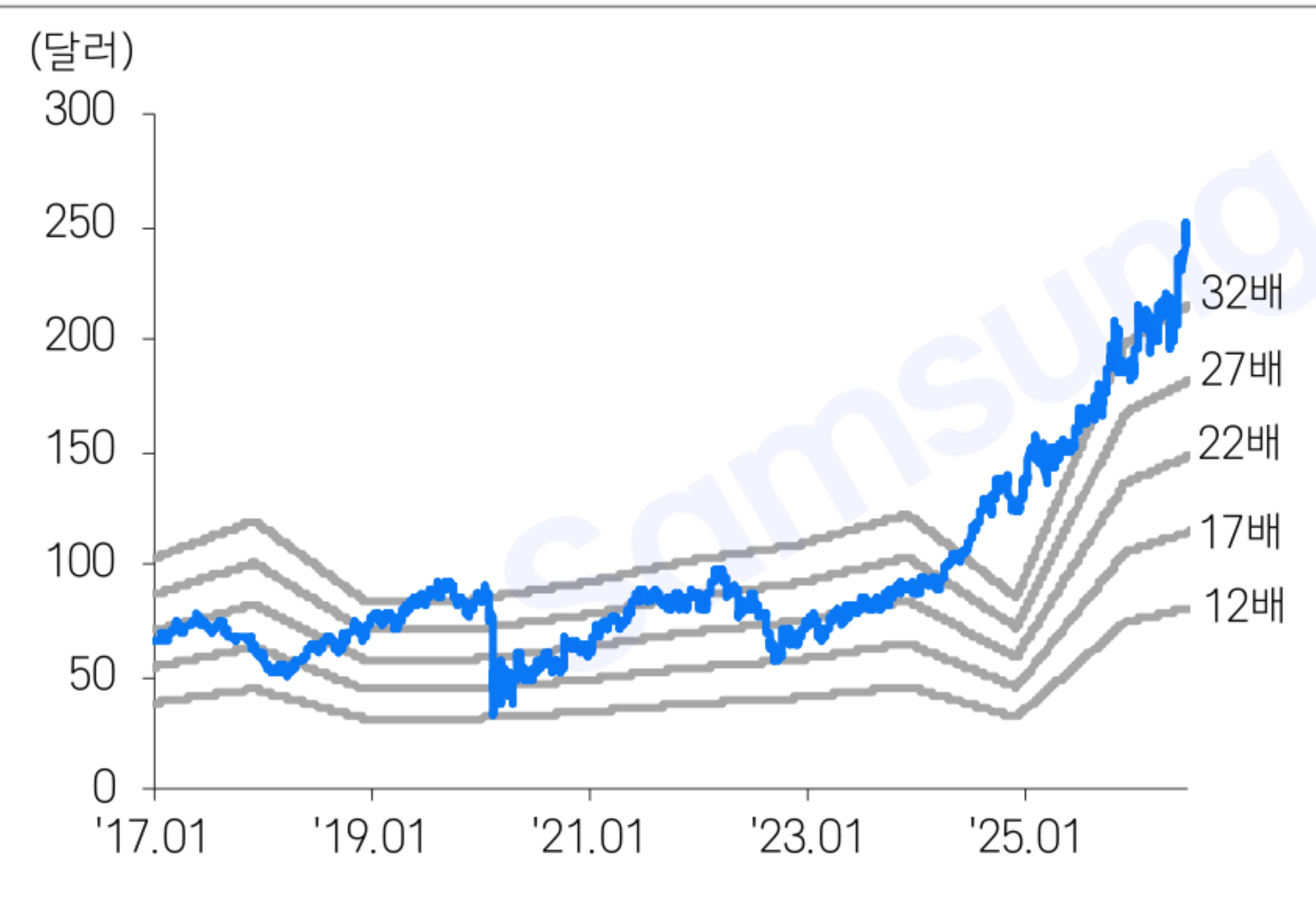
자료: 웰타워, Bloomberg

표 1. 윌타워 분기별 실적

(백만 달러)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출액	2,251	2,423	2,548	2,686	3,181	3,352	3,545	6,638	7,991	10,838
YoY (%)	28.6	30.3	39.6	30.6	41.3	38.3	39.1	13.3	20.4	35.6
시니어홈(SHOP)	1,808	1,901	1,976	2,110	2,608	2,824	3,032	4,793	6,222	6,736
트리플넷	67	106	274	100	168	191	197	779	432	390
외래병원	205	215	212	219	149	77	51	756	821	832
기타	170	202	87	257	257	261	264	310	516	596
영업이익	270	347	444	486	-2,401	123	432	924	714	-1,124
YoY (%)	7.3	7.2	697.3	652.3	-989.2	-64.5	-2.8	29.6	-22.7	-257.4
순이익	120	258	302	281	96	729	445	340	952	937
YoY (%)	43.0	102.9	18.5	-37.6	-19.6	182.5	47.4	140.8	179.8	-1.6
주당 FFO(달러)	1.13	1.20	1.28	1.34	1.45	1.47	1.60	3.64	4.32	5.29
YoY (%)	17.7	18.8	21.9	20.7	28.3	22.5	25.0	8.7	18.7	22.5
EBITDA	744	836	960	991	-360	1,196	1,242	2,384	2,733	2,374
YoY (%)	18.1	26.4	56.0	34.8	-148.4	43.1	29.3	17.5	14.6	-13.1

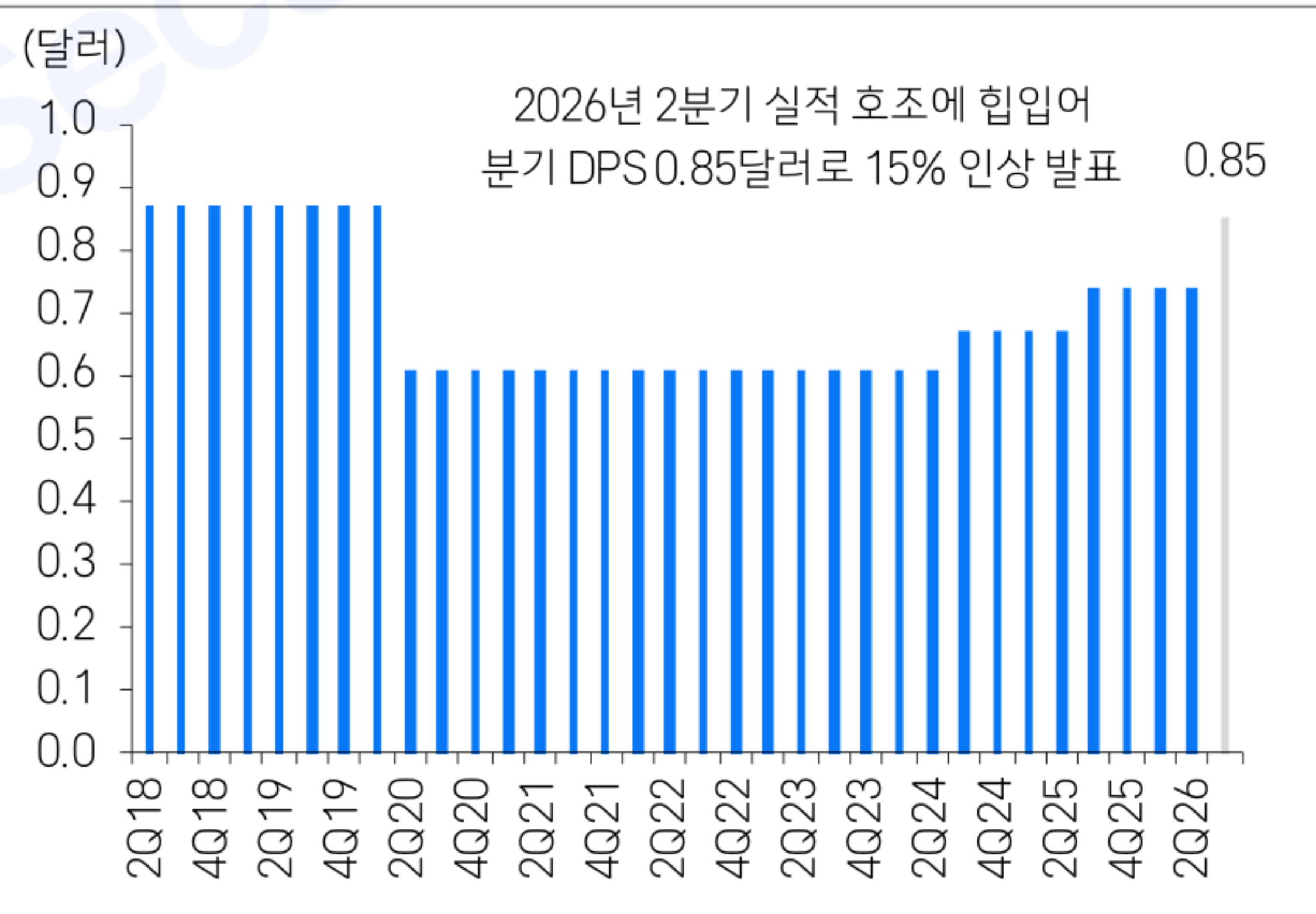
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 1. 윌타워 P/FFO 밴드



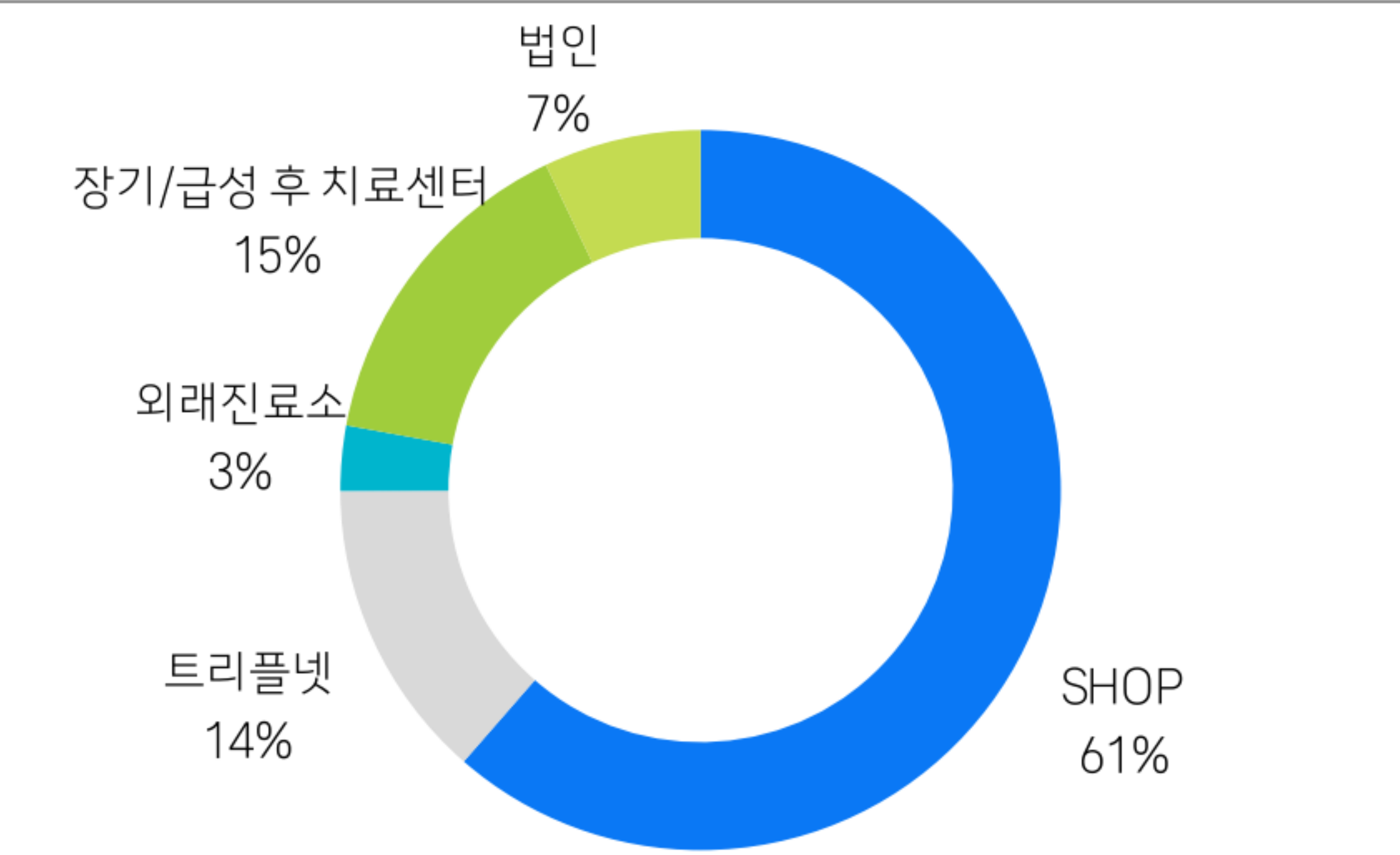
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. 윌타워 DPS 추이



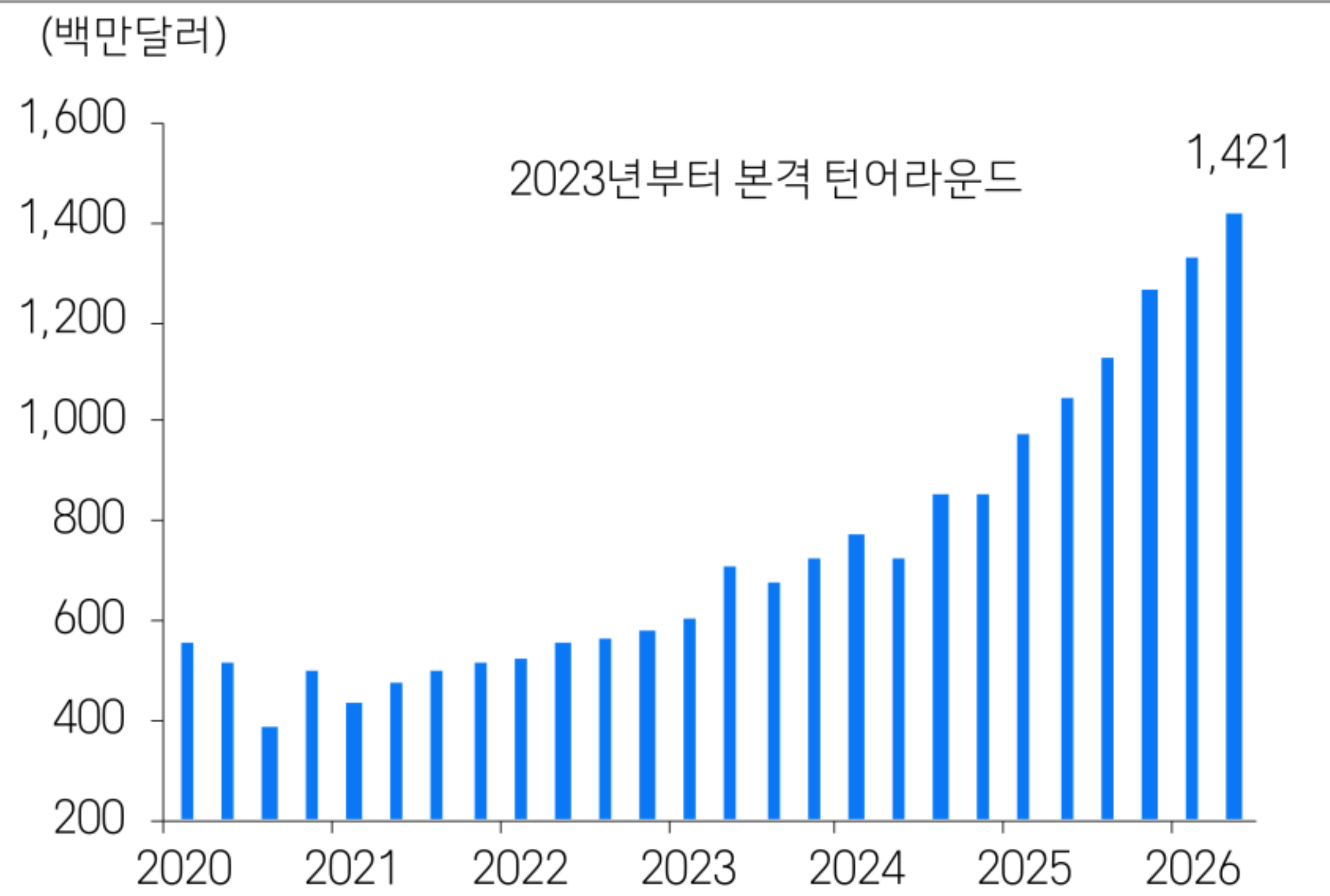
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 웰타워 2분기 NOI 구성



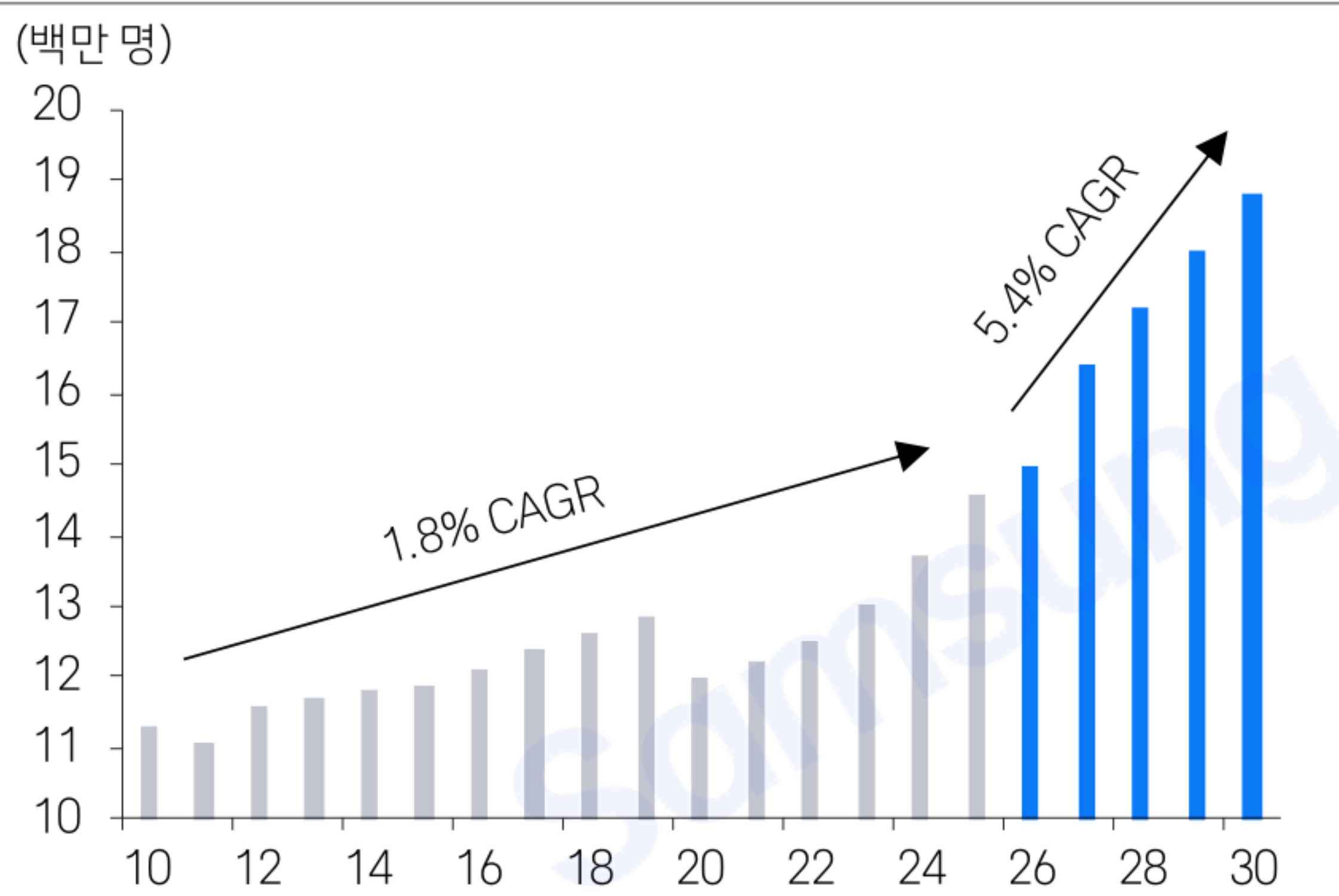
참고: SHOP은 시니어하우징 운영 포트폴리오
자료: 웰타워, Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 웰타워 분기별 NOI



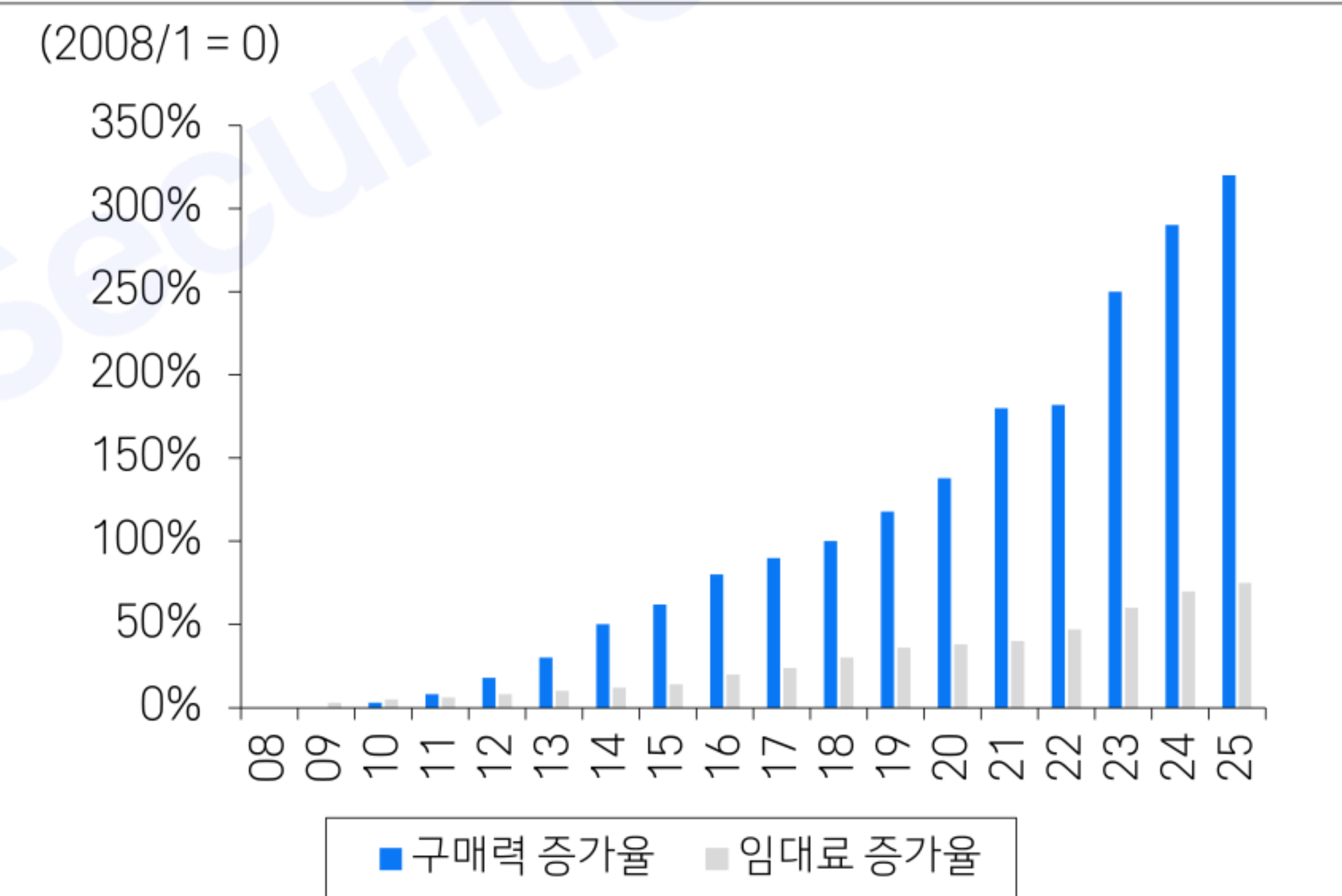
자료: 웰타워, Bloomberg, 삼성증권

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

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

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

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 7월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 30일 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.

Samsung Securities

Samsung Securities

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



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