



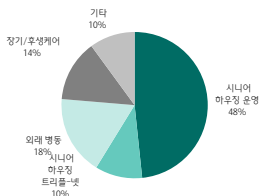
미국

TP(컨센서스) 262.32 USD
CP(10.28) 226.72 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	부동산
주요 영업	건강관리 리츠
홈페이지	www.welltower.com
시가총액(십억USD)	166.3
시가총액(조원)	222.4
52주최고/최저(USD)	255.2/174.9
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	13.58
블랙록	10.64
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.0) 8.0 26.2
상대	(1.7) 0.3 14.1

매출구성



Financial Data

(백만USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	7,991	10,838	14,195	16,486
영업이익	1,101	181	4,552	5,883
순이익	952	937	2,088	2,413
EPS(USD)	1.6	1.4	3.1	3.2
EPS(YOY, %)	137.9	(11.5)	122.9	4.5
ROE(%)	3.3	2.5	4.7	4.7
PER(배)	134.3		73.2	70.0
PBR(배)	2.5	3.1	3.3	3.3
배당률(%)	2.0	1.5	1.4	1.6

자료: Welltower, 하나증권



Analyst 하민호 minho@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 29일 | Global Equity

웰타워 (WELL.US)

단가 상승으로 입증할 프리미엄

3Q26 Review: 컨센서스 상회

웰타워 2026년 3분기 실적은 총 매출액 37.2억달러(YoY +38.4%), 순이익 4.0억달러(YoY +41.1%), 주당 FFO는 1.67달러(YoY +24.5%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 시니어하우징 운영부문(SHO)의 동일자산 NOI는 전년동기대비 21.0% 증가했다. 평균 점유율은 90.2%(YoY +3.2%p, QoQ +1.2%p), 객실당 매출은 5.3%, 객실당 비용은 0.8% 증가했다. 특이사항으로 기타비용이 1억2,469만달러로 전년동기 4,470만달러 대비 약 8,000만달러 증가했는데, HC-One Group 운영사 구조조정 관련 비용 등 각종 거래비용 및 법률비용으로 추정된다. 연간 주당 FFO 가이던스는 6.47~6.53달러로 3개 분기 연속 상향했다. 시니어하우징 운영부문의 실적 성장 지속, 웰타워 비즈니스 시스템(WBS)의 운영 개선 효과가 반영됐다. 분기 배당금은 주당 0.85달러로 유지했다(YoY +14.9%).

신규 인수분에 대한 이익도 점차 반영될 전망

3분기 인수 및 대출 집행금액은 38.7억달러, 개발투자를 포함한 총투자액은 41.1억달러다. 이 중 LA, 산호세 등 SHO 43개 자산을 27.1억달러에 인수했다. 당분기 인수 SHO 자산의 평균 연식은 약 4년, 인수 시점 점유율 약 66%다. 신규 인수자산은 운영사 교체에 따른 운영 차질이 있었으나 신규 개발·저점유율 인수자산 유입 영향을 제외한 동일자산 외 SHO 자산군의 점유율은 전분기 대비 약 90bp 상승했다. 내년부터 해당 인수분의 입주율 개선에 따른 이익이 반영될 전망이다.

섹터 전반 불황 속 유일하게 프리미엄 부여

리츠 전반의 밸류에이션 하락에도 시니어하우징 섹터의 프리미엄은 높게 유지되고 있다. 9월말 기준 리츠 평균 NAV 할인율은 17.8%인 반면, 웰타워는 NAV 대비 92.4%의 프리미엄을 받았다. 기존 자산의 입주율·단가 상승과 인수 후 이익 개선을 함께 기대할 수 있다는 점에 프리미엄이 주어진 것으로 판단한다. 순부채/조정 EBITDA도 3.02배 수준으로 추가 투자 여력 역시 남아 있다. 다만 연간 주당 FFO 가이던스를 세 차례 높이고도 실적 발표 후 주가는 장중 5% 이상 하락했다. 높은 성장 기대가 이미 반영된 만큼 향후 주가에는 인수 규모보다 고점유율 자산의 단가 상승과 신규 인수자산의 이익 개선 속도가 중요할 전망이다.

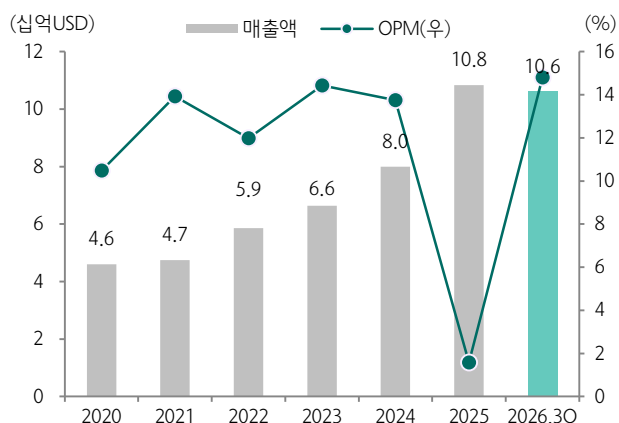
도표 1. 분기별 주요 매출액 추이

(단위: 백만USD, USD)

구분	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P
NOI	858	857	975	1,046	1,126	1,262	1,333	1,421	1,496
시니어 하우스 운영	390	442	491	543	580	705	781	873	904
시니어 하우스 트리플-넷	110	61	100	100	95	164	186	193	194
외래 병동	144	144	148	151	153	104	56	42	36
헬스 시스템	0	0	0	0	0	0	0	0	0
장기/후생케어	102	118	142	162	181	209	197	214	251
기타	112	92	94	91	117	81	112	100	111
매출액	2,056	2,251	2,423	2,548	2,686	3,181	3,352	3,545	3,716
레지던트 및 서비스 수입	1,512	1,762	1,865	1,971	2,061	2,556	2,781	2,985	3,121
임대 수입	430	386	462	483	499	524	454	460	489
이자 및 배당 수입	69	71	62	62	67	54	71	77	83
기타 수입	45	32	35	32	58	47	46	23	23
(% YoY)	23.7%	28.6%	30.3%	39.6%	30.6%	41.3%	38.3%	39.1%	38.4%
레지던트 및 서비스 수입	26.0%	39.5%	37.1%	41.4%	36.4%	45.1%	49.1%	51.4%	51.4%
임대 수입	12.0%	-4.4%	10.5%	43.8%	16.0%	35.6%	-1.7%	-4.8%	-2.2%
이자 및 배당 수입	63.5%	39.2%	18.7%	-2.2%	-2.7%	-23.4%	13.5%	24.7%	23.9%
영업이익	184	109	199	298	293	(1,270)	345	320	338
(% YoY)	41.2%	9.0%	19.2%	96.3%	41.0%	TR	56.5%	14.3%	16.6%
(% OPM)	15.7%	11.7%	14.2%	17.2%	16.9%	-33.5%	16.0%	14.2%	14.3%
(지배주주)순이익	450	120	258	302	281	96	729	445	396
(% YoY)	252.9%	43.0%	102.9%	18.5%	-37.6%	-19.6%	182.5%	47.4%	41.1%
(% NIM)	21.9%	5.3%	10.6%	11.8%	10.4%	3.0%	21.7%	12.6%	10.7%
DPS (USD)	0.67	0.67	0.67	0.67	0.74	0.74	0.74	0.74	0.85
(% YoY)	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	14.9%

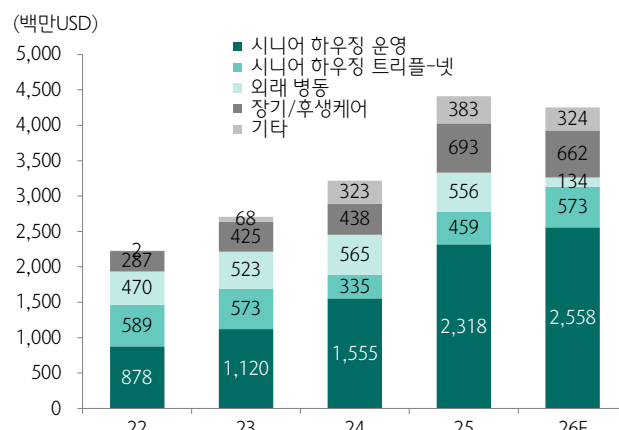
자료: Welltower, 하나증권

도표 2. 웰타워 매출액 및 OPM 추이



자료: Welltower, 하나증권

도표 3. 사업부문별 매출액 추이



자료: Welltower, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	6,638	7,991	10,838	14,195	16,486
매출총이익					
판매비	142	182	345		
영업이익	958	1,101	181	4,552	5,883
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	2,088	2,413
성장율(YoY)					
매출	13.3	20.4	35.6	31.0	16.1
영업이익	36.2	14.9	(83.5)	2,412.6	29.2
순이익	140.8	179.8	(1.6)	122.8	15.6
수익성(%)					
매출총이익률					
영업이익률	14.4	13.8	1.7	32.1	35.7
순이익률	5.1	11.9	8.6	14.7	14.6

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	3.1	3.2
BPS	45.0	50.3	60.5	67.9	69.2
SPS	12.9	13.3	16.3	21.1	22.1
DPS	2.4	2.6	2.8	3.2	3.6

주가지표(배)

PER	151.9	134.3		73.2	70.0
PBR	2.0	2.5	3.1	3.3	3.3
EV/EBITDA	27.7	33.8	61.8	34.1	28.3
PSR	7.0	9.5	11.4	11.7	10.1
배당수익률(%)	2.7	2.0	1.5	1.4	1.6

재무비율(%)

ROE	1.5	3.3	2.5	4.7	4.7
ROA	0.8	2.0	1.6	3.1	3.5
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

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 10월 29일 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 10월 29일 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.