



웰타워 (Welltower)

(WELL.US)

FY3Q24 Review:
또 연간 가이드نس 상향

| 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수 65%	보유 30%	매도 5%
-----------	-----------	----------

| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.10.28): \$130.57
블룸버그 목표주가: \$132.26

| 실적 Highlight

- 한국 시간 10월 29일 FY3Q24(9월말) 실적 발표. 발표 이후 시간 외 거래에서 주가 1.36% 상승
- 컨센서스 대비 매출액 +13.2%, 순영업이익 -0.2%, 주당 FFO +6.7%, EPS +88.1%
- FY2024 주당 FFO 가이드نس 기존 4.13~4.21달러에서 4.27~4.33달러로 추가 상향. 올해에만 네 번째 상향

| 실적 Review

강력한 시니어하우징 포트폴리오 증명

FY3Q24(9월말) 실적은 매출액 20.6억달러(YoY +23.7%, QoQ +12.6%, 컨센서스 대비 +13.2%), 순영업이익(NOI) 7.3억달러(YoY +23.8%, QoQ +18.0%, 컨센서스 대비 -0.2%), 주당 FFO 1.11달러(YoY +20.7%, QoQ +5.7%, 컨센서스 대비 +6.7%), EPS 0.73달러(YoY +204.2%, QoQ +73.8%, 컨센서스 대비 +88.1%) 기록했다.

사업부별로 보면 트리플넷을 제외한 전 사업부의 매출 성장이 견조한 모습을 보였다. 이는 지난 분기에 이어 시니어하우징 운영(SHO)으로의 사업 구조 개편(RIDEA)을 진행 중인 데 따른 결과였다. 해당 분기 동안 당사는 41개의 트리플넷 부동산을 SHO 사업부로 편입 완료했고, 이는 향후 매출 상승 효과로 나타날 전망이다. 한편 **SHO 사업부의 강한 성장세가 여전히 전체 실적에 대한 기여도가 가장 높았는데 SHO의 동일매장 순영업이익은 YoY +23%, QoQ +1.2% 증가했으며, 입주율(FY3Q24 84.3%)과 객실당 평균 매출(RevPOR, YoY +4.9%)도 전년동기대비(FY3Q23 81.8%) 증가세를 이어갔다.** 그외 외래병원, 트리플넷, 장기/급성 후 치료센터의 동일매장 순영업이익도 YoY, QoQ로 모두 상승하면서 컨센서스(8.8%)를 크게 상회하는 전체 동일매장 순영업이익 성장률(YoY 12.6%)을 기록하는 데 기여했다.

FY24 3Q ('24.07.01~09.30)

구분 (백만 USD)	FY24 3Q 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY3Q23	성장률	FY2Q24	성장률
매출액	2,056	1,817	13.2%	1,662	23.7%	1,825	12.6%
순영업이익	729	731	-0.2%	589	23.8%	618	18.0%
NOI 이익률(%)	35.5%	40.2%	-4.7%p	35.4%	flat	33.9%	1.6%p
AFFO	688.1	640.0	7.5%	485.5	41.7%	637.5	7.9%
주당 FFO(USD)	1.11	1.04	6.7%	0.92	20.7%	1.05	5.7%

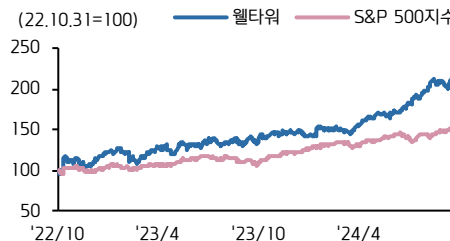
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2024-10-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

| Stock Data

산업분류	헬스케어 리츠(REIT)
S&P 500 (10/28)	5,823.52
현재주가/목표주가	130.6 / 132.3
52주 최고/최저 (\$)	132.7 / 80.8
시가총액 (백만\$)	79,536
유통주식 수 (백만)	609
일평균거래량 (3M)	2,682,971

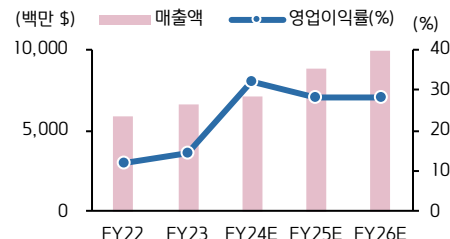
| Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	44.8	2.6	36.3	60.5
S&P Index	22.1	1.5	13.8	41.4



| Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	5,861	6,638	7,122	8,878
영업이익	703	958	2,307	2,525
영업이익률(%)	12.0	14.4	32.4	28.4
순이익	141	340	849	1,149
EPS	0.30	0.66	1.39	1.87
증가율(%)	-61.5	120.0	110.5	34.8
P/FFO(배)	20.6	26.5	31.4	27.9
PBR(배)	1.6	2.0	2.6	2.6
ROE(%)	0.7	1.5	2.9	3.7
배당수익률(%)	3.7	2.7	2.0	2.1



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

시니어하우징 사업부 호조에 따른 FY2024 가이던스 재상향

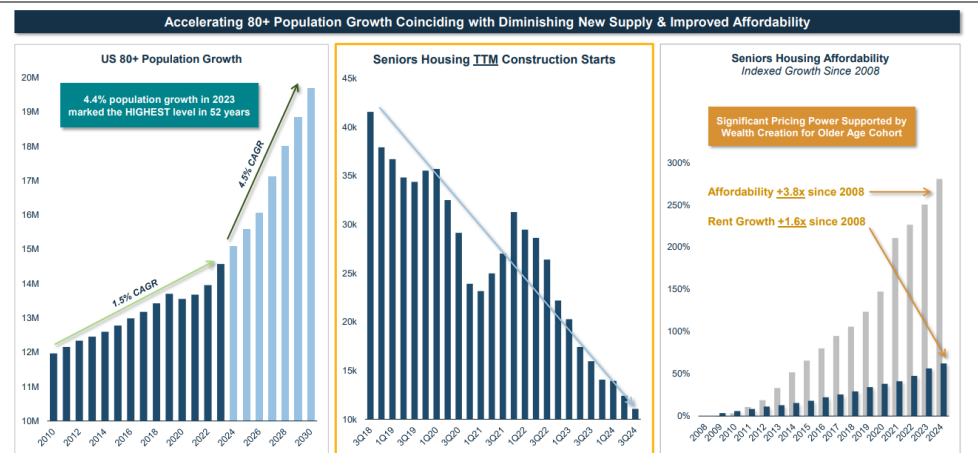
동사는 FY2024 주당 FFO 와 EPS 가이던스를 기존 4.13~4.57 달러, 1.52~1.60 달러에서 **4.27~4.33 달러, 1.75~1.81 달러로 상향 조정했다**. 이는 시니어하우징 사업부 순영업이익이 상승한 결과로 컨센서스(4.16 달러, 1.39 달러)를 모두 상회하는 수치였으며, 주당 FFO 의 경우 올해에만 네 번째 가이던스 상향이다. FY2024 동일매장 순영업이익 성장률 가이던스는 시니어하우징 사업부 호조 영향으로 기존 10%~12.5%에서 11.5%~13%로 상향 조정했으며, 사업부별로는 시니어하우징 22~24%, 트리플넷 4~5%으로 상향했고, 외래병원과 장기/급성 후 치료센터는 모두 2~3%로 기존과 동일한 전망치를 유지했다.

시니어하우징 산업의 여전한 공급과 수요 불균형

미국 내 시니어 인구와 베이비부머 세대의 증가로 시니어하우징에 대한 수요는 계속해서 늘어날 전망이다. 이들의 높은 경제력은 홈 케어 및 호스피스 서비스의 높은 비용을 감당 가능케 하기에 중장기적인 성장이 기대된다는 의견을 여전히 유지한다. 미국 내 3Q24 시니어하우징 주택 입주율은 86.5%를 기록하며 팬데믹 이전 수준인 87.1%(1Q20)에 근접했으며, 2Q24(85.8%) 대비해서도 상승세를 기록했다. 반면 3Q24 시니어하우징 주택의 신규 공급은 과거 대비 높은 금리 수준과 건설 비용 증가 여파로 YoY -24.7% 하락했다. **단기간 내 해소되기 어려운 제한된 공급과 견고한 렌트비 및 입주율 상승은 시니어하우징 익스포저(매출의 약 70%)가 높은 동사에 계속해서 수혜로 작용할 전망이다.**

FY3Q24 유동성 규모는 현금(38억달러)과 신용한도(50억달러)로 구성된 총 88억달러로 전분기(69억달러) 대비 증가했으며, EBITDA 대비 조정 순부채는 3.73배로 FY2Q24 3.68배 대비 소폭 상승했으나 안정적인 수준을 유지했다. 또한 연준의 점진적인 금리 인하가 이뤄질 것으로 예상되는 만큼 리츠 기업인 동사에게 더욱 우호적인 환경이 제공될 것이다. **시니어하우징의 강한 수요와 강화된 대차대조표, 금리 인하 등을 배경으로 동사는 올해 누적 투자 활동이 61억달러로 역대 최대치를 기록했다고 밝혔으며, 적극적인 자산 매입을 통한 동일매장 순영업이익 증가라는 선순환이 기대되는 상황이다.** 한편 FY3Q24부터 배당금도 10% 인상되어 분배될 예정이기 때문에 향후 현금흐름 증가에 대한 자신감을 반영하고 있다고 판단된다.

노년 인구 증가와 시니어하우징 착공 건수의 하락→ 당분간 우호적인 수급 환경 예상



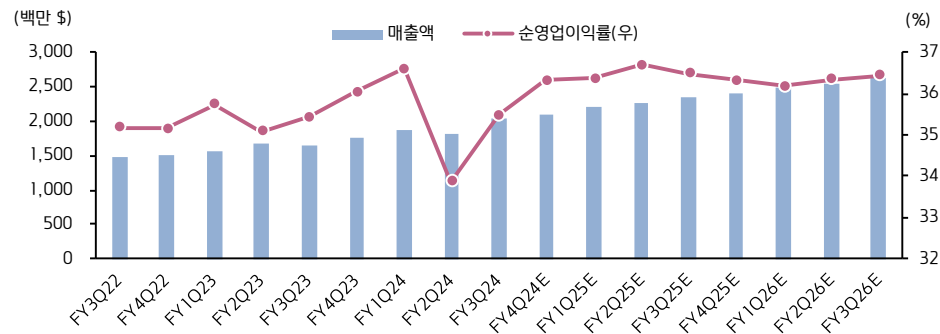
자료: Welltower, 키움증권 리서치

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY24Q4	YoY 성장률	FY25Q1	YoY 성장률	FY24	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률
(백만 USD)								
매출액	2,100	20.0%	2,199	18.2%	7,122	7.3%	8,878	24.7%
순영업이익	763	20.9%	800	17.5%	2,792	18.2%	3,370	20.7%
NOI 이익률(%)	36.3%	0.3%p	36.4%	-0.2%p	39.2%	3.6%p	38.0%	-1.2%p
AFFO	666	25.8%	696	19.0%	2,529	34.1%	2,944	16.4%
주당 FFO(USD)	1.08	12.4%	1.12	10.8%	4.16	14.2%	4.68	12.7%

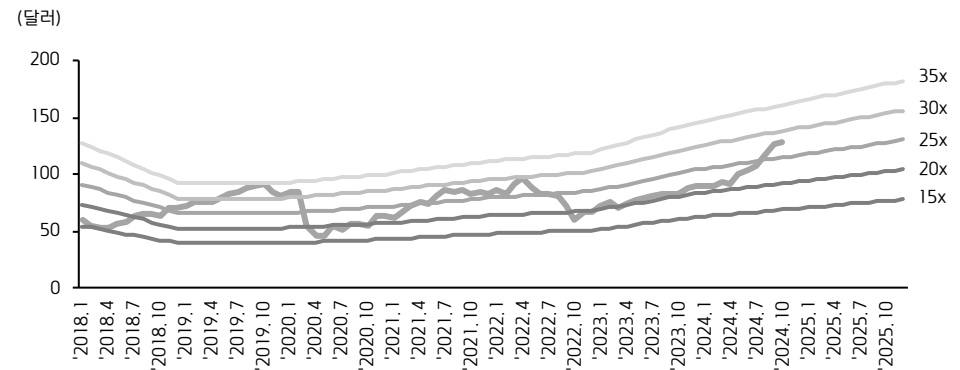
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2024-10-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

Welltower 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2024-10-28 블룸버그 기준, GAAP 기준

Welltower 12m fwd P/FFO 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Welltower 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q23	FY2Q24	FY3Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	1,662	1,825	2,056	23.7	12.6
Senior Housing	1,204	1,454	1,573	30.7	8.2
Outpatient Medical	192	202	210	9.2	3.6
Triple-Net	236	66	152	-35.6	131.5
Long-Term / Post-Acute Care	89	120	126	41.7	4.5
Non-Segment/Corporate	30	32	44	46.6	37.0
순영업이익(NOI)	589	618	729	23.8	18.0
Senior Housing	288	388	406	40.7	4.6
Outpatient Medical	131	139	145	10.3	4.2
Triple-Net	138	59	146	6.2	149.6
순영업이익률(%)	35.4	33.9	35.5	0.0%p	1.6%p
Senior Housing	23.9	26.7	25.8	1.8%p	-0.9%p
Outpatient Medical	68.4	68.6	69.1	0.7%p	0.5%p
Triple-Net	58.2	89.0	96.0	37.8%p	6.9%p
입주율(%)					
Senior Housing	81.8	84.4	84.3	2.5%p	-0.1%p
Outpatient Medical	94.5	94.2	94.4	-0.1%p	0.2%p
AFFO 배당성장(%)	66.0	57.9	60.2	-5.8%p	2.4%p
주당 FFO(달러/주)	0.92	1.05	1.11	20.7	5.7
EPS(달러/주)	0.24	0.42	0.74	208.3	76.2
회석 가중평균주수(백만주)	525	605	618	17.7	2.3

자료: Welltower, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	5,121	4,606	4,742	5,861	6,638
매출원가	—	—	—	—	—
매출총이익, GAAP	—	—	—	—	—
판관비	—	—	—	—	—
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	1,301	1,039	876	521	1,108
영업외 (이익)손실	-151	-519	327	535	593
세전이익, GAAP	543	-32	171	173	350
법인세비용	3	10	9	7	6
당기순이익, GAAP	1,232	1,039	374	141	340
EPS, GAAP	3.07	2.36	0.79	0.31	0.66
회석 EPS, GAAP	3.05	2.33	0.78	0.3	0.66
영업이익, 조정	543	-32	171	173	350
당기순이익, 조정	1,232	979	374	141	340
EBITDA	2,328	2,077	1,914	1,818	2,509

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	33,381	32,484	34,910	37,893	44,012
유동자산	—	—	—	—	—
현금 및 현금성자산	1,538	1,762	403	765	2,367
매출채권	1,224	973	1,169	1,463	1,455
채고자산	—	—	—	—	—
비유동자산	—	—	—	—	—
유형자산	27,979	26,315	29,295	31,170	34,875
무형자산	1,685	1,568	1,858	2,014	2,235
부채총계	16,398	15,259	15,912	16,499	17,640
유동부채	—	—	—	—	—
매입채무	1,009	1,042	1,236	1,535	1,522
단기성부채	11,924	11,421	11,939	12,437	13,552
비유동부채	—	—	—	—	—
장기성부채	3,465	2,796	2,738	2,527	2,567
자본총계	16,983	17,225	18,998	21,394	26,372

현금흐름표

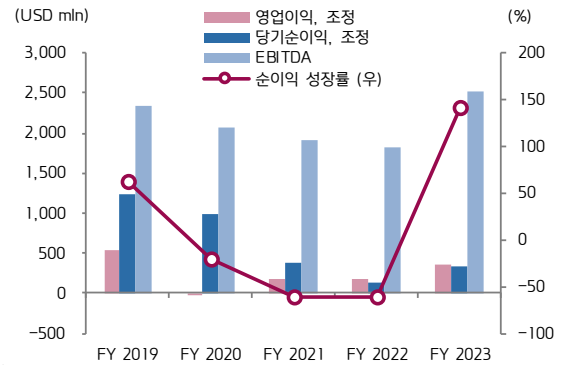
(\$ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	1,536	1,365	1,275	1,329	1,602
감가상각비, 무형자산상각비	1,026	1,037	1,034	1,309	1,401
운전자본 변동	-92	-32	-45	-141	-76
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,049	2,348	-4,516	-3,704	-5,708
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	—	—	—	—
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	—	—	—	—	—
자금배당금	-1,401	-1,119	-1,036	-1,132	-1,261
차입금의 증가(감소)	1,139	-1,198	320.76	371	655
자사주매입	1,056	588	2348	3668	6010
현금증가	70	1,635	-1,674	376	1,354
기초현금	316	386	2,021	347	722
기말현금	386	2,021	347	722	2,076
FCF	-3,076	15	-3,509	-2,085	-3,489
FCFF	—	—	—	—	—

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

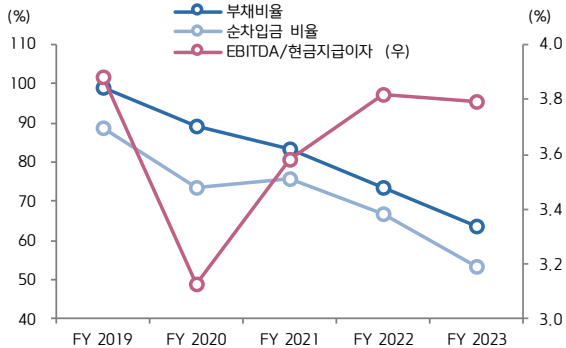
(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	24.06	21.25	7.09	2.41	5.12
영업이익률	23.09	11.50	14.98	12.00	14.43
EBITDA 마진	43.58	34.53	37.18	34.61	35.91
ROE	8.37	6.21	2.00	0.74	1.49
ROA	3.87	2.97	1.00	0.39	0.83
ROIC	3.96	1.62	2.06	1.86	2.25
DPS	3.48	2.70	2.44	2.44	2.44
배당성향	94.65	83.75	84.37	85.95	78.38
배당수익률	4.26	4.18	2.84	3.72	2.71
부채비율	99.02	89.01	83.22	73.73	63.45
순차입금비용	88.94	73.57	75.84	66.99	53.56
EBITDA/현금지급이자	3.88	3.13	3.58	3.82	3.79
PER	55.83	1244.94	191.47	203.25	151.85
PBR	2.16	1.69	2.18	1.58	2.00
EV/EBITDA	22.45	25.71	30.70	23.46	27.67

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

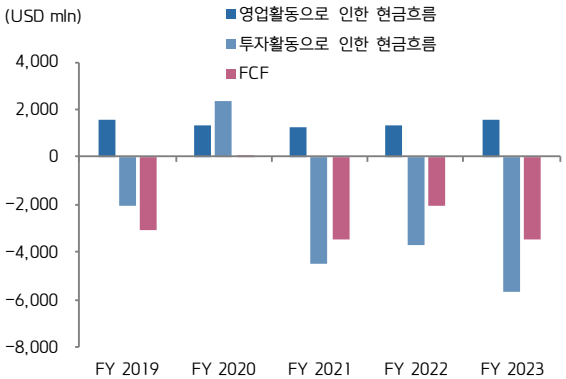
이익 추이



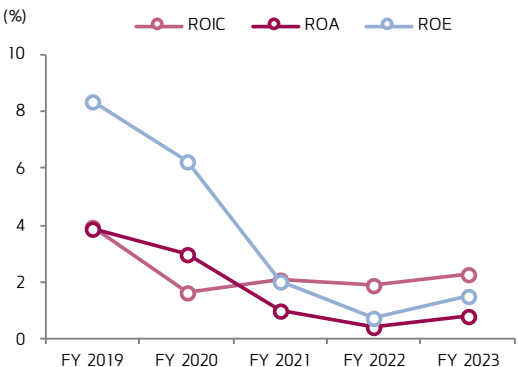
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.