



웰타워 (WELL.US)

건전한 대차대조표, 안정적인 시니어하우징 성장

- 한국 시간 2월 12일 FY4Q24(12월말) 실적 발표. 발표 이후 주가 2.16% 상승
- 컨센서스 대비 매출액 +14.3%, 순영업이익 -6.0%, 주당 FFO +3.7%
- 컨센서스 상회하는 FY25 가이드선과 사모펀드 투자활동 개시에 시장은 긍정적 반응

FY4Q24 실적 Review

FY4Q24(12월말) 실적은 매출액 22.5 억달러(YoY +28.6%, QoQ +9.5%, 컨센서스 대비 +14.3%), 순영업이익(NOI) 7.4 억달러(YoY +17.1%, QoQ +1.3%, 컨센서스 대비 -6.0%), 주당 FFO 1.13 달러(YoY +17.7%, QoQ +1.8%, 컨센서스 대비 +3.7%) 기록했다.

강력한 시니어하우징 포트폴리오

사업부별로 보면 전분기와 유사하게 트리플넷을 제외한 전 사업부의 매출 성장이 견조한 모습을 보였다. 이는 FY2Q24 부터 진행된 시니어하우징 운영(SHO)으로의 사업 구조 개편(RIDEA)을 진행 중인 데 따른 결과였다. 트리플넷은 임차인이 운영 비용을 모두 부담하기 때문에 상대적으로 리스크가 낮다는 장점이 있으나, 계약 기간 내 고정된 임대료 수입만 받을 수 있어 임대료 인상 외 매출 증가의 요인이 부재하다. 반면 SHO의 경우, 운영 및 관리 자회사를 설립해 임대하는 방식으로, 부동산 운영의 결과로 발생하는 수익을 일정 비율로 받기 때문에 시니어하우징 사업과 연동되어 직접적인 매출 증진이 가능하다는 장점을 보유하고 있기에 향후 매출 상승 효과로 나타날 수 있다. 해당 분기 동안 당사는 68 개의 트리플넷 부동산을 SHO 사업부로 편입을 완료했다. 한편 SHO 사업부의 강한 성장세가 여전히 전체 실적에 대한 기여도가 가장 높았는데 SHO의 동일매장 순영업이익은 YoY +23.9%, QoQ +6.8% 증가했으며, 입주율(FY4Q24 84.8%)과 객실당 평균 매출(RevPOR, YoY +5.0%)도 전년동기대비(FY4Q23 83.3%) 모두 증가세를 이어갔다. 그외 외래병원, 트리플넷, 장기/급성 후 치료센터의 동일매장 순영업이익도 YoY, QoQ로 모두 상승하면서 전체 동일매장 순영업이익 성장률(YoY 12.8%)의 전분기(FY3Q24 12.6%) 대비 개선세는 지속되는 모습이었다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.02.11): \$143.40

목표주가 컨센서스: \$148.65

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
71%	24%	5%

Stock Data

산업분류	건강관리 리츠
S&P 500 (02/11)	6,068.50
현재주가/목표주가	143.4 / 148.6
52주 최고/최저 (\$)	143.8 / 85.4
시가총액 (백만\$)	89,294
유통주식 수 (백만)	623
일평균거래량 (3M)	2,742,531

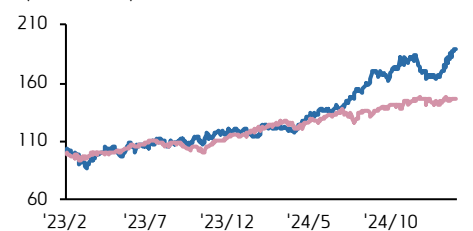
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,638	7,991	8,870	10,023
영업이익	2,373	3,182	3,641	4,211
영업이익률(%)	35.8	39.8	41.0	42.0
순이익	340	952	1,184	1,488
EPS	0.66	1.57	1.92	2.33
증가율(%)	120.0	137.9	22.3	21.6
P/FFO(배)	26.5	33.0	29.9	26.9
PBR(배)	2.0	-	2.7	2.7
ROE(%)	1.5	-	3.7	4.5
배당수익률(%)	1.8	1.8	2.0	2.1

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	13.8	14.9	22.1	63.6
S&P Index	3.2	4.1	13.6	20.7

(23.2.13=100) — 웰타워 — S&P 500지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-02-11

높아진 시장 기대감에도 긍정적이었던 FY2025 가이드نس

동사는 FY2025 주당 FFO 가이드نس를 4.79~4.95 달러로 제시하며 높아진 시장 기대감에도 시니어하우징 사업부에 대한 강한 자신감을 내비치며 컨센서스인 4.79 달러를 상회하는 수준을 제시했다. 동사의 경우, 본래 연초 가이드نس는 보수적으로 책정해왔음에도 불구하고 YoY +11~15%(과거 FY2024 연초 가이드نس는 YoY +8~13%로 제시) 증가하는 수준으로 제시되었다는 점이 긍정적이었다. FY2025 동일매장 순영업이익 성장률 가이드نس는 시니어하우징 사업부 호조 영향으로 9.25%~13%로 제시했으며, 사업부별로는 시니어하우징 15~21%, 트리플넷 3~4%, 외래병원과 장기/급성 후 치료센터는 모두 2~3%로 설정했다.

시니어하우징의 안정적인 성장 속 뚜렷한 대차대조표 개선세

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. 또한 동사는 매출의 또 다른 성장 축으로 안정적인 현금 흐름을 기반으로 한 적극적인 인수 활동과 사모펀드 운용 사업을 개시할 계획이라 발표했다. 리오프닝 효과 이후 시니어하우징과 외래병원의 입주율 상승 속도가 정체된 상황 속에서 새로운 매출 성장의 방안으로서 헬스케어와 웰니스 부동산 자본 투자를 위한 제 3 자 자본을 활용한 사모 펀드 운용 업무를 진행할 예정이라는 점이 포트폴리오 확장에 기회로 작용할 수 있을 것이다.

FY4Q24 유동성 규모는 현금(37 억달러)과 신용한도(50 억달러)로 구성된 총 87 억달러로 전분기(88 억달러) 대비 소폭 감소했으나, EBITDA 대비 조정 순부채는 3.49 배로 FY3Q24 3.73 배 대비 하락하며 안정적인 수준을 유지했다. 또한 시니어하우징의 강한 수요와 강화된 대차대조표, 점진적인 금리 인하 등을 배경으로 동사는 올해 누적 투자 활동이 70 억달러를 기록했다고 밝혔으며, 적극적인 자산 매입을 통한 동일매장 순영업이익 증가라는 선순환도 기대되는 상황이다.

웰타워 FY24 4Q ('24.10.01~12.31)

구분	FY24 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY23 4Q	성장률	FY24 3Q	성장률
매출액	2,251	1,969	14.3%	1,750	28.6%	2,056	9.5%
순영업이익	739	786	-6.0%	631	17.1%	729	1.3%
NOI 이익률(%)	32.8	39.9	-7.1%p	36.1	-3.2%p	35.5	-2.6%p
AFFO	715.9	698.9	2.4%	529.6	35.2%	688.1	4.0%
주당 FFO(USD)	1.13	1.09	3.7%	0.96	17.7%	1.11	1.8%

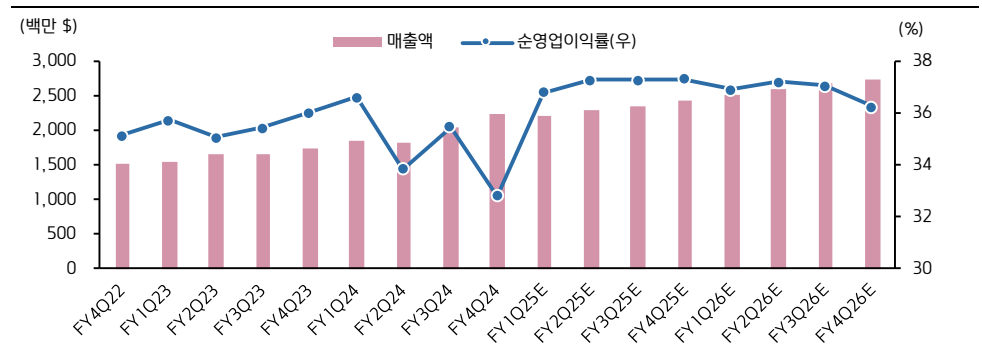
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-11 블룸버그 기준, GAAP 기준

웰타워 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY24	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률
매출액	2,222	19.5%	2,293	25.6%	8,870	11.0%	10,023	13.0%
순영업이익	818	20.1%	855	38.4%	3,466	25.3%	3,915	12.9%
NOI 이익률(%)	36.8	0.2%p	37.3	3.4%p	39.1	4.4%p	39.1	0.0%p
AFFO	722	23.3%	752	17.9%	3,059	16.5%	3,516	14.9%
주당 FFO(USD)	1.15	13.7%	1.19	12.9%	4.79	10.9%	5.34	11.4%

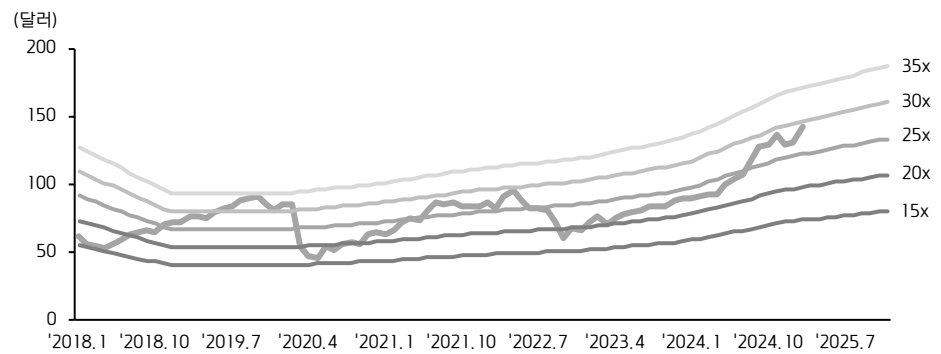
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-11 블룸버그 기준, GAAP 기준

웰타워 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-11 블룸버그 기준, GAAP 기준

웰타워 12M FWD P/FFO 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-11 블룸버그 기준

웰타워 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	1,750	2,056	2,251	28.6	9.5
Senior Housing	1,288	1,530	1,808	40.4	18.1
Outpatient Medical	193	206	205	6.5	-0.2
Triple-Net	153	281	67	-56.1	-76.1
Long-Term / Post-Acute Care	112	120	126	12.4	4.5
Non-Segment/Corporate	30	32	44	45.7	37.0
순영업이익(NOI)	589	618	729	23.8	18.0
Senior Housing	306	406	442	44.5	8.9
Outpatient Medical	138	145	144	4.5	-0.6
Triple-Net	146	146	61	-58.0	-58.0
순영업이익률(%)	33.7	30.1	32.4	-1.3	2.3
Senior Housing	23.7	26.5	24.4	0.7	-2.1
Outpatient Medical	71.5	70.4	70.1	-1.4	-0.3
Triple-Net	95.6	52.0	91.4	-4.3	39.3
입주율(%)					
Senior Housing	83.3	84.3	84.8	1.5	0.5
Outpatient Medical	94.5	94.4	94.3	-0.2	-0.1
AFFO 배당성장(%)	63.6	62.9	59.4	-4.3	-3.6
주당 FFO(달러/주)	0.96	1.11	1.13	17.7	1.8
EPS(달러/주)	0.15	0.73	0.19	26.7	-74.0
회석 가중평균주수(백만주)	552	618	634	14.8	2.6

자료: Welltower, 키움증권 리서치센터

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.