



웰타워 (WELL.US)

마음이 편안한 종목

- 한국 시간 4월 29일 FY1Q25(3월말) 실적 발표. 발표 이후 주가 +1.63% 상승
- 컨센서스 대비 매출액 +3.9%, 순영업이익 +5.0%, 주당 FFO +4.2%
- 시니어하우징의 강한 성장 자신감 반영한 호실적과 FY2025 가이드언스 상향 긍정적

FY1Q25 실적 Review

FY1Q25(3월말) 실적은 매출액 24.2 억달러(YoY +30.3%, QoQ +7.7%, 컨센서스 대비 +3.9%), 순영업이익(NOI) 9.6 억달러(YoY +25.9%, QoQ +14.2%, 컨센서스 대비 +5.0%), 주당 FFO 1.17 달러(YoY +21.9%, QoQ +17.0%, 컨센서스 대비 +4.2%) 기록했다.

또 어닝 서프라이즈, 탄탄한 펀더멘탈 성장

모든 사업부의 매출 및 순영업이익 성장이 견조한 모습을 보였다. 직접적인 매출 연동을 위해 기존에 진행되던 '트리플넷에서 시니어하우징 운영(SHO)으로의 사업 구조 개편(RIDEA)' 뿐만 아니라 대규모 부동산 인수 활동, 공급 불균형에 따른 가격 결정력에 힘입어 시니어하우징 중심의 탑라인 성장 두드러졌으며, 전체 동일매장 순영업이익(SSNOI) 성장률도 YoY +12.9%로 전분기(FY4Q24 12.8%) 대비 확대되었다. 당사는 지난 3월 46억 캐나다달러 규모의 캐나다에 위치한 Amica Senior Living 시설 인수를 발표했고, FY1Q25 완료된 누적 투자 활동이 28억달러에 달한다고 밝혔다. 따라서 향후에도 적극적인 자산 매입을 통한 동일매장 순영업이익 증가라는 선순환이 기대되는 상황이다.

사업부별로 보면, SHO 사업부의 강한 성장세가 여전히 전체 실적에 대한 기여도가 가장 높았는데 SHO의 동일매장 매출액은 YoY +9.6%, 동일매장 순영업이익은 YoY +21.7% 증가했으며, 10분기 연속 20%대 성장률을 유지했다. 입주율(FY1Q25 85.1%)도 YoY +2.6%p, QoQ +0.3%p 증가세 유지했고, 객실당 평균 매출(RevPOR, YoY +5.9%)도 증가세를 이어갔다. 그외 외래병원, 트리플넷, 장기/급성 후 치료센터의 동일매장 순영업이익도 각각 YoY +2.7%, +5.1%, +2.8%로 꾸준히 상승하면서 탄탄한 펀더멘탈을 뒷받침했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.04.29): \$151.48

목표주가 컨센서스: \$165.5

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
86%	14%

Stock Data

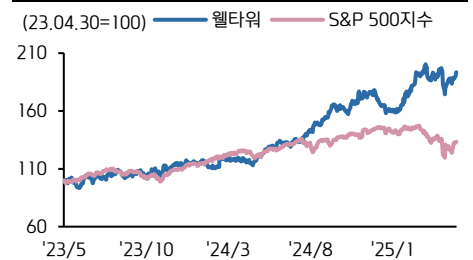
산업분류	건강관리 리츠
S&P 500 (04/29)	5,560.83
현재주가/목표주가	151.5 / 165.5
52주 최고/최저 (\$)	158.6 / 93.7
시가총액 (백만\$)	99,061
유통주식 수 (백만)	654
일평균거래량 (3M)	3,162,678

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,638	7,991	9,731	10,969
영업이익	958	1,101	2,909	3,495
영업이익률 (%)	14.4	13.8	29.9	31.9
순이익	340	952	1,163	1,566
EPS	0.66	1.57	1.88	2.43
증가율(%)	120.0	137.9	19.7	29.2
P/FFO(배)	26.5	33.0	30.8	26.8
PBR(배)	2.0	2.5	2.7	2.7
ROE(%)	1.5	3.3	3.4	4.4
배당수익률(%)	1.7	1.7	1.9	2.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	20.2	-1.1	12.3	59.0
S&P Index	-5.5	-0.4	-4.7	8.7



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-04-29

매크로 불확실성에도 상향된 FY2025 가이드نس

동사는 금리 상승과 인플레이션을 포함한 매크로 불확실성을 부동산 자산 가격에 대한 잠재적 리스크로 인지하고 있다고 인정하면서도, FY2025 주당 FFO 가이드نس는 4.90~5.04 달러로 기존의 4.79~4.95 달러 대비 상향 조정했다. 높아진 시장 기대감에도 시니어하우징 사업부에 대한 강한 자신감을 내비쳤으며 이는 컨센서스인 4.92 달러를 상회하는 수준이었다. EPS 의 경우, 기존 1.60~1.76 달러에서 1.70~1.84 달러로 상향 조정했으나, 컨센서스(1.88 달러)에는 부합하는 수준이었다. FY2025 동일매장 운영업이익 성장을 가이드نس는 시니어하우징 부문 호조(기존 15~21%→6.5~21.5%) 영향으로 기존 9.25%~13%에서 10.00~13.25%로 상향했고, 사업부별로는 트리플넷 3~4%, 외래병원과 장기/급성 후 치료센터는 모두 2~3%로 유지했다.

시니어하우징 성장세와 대차대조표 이상 無

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. 실제로 지난 3 월 31 일 S&P Global 과 Moody's 는 시니어하우징 업계의 견조한 성장세와 동사의 탄탄한 재무구조를 근거로 신용 등급을 각각 A-와 A3 로 상향했으며, 고령화 가속화로 인한 매출 및 이익 성장, 그리고 디레버리징 수혜와 향후 2년 내 추가적인 신용 등급 상향 가능성을 시사했다. 유동성의 경우, FY1Q25 현금(36 억달러)과 신용한도(50 억달러)로 구성된 총 86 억달러 기록하며 전분기(87 억달러) 대비 소폭 감소한 것으로 나타났으나 여전히 양호한 수준을 유지했고, EBITDA 대비 조정 순부채는 3.33 배로 FY4Q24 3.49 배 대비 큰 폭으로 하락하며 사상 최저 수준을 기록했다.

웰타워 FY25 1Q ('25.01.01~03.31)

구분	FY25 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 1Q	성장률	FY24 4Q	성장률
매출액	2,423	2,332	3.9%	1,860	30.3%	2,251	7.7%
NOI 순영업이익	961	915	5.0%	763	25.9%	842	14.2%
NOI 이익률(%)	39.6%	39.3%	0.4%p	41.0%	-1.4%p	37.4%	2.3%p
AFFO	787.2	698.9	12.6%	585.2	34.5%	715.9	10.0%
주당 FFO(USD)	1.17	1.12	4.2%	0.96	21.9%	1.00	17.0%

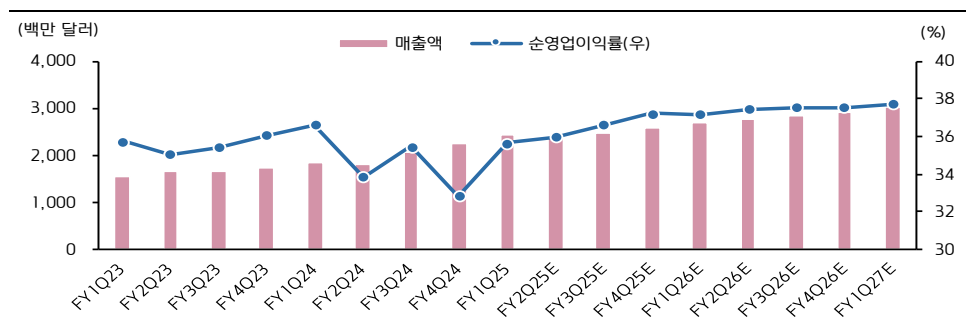
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

웰타워 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q2	YoY 성장률	FY25Q3	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	2,408	31.9%	2,489	21.1%	9,731	21.8%	10,969	12.7%
NOI 순영업이익	812	13.8%	867	2.8%	3,550	12.3%	4,215	18.7%
NOI 이익률(%)	33.7%	-5.4%p	34.8%	-6.2%p	36.5%	-3.1%p	38.4%	1.9%p
AFFO	730	14.5%	787	14.3%	3,213	22.3%	3,813	18.7%
주당 FFO(USD)	1.13	7.6%	1.21	9.4%	4.92	14.0%	5.66	15.0%

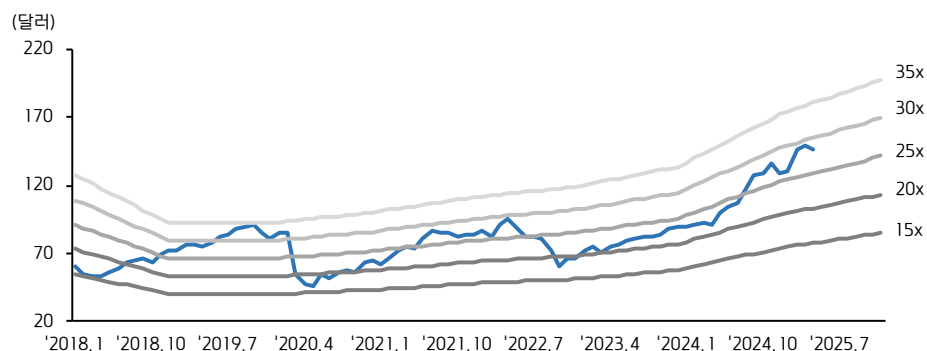
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

웰타워 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-29 블룸버그 기준, GAAP 기준

웰타워 12M FWD P/FFO 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-29 블룸버그 기준

웰타워 FY2025 가이드스

Increased FY2025 Same Store NOI Guidance		
Segment	Low	High
SHO	16.5%	21.5%
SH NNN	3.0%	4.0%
OM	2.0%	3.0%
LT/PAC	2.0%	3.0%
Total Portfolio	10.0%	13.25%

2024 to 2025 Normalized FFO per diluted share Guidance Bridge			
	Initial Guidance	1Q25 Update	1Q25 Update vs Initial Guidance
FY2024 Normalized FFO per diluted share	\$4.32	\$4.32	-
(+) Seniors Housing Operating NOI	0.42	0.44	0.02
(+) Outpatient Medical and Triple-Net	0.03	0.03	-
(+) Investment & Financing Activity	0.20	0.27	0.07
(+) General & Administrative	(0.06)	(0.07)	(0.01)
(+) FX and Income Taxes	(0.04)	(0.02)	0.02
FY2025 Normalized FFO per diluted share at Midpoint	\$4.87	\$4.97	\$0.10

자료: Welltower, 키움증권 리서치

웰타워 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)
[Non-GAAP]					
매출액	1,860	2,251	2,423	30.3	7.6
Senior Housing	1,382	1,808	1,901	37.6	5.1
Outpatient Medical	203	205	215	5.9	4.9
Triple-Net	112	67	106	-5.4	58.2
Long-Term / Post-Acute Care	104	123	146	40.4	18.7
Non-Segment/Corporate	86	98	98	14.0	0.0
순영업이익(NOI)	763	842	961	26.0	14.1
Senior Housing	347	442	491	41.5	11.2
Outpatient Medical	138	144	148	7.2	2.8
Triple-Net	104	61	100	-3.8	63.1
Long-Term / Post-Acute Care	101	119	142	40.6	19.3
Non-Segment/Corporate	82	92	94	14.6	2.2
순영업이익률(%)	41.0	37.4	39.7	-1.4	2.3
Senior Housing	25.1	24.4	25.8	0.7	1.4
Outpatient Medical	68.0	70.2	68.8	0.9	-1.4
Triple-Net	92.9	91.5	94.3	1.5	2.8
Long-Term / Post-Acute Care	97.1	96.7	97.3	0.1	0.5
Non-Segment/Corporate	95.3	93.9	95.9	0.6	2.0
AFFO 배당성향(%)	60.2	59.4	55.4	-4.8	-4.0
주당 FFO(달러/주)	1.01	1.13	1.20	18.8	6.2
EPS(달러/주)	0.22	0.19	0.40	81.8	110.5
회식 가중평균주수(백만주)	578	634	654	13.1	3.1

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.
- "웰타워" 종목은 4월 14일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

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.