true friend 한국투자증권

Las Vegas Sands (LVS US)

FY3Q25 Review: 싱가포르도 있어요

- 조정 EPS는 0.78달러로 전년대비 77% 증가하며 컨센서스 28% 상회
- 마카오 회복에 더해 싱가포르 게임 시장도 가파른 상승세 지속
- 아시아 카지노 산업의 대표주자. 저평가 국면에서 매수 추천

3분기 조정 EPS는 컨센서스를 약 28% 상회

라스베가스 샌즈(이하 LVS)의 3분기 매출은 33.3억달러(+24.2% YoY, 이하 모두 YoY), 조정 EBITDA는 12.5억달러(+37.1%, Margin 37.4%)를 기록했다. 조정 EPS는 0.78달러로 전년대비 77% 증가하며 컨센서스를 28% 상회했다. 마카오에서는 일회성 태풍 영향(약 2,000만달러 피해)에도 불구하고 조정 EBITDA 6.1억달러(+2.7%)를 달성했다. 이는 2분기 The Londoner 리노베이션이 마무리되며 객실 포트폴리오 강화에 따라[그림 8] 조정 EBITDA가 76.6% 증가한 점에 기인한다.

유일하게 샌즈만 들고 있는 싱가포르 카드

한편, 싱가포르의 Marina Bay Sands(이하 MBS) 조정 EBITDA는 7.4억달러로 전년대비 83% 증가하며 가파른 상승세를 이어갔다. 싱가포르는 글로벌 카지노 기업 중 LVS가 사실상 독점하는 시장으로, 올해 연간 목표치였던 25억달러 중 3분기까지 21.2억달러를 달성해 목표 초과 달성이 유력하다. 카지노 부문에서는 Mass와 VIP 고객 매출 모두 큰 폭의 성장을 기록했다. VIP 매출은 4.4억달러로 전년대비 282% 급증했고, Mass 부문 역시 6.3억달러로 전년대비 44% 증가하며 역대 최대 매출을 경신했다[그림 6]. 전체 홀드율은 9.2%로 역대 최고 수준인데, 이는 스마트 게이밍 테이블 도입에 따른 사이드 베팅 증가 효과로 파악된다. 2031년에는 완공 예정인 MBS 확장 프로젝트는 570개의 스위트 객실과 1.5만석 규모의 아레나가 포함된다. 이를 통해 싱가포르 대표 카지노로서의 입지를 더욱 강화할 전망이다.

LVS에 대해 긍정적인 의견 유지

LVS는 여전히 아시아 카지노 산업의 대표주자다. 마카오의 빠른 회복과 함께 싱가포르가 관광도시로 자리매김하면서, 두 지역 모두 견조한 게임 매출 성장세가 이어지고 있다[그림 2]. 그럼에도 불구하고 밸류에이션은 여전히 12MF EV/EBITDA 10.1배 수준으로, 중장기 평균(11.5배) 대비 매력적인 구간에 머물고 있다[그림 9]. 이를 중장기 관점에서 매수 기회로 활용할 것을 추천한다.

글로벌기업 실적 Review

2025. 10. 24

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

NASDAQ(10/22)	22,740
주가(10/22, 달러)	50.6
시가총액(십억달러)	34.7
52주 최고/최저가(달러)	58.1/30.2
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	251
유동주식비율(%)	43.9

Valuation 지표

	FY2024A	FY2025F	FY2026F
PER(x)	22.4	18.7	16.9
PBR(x)	12.8	12.6	9.5
ROE(%)	41.3	73.0	85.1
DY(%)	1.6	1.9	2.0
EV/EBITDA(x)	11.8	10.3	9.8
EPS(달러)	2.3	2.7	3.0
BPS(달러)	4.0	4.0	5.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.2)	49.1	(2.2)
NASDAQ 대비(%p)	(4.1)	27.9	(10.6)

주가추이

자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	71.4	28.6	0.0

자료: Bloomberg

이승연

vsylee@koreainvestment.com

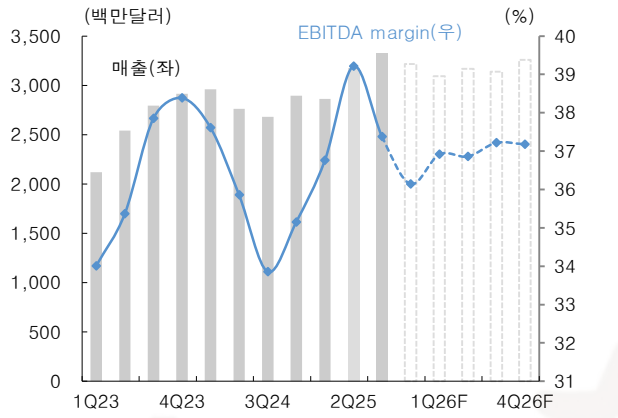
<표 1> FY3Q25 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 백만달러, 달러, %, %p)

	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	2,682	2,896	2,862	3,175	3,331	4.9	24.2	3,037
EBITDA	908	1,018	1,052	1,245	1,245	0.0	37.1	1,189
EBITDA margin	33.9	35.2	36.8	39.2	37.4	(1.8)	3.5	39.2
순이익	323	387	421	547	536	(2.0)	65.9	425
EPS	0.44	0.54	0.59	0.79	0.78	(1.3)	77.3	0.61

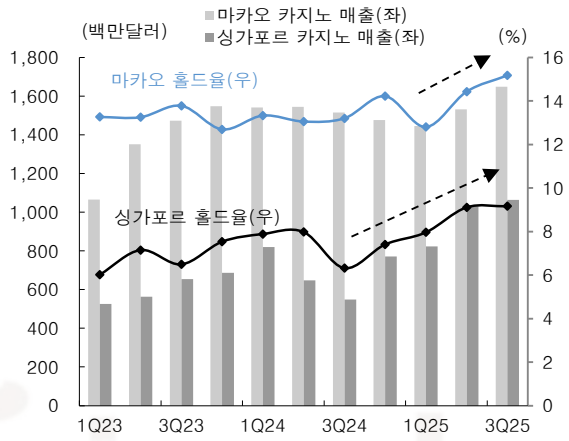
주: 조정 EBITDA, 비교 조정 지배지분순이익, 조정 희석 EPS 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 매출액 및 조정 EBITDA 마진 추이



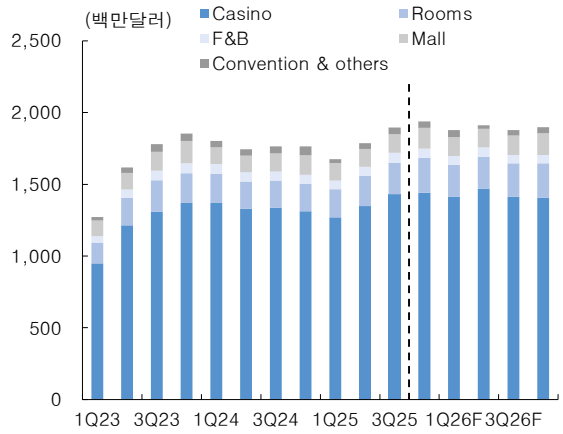
주: 조정 EBITDA 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 마카오 vs. 싱가포르 카지노 매출 및 홀드율 추이



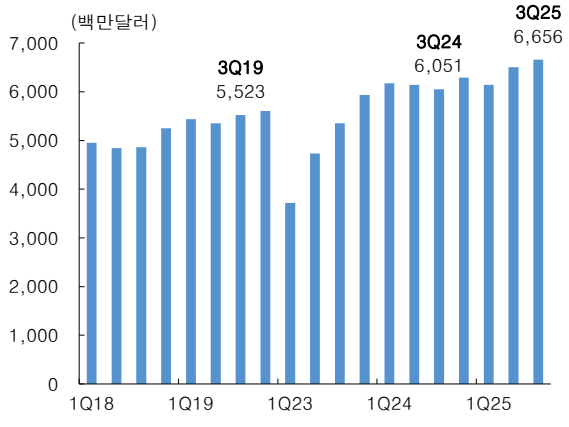
주: 전체 테이블 게임 드랍액과 Win 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 마카오 사업부별 매출 추이 및 전망



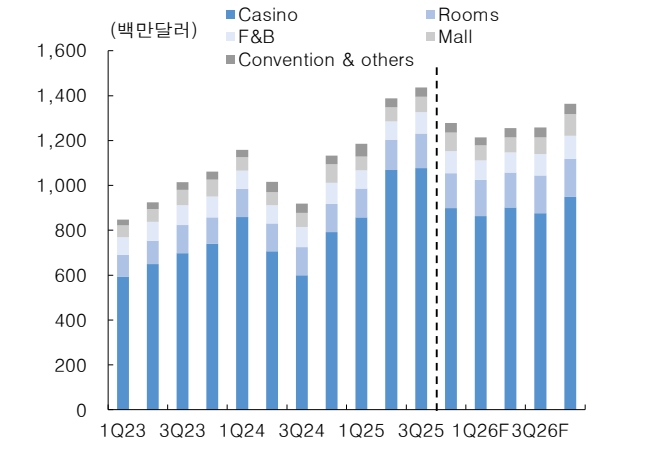
주: Intersegment 조정 미포함
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 마카오 전체 시장 Mass 게임 매출 추이



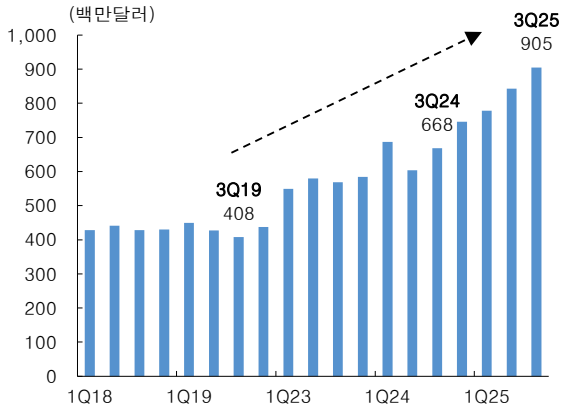
주: Mass 테이블+슬롯머신 매출 기준. 코로나19 팬데믹 영향으로 2020~2022년 제외
자료: DICJ, DSEC, Las Vegas Sands, 한국투자증권

[그림 5] 싱가포르 사업부별 매출 추이 및 전망



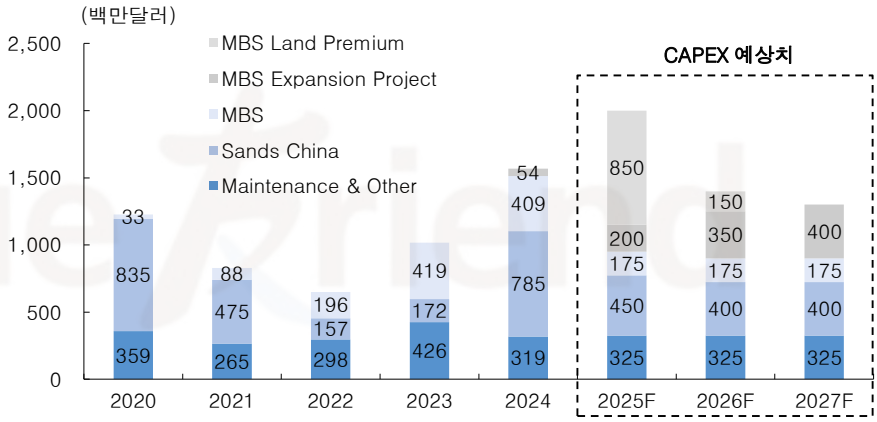
주: Intersegment 조정 미포함
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 싱가포르 MBS Mass 게임 매출 추이



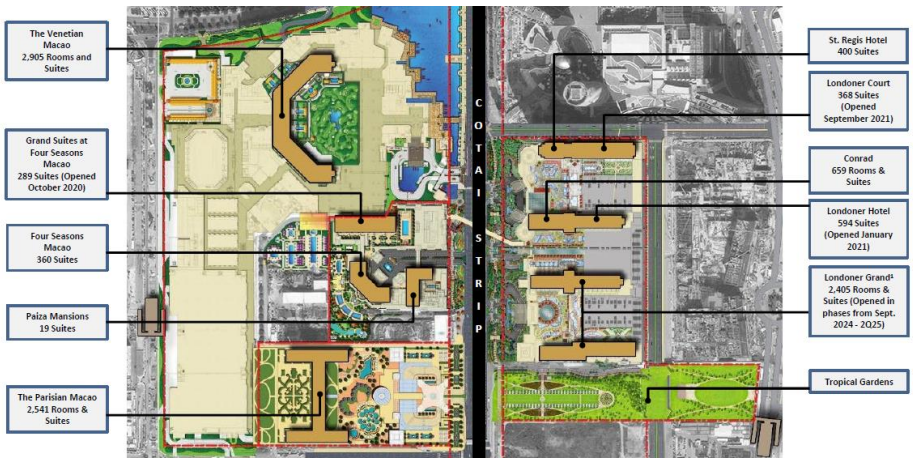
주: Mass 테이블+슬롯머신 매출 기준. 코로나19 팬데믹 영향으로 2020~2022년 제외
자료: Las Vegas Sands, 한국투자증권

[그림 7] CapEx 추이 및 전망



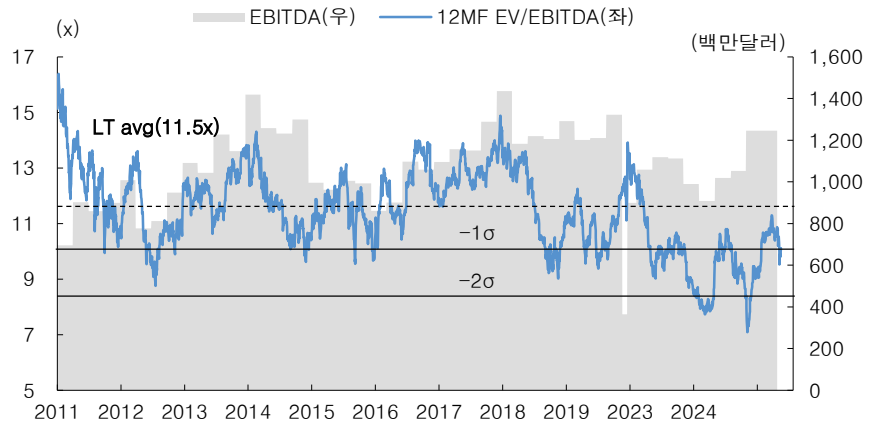
자료: Las Vegas Sands, 한국투자증권

[그림 8] LVS 마카오 포트폴리오



자료: Las Vegas Sands, 한국투자증권

[그림 9] 12MF EV/EBITDA 밸류에이션 추이 – 현재 10.1배



주: 세계보건기구(WHO) 기준 코로나19 팬데믹 기간 2020/1/30~2023/5/5 시기는 제외
자료: Factset, 한국투자증권

<표 2> LVS 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	3,612	4,234	4,110	10,372	11,298	12,236	12,838
영업이익	(1,593)	(826)	(792)	2,313	2,402	2,888	3,274
영업이익률	(44.1)	(19.5)	(19.3)	22.3	21.3	23.6	25.5
세전이익	(2,086)	(0)	(1,387)	1,775	1,960	2,366	2,694
순이익	(1,616)	(903)	(918)	1,423	1,673	1,808	1,961
순이익률	(44.7)	(21.3)	(22.3)	13.7	14.8	14.8	15.3
EBITDA	(395)	519	442	3,797	4,029	4,608	4,847
EBITDA margin	(10.9)	12.3	10.8	36.6	35.7	37.7	37.8
EPS	(2.1)	(1.2)	(1.2)	1.9	2.3	2.7	3.0
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	20.1	19.0	11.1
BPS	3.9	2.6	5.1	5.5	4.0	4.0	5.3
DPS	0.8	0.0	0.0	0.4	0.8	1.0	1.0
ROA	(7.7)	(4.7)	8.7	5.6	6.8	10.6	11.7
ROE	(41.3)	(38.7)	62.3	30.5	41.3	73.0	85.1
배당수익률	1.3	0.0	0.0	0.8	1.6	1.9	2.0
배당성향	NM	NM	NM	25.0	40.7	36.4	34.5
순차입금	11,845	12,951	9,675	8,933	10,112	12,045	10,603
PER	NM	NM	NM	26.3	22.4	18.7	16.9
PBR	15.3	14.4	9.5	9.0	12.8	12.6	9.5
EV/EBITDA	NM	110.6	105.6	12.2	11.8	10.3	9.8

주: Non-GAAP 기준 비교 실질
자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 23일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.