라스베가스 샌즈(LVS US)

주가(11/30, 달러)	68.2
시가총액(십억달러)	46.1
발행주식수(백만)	676
52주 최고/최저가(달러)	68.6/30.2
일평균 거래대금(6개월, 백만달러)	273
유동주식비율(%)	43.0
주요주주(%)	
Adelson Miriam Ochsh	50.9
Vanguard Group	6.3

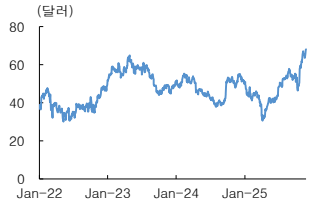
	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (%)	EBITDA (백만달러)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	10,372	2,313	1,423	1.9	NM	3,797	26.3	12.2	9.0	30.5	0.8
2024A	11,298	2,402	1,673	2.3	20.1	4,029	22.4	11.8	12.8	41.3	1.6
2025F	12,632	3,030	1,956	2.9	29.1	4,777	23.3	12.3	17.7	76.0	1.7
2026F	13,296	3,350	2,113	3.2	9.0	5,061	21.3	11.6	13.1	89.6	2.1
2027F	13,980	3,556	2,318	3.5	10.4	5,356	19.3	11.0	14.4	95.2	1.8

주: Non-GAAP 기준 비교 실질

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	14.8	65.6	28.5
상대주가(%p)	12.9	50.1	19.3

주가추이



연말에도 게임은 계속된다

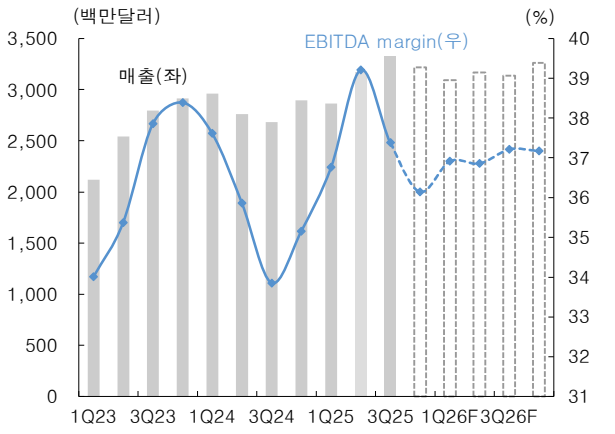
마카오 현황: 라스베가스 샌즈(이하 LVS)는 마카오 내 The Londoner 리노베이션이 2분기 말 마무리되며 객실 포트폴리오가 강화됨에 따라 3분기 조정 EBITDA가 전년대비 76.6% 증가했다. 게임 매출 역시 스마트 게이밍 기능 도입과 사이드 베팅 옵션 확대를 통해 우호적인 홀드율을 기록했다. 4분기에는 로컬 경쟁 심화로 프로모션 및 마케팅 비용이 증가할 가능성이 있으나, 이에 따른 비용 압력을 상쇄할 만큼 마카오 내 게임 매출 확대가 이루어질 것으로 판단된다. 현 시점에서는 단기 마진 변동보다는 EBITDA 성장 추세에 초점을 둘 필요가 있다.

싱가포르 프리미엄: LVS의 싱가포르 마리나 베이 샌즈 리조트는 고급 호텔과 아레나 시설이 포함된 네 번째 타워를 2031년 완공 목표로 건설 중이다. 가족 단위 여행객을 타겟하는 경쟁사와 달리 LVS는 카지노 중심 전략을 이어갈 것이다. LVS의 3분기 싱가포르 부문 EBITDA는 전년대비 83% 증가했고, 올해 연간 목표치였던 25억달러 중 이미 21.2억달러를 달성해 목표 초과 달성이 유력해졌다. 특히 카지노 부문에서는 VIP 매출은 전년대비 282% 급증했고, Mass 역시 44% 증가했다. 최근 싱가포르 정부도 신규 개장을 준비하는 주변 국가들을 견제하여 LVS를 포함한 2개 기업에 카지노 독점 운영 기간을 2030년 말까지 연장하며 민첩한 대응을 하고 있다. 2028년까지 매년 외국인 관광객 50만명 유치를 목표로 두 기업 모두 시설 확장공사를 진행하고 있다. 싱가포르 게임 시장이 성장하며 LVS의 수혜는 지속될 수밖에 없다.

밸류에이션 점검: LVS는 아시아 카지노 산업의 대표주자다. 마카오의 빠른 회복과 함께 싱가포르가 관광도시로 자리매김하면서, 두 지역 모두 견조한 게임 매출 성장세를 이어가고 있다. 두 지역의 최대 수혜자인 LVS는 6M 수익률 71.5%를 기록하고 있으며, 3분기 실적발표(10/24 LVS US: FY3Q25 Review) 이후 52주 신고가를 경신했다. 그런데도 밸류에이션은 여전히 12MF EV/EBITDA 12.0배로, 중장기 평균(11.5배)과 비슷한 구간에 머물러 있고, EBITDA의 50% 이상을 차지하는 싱가포르에 대한 프리미엄을 반영하지 못하고 있다. 매수 의견을 유지한다.

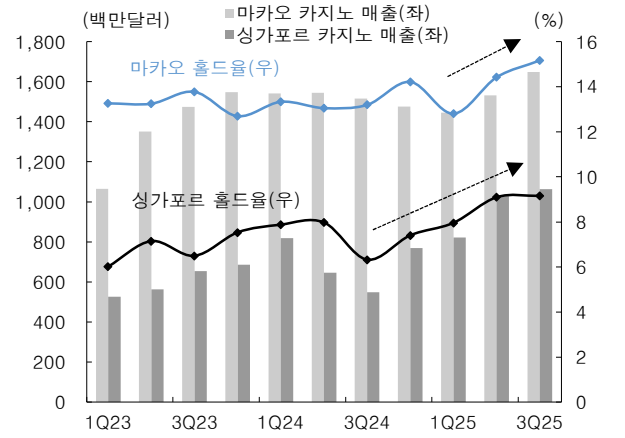
이승연
vsylee@koreainvestment.com

[그림 43] 매출액 및 조정 EBITDA 마진 추이



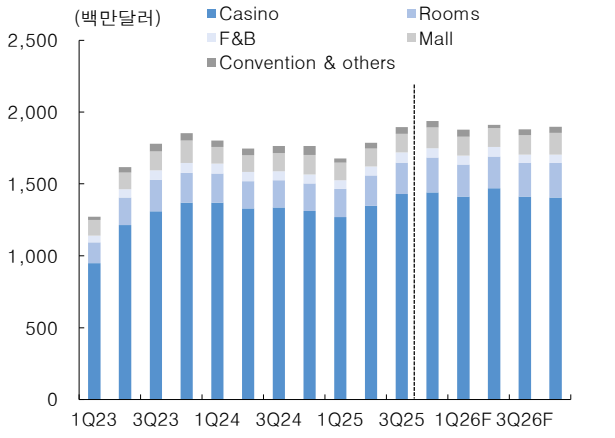
주: 조정 EBITDA 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 44] 마카오 vs. 싱가포르 카지노 매출 및 홀드율 추이



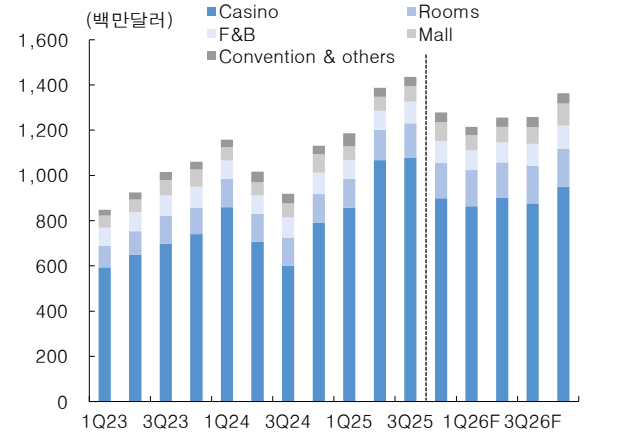
주: 전체 테이블 게임 드랍액과 Win 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 45] 마카오 사업부별 매출 추이 및 전망



주: Intersegment 조정 미포함
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 46] 싱가포르 사업부별 매출 추이 및 전망

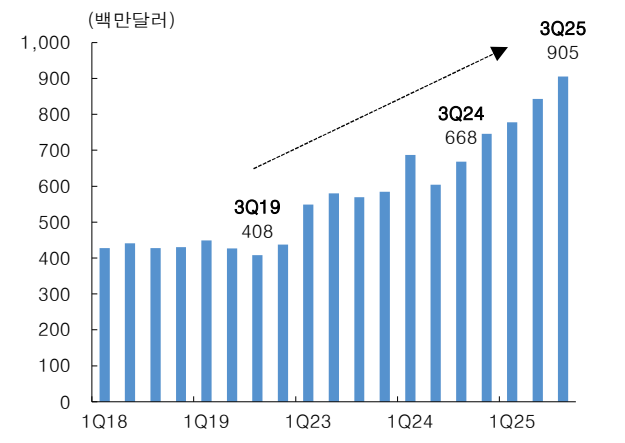


주: Intersegment 조정 미포함
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 47] 싱가포르 카지노 위치

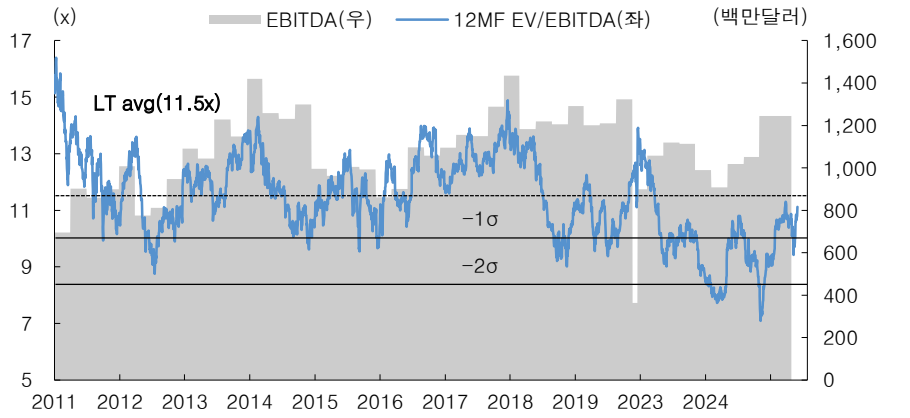
자료: Bloomberg Intelligence, 한국투자증권

[그림 48] 싱가포르 MBS Mass 게임 매출 추이



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

[그림 49] 12MF EV/EBITDA 밸류에이션 추이 – 현재 12.0배



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

<표 22> 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	12,632	13,296
영업이익	(1,593)	(826)	(792)	2,313	2,402	3,030	3,350
영업이익률	(44.1)	(19.5)	(19.3)	22.3	21.3	24.0	25.2
세전이익	(2,086)	(0)	(1,387)	1,775	1,960	2,447	2,815
순이익	(1,616)	(903)	(918)	1,423	1,673	1,956	2,113
순이익률	(44.7)	(21.3)	(22.3)	13.7	14.8	15.5	15.9
EBITDA	(395)	519	442	3,797	4,029	4,777	5,061
EBITDA margin	(10.9)	12.3	10.8	36.6	35.7	37.8	38.1
EPS	(2.1)	(1.2)	(1.2)	1.9	2.3	2.9	3.2
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	20.1	29.1	9.0
BPS	3.9	2.6	5.1	5.5	4.0	3.9	5.2
DPS	0.8	0.0	0.0	0.4	0.8	1.1	1.4
ROA	(7.7)	(4.7)	8.7	5.6	6.8	10.6	11.8
ROE	(41.3)	(38.7)	62.3	30.5	41.3	76.0	89.6
배당수익률	1.3	0.0	0.0	0.8	1.6	1.7	2.1
배당성향	NM	NM	NM	25.0	40.7	38.4	45.4
순차입금	11,845	12,951	9,675	8,933	10,112	12,057	10,636
PER	NM	NM	NM	26.3	22.4	23.3	21.3
PBR	15.3	14.4	9.5	9.0	12.8	17.7	13.1
EV/EBITDA	NM	110.6	105.6	12.2	11.8	12.3	11.6

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