



라스베이거스 샌즈 (LVS.US)

대내외 환경 모두 좋지 못했던 2분기

- 2분기 실적은 마카오 지역 VIP 홀드올 하락과 월드컵 영향, 경쟁 심화로 컨센 하회
- 하반기 런던너 정상 운영에 따른 실적 턴어라운드 기대. 중국 경기 회복도 중요

2Q26 Review: 부진한 마카오 카지노 업황으로 컨센 하회

FY2Q26 매출액은 31.5 억달러(YoY -0.9%), 조정 EBITDA 는 11.2 억달러(YoY -16.1%)를 기록하며 시장 컨센서스를 하회했다. 이는 마카오 지역 VIP 부문의 이례적인 홀드올 하락과 더불어, 글로벌 스포츠 이벤트 개최에 따른 레저 고객의 아웃바운드 수요 분산이 복합적으로 작용한 결과로 해석된다.

마카오 지역의 매출액은 19.8 억달러(YoY -2.3%), 조정 EBITDA 는 6.3 억달러(YoY -18.2%)를 기록하며 전사 실적 둔화를 야기했다. 특히 마카오 베네시안 및 런던너 등 주요 영업장의 카지노 카테고리 매출액이 14.2 억달러(QoQ -16.8%, YoY -3.5%)에 그치며 홀드올 부진의 직격탄을 맞은 것으로 판단된다. 반면, 싱가포르 마리나 베이 샌즈의 매출액은 MBS 는 대규모 리노베이션 프로젝트 진행에 따른 가용 객실 수 축소에도 불구하고, 11.7 억달러(YoY +1.5%), 조정 EBITDA 는 4.9 억달러(YoY -13.3%)를 기록했다. 프리미엄 스위트룸 비중 확대에 따른 ADR 상승과 우호적인 카지노 테이블 게임 홀드올 효과로 전사 마진 훼손을 일부 방어한 것으로 판단된다.

하반기 런던너 정상 운영에 따른 실적 턴어라운드 기대

최근 주가는 실적 발표 이후 홀드올 하락에 따른 단기 이익 훼손을 넘어, 중화권 전반의 소비 심리 회복 지연 및 역내 매스 마켓 내 프로모션 경쟁 심화 우려가 반영되며 하락세를 지속하고 있다. 특히 마카오 내 신규 리조트 공급 확대와 경쟁사들의 프리미엄 매스 고객 유치 경쟁은 LVS 의 마케팅 비용 부담을 가중시켜 EBITDA 마진 하락 압력으로 작용하고 있다는 점이 주가에 부정적으로 작용하고 있다. 또한, 부동산 경기 침체로 인한 중국 본토의 자산 효과 약화가 VIP 및 고액 매스 고객의 인당 드롭액 감소로 연결되고 있다.

다만, 현재의 주가는 이러한 부분들을 충분히 반영중이며, 마카오 런던너의 2 단계 리노베이션 완료에 따른 가용 객실 정상화로 하반기 실적 반등의 핵심 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다. 향후 주가 회복의 관건은 중국 본토의 정책적 경기 부양책에 따른 인바운드 트래픽 확대 여부와 역내 카지노 프로모션 경쟁의 완화 시점이 될 것으로 판단된다..

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.07.29): \$48.25

목표주가 컨센서스: \$59.17

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
70%	30%

Stock Data

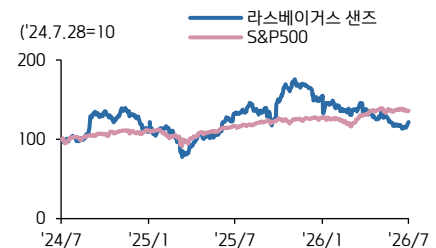
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500	7,428.78
현재주가/목표주가(\$)	48.25 / 59.17
52주 최고/최저(\$)	70.45 / 44.22
시가총액(백만\$)	31,252
유통주식 수(백만주)	305
일평균거래량(3M)	1,499,510

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	11,298	13,017	13,845	14,574
영업이익	2,402	2,818	3,214	3,474
OPM(%)	21.3	21.6	23.2	23.8
순이익	1,673	2,083	2,056	2,201
EPS	2.3	3.0	3.2	3.5
증가율(%)	20.1	32.6	4.7	12.2
PER(배)	25.3	24.7	15.3	13.6
PBR(배)	12.8	27.6	5.0	8.0
ROE(%)	47.8	93.1	154.9	93.5
배당수익률(%)	1.6	1.5	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-25.9	2.4	-21.2	-8.1
S&P Index	8.3	0.8	6.2	16.0



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

LVS 실적 추이 및 전망 (US GAAP 기준)

(단위: USD 백만)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,175.0	3,331.0	3,649.0	3,585.0	3,154.0	3,389.6	13,017.0	13,805.6	14,530.9
(YoY)	15.0%	24.2%	26.0%	25.3%	-0.7%	1.8%	15.2%	6.1%	5.3%
Macao Operations	1,797.0	1,906.0	2,058.0	2,114.0	1,790.0	2,005.3	7,470.0	8,022.4	8,575.2
(YoY)	2.5%	7.6%	16.2%	23.7%	-0.4%	5.2%	5.1%	7.4%	6.9%
The Venetian Macao	663.0	692.0	752.0	710.0	591.0	689.5	2,745.0	2,735.4	2,920.8
(YoY)	-3.4%	0.0%	10.3%	11.3%	-10.9%	-0.4%	-3.0%	-0.3%	6.8%
The Londoner Macao	642.0	686.0	699.0	754.0	710.0	738.8	2,556.0	2,965.6	3,149.4
(YoY)	44.6%	49.1%	34.9%	42.5%	10.6%	7.7%	28.8%	16.0%	6.2%
The Parisian Macao	194.0	218.0	233.0	229.0	218.0	235.0	872.0	928.4	986.3
(YoY)	-26.8%	-12.8%	2.2%	0.9%	12.4%	7.8%	-10.4%	6.5%	6.2%
The Plaza Macao & Four Seasons	194.0	206.0	264.0	290.0	137.0	230.4	872.0	909.2	1,014.8
(YoY)	-22.4%	-19.8%	18.4%	39.4%	-29.4%	11.8%	0.0%	4.3%	11.6%
Sands Macao	71.0	72.0	76.0	93.0	95.0	92.9	294.0	380.4	416.0
(YoY)	-10.1%	-11.1%	-11.6%	24.0%	33.8%	29.0%	-8.7%	29.4%	9.4%
Marina Bay Sands	1,388.0	1,436.0	1,603.0	1,487.0	1,380.0	1,405.1	5,590.0	5,823.7	5,976.9
(YoY)	36.6%	56.3%	41.0%	27.9%	-0.6%	-2.2%	32.2%	4.2%	2.6%
EBITDA	1,245.0	1,245.0	1,304.0	1,317.0	1,024.0	1,196.6	4,846.0	4,832.7	5,224.1
Macao Operations Adj. EBITDA	566.0	601.0	608.0	633.0	430.0	569.8	2,310.0	2,323.6	2,535.9
Adj. EBITDA Margin	31.5%	31.5%	29.5%	29.9%	24.0%	28.8%	30.9%	28.9%	29.8%
Marina Bay Sands Adj. EBITDA	768.0	743.0	806.0	788.0	689.0	700.5	2,922.0	2,939.0	3,028.2
Adj. EBITDA EBITDA Margin	55.3%	51.7%	50.3%	53.0%	49.90%	49.8%	52.3%	50.3%	50.4%
LVS Total Adjusted EBITDA	1,334.0	1,344.0	1,414.0	1,421.0	1,119.0	1,267.5	5,232.0	5,218.6	5,565.4
Adjusted Property EBITDA Margin	42.0%	40.3%	38.8%	39.6%	35.5%	37.4%	40.2%	37.7%	38.2%
Net Income	461.0	419.0	395.0	567.0	346.0	444.5	1,627.0	1,905.6	2,080.9
조정 DEPS (\$)	0.79	0.78	0.85	0.91	0.59	0.74	3.01	3.02	3.40
(YoY)	43.6%	77.3%	57.4%	54.2%	-25.3%	-5.6%	32.6%	0.5%	12.5%

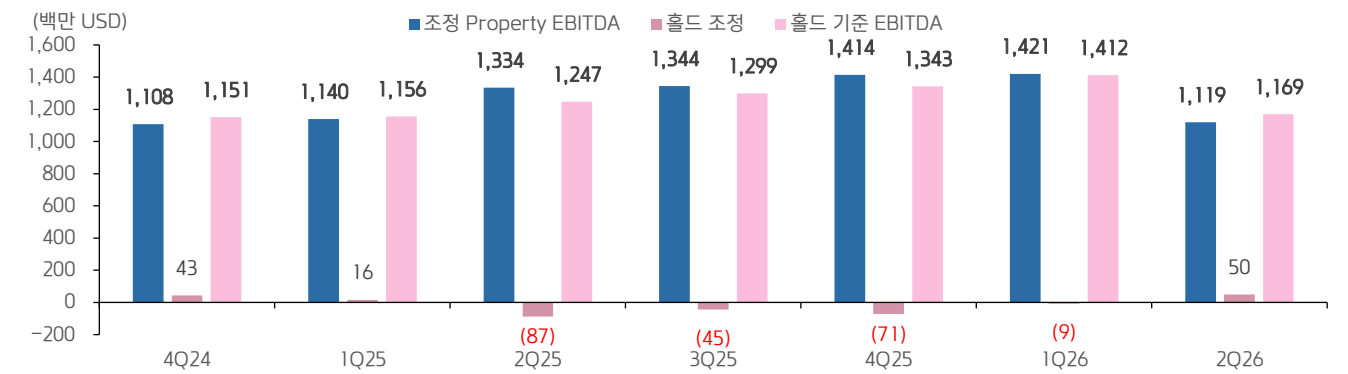
자료: LVS, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

LVS 주요 지표 추이

(단위: USD 백만)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Macao					
Actual Hold %	3.56%	3.39%	3.92%	3.58%	1.35%
Expected Hold %	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%
Net Revenue	1,797	1,906	2,058	2,114	1,790
Expected Hold Impact	-11	-4	-44	-25	147
Marina Bay Sands					
Actual Hold %	5.26%	4.84%	4.36%	3.56%	4.74%
Expected Hold %	4.10%	4.20%	3.90%	3.60%	4.20%
Net Revenue	1,388	1,436	1,603	1,487	1,380
Expected Hold Impact	-7	-2	-26	6	-37

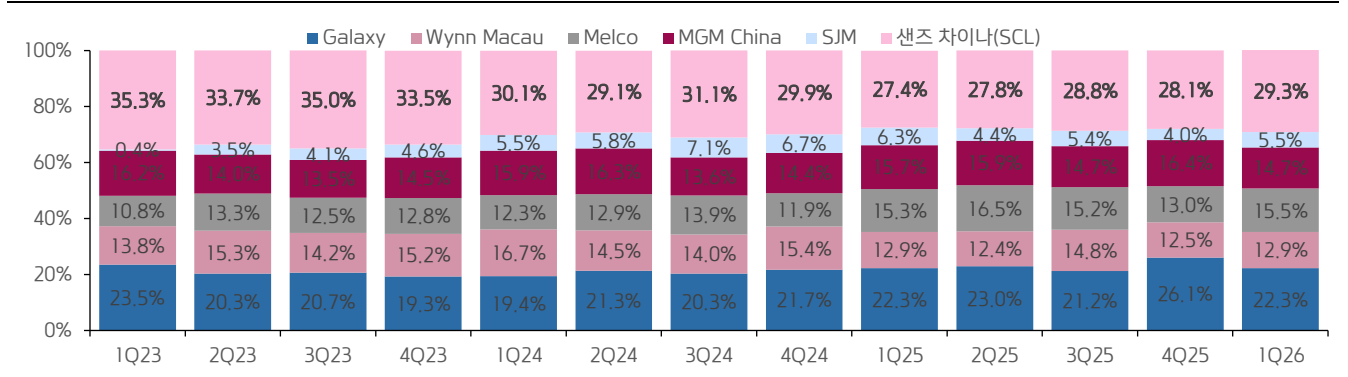
자료: LVS, 키움증권 리서치

LVS 조정 EBITA 추이



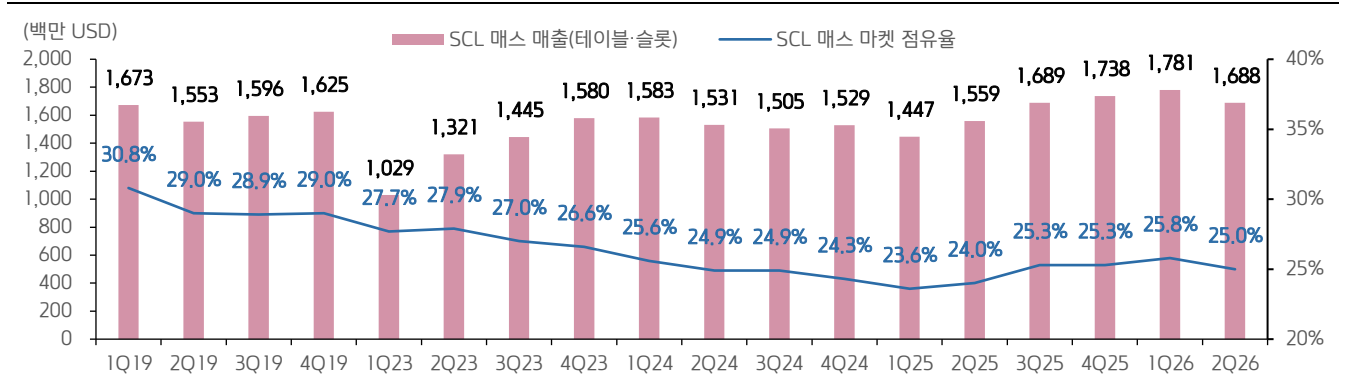
자료: LVS, 키움증권 리서치

마카오 시장 점유율 추이(Property EBITDA 기준)



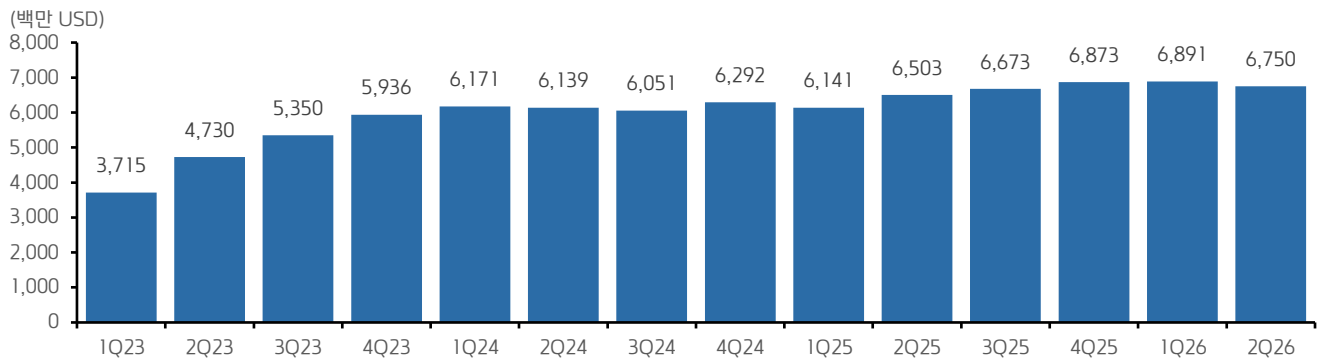
자료: LVS, 키움증권 리서치

샌즈 차이나(SCL) 매스 게임 매출 추이



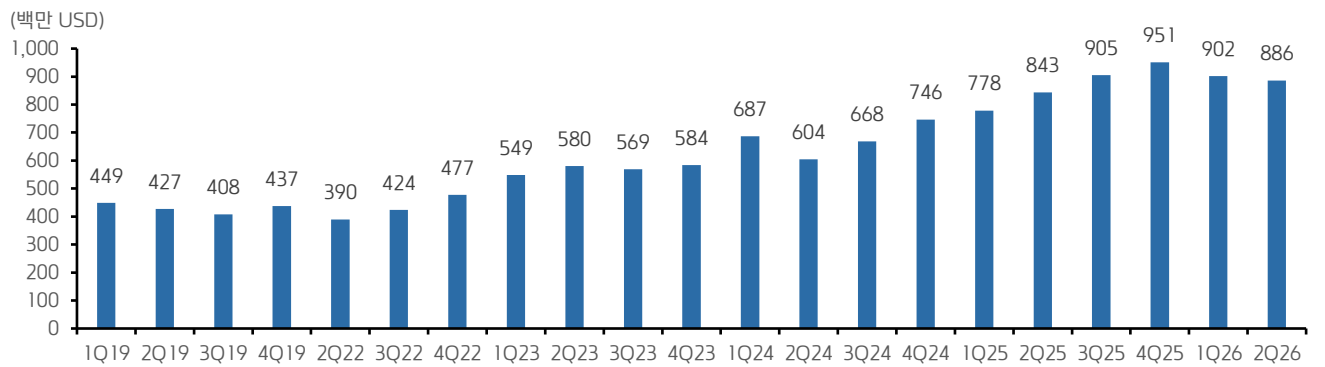
자료: LVS, 키움증권 리서치

마카오 매스 게임 매출(테이블&슬롯)



자료: LVS, 키움증권 리서치

마리나 베이 샌즈(MBS) 매스 게임 매출(테이블&슬롯)



자료: LVS, 키움증권 리서치

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.