



# 라스베가스 샌즈 (LVS.US)

하반기 런던 마카오 정상화 모멘텀에 주목

- MBS 수익성 개선 및 매스 유입 기반으로 1Q26 실적 호조 달성
- 강력한 주주환원 의지로 주가 하단 지지, 하반기 런던 마카오 정상화 모멘텀 기대

## 1Q26 Review: 마카오 리노베이션에도 고성장세 지속

1Q26 연결 매출액은 35.9억달러(QoQ +4.7%, YoY +25.3%), 영업이익은 9.04억달러(QoQ +20.8%, YoY +48.4%)를 기록하며 시장 예상치를 상회하는 호실적을 달성했다. 싱가포르 마리나 베이 샌즈(MBS)가 11.6억달러(QoQ +9.4%, YoY +37.1%)의 매출을 기록하며 전사 성장을 강력하게 견인했다. 이는 글로벌 항공 공급 확대에 따른 프리미엄 매스 고객의 견조한 유입과 더불어 유리한 홀드올 환경이 조성된 결과로 분석된다. 마카오 부문인 샌즈 차이나는 매출액 18.1억달러(QoQ -2.7%, YoY +12.1%)를 기록했으나, 런던 마카오 리노베이션에 따른 객실 가동 중단 여파로 전분기 대비로는 외형이 소폭 축소되었다. 다만 베네시안 마카오를 필두로 한 주요 영업장의 매스 그룹액 성장세가 지속되며 견고한 운영 효율성을 입증했다. 연결 기준 조정 EBITDA는 14.2억달러(QoQ +13.6%, YoY +24.6%)로 마진을 개선세가 뚜렷하게 나타났으며, 싱가포르의 가파른 수익성 호조가 마카오의 일시적 공급 공백을 상쇄하며 전사 포트폴리오의 안정성을 한층 높인 것으로 평가한다.

## 하반기 런던 마카오 정상화 모멘텀에 주목

최근 주가는 마카오 내 리노베이션에 따른 일시적 점유율 하락 우려와 중국 내수 소비 경기 회복 속도에 대한 불확실성이 반영되며 박스권 흐름을 지속하고 있다. 그러나 1분기 중 시행된 7.4억달러 규모의 자사주 매입은 강력한 주주 환원 의지를 실현하며 주가 하단을 견고하게 지지하는 핵심 기제로 작동하고 있다. 향후 주요 기대 요인은 2026년 하반기로 예정된 런던 마카오 리노베이션 종료에 따른 공급 제약 해소다. 객실 가동률이 정상화될 경우 프리미엄 매스 시장 내 점유율 반등과 운영 레버리지 효과가 동시에 가능할 것으로 예상된다. 또한 싱가포르 MBS 확장 프로젝트인 타워 4 신축 및 엔터테인먼트 시설 확충은 중장기적인 성장 동력으로 작용할 전망이다. 경쟁사 대비 압도적인 비카지노 인프라 경쟁력은 마카오 정부의 투자 장려 정책 기조와 맞물리며 장기적 사업 우위를 공고히 할 것으로 판단된다. 자본 효율성 제고와 현금 흐름 창출 능력을 고려할 때 밸류에이션 하방 경직성은 확보된 것으로 해석되며 하반기 정상화 이후의 실적 탄력성에 주목할 필요가 있다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.04.24): \$52.81  
목표주가 컨센서스: \$69.71

### ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

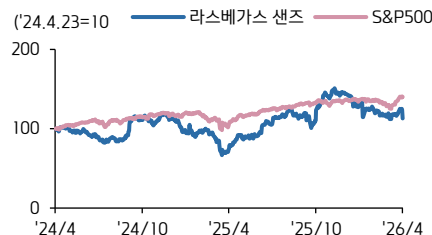
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500	7,108.40
현재주가/목표주가(\$)	51.95 / 69.71
52주 최고/최저(\$)	70.45 / 34.6
시가총액(백만\$)	34,475
유통주식 수(백만주)	276
일평균거래량(3M)	1,365,587

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	11,298	13,017	14,076	14,678
영업이익	2,402	2,818	3,473	3,677
OPM(%)	21.3	21.6	24.7	25.0
순이익	1,673	2,083	2,196	2,334
EPS	2.3	3.0	3.3	3.6
증가율(%)	20.1	32.6	9.3	10.5
PER(배)	25.3	24.0	15.8	14.3
PBR(배)	12.8	27.6	6.9	4.4
ROE(%)	47.8	93.1	123.2	120.3
배당수익률(%)	1.6	1.5	2.2	2.4

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-20.2	-3.8	-8.7	51.1
S&P Index	3.8	8.0	5.5	32.2



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

LVS 실적 추이 및 전망

(단위: USD 백만)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26A	2Q26F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,862</b>	<b>3,175</b>	<b>3,331</b>	<b>3,649</b>	<b>3,585</b>	<b>3,383</b>	<b>14,047</b>
(YoY)	-3.3%	15.0%	24.2%	26.0%	25.3%	6.5%	7.9%
Macao Operations	1,709	1,797	1,906	2,058	2,114	2,038	8,330
(YoY)	-5.6%	2.5%	7.6%	16.2%	23.7%	13.4%	11.5%
The Venetian Macao	638	663	692	752	710	723	2,947
(YoY)	-17.3%	-3.4%	0.0%	10.3%	11.3%	9.0%	7.3%
The Londoner Macao	529	642	686	699	754	749	3,012
(YoY)	-5.9%	44.6%	49.1%	34.9%	42.5%	16.7%	17.8%
The Parisian Macao	227	194	218	233	229	222	927
(YoY)	-1.3%	-26.8%	-12.8%	2.2%	0.9%	14.4%	6.3%
The Plaza Macao & Four Seasons	208	194	206	264	290	233	927
(YoY)	46.5%	-22.4%	-19.8%	18.4%	39.4%	20.1%	6.3%
Sands Macao	75	71	72	76	93	91	329
(YoY)	-1.3%	-10.1%	-11.1%	-11.6%	24.0%	28.2%	12.0%
Ferry Operations and Other	32	33	32	34	38	36	144
(YoY)	6.7%	10.0%	3.2%	0.0%	18.8%	9.1%	10.3%
Marina Bay Sands	1,163	1,388	1,436	1,603	1,487	1,390	5,825
(YoY)	0.4%	36.6%	56.3%	41.0%	27.9%	0.1%	4.2%
<b>Adjusted Property EBITDA</b>	<b>1,140</b>	<b>1,334</b>	<b>1,344</b>	<b>1,414</b>	<b>1,421</b>	<b>1,325</b>	<b>5,490</b>
Macao Operations	535	566	601	608	633	602	2,509
Adjusted Property EBITDA Margin (%)	31.3%	31.5%	31.5%	29.5%	29.9%	29.2%	30.4%
Marina Bay Sands	605	768	743	806	788	730	3,008
Adjusted Property EBITDA Margin (%)	52.0%	55.3%	51.7%	50.3%	53.0%	52.8%	51.7%
<b>Net Income</b>	<b>408</b>	<b>519</b>	<b>491</b>	<b>448</b>	<b>641</b>	<b>660</b>	<b>2,475</b>
<b>조정 DEPS(\$)</b>	<b>0.59</b>	<b>0.79</b>	<b>0.78</b>	<b>0.85</b>	<b>0.91</b>	<b>0.72</b>	<b>3.13</b>

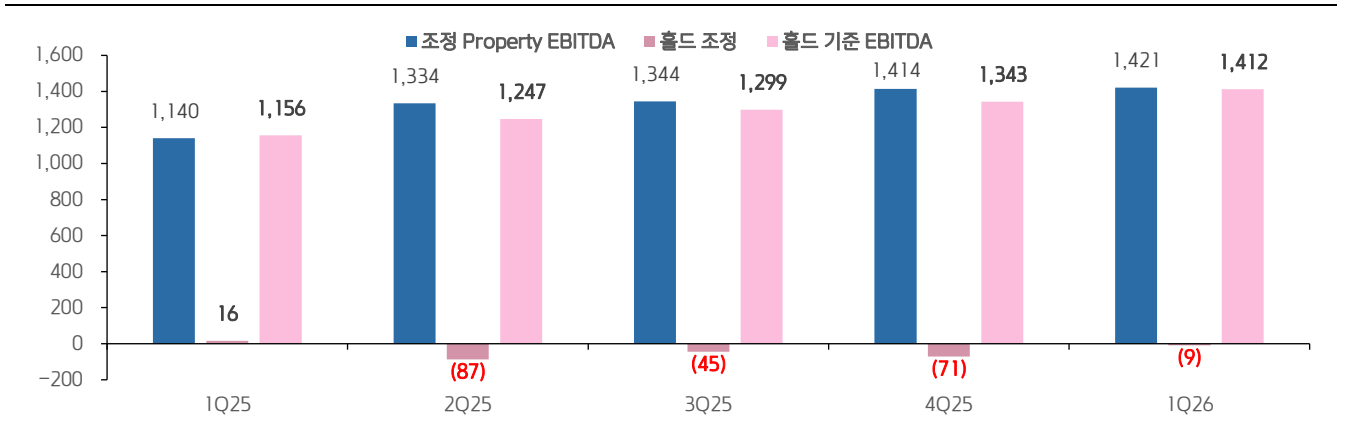
자료 LVS, Bloomberg 컨센서스

LVS 주요 지표 추이

(단위: USD 백만)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
<b>Macao</b>					
Actual Hold %	2.99%	3.56%	3.39%	3.92%	3.58%
Expected Hold %	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%
Net Revenue	1709	1797	1906	2058	2114
Expected Hold Impact	17	-11	-4	-44	-25
<b>Marina Bay Sands</b>					
Actual Hold %	3.70%	5.26%	4.84%	4.36%	3.56%
Expected Hold %	3.80%	4.10%	4.20%	3.90%	3.60%
Net Revenue	1163	1388	1436	1603	1487
Expected Hold Impact	10	-7	-2	-26	7

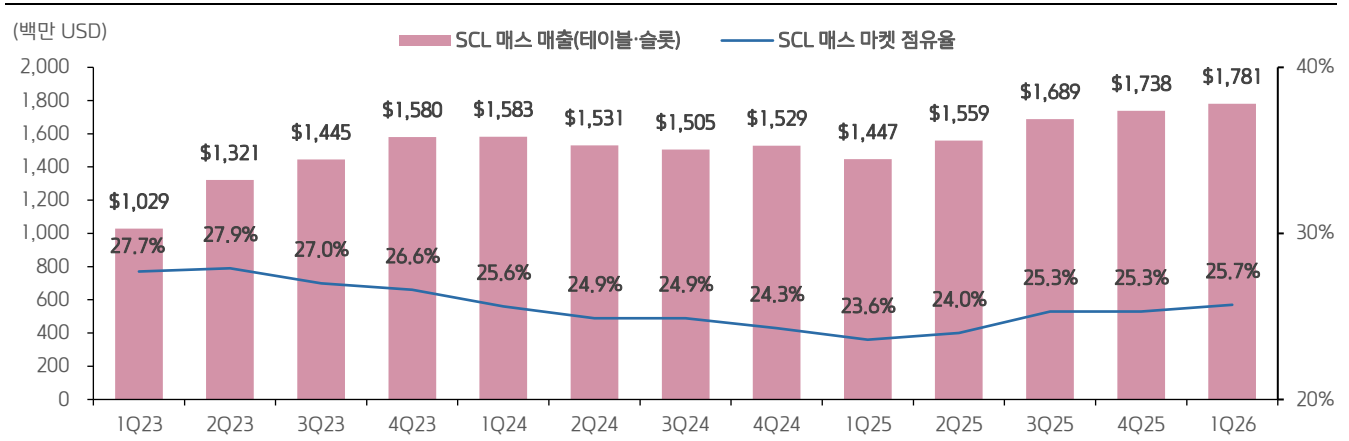
자료: LVS, 키움증권 리서치

LVS 조정 EBITA 추이



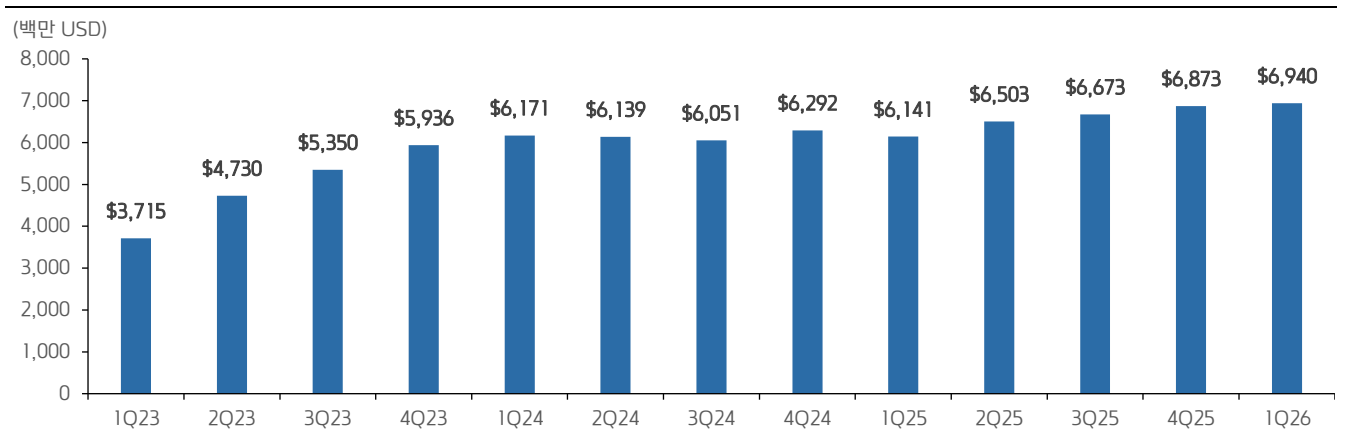
자료: LVS, 키움증권 리서치

샌즈 차이나(SCL) 매스 게임 매출 추이



자료: LVS, 키움증권 리서치

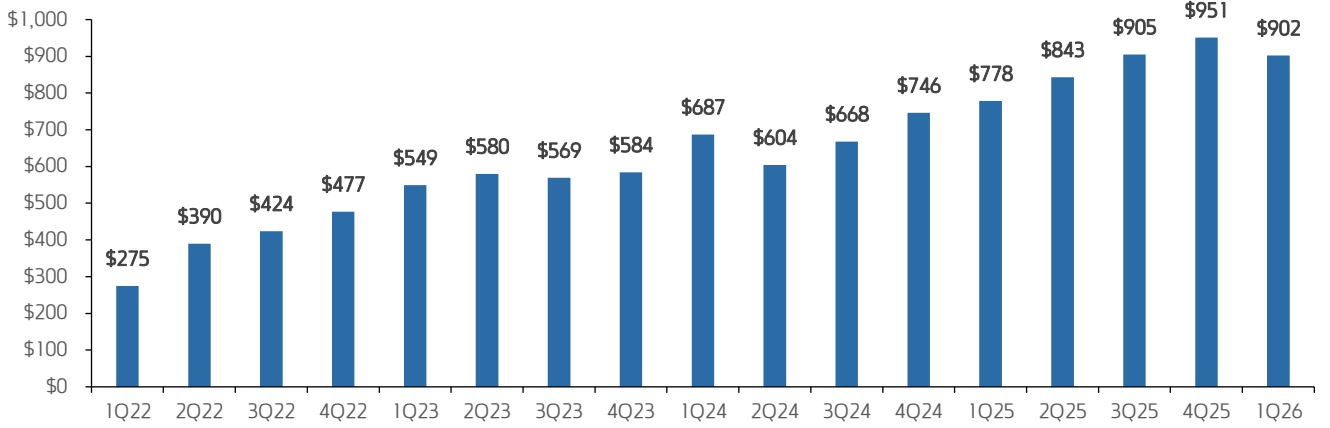
마카오 매스 게임 매출(테이블&슬롯)



자료: LVS, 키움증권 리서치

마리나 베이 샌즈(MBS) 매스 게임 매출(테이블&슬롯)

(백만 USD)



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.