



라스베이거스 샌즈 (LVS.US)

리노베이션 효과로 성장성 재확립

- 마카오와 싱가포르에서 카지노/호텔 사업을 영위하는 미국 기업
- 최근 주가 부진의 주요한 요인은 1) 중국 당국의 마카오에 대한 규제 및 정책 불확실성과 2) 중국 경기 부진에 대한 우려 때문으로 판단
- 마카오의 탈카지노를 추구하는 현 중국 정책의 방향성과 합치하는 전략 필요

Premium Mass 가 이끄는 회복

FY24 매출액은 전체 112.9 억달러(YoY +8.9%)이고, 카지노 부문 매출액은 83.0 억달러로 전체 매출액의 73.5%을 담당했다. 역대 최고 매출을 달성했던 FY19 년의 카지노 매출 98.3 억달러 대비 18.4% 부족하지만 카지노 Mass 중심의 회복세가 돋보인다. FY24 년 카지노 VIP 드랍액은 마카오 규제 영향으로 2019 년 대비 46.3% 줄어든 543 억 MOP 를 기록했지만, 카지노 Mass 드랍액은 332 억 MOP 로 2019 년 대비 11.7% 성장한 모습을 보였다. 이는 2022 년부터 카지노 Mass 고객을 위한 비카지노 투자의 (1,189 억 MOP, 한화 21 조원) 효과가 나타나고 있는 것이다. 더욱이 마카오는 다각화를 통한 경제 성장에 집중하고자 하기에 카지노 Mass 모객 성장 및 비카지노 여행객 개선을 기대한다. 또한 카지노 VIP 매출도 점진적인 회복세를 이루고 있어 FY25 년을 기점으로 FY19 년 수준의 실적으로 회복할 것을 전망한다.

2Q25 완전체 출격, 추가 투자까지

동사는 2022 년을 시작으로 2Q25 까지 마리나베이 샌즈와 마카오 런더너 개조를 완료할 예정이다. 이로 인하여 증가되는 객실 인벤토리는 각 마리나베이 샌즈 타워 3 500 개와 마카오 런더너 객실 1,500 개이다. FY25 호텔 조정 EBITDA 컨센서스는 마리나베이 샌즈 5.6 억달러(YoY +7.4%), 마카오 런더너 7.3 억달러로(YoY +51%) 시설 투자에 따른 M/S 확대가 기대되고 있다. 또한 안정적인 현금흐름을 바탕으로 대규모 프로젝트인 마리나베이 샌즈 IR 2(2029 년 완공 예정), 뉴욕 롱 아일랜드 카지노(인허가 단계) 프로젝트를 진행중에 있으며 이는 중장기적인 외형성장을 담당할 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.03.13): \$42.78

목표주가 컨센서스: \$57.89

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
75%	25%

Stock Data

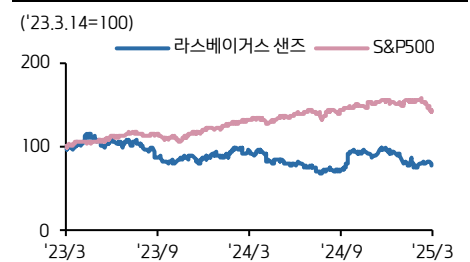
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500 (03/13)	5,521.52
현재주가/목표주가	42.78 / 57.89
52주 최고/최저 (\$)	56.61 / 36.62
시가총액 (백만\$)	30,628
유통주식 수 (백만)	329
일평균거래량 (3M)	5,240,931

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	10,372	11,298	12,250	12,939
영업이익	2,313	2,402	3,055	3,382
OPM(%)	22.3	21.3	24.9	26.1
순이익	1,423	1,673	1,863	2,051
EPS	1.9	2.3	2.6	2.9
증가율(%)	흑전	20.1	14.5	13.4
PER(배)	30.2	25.3	16.5	14.5
PBR(배)	9.0	12.8	7.0	3.9
ROE(%)	35.6	47.8	53.0	51.1
배당수익률(%)	0.8	1.6	2.3	2.5

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-16.7	1.4	6.9	-19.8
S&P Index	-4.8	-7.5	0.1	8.2



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

시기적절한 중국 소비 부활 기대감

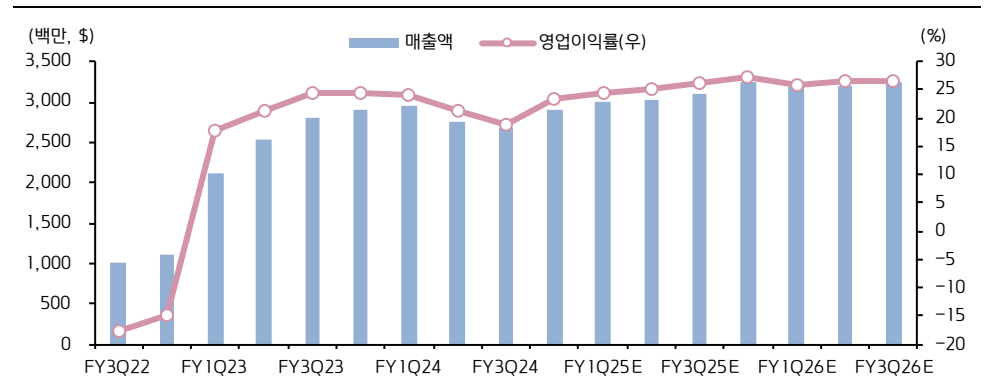
글로벌 여행 수요는 코로나 19 이전 수준으로 충분히 회복되지는 않았지만 동사 주요 사업 영위 지역인 마카오와 싱가포르는 2024 년에 2019 년 대비 80% 까지 관광 수요 회복률을 보였다. 특히 관광 수요가 높고 카지노 VIP, Premium Mass 비중이 높은 중국은 타 국가보다 회복세가 돋보였다. 마카오의 70%, 싱가포르의 24%를 차지하고 있는 중국인 관광객은 지난 2019 년 국경절 동 기간 대비 각 102%, 88%의 회복률을 보였으며 지속적으로 증가하는 추세가 관찰되었다. 특히 현재 중국 내에서 소비 진작을 위한 정책에 대한 수혜도 기대해 볼 수 있다. 늘어난 관광 수요는 카지노 고객과 관광객 동시 유치를 촉진해 동사 성장의 토대가 될 것이다.

라스베이거스 샌즈 분기, 연간 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	2,964	0.2%	2,964	7.3%	12,239	8.3%	12,934	5.7%
영업이익	682	-4.9%	697	17.9%	3,032	26.2%	3,372	11.2%
영업이익률(%)	23.0	-1.2	23.5	2.1	24.8	3.5	26.1	1.3
순이익	427	-24.6%	433	5.4%	1,919	14.7%	2,146	11.8%
EPS (USD)	0.57	-24.5%	0.57	4.2%	2.60	14.5%	2.97	14.3%

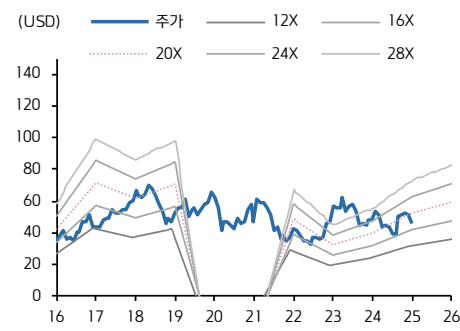
자료: Bloomberg 컨센서스(3/14), 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 분기, 실적 컨센서스 추이



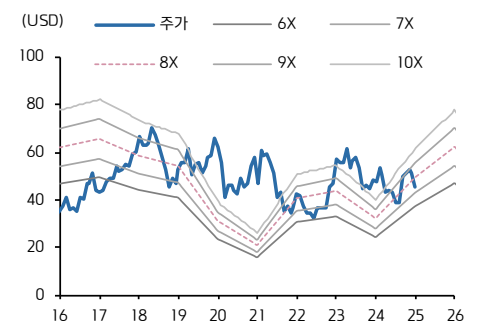
자료: Bloomberg 컨센서스(3/14), 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 12M Fwd PER 밴드



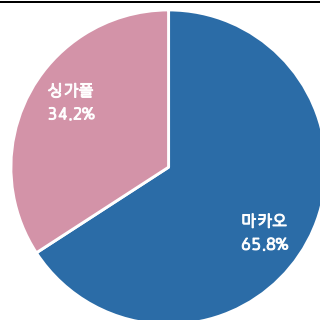
자료: Bloomberg 컨센서스(3/14), 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 12M Fwd PBR 밴드



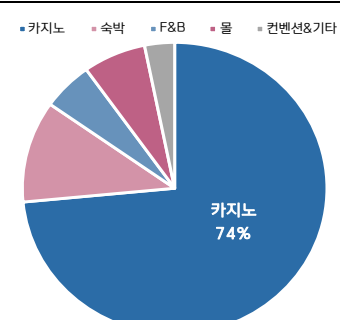
자료: Bloomberg 컨센서스(3/14), 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 지역별 매출 비중



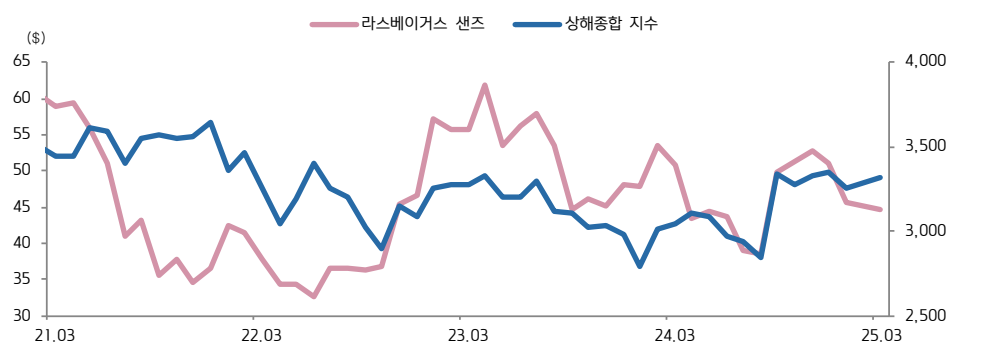
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 사업부문별 매출 비중



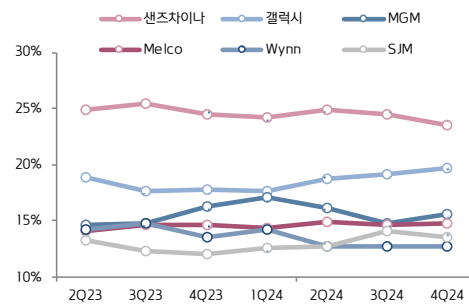
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈, 상해종합지수 추이



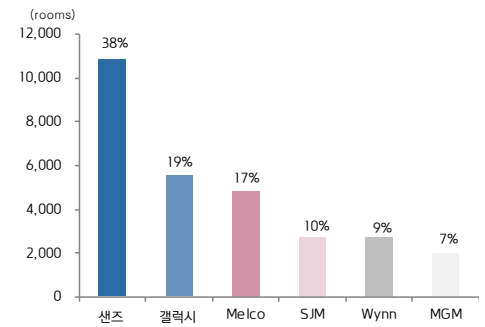
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

샌즈 차이나 마카오 카지노 M/S



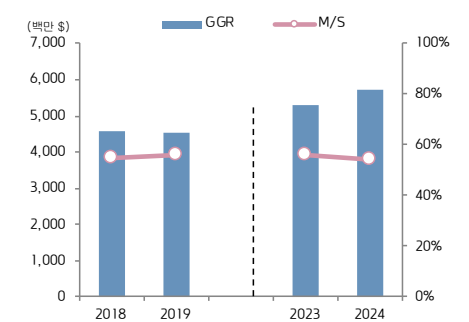
자료: Las vegas sands, 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 마카오 호텔 M/S



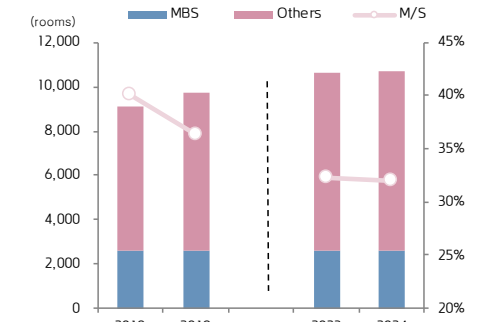
자료: Las vegas sands, 키움증권 리서치센터

마리나베이 샌즈 싱가포르 카지노 M/S



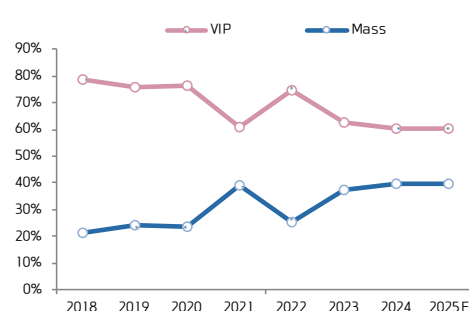
자료: Las vegas sands, 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 싱가포르 호텔 M/S



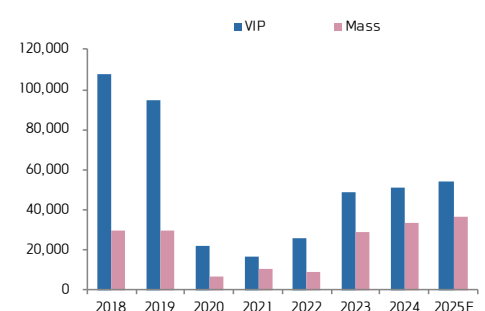
자료: Las vegas sands, 키움증권 리서치센터

마리나베이 샌즈 VIP, Mass 비중 추이



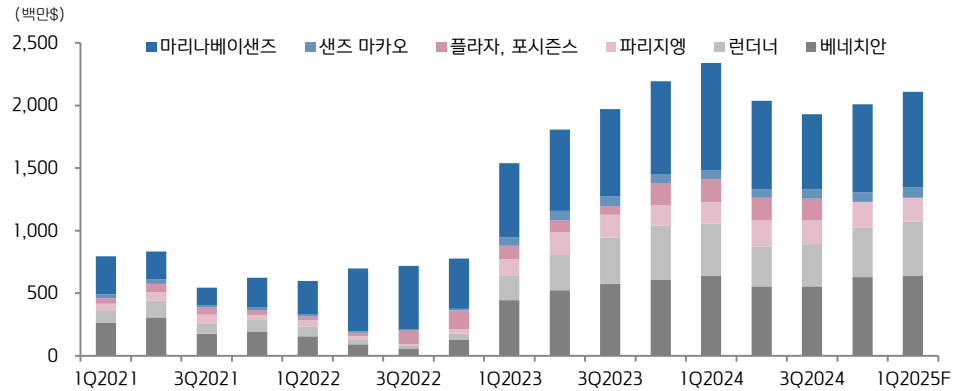
자료: Las vegas sands, 키움증권 리서치센터

마리나베이 샌즈 VIP, Mass 드롭액 추이



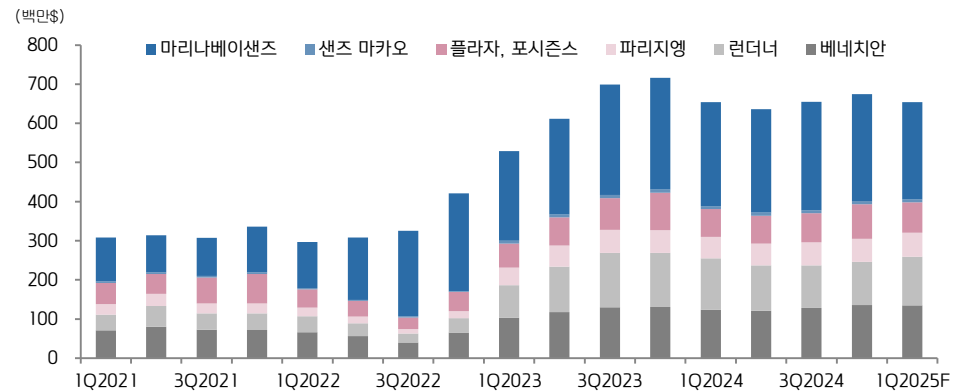
자료: Las vegas sands, 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 카지노 순매출 추이



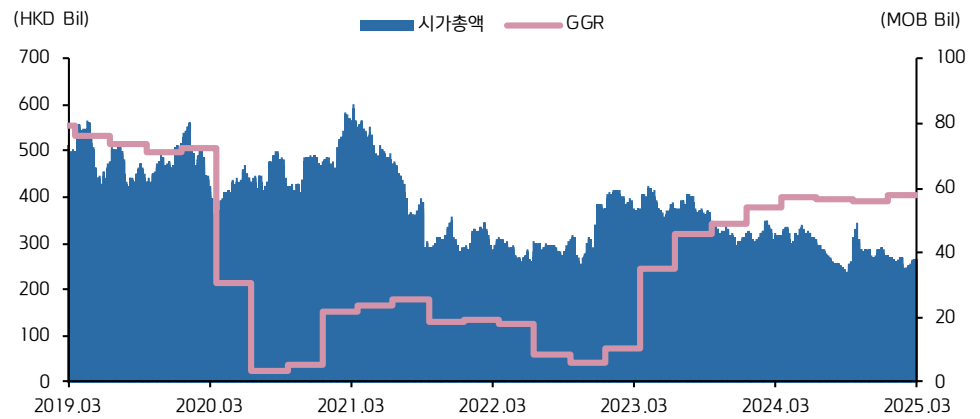
자료: Las Vegas Sands, 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 호텔 순매출 추이



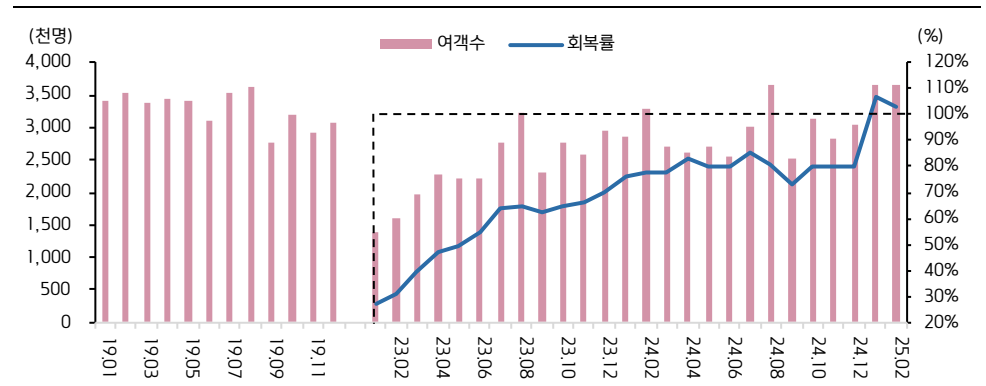
자료: Las Vegas Sands, 키움증권 리서치센터

마카오 카지노 GGR 및 시가총액



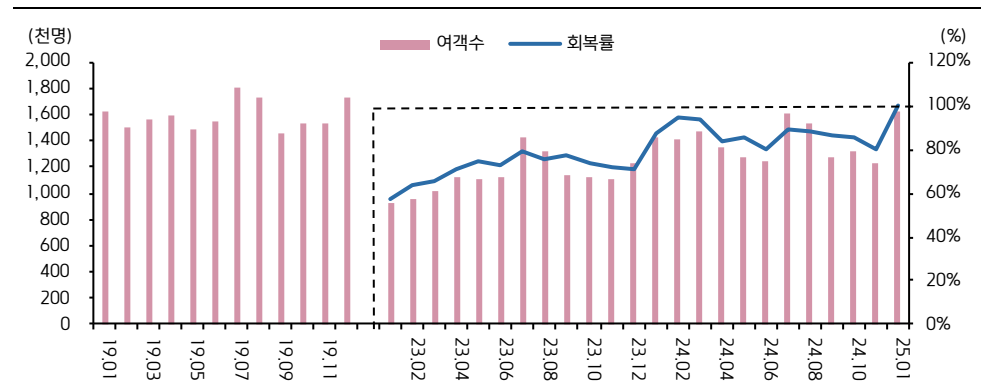
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

마카오 19년 대비 여행객 회복 비율



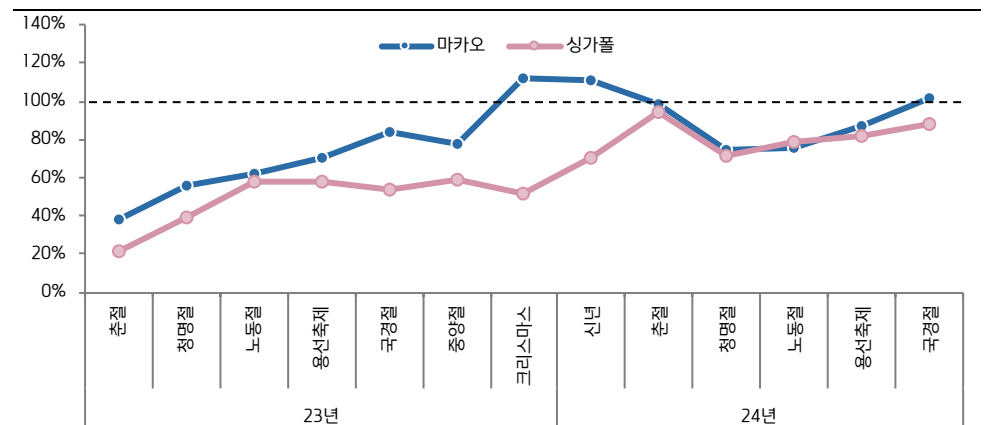
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

싱가포르 19년 대비 여행객 회복 비율



자료: Singapore tourism board, 키움증권 리서치센터

마카오, 싱가포르 중국 주요 연휴 여행객 및 여행 매출 2019년 대비 회복률



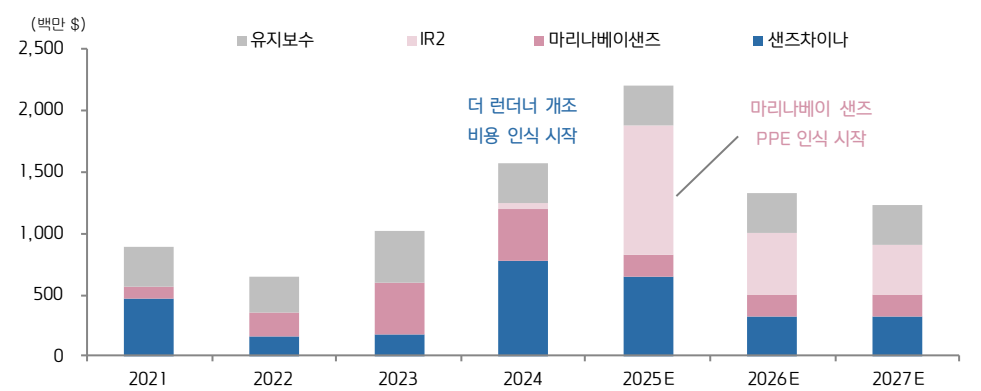
자료: Macau International Airport Co, Singapore tourism board, 키움증권 리서치센터

마카오 카지노 게임별 매출액

Year/Game (MOP mil)	VIP Baccarat	Mass Market Baccarat	Slot Machines	Blackjack	Roulette	Cussec (Sic Bo)	Total GGR
2019	135,228	120,773	15,138	2,920	1,337	9,373	292,455
2020	26,280	26,936	3,475	497	188	1,333	60,441
2021	28,489	48,410	4,718	727	262	1,813	86,863
2022	10,149	26,003	3,124	423	136	922	42,198
2023	45,189	110,490	10,915	2,321	828	6,496	183,059
3Q24	40,772	103,304	9,548	1,961	805	6,205	169,355

자료: DICJ, 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 CAPEX 추이



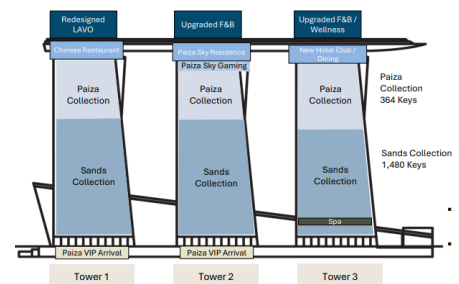
자료: Las Vegas Sands, 키움증권 리서치센터센터

마리나베이 샌즈 IR 2 조감도



자료: Las Vegas Sands, 키움증권 리서치센터

마리나베이 샌즈 2Q25 재공사 후 구조도



자료: Las Vegas Sands, 키움증권 리서치센터

라스베이거스 샌즈 4Q24 기준 YoY, QoQ 비교

(백만 달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	2,915	2,682	2,896	-1%	8%
매출원가	1,721	1,413	1,796	4%	27%
매출총이익	1,194	1,269	1,100	-8%	-13%
영업비용	484	765	510	5%	-33%
판관비	287	293	103	-64%	-65%
R&D	65	55	59	-9%	7%
Restructuring	348	339	348	0%	3%
영업이익	710	504	590	-17%	17%
이자비용	127	112	123	-3%	10%
기타 영업외손익	78	67	74	-5%	10%
법인세비용	123	50	69	-44%	38%
중단사업 손익	382	275	324	-15%	18%
순이익	0.5	0.38	0.45	-10%	18%
회석 EPS(달러/주)	2,915	2,682	2,896	-1%	8%
[영업 데이터]					
세부 매출					
Macau Operations	1,863	1,771	1,771	-5%	0%
The Londoner Macau	748	692	682	-9%	-1%
Parisian Macau	589	460	518	-12%	13%
The Plaza & Four Seasons	222	250	228	3%	-9%
Sands Macau	192	257	223	16%	-13%
Marina Bay Sands	81	81	86	6%	6%

자료: Las Vegas Sands, Bloomberg, 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.

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.