THE LONG THESIS | Las Vegas Sands Corporation | LVS

Análisis editorial V3 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 19/10/2026 | 38.00 USD | Ticker: LVS

Empresa: 7,80/10

Oportunidad actual: 7,60/10

NOTA FINAL: 7,70/10

ESPERAR / VIGILAR · Riesgo: Alto — concentración regulatoria y financiación de expansión

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

LVS tiene activos difíciles de replicar: Marina Bay Sands en Singapur y una plataforma extensa de resorts integrados en Macao. Convenciones, lujo, habitaciones y comercio refuerzan el casino y la escala comercial, pero la demanda sigue siendo discrecional y el crecimiento necesita reformas y suelo. No quedan casinos en Las Vegas. No se añade valor a Texas, Nueva York o Tailandia. La concesión de Macao termina el 31/12/2032, dentro del horizonte de 5–10 años: su renovación no es gratuita ni automática.

El 10-Q del 24/07 confirma ingresos Q 2 de 3.154 millones USD, beneficio consolidado de 373 y atribuible a LVS de 346 tras 27 de minoritarios. BPA GAAP 0,53 USD frente al 0,59 ajustado del relato; son bases distintas. El operativo publicado es 618 millones frente a los 620 del proveedor. H 1: ingresos 6.739, beneficio consolidado 1.014 y atribuible 913 tras 101 de minoritarios. Acciones diluidas medias 656 millones Q 2 y 663 H 1, frente a unas 648 millones al cierre; recompra, cierre y media no son el mismo denominador.

La conciliación primaria permite cerrar el puente ajustado: beneficio atribuible 346 + preapertura 5 + desarrollo 43 + deterioro 2 − otros ingresos 1 − efecto fiscal 11 − efecto minoritario 0 = 384 millones USD; 384/656 acciones medias = 0,5854 USD, redondeado a 0,59. No se añaden costes excluidos de forma perpetua a caja: desarrollo y preapertura forman parte del coste económico de la expansión. El ajuste fiscal se identifica por jurisdicción/naturaleza, sin inventar un impuesto fijo. La SBC total H1 de 39 millones incluye 30 dentro del corporativo; los 9 restantes están separados en el puente EBITDA. No sumar 39 otra vez al coste corporativo ni confundir ese gasto con el addback de flujos de 37.

EBITDA ajustado de propiedades Q 2 de 1.119 millones: 430 Macao y 689 MBS. Excluye costes corporativos, determinadas partidas de SBC, depreciación, intereses e impuestos; no es caja atribuible. El PDF ajusta hold de Macao hasta 517, pero también reduce MBS hasta 652: mejora consolidada neta de 50, no 87. Una ganancia estadística no elimina presión de gastos ni certifica demanda. MBS produce un margen cercano al 50 %, evidencia fuerte de franquicia. El objetivo de 700 millones trimestrales Macao es una aspiración no resultado.

El ajuste de hold se verificó contra su tabla primaria, no sólo el relato: Macao +87 y Singapur −37 dan +50 millones de EBITDA Q2 2026; Q2 2025 tenía ajustes −7 y −80, total −87. EBITDA normalizado por este único concepto: 1.119 + 50 = 1.169 millones frente a 1.334 − 87 = 1.247, aproximadamente −6,3 % interanual. En Macao 517 frente a 559, y en MBS 652 frente a 688. La contraevidencia alcista de volumen y activos sigue siendo fuerte, pero el hold por sí solo no elimina el deterioro: afecta la interpretación económica y mantiene la prudencia. La empresa cambió el método de hold MBS desde Q3 2025 a mesas tecnológicas y revisó el

comparativo: se usa el comparativo revisado publicado, sin mezclar estándares.

XML primario DICJ consultado 22/10, filas hasta septiembre disponibles 01/10: septiembre 18.063 millones MOP y−1,2 %interanual; julio−8,4 %, agosto−1,2 %, acumulado nueve meses+3,2 %. La debilidad no termina con el Mundial. Total Q 2 suma 61.027 millones MOP frente 61.115 del 2025, leve caída; no se compara automáticamente con el+4 % de mercado masa del PDF porque total y masa difieren. Serie agregada no certifica cuota o margen LVS.

H 1 CFO de 1.413 millones USD menos capex 526 da 887 millones consolidados. Intereses pagados 360 e impuestos 209 ya están en CFO y no se descuentan otra vez. CFO contiene pago por suelo 137 y movimientos de circulante. Restar el addback SBC 37 como remuneración económica produce 850, un diagnóstico de caja tras coste, sin cargar además dilución futura del mismo coste. No se llama sostenible ni totalmente atribuible: quedan minoritarios, principal y expansión. El cobro de préstamo vendedor 1.264 es inversión y recuperación de capital, no CFO recurrente; sus 20 millones de intereses H 1 desaparecen tras cancelación y no se capitalizan perpetuamente.

La revisión del 10-Q Note 4 identifica un dividendo SCL de 517 millones USD en junio, de los que LVS retuvo 387: unos 130 millones salieron a minoritarios. No se añade el cobro intragrupo de 387 al CFO consolidado ni se identifica el beneficio minoritario H1 de 101 con su desembolso de 130. Los 530 millones de dividendos y minoritarios del flujo H1 contienen ambos usos: no restar 130 otra vez al contabilizar los 530. El presupuesto futuro separa pagos estimados a minoritarios y dividendos LVS; no confiere derechos sobre el 100 % de caja china al accionista LVS.

Valoración y comparación

38/3,12 consenso 2026=12,18 x;38/3,39 de 2027=11,21 x;38/3,67 de 2028=10,35 x. Estimaciones del PDF no GAAP realizado. Crecimiento 3,39/3,12−1=8,65 %, no 13,1 % de tabla; definición comparativa no reconstruida. BPA GAAP LTM 2,58 de tabla implica 14,73 x, no 14,3 x portada; EPS Actual 3,01 es otra base. FCF yield 11 de portada,0,11 de relato y ceros en tabla no constituyen una base homogénea. No compro por ese yield ni por objetivo externo 52–55.

En sensibilidad contemporánea,38 USD exige 2,53 USD de beneficio por acción a 15 x o 3,17 a 12 x: no es DCF ni rentabilidad. Ilustro cinco años hasta 19/10/2031, sin probabilidades: BPA terminal 2,10 a 11 x=23,10;3,50 a 14 x=49;4,40 a 16 x=70,40. Con dividendos agregados 3,50/6/7,50, riqueza nominal final 26,60/55/77,90. No TIR ni retorno esperado: no se modelan fechas ni reinversión del dividendo. El central requiere aproximadamente consenso 2028 dos años después; favorable exige superar ese consenso y ejecutar MBS. Los múltiplos son supuestos propios, no cotizaciones comparables.

Presupuesto ilustrativo quinquenal, miles de millones USD: CFO 17 después de intereses/impuestos y SBC económica menos 12 de inversión total en efectivo,1,25 minoritarios y 4 dividendos LVS deja−0,25 antes de principal. Los 12 incluyen expansión MBS, reformas, mantenimiento y usos concesionales capitalizados sin duplicarlos; suelo/gasto ya en CFO no vuelve a restarse. No es guía ni split certificado. Reservando 2 de caja operativa de 3,376 históricos, quedan 1,376 hipotéticamente utilizables. Draw 4,68 MBS financia inversión/principal con mayor deuda; intereses adicionales deben estar ya dentro del CFO supuesto. No se suma el draw al valor por acción. Adverso conjunto: CFO 13, inversión 14, minoritarios 1 y dividendos 2,5 dejan−4,5 antes de principal, consumiendo casi toda capacidad incluso con caja inicial; recompras se frenan y rollover queda esencial. No se presume cancelación de todos los bonos ni renovación comprometida. Tipos superiores o menor acceso invalidan BPA terminal; no se resta otra vez deuda completa a un múltiplo de beneficio después de financiación.

Vail y Wendy’s del proveedor no son comparables económicos adecuados para resorts asiáticos concesionados. Wynn es más próximo por Macao y cliente premium, pero incluye EE.UU., alquileres y otra expansión. En Q 2 Wynn Palace, ingresos 653 millones USD y EBITDARpropiedad 202, frente a Wynn Macao 351 y 96: no toda debilidad de LVS es inevitable por mercado, aunque hold/mix limitan comparación. No transfiero su EBITDAR a EBITDA ni calculo media de múltiplos sin homogeneizar leases/minoritarios/deuda. Contrasto con historia operativa primaria de LVS, sin notas históricas.

H 1 recompra efectivo 1.541 millones USD y dividendos/minoritarios 530 superan CFO-capex 887; el préstamo vendedor ayudó a financiar usos. Autorización 6.000 millones no equivale a ejecución ni compromiso. No proyecto reducción de acciones gratuita además de repartir todo FCF. Dividendo 0,30 trimestral significa 1,20 anualizado y 3,16 % sobre 38 si se mantiene, sin garantía. Patrimonio pequeño por recompras no convierte el P/B alto en prueba aislada de caro o insolvente.

Financiación y riesgos

Caja no restringida 3.376 millones y restringida 125 al 30/06, sin certificarlas actuales en octubre ni excedentarias. Deuda bruta con leases 15.402 menos costes/descuento 140 da carrying 15.262; corriente 1.568. El proveedor 15.284 no queda conciliado en detalle y no se usa como base exacta. Bonos nuevos 1.000 millones mayo a 5,30 %/5,65 % refinanciaron 1.000 en junio: no caja nueva libre. En 2027 vencen 750 de bonos LVS y 700 SCL más préstamos. Junio cumplía covenants según la empresa; no certificado cuantificado de holgura octubre. Revolventes 4.260 millones y delayed draw MBS 4.680 son capacidad condicionada, no efectivo ni beneficio.

MBS expansión:8.000 millones USD de coste total, incluidos suelo, financiación e intereses, unos 3.000 ya incurridos junio. No se suman otra vez 5.000 restantes a toda guía como si fuesen capex puro adicional. Apertura estimada enero 2031 frente al plazo contractual julio 2029 requiere aprobación de extensión. Macao obliga invertir 35.840 millones MOP hasta 2032;5.800 de 2023–24 verificados y 2.520 de 2025 bajo auditoría. No sumar obligaciones concesionales a capex/gastos que ya las cubran. ROI incremental no realizado; no se añade capex de crecimiento al FCF como si fuese opcional.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 7,80/10: activos singulares, marca, escala y caja probada sostienen franquicia buena, limitada por concentración, concesión, deuda, minoritarios y reinversión. Oportunidad 7,60/10:38 USD permite recuperación sin exigir objetivo 700 Macao, pero PER ajustado no prueba caja distribuible durante expansión. Final 7,70/10: juicio propio de calidad/precio/financiación, no media. Sensibilidad central moderada y dispersión material justifican ESPERAR / VIGILAR para nueva entrada. No implica vender una posición existente ni asume cartera del lector.

Por qué podemos estar equivocados: hold normalizado, rentabilidad MBS y recompras a precios bajos podrían elevar caja por acción antes del escenario central; producción MBS y volumen Macao apoyan el contraargumento alcista. Qué dato nos haría cambiar de opinión: periodos de caja después de inversión y minoritarios que cubran reparto y calendario financiero, margen Macao recuperado más allá del hold y coste y plazo de MBS compatible con financiación comprometida. Caída de precio sola no basta; mejor caja a mayor precio puede cambiar juicio. Qué parte de valoración tiene menos respaldo: BPA/múltiplo 2031, calendario de inversión y extensión MBS, variables que pueden invertir decisión, no redondeos. Renovación concesión/nuevosmercados no reciben valor gratuito.

Fuentes y alcance

LVS 10-Q — semestre terminado el 30/06/2026:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1300514/000130051426000085/lvs-20260630.htm

LVS — resultados y conciliaciones Q2 2026:
https://s28.q4cdn.com/640198178/files/doc_financials/2026/q2/LVS-2Q-2026-Earnings-Release.pdf

DICJ — ingresos mensuales de juego 2026:
https://www.dicj.gov.mo/web/en/information/DadosEstat_mensal/2026/report_en.xml

Wynn — contraste operativo Q2 2026: https://investors.wynnresorts.com/node/21526/pdf

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.