Las Vegas Sands

LVS · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 26/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 36.60 USD

Publicación en la web: 30/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.30/10
Oportunidad:	7.70/10
NOTA FINAL:	8.00/10

Esperar

Riesgo: Medio-alto

Las licencias y Marina Bay Sands siguen siendo activos difíciles de replicar. A 36,60 USD el múltiplo parece moderado, pero no está demostrado un retorno de propietario suficiente tras financiar expansión y reparto. Esperar para entrar; mantener una posición existente sólo con condiciones.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Negocio y corte. Acción ordinaria NYSE:LVS; informe de 26/10/2026 a 36,60 USD, publicación editorial 30/10/2026. Las concesiones, ubicaciones, hoteles, comercio y convenciones dificultan replicar la oferta. Dos mercados no equivalen a diversificación: Macao depende de China y Singapur del viajero premium. El crecimiento a cinco-diez años exige mantenimiento, renovación y construcción; no basta recuperar visitantes.

Resultados frente a expectativas. El original describe ingresos de 3.216 millones USD en Q3 2026, BPA GAAP de 0,48 y ajustado de 0,54; no se intercambian. EBITDA ajustado de propiedades de 1.119 millones, 590 en MBS y 529 en Sands China. Un menor hold puede revertir, pero la menor visita de clientes de mayor gasto no queda resuelta llamándola excepcional. La cuota de masas de Macao del 26,1% aporta contraevidencia a un deterioro competitivo general.

Caja y crecimiento financiado. El original muestra CFO trimestral de 870 millones USD y el comunicado corporativo capex de 281 millones: la resta propia da 589 millones antes de adquisiciones, repartos a minoritarios y amortización de principal. No es caja sostenible certificada. Los 950 millones de recompras ya superan esa resta, antes del dividendo. El proyecto de MBS de unos 8.000 millones, con apertura prevista en 2031, utiliza caja retenida y financiación: no se suma su EBITDA futuro gratis ni se distribuye dos veces la misma caja.

Balance y derechos. El comunicado del 21/10 distingue 2.860 millones USD de caja no restringida, 4.270 millones de líneas revolventes disponibles y 4.570 millones de préstamo de disposición diferida para construcción; las líneas son capacidad, no caja generada. Deuda de 15.300 millones excluye arrendamientos financieros y costes diferidos, frente a 15.460 millones de la tabla agregada del original. No son bases idénticas. SCL pertenece en un 75,56% a LVS: EBITDA consolidado no es caja íntegramente atribuible al accionista de LVS; licencias, minoritarios y restricciones de reparto importan.

Valoración y exigencias del precio

A 36,60 USD, el BPA estimado de consenso 2026 de 2,91 implica 12,58 veces y 2027 de 2,99 implica 12,24 veces, cálculo propio que no coincide exactamente con la cabecera 12,3 veces. El BPA LTM de la tabla de 2,44 implicaría 15,00 veces, no el PER 13,9 de portada. Se conserva la discrepancia; el 10,8% de FCF yield de portada no se convierte en rentabilidad distribuible al propietario sin reconciliar mantenimiento, expansión, minoritarios y financiación.

Sensibilidad contemporánea ilustrativa, no DCF: BPA normalizado de 2,40 a 11 veces daría 26,40 USD; 2,90 a 14 veces, 40,60 USD; 3,40 a 16 veces, 54,40 USD. No asigno probabilidades. La recuperación del caso central ofrece valor, pero una normalización más débil puede borrar el descuento. Esos BPA no son guía corporativa ni beneficios futuros descontados. Las estimaciones 2028 no se usan como valor actual automático.

Puente de retorno a cinco años, supuesto explícito: BPA inicial económico de 2,90 USD con crecimiento por acción del 4% anual y múltiplo terminal de 13 veces produciría 3,53 USD y un precio terminal de unos 45,87 USD. Más cinco dividendos hipotéticos de 1,20 sumarían 51,87 USD sin reinversión, aproximadamente 7,2% anual de riqueza acumulada, no TIR. Si no hay crecimiento y el terminal cae a 11 veces, 31,90 más 6,00 queda casi en el precio de entrada. Si el crecimiento es 7% y terminal 15, el precio final sería 61,01 más dividendos, unos 12,9% anual de riqueza. El crecimiento presupone reinversión pagada y deuda renovable; mayores costes o recompras financiadas reducen estos resultados. No sumo toda la caja operativa además de esos beneficios y dividendos.

Qué exige el precio. Con 2,90 USD de beneficio económico, conservar un múltiplo cercano a 12,6 veces no exige volver inmediatamente a máximos, pero sí preservar la generación después de mantenimiento y financiar la expansión sin deteriorar derechos. Comparo primero con la propia capacidad operativa y el trimestre débil; MTN y WEN de la tabla no comparten licencias, geografía, capex y minoritarios, por lo que no justifican un múltiplo objetivo por media. El objetivo externo de 47 USD es contexto, no mi valoración.

Prueba conjunta de financiación, miles de millones USD a cinco años, supuestos propios: CFO después de intereses, impuestos y SBC económica de 17, inversión total de 12, pagos a minoritarios de 1,25 y dividendos LVS de 4 dejan −0,25 antes de principal y recompras. No son guía ni desglose certificado de mantenimiento; suelo ya dentro de CFO o inversión no se cuenta dos veces. Reservar 2 de los 2,86 de caja no restringida dejaría sólo 0,86 hipotéticamente utilizable, no excedente acreditado. La línea de desarrollo de 4,57 financia obra con deuda y su interés debe quedar dentro del CFO, no se suma a valor. Adverso coherente: CFO 13, inversión 14, minoritarios 1 y dividendos 2,5 dejan −4,5 antes de principal; se requieren reducir repartos, caja y financiación y no queda holgura para recompras. El rollover no está garantizado. La sensibilidad BPA anterior no demuestra por sí misma retorno distribuible: el puente de usos muestra por qué la aparente baratura no basta para recomendar entrada ahora.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El riesgo principal es confundir un mal trimestre con recuperación asegurada: pueden persistir menor gasto premium y mayor coste fijo, especialmente si el proyecto de Singapur se encarece. Concesiones de Macao, regulación china, tipos y restricciones sobre dividendos de filiales pueden convertir caja consolidada en caja menos accesible. No atribuyo a China una norma nueva sin fuente oficial verificable al corte.

Mejor argumento contrario a comprar: las recompras y el dividendo absorben caja necesaria para una expansión que todavía no produce ingresos; un PER moderado sobre consenso no protege si baja el beneficio y sube la deuda. La réplica favorable es que los activos siguen generando caja y la cuota de masas mejora. Persiste la objeción de financiación; no la resuelve la afirmación de confianza de la dirección.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,30: licencias escasas y activos excepcionales, limitados por concentración, deuda y reinversión. Oportunidad 7,70: a 36,60 USD el PER moderado no acredita caja atribuible ni retorno financiado durante la expansión; el escenario adverso puede consumir líneas y caja. Nota Final 8,00: juicio propio de Esperar para nueva entrada, sin media ni rebaja mecánica; la cautela responde al puente económico de financiación, no a dejar de alcanzar una nota de compra.

Por qué podemos estar equivocados: MBS y Macao podrían recuperar gasto mucho más rápido y hacer demasiado prudente esta valoración, o la debilidad premium ser estructural. Qué dato nos haría cambiar de opinión: varios trimestres comparables de EBITDA y caja atribuible después del capex real, con calendario de deuda y expansión financiado. Qué parte tiene menos respaldo: el crecimiento económico del 4%-7% por acción y la capacidad de mantener reparto sin aumentar el riesgo durante la obra; son escenarios propios, no promesas.

Para nuevas entradas: Esperar hasta demostrar caja atribuible y financiación del conjunto expansión, deuda y reparto. Para una posición existente no hay tesis de venta acreditada al corte: conservar no significa comprar más. No se presupone tamaño, coste fiscal ni cartera del lector.

Mantener, con condiciones: los activos y la cuota de masas respaldan conservar a 36,60 USD, pero el retorno depende de recuperar caja atribuible y financiar la expansión sin cargar recompras a deuda de forma persistente.

Mantener mientras la generación de las propiedades cubra mantenimiento, obligaciones y la parte de expansión comprometida sin deterioro duradero de liquidez.

Considerar reducir si la debilidad premium persiste y la financiación de expansión obliga a sostener recompras o dividendos con deuda creciente sin mejora operativa.

Considerar vender si una pérdida duradera de licencia, acceso a caja de filiales o generación económica invalida la capacidad de financiar y remunerar al accionista.

Vender ahora puede anticipar demasiado una caída transitoria de gasto y hold: las licencias siguen vigentes y la mejora de cuota de masas muestra capacidad competitiva.

No está reconstruida una caja distribuible normalizada después de todos los desembolsos de expansión, minoritarios y vencimientos.

Qué vigilamos

• Mantener mientras la generación de las propiedades cubra mantenimiento, obligaciones y la parte de expansión comprometida sin deterioro duradero de liquidez.

• Considerar reducir si la debilidad premium persiste y la financiación de expansión obliga a sostener recompras o dividendos con deuda creciente sin mejora operativa.

Fuentes y alcance

s28.q4cdn.com · LVS 3Q 2026 Earnings Release.pdf | 2026-10-21 | web extraction reviewed; URL, date and author summary retained; no claim of full literal capture

Documento original privado | full11pages extracted and reviewed; link annotations only

Las Vegas Sands

LVS · v4 · Report 26/10/2026 · Reference 36.60 USD

Company 8.30/10 | Opportunity 7.70/10 | Overall 8.00/10

Wait

Risk: Medium-high

The licences and Marina Bay Sands remain hard-to-replicate assets. At USD 36.60 the multiple appears moderate, but sufficient owner returns after financing expansion and distributions are not established. Wait for entry; retain an existing position only with conditions.

Business, developments and cash

Business and cutoff. NYSE:LVS ordinary shares; report dated 26/10/2026 at USD 36.60, editorial publication 30/10/2026. Concessions, locations, hotels, retail and conventions make the offer difficult to replicate. Two markets do not equal diversification: Macao depends on China and Singapore on premium travellers. Five-to-ten-year growth requires maintenance, refurbishment and construction, rather than visitor recovery alone.

Results versus expectations. The original shows Q3 2026 revenue of USD 3,216 million, GAAP EPS of 0.48 and adjusted EPS of 0.54; these are not interchangeable. Adjusted property EBITDA was 1,119 million, including 590 at MBS and 529 at Sands China. Lower hold can reverse, but weaker high-spending visitation is not resolved by calling it exceptional. Macao's 26.1% mass-market share provides counterevidence to broad competitive deterioration.

Cash and funded growth. The original reports quarterly CFO of USD 870 million and the company release capex of 281 million: my subtraction gives 589 million before acquisitions, minority distributions and principal repayment. This is not certified sustainable cash. Buybacks of 950 million already exceed that amount before dividends. The approximately USD 8 billion MBS development, scheduled for 2031, uses retained cash and financing: future EBITDA is not free and the same cash cannot be distributed twice.

Balance sheet and rights. The 21/10 release separates USD 2,860 million unrestricted cash, 4,270 million available revolving facilities and 4,570 million delayed-draw construction financing; facilities are capacity, not generated cash. Debt of 15,300 million excludes finance leases and deferred costs, versus 15,460 million in the original aggregate table. The bases differ. LVS owns 75.56% of SCL: consolidated EBITDA is not wholly attributable cash for LVS owners; licences, minorities and distribution restrictions matter.

Valuation and price expectations

At USD 36.60, consensus 2026 EPS of 2.91 implies 12.58 times and 2027 EPS of 2.99 implies 12.24 times, my calculations rather than the precise 12.3-times headline. Table LTM EPS of 2.44 would imply 15.00 times rather than the cover's 13.9. The discrepancy is retained; the cover's 10.8% FCF yield is not distributable owner yield without reconciling maintenance, expansion, minorities and financing.

Illustrative contemporary sensitivity, not a DCF: normalised EPS of USD 2.40 at 11 times gives 26.40; 2.90 at 14 times gives 40.60; 3.40 at 16 times gives 54.40. No probabilities are assigned. Central-case recovery offers value, but weaker normalisation can remove the discount. These EPS inputs are not company guidance or discounted future earnings. The 2028 estimates do not automatically become present value.

Five-year return bridge, explicit assumption: initial economic EPS of USD 2.90 growing 4% annually with a terminal multiple of 13 produces EPS of 3.53 and a terminal price around 45.87. Five hypothetical dividends of 1.20 add to wealth of 51.87 without reinvestment, about 7.2% annualised wealth growth, not an IRR. With no growth and an 11-times terminal, 31.90 plus 6.00 remains near entry price. At 7% growth and 15 times terminal, final price would be 61.01 plus dividends, around 12.9% annualised wealth growth. Growth presupposes paid reinvestment and renewable debt; higher costs or debt-funded buybacks weaken the outcomes. I do not add all operating cash on top of these earnings and dividends.

What the price requires. With USD 2.90 economic EPS, retaining roughly 12.6 times does not require an immediate return to peak prices, but does require preserving cash after maintenance and financing expansion without impairing rights. I first compare with the company's own operations and weak quarter; table peers MTN and WEN do not share the licences, geography, capex or minorities and cannot justify a target multiple by their average. The external USD 47 target is context, not my valuation.

Joint five-year funding stress, USD billions, my assumptions: CFO after interest, tax and economic SBC of 17, total investment of 12, minority payments of 1.25 and LVS dividends of 4 leave −0.25 before principal and buybacks. These are not guidance or a certified maintenance split; land already within CFO or investment is not counted twice. Reserving 2 out of 2.86 unrestricted cash leaves only 0.86 hypothetically usable, not proven surplus. The 4.57 development facility finances construction with debt and its interest must remain within CFO rather than adding the borrowing to value. A coherent adverse case of CFO 13, investment 14, minorities 1 and dividends 2.5 leaves −4.5 before principal; distributions must fall and cash and financing are required, leaving no buyback headroom. Rollover is not guaranteed. The earlier EPS sensitivity does not itself establish distributable returns: competing cash uses explain why apparent cheapness is insufficient to recommend entry now.

Risks and monitoring

The central risk is mistaking a poor quarter for guaranteed recovery: premium spending weakness and higher fixed costs could persist, especially if Singapore development becomes more expensive. Macao concessions, Chinese regulation, rates and subsidiary distribution restrictions can make consolidated cash less accessible. I do not assert a new Chinese rule without an official source verified at the cutoff.

The strongest objection to buying is that buybacks and dividends consume cash needed for an expansion that produces no revenue yet; a modest consensus P/E offers no protection if earnings decline and debt rises. The favourable counterevidence is continuing asset cash generation and improving mass-market share. The financing objection remains and management confidence does not resolve it.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.30: scarce licences and exceptional assets, limited by concentration, debt and reinvestment. Opportunity 7.70: at USD 36.60 a moderate P/E does not establish attributable cash or funded returns during expansion; the adverse case can consume facilities and cash. Overall 8.00: my Wait judgment for a new entry, neither an average nor a mechanical downgrade; caution follows the economic funding bridge rather than a score threshold.

Why we could be wrong: MBS and Macao spending might recover much faster and make this valuation too cautious, or premium weakness could be structural. What would change our view: several comparable quarters of EBITDA and attributable cash after actual capex, with a funded debt and development schedule. The least-supported valuation assumption is 4%-7% economic EPS growth and sustained distributions without greater construction-period risk; these are my scenarios, not promises.

For new entries: Wait until attributable cash and financing across development, debt and distributions are established. No substantiated sale thesis for an existing position is established at the cutoff: retaining does not mean adding. The reader's position size, tax basis and portfolio are not assumed.

Hold with conditions: the assets and mass-market share support retaining shares at USD 36.60, but returns depend on recovering attributable cash and funding expansion without persistently financing buybacks with debt.

Retain while property cash generation covers maintenance, obligations and committed expansion spending without lasting liquidity deterioration.

Consider reducing if premium weakness persists and expansion funding requires buybacks or dividends to be sustained with rising debt without operational improvement.

Consider selling if a lasting loss of licence, subsidiary cash access or economic generation invalidates the ability to fund operations and reward shareholders.

Selling now may anticipate a temporary spending and hold decline too aggressively: licences remain in force and improving mass-market share demonstrates competitive capacity.

Normalised distributable cash after all expansion spending, minorities and maturities has not been reconstructed.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.