

Dynam (6889 HK, HK\$22.55, 未評級) — 綜合度假村法案可成爲短期催化劑

- ❖ **會見了眾議院的成員了解綜合度假村條例草案。**我們會見了眾議院的成員及國際旅遊推廣聯盟副總裁 Sakihito Ozawa，了解綜合度假村條例草案的最新發展。他預計綜合度假村條例草案將在今年6月獲得通過。所以在日本博彩業將會合法化，賭場業務可以在綜合度假村內經營。Sakihito Ozawa 預計未來綜合度假村條例草案會刺激經濟增長，包括增加遊客、消費增長和創造就業。如果一切進展順利，日本的第一家賭場將在2020年左右被開業。
- ❖ **參觀了山口縣內 Dynam 的培訓中心。**我們還參觀了山口縣內 Dynam 培訓中心，培訓中心位於日本的西南部，總建築面積約爲350,000平方米。如果獲得許可證，Dynam 已表明希望在日本發展賭場業務。我們認同山口縣的培訓中心是構建綜合度假村的合適地點，因其附近地方風景優美及地理位置接近中國的山東和韓國的釜山。
- ❖ **日本第二大彈珠機運營商。**有46年歷史和2.7%的市場份額，Dynam 是日本第二大彈珠機運營商。截至2013年9月，Dynam 通過連鎖店的管理經營策略，在日本經營363家彈珠機遊戲館。公司專注於低投注額日式彈珠機，於2013年9月分別有62%和47%的 pachinko 機及 pachislot 機爲低投注額遊戲機。公司希望在未來10年能每年開分店40家，但我們認爲未來開店的步伐可能會受建築成本上升影響。
- ❖ **投資於 IGG(8002 HK)及澳門勵駿(1680 HK)。**爲了加強在未來的業務關係，Dynam 是 IGG 和澳門勵駿的基石投資者，投資金額分別爲1500萬美元及8500萬美元。Dynam 希望能利用 IGG 的軟件開發能力，發展下一代彈珠機，安裝在澳門勵駿的漁人碼頭賭場內。
- ❖ **成熟的業務等待催化劑。**彈珠機在日本是成熟的業務。截至2013年9月止過去的六個月，Dynam 營業收入和淨利潤分別同比增長0.1%至822億日元和6.2%至98億日元。展望未來，我們預計澳門的彈珠機業務及日本的賭場業務將有利於公司的長期增長，不過開展業務的時間尚未確定。

財務資料

(截至3月31日)	FY10A	FY11A	FY12A	FY13A
營業額(十億日元)	165.5	169.6	165.1	164.0
淨利潤(十億日元)	20.2	16.2	15.9	20.9
每股收益(日元)	32.0	25.7	25.2	29.7
每股收益變動(%)	不適用	-19.7	-1.9	17.9
市盈率(x)	9.3	11.6	11.8	10.0
市帳率(x)	2.6	2.2	2.0	1.8
股息率(%)	不適用	不適用	不適用	4.4
權益收益率(%)	28.1	19.0	17.0	16.6
淨財務槓杆率(%)	51.0	28.2	淨現金	淨現金

來源: 公司及招銀國際研究部

Dynam (6899 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$22.55
目標價	-
市值(港幣百萬)	16,751
過去3月平均交易(港幣百萬)	38.6
52周高/低(港幣)	36.7/12.62
發行股數(百萬)	742.9
主要股東	佐藤家族(61.1%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1月	-2.8%	-6.3%
3月	-29.7%	-30.0%
6月	23.8%	25.3%

來源: 彭博

過去一年股價


來源: 彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給其他任何人。