

Niraku GC Holdings, Inc. (1245.HK)

認購指數

★

預期時間表

登記截止日期	2015年3月27日中午
定價日期	2015年3月27日
抽籤結果公佈日期	2015年4月2日
支票退回日期	2015年4月2日
股份上市日期	2015年4月8日

基本資料

行業	彈珠機營運商
保薦人	申銀萬國
核數師	羅兵咸永道
主要股東	谷口久德(18.8%)
買賣單位	2,000
招股價(低)	1.10
招股價(高)	1.28
公開發售股份數目	30mn
國際發售股份數	270mn
總股數	1,196mn
總市值(招股上限計)	HK\$1,531mn

盈利預測及估值

招股價(港元)	1.10	1.28
所得款項(百萬日元)	4,087	4,884
每股有形資產淨值(港元)	1.37	1.41
市帳率(倍)	0.80	0.91
2014財年盈利(百萬日元)		3,698
2014財年市盈率(倍)	5.39	6.27

回撥機制

超額認購(倍)	公開認購	配售
0至小於15	10%	90%
15至小於50	30%	70%
50至小於100	40%	60%
大於100	50%	50%

財務報表

綜合收益表(截至3月31日止年度)			
百萬日元	2012	2013	2014
收益	30,352	32,751	33,847
經營溢利	7,035	7,142	6,694
稅前盈利	6,307	6,485	6,008
股東利潤	3,329	3,765	3,698
綜合資產負債表(於3月31日)			
百萬日元	2012	2013	2014
非流動資產	30,335	32,334	34,936
流動資產	14,848	9,860	11,969
總資產	45,183	42,194	46,905
流動負債	16,012	10,737	8,951
非流動負債	10,523	13,605	16,154
總負債	26,535	24,342	25,105
總權益	18,648	17,852	21,800

資料來源：招股章程

日圓計值的結餘按1.00港元兌15.15日圓的匯率換算為港元。

Lantis Li

(852) 2105-1107

lantis_li@e-capital.com.hk

公司在日本經營日式彈珠機遊戲館，提供日式彈珠機及日式角子機供顧客遊玩，日式彈珠機及日式角子機為涉及運氣成份的休閒娛樂遊戲。根據EBI的資料，公司於二零一三年是日本第四大日式彈珠機遊戲館運營商(按總投入額計)。日式彈珠機行業高度分散，於二零一三年十二月三十一日有逾3,800家運營商經營超過11,893間遊戲館。於二零一三年，按總投入額計，公司的市場份額為1.3%，而按日本的遊戲館數計，公司的市場份額為0.5%。自公司於一九五零年開設首間日式彈珠機遊戲館以來，公司一直集中於日本本州島東北拓展業務，覆蓋十個縣級行政區。根據EBI的資料，於二零一三年十二月三十一日，這十個縣級行政區的總人口約為47.4百萬，佔日本總人口約37.7%。

我們建議投機性認購。

● 公司優勢

(1) 強大的市場地位(尤其是在福島縣)，主要是由透過公司集中於本州島東北的策略性地理位置以及集中化管理策略而產生的規模經濟及品牌知名度所建立；(2) 由先進的資訊科技系統支持的高效管理架構，使公司可迅速預測及配合顧客喜好的變化及趨勢；(3) 有效的內部控制及程序以確保公司遵守適用法律及法規，以及偵察及防止欺詐、欺騙及洗黑錢活動；(4) 管理團隊經驗豐富堪當重任，經營的日式彈珠機遊戲館往績卓佳。

● 行業概覽

日本為全球第三大經濟體。儘管二零一一年三月東日本大地震導致日本的實際國內生產總值於二零一一年減少0.5%，日本經濟於二零一二年有所回升，實際國內生產總值增長1.5%。二零一四年至二零一八年，預期實際國內生產總值增速放緩，增長率為0.8%至0.9%，原因為消費稅於二零一四年四月由5%升至8%及近期日本經濟不景氣。

每戶每月可支配收入及消費支出於二零零九年至二零一三年相對保持穩定，而於二零一三年文化及娛樂活動(如日式彈珠機)支出佔每戶每月消費支出的9.7%。日式彈珠機(作為娛樂消遣)玩家倚賴家庭可支配收入水平，而家庭可支配收入水平受就業率、稅務及整體經濟狀況影響。當家庭可支配收入水平上升，人們在自行決斷服務

方面的消費能力將提高，推動日式彈珠機總投入額增加。相反，當消費者的可支配收入較低，消費者將延後或減少光顧日式彈珠機遊戲館。

日式彈珠機行業在日本博彩遊戲行業(包括日式彈珠機、自行車比賽、賽艇、賽車、賽馬及彩票)中佔主要地位。根據 EBI 的資料，按總收益計，二零一三年日式彈珠機行業佔日本整體博彩遊戲市場的 78.0% 或 18.8 兆日圓，並為最大博彩遊戲分部。根據 EBI 的資料，日式彈珠機行業的總投入額自本世紀初期起一直在減少，部分是由於政府推行削減中獎規模的法律，另部分是由於其他娛樂活動(如電子遊戲、互聯網及其他移動平台娛樂服務)的競爭。較重視博彩成分(為贏取大量獎品)的玩家可能會尋求其他形式的博彩活動，留下被娛樂消遣吸引的玩家。因此，根據 EBI 的資料，預計日式彈珠機行業於二零一四年至二零一八年將繼續下行，總投入額將繼續由二零一四年的約 17.3 兆日圓降至二零一八年的約 16.1 兆日圓。

- 獲利能力及財務數字

收益從截至二零一三年九月三十日止六個月的 16,429 百萬日圓減少 857 百萬日圓或 5.2% 至截至二零一四年九月三十日止六個月的 15,572 百萬日圓。日式彈珠機及日式角子機遊戲館業務的收益從截至二零一三年九月三十日止六個月的 15,992 百萬日圓減少 801 百萬日圓或 5.0% 至截至二零一四年九月三十日止六個月的 15,191 百萬日圓。遊戲館經營開支較截至二零一三年九月三十日止六個月的開支略增。於截至二零一三年及二零一四年九月三十日止六個月，公司的遊戲館經營開支分別為 11,494 百萬日圓及 11,644 百萬日圓，分別佔公司總收益的 70.0% 及 74.8%。截至二零一四年九月三十日止六個月的遊戲館經營開支有所增加，主要是由於公司持續擴大公司的遊戲館規模及在新遊戲機發佈後立刻進行採購，以確保有全面的最新遊戲機可供選擇來吸引客戶，因而令日式彈珠機及日式角子機開支增加。公司股東應佔溢利從截至二零一三年九月三十日止六個月的 1,623 百萬日圓減少 686 百萬日圓或 42.3% 至截至二零一四年九月三十日止六個月的 937 百萬日圓。純利率從截至二零一三年九月三十日止六個月的 9.9% 下降至截至二零一四年九月三十日止六個月的 6.0%。

- 集資用途

是次集資所得款項的 281 百萬港元(以發售價每股 1.19 港元計算)將作下列用途：約 90% 用於接下來兩年在本

州島東北新開設五家郊區遊戲館；8%投資於資訊科技系統；2%用於營運資金及其他一般公司用途。

- 估值

按招股價 HK\$1.10 至 1.28，Niraku 2014 財年市盈率約 5.39 至 6.27 倍；市賬率則約 0.80 至 0.91 倍。現時市場同業只有 Dynam (6889.HK) 市盈率 8.46 倍，市賬率 1.23 倍。但是，Dynam 已與澳門博企有合作，投資亮點方面會較多。另外，Niraku 在規模方面較細而且集中於福島縣，該區自 311 大地震後仍在重建階段。此外，行業本身在日本已過高增長期，因此予以**投機性認購**。

- 風險因素

(1) 公司的業務在很大程度上依賴特別獎品批發商及特別獎品買手所提供的服務；(2) 違反三方制度下的任何獨立規定或會使公司受到不利影響；(3) 截至二零一四年九月三十日止六個月公司所收取的總投入額較去年同期有所下降，公司無法向閣下保證公司的業績將會改善；(4) 預期公司截至二零一五年三月三十一日止年度的財務業績將受到若干非經常性開支影響；(5) 公司的業務或會受到東日本大地震等天災或疾病爆發的不利影響；(6) 公司面臨欺詐或行騙的風險；(7) 公司十分依賴資訊科技系統，而該系統或會遇到意外中斷或安全漏洞；(8) 公司的業務可能受經濟下滑(如近期日本經濟衰退)、經濟不明朗因素及其他影響自主消費開支的因素影響；(9) 公司的日式彈珠機遊戲館的表現未必能達到預期水平而公司擴展郊區遊戲館網絡的策略亦未必會成功；(10) 倘公司未能維持有效的內部監控系統，則未必能準確呈報財務業績或偵察並預防欺詐行為；(11) 公司在日本面對來自其他日式彈珠機遊戲館運營商(由於行業的高度分散性)及其他娛樂業務的激烈競爭；(12) 公司根據三方制度經營業務存在法律不確定因素；(13) 公司於日本的選定物業的估值或會不同於其實際可變現價值，且或會出現變動。

Important Notes

- 1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the fact sheet.
- 2) The information contained in the fact sheet is provided by the issuer of the prospectus and the issuers are responsible for its accuracy.
- 3) Potential investors should read the prospectus for detailed information about the offer before deciding whether or not to invest in the shares or debentures being offered.
- 4) No application for the shares mentioned should be made nor would such application be accepted without the completion of a formal application procedure in respect of the prospectus.

認購指數：

★ 投機性認購

★★ 小注認購

★★★ 認購

Disclaimer

This publication is designed for sophisticated investors who understand the meaning of risks in investments and is produced solely for information purposes and does not constitute an offer to buy or sell any securities or commodities. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any securities referred to herein base on the legal, tax, and accounting considerations applicable to such investors and their own investment strategy. The information, opinion, and projection contained in this report are based upon sources believed to be reliable, but they have not been independently verified and no responsibility or liability is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. The information and opinion contained in this report are subject to change without notice. The Capital Group and its affiliated companies and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. The Capital Group of which CSC Securities and CSC Futures are members, and/or their affiliated companies and/or directors, representatives, clients, employees or officers as such, may from time to time perform investment, advisory, banking or other services for companies mentioned in this publication, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. As of the date of this publication, our firm does not have financial interests (including stock holding) equal 1% or more of the market capitalization of the listed company under review, investment banking relationship with the company, market-making activities in the stock and any of our staff member is an officer of the company. This report may not be reproduced, distributed or published in any medium for any purpose without prior written approval from CSC Securities.

Hong Kong

CSC Securities (HK) Limited CSC Futures (HK) Limited

Units 3204-3207, 32/F,
Cosco Tower, 183 Queen's
Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2530-9966
Fax: (852) 2104-6006

Taipei

Capital Securities Corporation

14/F, Capital Square, 101
Sung Jen Road, Taipei,
Taiwan

Tel: (8862) 8789-2918
Fax: (8862) 8789-2958

Shanghai

CSC International Holdings Limited

18/F, New Shanghai International
Tower, 360 Pu Dong Nan Road,
Shanghai, China

Tel: (8621) 5888-7188
Fax: (8621) 5888-2929
