

Macau Casino Update 2018 年 12 月

項目	期間	金額	同比	佔比
Macau GGR 單位：億 MOP	2018-12	264.68	+17%	
	2018-Q4	787.91	+8.9%	
	2018 FY	3028.46	+14%	
VIP GGR* 單位：億 MOP	2018-12	136.31	+19%	52%
	2018-Q4	421.88	+3.8%	53.5%
	2018 FY	1662.69	+10.3%	54.9%
Mass GGR* 單位：億 MOP	2018-12	128.37	+14%	48%
	2018-Q4	366.03	+15%	46.5%
	2018 FY	1365.77	+18.8%	45.1%

* 代表預測值，等待 1/17 官方數據出爐

2018 / 12 月因季節性因素和較低的 VIP 基數（去年贏率較低）所以同比成長率較高。值得注意的是雖然傳統 12 月為旅遊旺季，但是聖誕假期的房價並沒有較往年來的高，除了一部分因為是在週二的關係以外，之前一個週末的周杰倫演唱會應該也帶來可觀的效益：12/14~17、週五~週一在澳門威尼斯人的金光綜藝館連開四場。周杰倫算是近期內在澳門最大咖的歌星，持續關注往後三週公布的旅遊數據來探討澳門距離轉型成為 Las Vegas 綜合度假型還有多少空間，以及是否大型娛樂活動能將澳門注入更多博彩外收益。若是能持續引進值得一遊的節目則會帶給澳門更多的中場收入來平衡 VIP 的不確定性。

2019 / 01 月的賭收預計很大概率同比下滑，按照往年數據分析，通常在農曆春節假期前兩週較為清淡，今年春節在 02/04，所以預計一月底的表現會較為疲弱，去年春節在二月中，一月較沒有受到影響：

GGR 2019/01 255 -3%
GGR 2018/01 262.2 +36%; 2017/01 192.55 +3%

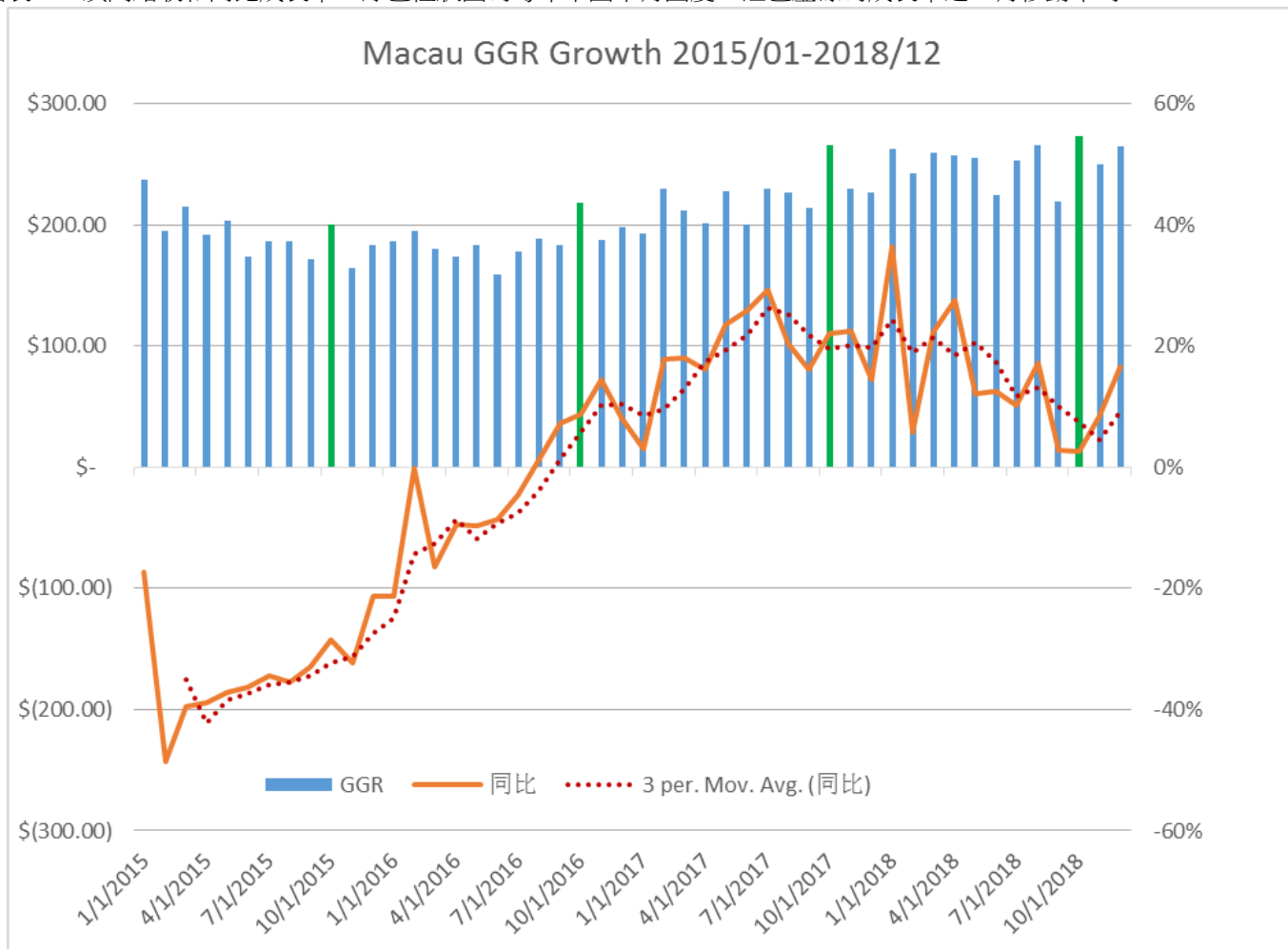
Macau Venetian room rate:

一月平日：	HKD 1273~1443
1/27~1/31:	HKD 1123
2/04~2/06	HKD 2510 (平均每晚)
2/07~2/09:	Sold Out
2/10 週日:	HKD 4048

因 VIP 贏率回升以及中場的湧入，預計 2018-Q4 會是永利和金沙表現較好。此外，同時預計永利將會受惠於 2019 年因應新的吸菸區規定，其已獲批的吸菸室有望帶來客流。

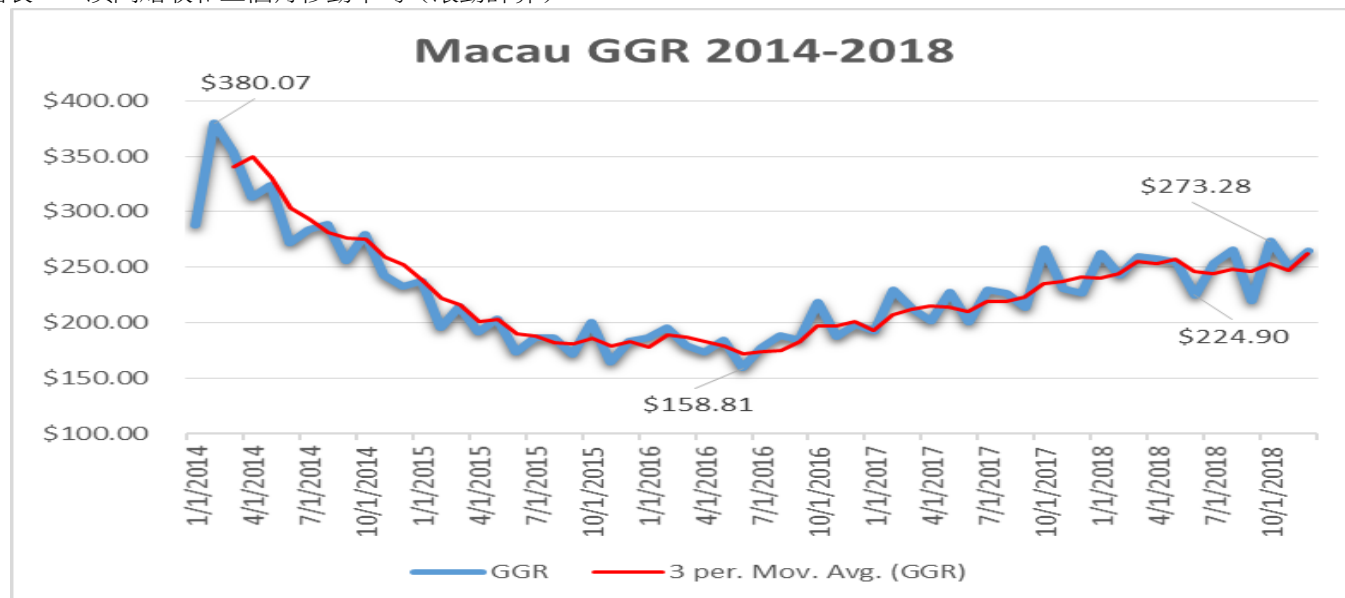
此外，一般在年底皆是中場賭收佔比較高的期間，以大環境的趨勢來看，今年會嘗試以中國的各项產業數據來推測往後 VIP 與中場之間比例的變化。

圖表一：澳門賭收和同比成長率，綠色柱狀圖為每年中國十月國慶，紅色虛線為成長率之三月移動平均。



三月移動平均線較能剔除季節性的影響，按走勢今年在二季度後有可能進入負成長的區間（一月不計，需與二月合併計算）

圖表二：澳門賭收和三個月移動平均（滾動計算）



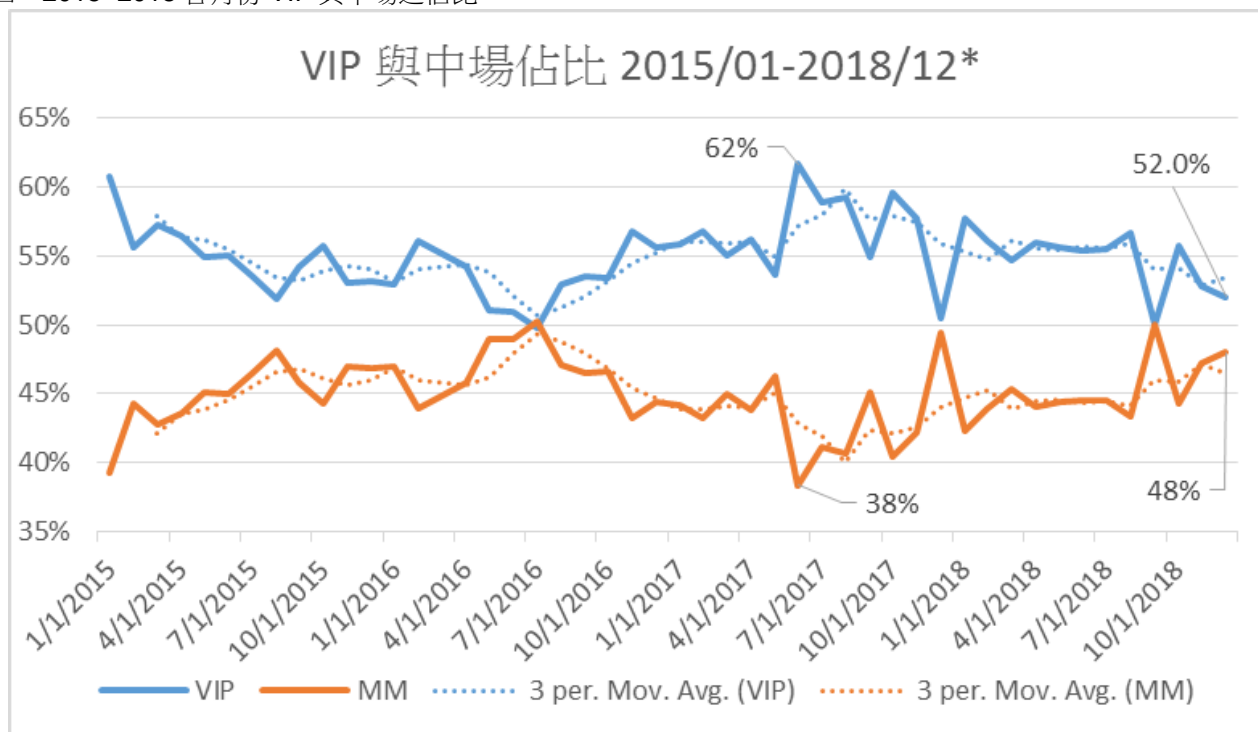
可以看出紅線的低點（2016/06: 158.81）兩端代表著下降和成長，以滾動下滑的速率來看，此次從2016的成長是較為之前的下降幅度來的緩慢的。

圖表三：往年季度賭收：GGR、VIP 和中場

Row Labels	Sum of GGR	Sum of VIP	Average of 佔比	Sum of MM	Average of 佔比2
2014					
Qtr1	MOP 1,021.99	MOP 649.17	63.3%	MOP 372.82	36.7%
Qtr2	MOP 908.87	MOP 544.58	59.8%	MOP 364.29	40.2%
Qtr3	MOP 828.55	MOP 467.46	56.4%	MOP 361.09	43.6%
Qtr4	MOP 755.79	MOP 459.59	60.9%	MOP 296.20	39.1%
2015					
Qtr1	MOP 647.77	MOP 376.03	57.9%	MOP 271.74	42.1%
Qtr2	MOP 568.68	MOP 315.29	55.4%	MOP 253.39	44.6%
Qtr3	MOP 543.71	MOP 289.03	53.2%	MOP 254.68	46.8%
Qtr4	MOP 548.24	MOP 296.46	54.0%	MOP 251.78	46.0%
2016					
Qtr1	MOP 561.76	MOP 303.82	54.0%	MOP 257.94	46.0%
Qtr2	MOP 516.11	MOP 268.85	52.1%	MOP 247.26	47.9%
Qtr3	MOP 550.06	MOP 286.47	52.0%	MOP 263.59	48.0%
Qtr4	MOP 604.18	MOP 333.33	55.3%	MOP 270.85	44.7%
2017					
Qtr1	MOP 634.78	MOP 354.91	55.9%	MOP 279.87	44.1%
Qtr2	MOP 628.98	MOP 358.58	57.2%	MOP 270.40	42.8%
Qtr3	MOP 670.02	MOP 386.87	57.7%	MOP 283.15	42.3%
Qtr4	MOP 723.65	MOP 406.37	56.0%	MOP 317.28	44.0%
2018					
Qtr1	MOP 765.10	MOP 429.55	56.1%	MOP 335.55	43.9%
Qtr2	MOP 737.07	MOP 410.34	55.7%	MOP 326.73	44.3%
Qtr3	MOP 738.38	MOP 400.92	54.1%	MOP 337.46	45.9%
Qtr4	MOP 787.91	MOP 420.56	53.5%	MOP 367.35	46.5%

2018 全年四個季度皆已超過 2015 年下滑開始時的數據，並和 2014-Q4 的數據相仿。

圖表四：2015~2018 各月份 VIP 與中場之佔比



從 2017 年中以來，兩者之間已有慢慢收斂的趨勢，若是剔除特定季節性，則線段會更圓滑且接近。

WYNN 2018 Q4 Earnings 預期 & 2019 目標價

Wynn Resorts International (WYNN.US)				1/8/2018
Price (12 pm)	\$	107.56	52-Wk Hi-Low	90.06-203.63
Market Cap	\$	117	Shrs Outstanding	1.086
P/E (ttm)		16	EPS (ttm)	\$ 6.91
P/E (2018)		15	EPS (2018)	\$ 7.06
EV/EBITDAx		15	EPS (2019)	\$ 7.25
2019 Target Price				\$ 140.00

Financials				Q4/17
Rev	\$	16.9	EPS	\$ 1.40
EBITDA	\$	4.80	RevPAR	\$ 245
Financial Estimates				Q4/18
Rev	\$	16.75	EPS	\$ 1.50
EBITDA	\$	4.60	RevPAR	\$ 260

Wynn Macau (1128.HK)				1/8/2018
Closing Price	HKD	16.82	52-Wk Hi-Low	14.84-30.60
Market Cap	HKD	874	Shrs Outstanding	51.96
P/E (ttm)		14	EPS (ttm)	HKD 1.19
P/E (forward)		15	EPS (2018)	HKD 1.20
EV/EBITDAx		15		
2018 Target Price				\$ 20.00
Financials				Q4/17
Rev	HKD	103	Rolling	HKD 2,491
EBITDA	HKD	29	GGR MS %	17.05%
Financial Estimates				Q3/18
Rev	HKD	110	Rolling	HKD 2,450
EBITDA	HKD	34	GGR MS %	16.50%

LVS 2018 Q4 Earnings 預期 & 2019 目標價

Las Vegas Sands (LVS.US)				1/8/2018
Price (12 pm)	\$	56.16	52-Wk Hi-Low	47.39-81.45
Market Cap	\$	446	Shrs Outstanding	7.95
P/E (ttm)		16	EPS (ttm)	\$ 3.43
P/E (forward)		17	EPS (2018)	\$ 3.40
EV/EBITDAx		15		
2019 Target Price				\$ 65.00
Financials				Q4/17
Rev	\$	34.4	EPS	\$ 0.88
EBITDA	\$	12.1	RevPAR	\$ 251
Financial Estimates				Q4/18
Rev	\$	35.0	EPS	\$ 0.85
EBITDA	\$	12.8	RevPAR	\$ 260
Sands China (1928.HK)				1/8/2018
Closing Price	HKD	35.60	52-Wk Hi-Low	29.85-47.60
Market Cap	HKD	2,876	Shrs Outstanding	80.8
P/E (ttm)		19	EPS (ttm)	HKD 1.85
P/E (forward)		15	EPS (2018)	HKD 2.00
2019 Target Price				HKD 40.00
Financials				Q4/17
Rev	HKD	166	Rolling	\$ 1,380
EBITDA	HKD	57.20	GGR MS%	22.26%
Financial Estimates				Q4/18
Rev	HKD	170	Rolling	\$ 1,500
EBITDA	HKD	60.35	GGR MS%	23.50%

MGM 2018 Q4 Earnings 預期 & 2019 目標價

MGM (MGM.US)				1/8/2018
Price (12 pm)	\$	26.66	52-Wk Hi-Low	21.61-38.41
Market Cap	\$	142	Shrs Outstanding	5.34
P/E (ttm)		28	EPS (ttm)	\$ 0.96
P/E (forward)		25	EPS (2018)	\$ 1.10
EV/EBITDAx		10/15		
2019 Target Price				\$ 26.00

Financials				Q4/17
Rev	\$	28	EPS	\$ -
EBITDA		8.73	RevPAR	158
Financial Estimates				Q4/18
Rev	\$	30	EPS	\$ 0.15
EBITDA	\$	9.0	RevPAR	162

MGM China (2282.HK)				1/8/2018
Closing Price	HKD	13.00	52-Wk Hi-Low	10.78 - 25.34
Market Cap	HKD	494	Shrs Outstanding	38
P/E (ttm)		28	EPS (ttm)	HKD 0.46
P/E (forward)		25	EPS (2018)	HKD 0.55
EV/EBITDAx		15		
2019 Target Price				HKD 15.00
Financials				Q4/17
Rev	HKD	43	Rolling \$	768
EBITDA	HKD	13	GGR MS%	6.71%
Financial Estimates				Q4/18
Rev	HKD	50	Rolling \$	800
EBITDA	HKD	12	GGR MS%	7.20%