

2025年11月21日 | 星期五

进退两难



随着云顶集团对云顶大马的私有化献购即将截至，小股东正陷入两难中。

一鸟在手还是两鸟在林中？

对于小股东而言，云顶集团 (Genting) 对云顶大马 (Genting Malaysia) 的私有化收购献议，无疑是一记警钟：当大股东决定按其心意夺取公司核心资产时，耐心未必总能够带来回报。

从表面上看，每股 2.35 令吉的收购价允许部分投资者锁定适度的溢价，从而规避未来的波动。然而，拒绝接受收购则保留了未来获得重大收益的可能性，特别是若云顶大马能拿下纽约市政府颁发的赌场牌照，其价值将不可估量。然而代价是将面临长期的不确定性。

多年来，云顶和云顶大马的股价一直低迷不振。10 月 13 日，云顶提出以 67 亿令吉，或每股 2.35 令吉收购云顶大马，这一价格仅比收购献议发布前最后交易价格溢价 10%。

该收购的生效取决于云顶能否获得足够多的认购，使其持股云顶大马比例超过 50%。在宣布该交易时，云顶持有云顶大马 49.36% 的股权。

若交易成功，这项涉及 67 亿令吉的私有化行动意味着一家在大马交易所上市近 40 年的公司下市。这也是自今年年初大马机场控股 (Malaysia Airports Holdings Berhad) 被以机构投资者以 120 亿令吉收购以来规模最大的私有化交易。

前身为名胜世界 (Resorts World Bhd) 的云顶大马是于 1989 年 12 月 22 日在大马交易所主板，而云顶则早在 1971 年 12 月 28 日就已在交易所上市。

特殊的时机

该收购献议的时机无疑立即引起了人们的关注。它几乎与云顶大马竞购纽约皇后区赌场牌照的时机完全吻合。牌照竞标结果预计最早将于 12 月 1 日公布。

云顶大马计划在皇后区赛马场旁建造一座价值 55 亿美元的度假村，并出价 6 亿美元收购牌照，同时提议对老虎机缴纳 56% 税，对桌面游戏则缴交 30% 税。

曾一度是市场宠儿的云顶大马，其业绩在近年里始终未能恢复到疫情前的水平，相信部分原因是其长期存在的争议性关联交易拖累了公司发展。这些关联交易使云顶大马逐步从林氏家族手中接管了亏损的帝国度假村有限公司 (Empire Resorts LLC)。

更糟糕的是，云顶和云顶大马于 2024 年 12 月 6 日被剔除出大马富时吉隆坡综合指数(FBM KLCI)。

在此情况之下，分析员们对云顶大马的收购献议受到外界质疑并不感到意外。考虑到潜在的上涨空间和庞大的自由流通股，可以预见股东们会对此持反对态度，因为每股 2.35 令吉的收购格实在缺乏吸引力。

相反，一些市场人士认为，云顶大马在纽约雄心勃勃的扩张计划可能远不如外界想象的前景光明，尤其是在永利度假村和美高梅度假村等主要竞争对手退出竞标之后。

尽管如此，此次收购确实打破了云顶大马股价停滞不前的局面。它为云顶大马带来了一定的利好效应，目前其股价稳定在 2.36 令吉附近，使得集团今年迄今为止的涨幅达到了 7.2%。

截至 8 月 29 日的业绩报告中，大多数研究机构仍然保持谨慎。目前，该股的评级为 11 个“持有”、4 个“卖出”和 3 个“买入”。

同时根据分析员们此前的业绩报告，彭博社数据显示，市场普遍预期目标价为 2.06 令吉。对比周五（21 日）闭市价，这意味着该股未来 12 个月内可能面对 12.34% 的下行空间。

不公平也不合理

此次私有化活动的独立顾问肯纳格投资银行（Kenanga Investment Bank Bhd）于 11 月 13 日，建议云顶大马的股东们拒绝云顶提出的每股 2.35 令吉的私有化报价。

肯纳格投资银行认为，该报价“不公平”，因为它低于云顶大马分部估值法得出的估值。该报价较云顶大马每股 3.48 令吉和 3.77 令吉的估值折价 32.47% 至 37.67%，并比该股过去一年和两年的最高市场价格分别折价 3.69% 和 19.52%。

肯纳格投资银行还认为，云顶大马的股票流动性相对较好，过去两年的月均交易量为 2.1921 亿股，占自由流通股的 8.08%，高于富时吉隆坡综合指数（FBM KLCI）7.10% 的平均水平。

同时，肯纳格投资银行认为云顶大马的收购价“不合理”，理由是如果云顶无法成功收购云顶大马 90% 的股份以使云顶大马退市，投资者仍可在公开市场上出售股票。此外，该价格也忽略了集团与纽约牌照和帝国度假村重组相关的前景。

云顶大马的非利益相关董事也表达了同样的观点。他们同意肯纳格投资银行的意见，认为该收购“不公平”且“不合理”，并建议股东拒绝该收购。

接受或拒绝？

在 11 月 3 日，云顶及其一致关联方持有的云顶大马股份累计超过 50% 后，该收购转为无条件收购。

截至 11 月 18 日，云顶已持有云顶大马 34.40 亿股，占云顶大马股份的 60.61%。

献购期限已延至 12 月 1 日，但小股东如今却陷入了进退两难的处境。大股东拥有充足的时间、资源和多种筹码。而小股东思考的是接受收购，还是继续抗争并寄希望于未来？

一方面，相信云顶大马的小股东乐见到其股票的估值远高于收购价格，再次印证了该股确实具有巨大上涨潜力的观点。这也进一步加强了他们继续等待更好的收购价钱的信念。

相反的，对许多长期持有云顶大马的股东而言，该股多年来饱受低估、争议性交易以及错失价值释放良机之苦。如今，正值公司在美国即将迎来一个可能改变格局的里程碑之际，却突然面对收购献议。接受收购意味着将公司价值锁定在一远低于其内在价值的水平，但也意味着得以规避未来波动。

最终，每位投资者都必须权衡自身的风险承受能力，并决定是选择“垂手可得”的这一只鸟，还是“坐等林中的两只鸟”扑向自己的怀抱。

[END]

MSWG
MINORITY SHAREHOLDERS WATCH GROUP

8 CPD HOURS
IN-PERSON SESSION

100% HRD CLAIMABLE*

*Applicable for early bird & group registrations only

Reading Between the Lines
Making Sense of Financial Statements
for Non-Accountants

9 DECEMBER 2025 **9.00 AM - 5.00 PM**
TUESDAY

**AICB CENTRE OF EXCELLENCE,
KUALA LUMPUR**

Scan the QR Code to register

mswg.org.my

The banner features a background image of a calculator, a pair of glasses, and a financial document. It also includes social media icons for LinkedIn, Instagram, YouTube, TikTok, and Twitter.

DISCLOSURE OF INTERESTS

With regard to the companies mentioned, MSWG holds a minimum number of shares in all the companies covered in this newsletter.

DISCLAIMER

This newsletter and the contents thereof and all rights relating thereto including all copyright is owned by the Badan Pengawas Pemegang Saham Minoriti Berhad, also known as the Minority Shareholders Watch Group (MSWG).

The contents and the opinions expressed in this newsletter are based on information in the public domain and are intended to provide the user with general information and for reference only. Best efforts have been made to ensure that the information contained in this newsletter is accurate and current as at the date of publication. However, MSWG makes no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information and opinions contained in this newsletter. No information in this newsletter is intended to be or should be construed as a recommendation to buy or sell or an invitation to subscribe for any, of the subject securities, related investments or other financial instruments thereof.

MSWG must be acknowledged for any part of this newsletter which is reproduced.

MSWG bears no responsibility or liability for any reliance on any information or comments appearing herein or for reproduction of the same by third parties. All readers or investors are advised to obtain legal or other professional advice before taking any action based on this newsletter.