

Tencent

(+)

ตลาดเกมมือถือจีนและยังเติบโตได้ดี

รายได้ขยายตัวจาก ARPU

ราคาไม่แพงหลังมีการย่อตัวลง

Comment :

Tencent เป็นผู้เล่นรายใหญ่ในตลาดเกมออนไลน์ของจีน โครงสร้างกำไรขึ้นต้น 84% ของบริษัทมาจาก 2 หน่วยธุรกิจหลักคือ 1) ธุรกิจเกมมือถือซึ่งบริษัทครองส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดที่ 34% และ 2) ธุรกิจโซเชียลเน็ตเวิร์ค ส่วนที่เหลืออีก 14% มาจากธุรกิจสื่อโฆษณาบนอินเทอร์เน็ต ซึ่งบริษัทมีส่วนแบ่งตลาด 9.1% ในจีน

ธุรกิจของบริษัทมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยกำไรขึ้นต้นจากธุรกิจอินเทอร์เน็ตและโฆษณาขยายตัวได้มากถึง 36% YoY ใน 3Q16 แรงผลักดันสำคัญมาจากการเติบโตของกำไรขึ้นต้นจากธุรกิจอินเทอร์เน็ต เป็นการเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องนับแต่ต้นปี 2016 เนื่องจากรายได้เฉลี่ยต่อผู้ใช้ (ARPU) ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งสามารถเข้ามาชดเชยการลดลงของจำนวนผู้ใช้งานรายเดือน (MAU) ที่ลดลงต่อเนื่องในอัตราที่ลดลงจากที่ลดลงกว่า 20% ในปี 2012 มาเหลือ 13% ใน 3Q16 ด้านอัตราการทำกำไรค่อนข้างทรงตัว

Tencent ยังมีโอกาสเติบโตได้อย่างมั่นคงในระยะยาวจากพัฒนาการของเมืองต่างๆ ในประเทศจีน ทำให้การเข้าถึงระบบอินเทอร์เน็ตและเทคโนโลยีต่างๆ ทำได้ง่ายขึ้น อีกทั้งส่วนแบ่งการตลาดเกมในจีนกว่า 50% เป็นของผู้เล่นรายเล็กๆ ทำให้บริษัทมีโอกาสขยายส่วนแบ่งตลาดผ่านการควบรวมกิจการได้ในอนาคต

ราคาหุ้นของบริษัทย่อตัวลงราว 13% (ณ 14 ธันวาคม) จากระดับสูงสุดช่วงเดือนตุลาคม ประเมินว่าสาเหตุน่าจะมาจากประสิทธิภาพการทำการกำไรที่ลดลง โดย Profit Margin ลดลงเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกันจนมาอยู่ที่ 33% แต่อย่างไรก็ตามตัวเลขดังกล่าวยังคงเป็นอัตราการทำการกำไรที่อยู่ในระดับสูงและไม่ได้ทำให้ความน่าสนใจของการลงทุนในหุ้น Tencent ลดลงในระยะกลาง-ยาว เพราะในอีกแง่มุมหนึ่งก็ยังพบว่ากำไรของบริษัทได้ยังอยู่ในระดับสูง โดยรายได้ในงวด 3Q16 ขยายตัวสูงถึง 52% YoY และกำไรในปี 2017 ก็ยังถูกคาดการณ์ว่าจะเติบโต 31% ขณะที่ ROE 30.5% (Bloomberg Consensus) ราคาหุ้นที่ปรับลงจึงทำให้อัตราส่วน PEG ลงมาอยู่ที่ระดับ 1.0x ต่ำกว่าคู่แข่งในตลาดจีนเช่น Baidu ที่ 1.7x หรือหากเทียบกับ Alphabet (Google) ในสหรัฐฯ PEG 1.1x Tencent จึงเป็นตัวเลือกที่ดี

ความเสี่ยง

1. ความนิยมในเกมส์ของ Tencent ลดน้อยลง
2. คู่แข่งมีการเปิดตัวเกมส์ที่ได้รับความนิยมอย่างมากจากผู้บริโภค
3. การชะลอตัวของตลาดโฆษณาประเทศจีน

วันพุธที่ 14 ธันวาคม พ.ศ. 2559

700 HK

แนะนำ : ช้อ



ราคาปิด (HKD): 186.8

ราคาเป้าหมาย (HKD) 238.4

มูลค่าตลาด (พันล้าน HKD) 1.75

Company Background

ผู้เล่นรายใหญ่ในตลาดเกมออนไลน์ของจีน

Summary of Financial and Ratios In Millions of HKD except Per Share				
	12/14	12/15	12/16	12/17
Revenue	99,349	126,919	170,068	227,449
Net Income	29,969	35,543	49,268	64,427
EPS, Adj	2.90	3.71	5.24	6.84
EPS Growth (%)	35.7	28.1	41.1	30.5
PER (x)	34.9	41.2	35.7	27.3
Dividend Yield (%)	0.3	0.3	0.3	0.4
ROE (%)	34.5	28.8	30.5	30.5

Graeme Cunningham, CFA

Investment Strategist

graemecunningham@asp-intl.com

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	%Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
Average					1.32	1.19	11.09	8.70
HKD								
TENCENT	4.89	186.80	238.39	27.62%	10.88	8.25	41.23	27.25
JPY								
YAHOO JAPAN CORP	4.20	446.00	530.00	18.83%	2.73	2.46	21.88	17.07
KRW								
NAVER CORP	4.87	785000.00	1022870.94	30.30%	8.14	6.22	31.24	23.89
USD								
ALIBABA GRP-ADR	4.77	92.16	121.09	31.39%	0.86	0.70	56.08	23.24
BAIDU INC-SP ADR	3.81	171.46	187.33	9.26%	0.65	0.55	25.25	29.27

ที่มา : Bloomberg

Profit and Loss Statement

In Millions of HKD except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 Est 12/31/2016	FY 2017 Est 12/31/2017
Revenue	76,253.7	99,349.3	126,918.6	170,068.2	227,449.0
+ Sales & Services Revenue	75,468.9	96,125.9	121,087.3		
+ Other Revenue	784.8	3,223.5	5,831.2		
- Cost of Revenue	35,047.7	38,858.9	51,366.8		
+ Cost of Goods & Services	31,667.5	34,175.4	44,878.0		
+ Depreciation & Amortization	3,380.1	4,683.5	6,488.9		
Gross Profit	41,206.0	60,490.4	75,551.7	96,229.7	125,918.0
+ Other Operating Income	464.3	493.4	408.4		
- Operating Expenses	19,980.4	28,106.1	31,353.6		
+ Selling, General & Admin	18,597.5	26,254.6	28,883.4		
+ Selling & Marketing	7,132.4	9,685.5	9,716.7		
+ General & Administrative	11,465.1	16,569.1	19,166.8		
+ Depreciation & Amortization	1,189.8	1,375.7	1,738.5		
+ Other Operating Expense	193.0	475.8	731.7		
Operating Income (Loss)	21,690.0	32,877.7	44,606.5	62,681.2	80,923.7
- Non-Operating (Income) Loss	-2,409.9	-366.3	2,235.8		
Pretax Income (Loss), GAAP	24,326.9	36,517.8	44,685.5	60,006.6	78,198.1
Net Income, GAAP	19,559.0	29,968.9	35,542.6	46,762.7	61,297.5
Basic EPS, GAAP	2.14	3.25	3.82	4.95	6.46
Basic EPS from Cont Ops, Adjusted	2.12	2.90	3.71	5.24	6.84

ที่มา : Bloomberg

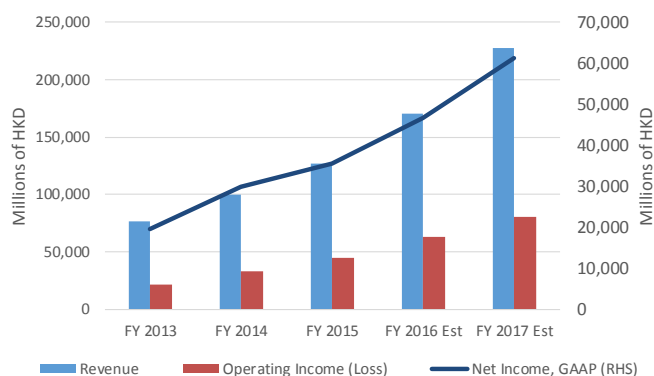
Statement of Financial Position

In Millions of HKD except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015
Total Assets				
Total Current Assets	45,385.5	68,777.8	94,086.3	185,617.7
Total Noncurrent Assets	48,167.0	68,602.2	119,723.6	180,913.3
Total Assets	93,552.6	137,380.0	213,810.0	366,531.0
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	25,689.2	42,618.7	62,500.6	148,617.9
Total Noncurrent Liabilities	15,467.7	19,863.6	48,725.1	72,049.9
Total Liabilities	41,156.9	62,482.4	111,225.8	220,667.9
Total Equity	52,395.7	74,897.6	102,584.2	145,863.2
Total Liabilities & Equity	93,552.6	137,380.0	213,810.0	366,531.0

In Millions of HKD except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015
Cash from Operating Activities	25,196.8	32,124.3	43,385.1	59,496.7
Cash from Investing Activities	-21,533.3	-25,714.8	-38,073.5	-81,920.9
Cash from Financing Activities	-2,712.8	2,356.9	23,226.2	22,861.0
Net Changes in Cash	948.2	8,636.4	28,301.2	894.5

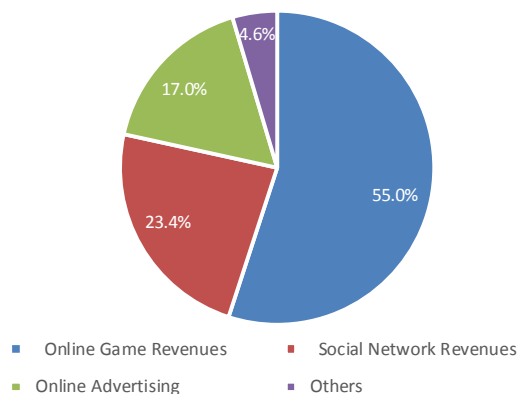
ที่มา : Bloomberg

Revenue and Profit Trend



ที่มา : Bloomberg

Revenue Distribution



ที่มา : Bloomberg