Aktienanalyse

Tencent Holdings Ltd.

ISIN KYG875721634

Erstellt am 19.07.2018, 15:30 Uhr,
von Thomas Senf, Betriebswirt

FINANZSENF.DE

Urheberrechte

Die Analyse ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

© Thomas Senf 2018

Haftungsausschluss

- **Die Aktienanalyse stellt keine Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren im Sinne von § 85 WpHG dar. Es wird keine Anlageentscheidung zu einem Finanzinstrument vorgeschlagen.**
- Es gelten ergänzend die weiteren finanzsenf.de-Bestimmungen zu Haftungsausschluss und Datenschutz.
- Die Analyse wurde von mir allein mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Alle wesentlichen Quellen werden angegeben und von mir als zuverlässig erachtet. Die Analyse stellt meine persönliche Einschätzung dar.
- Eine Garantie, Gewährleistung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Analyse und der zur Verfügung gestellten Inhalte und Informationen kann zu keiner Zeit übernommen werden.
- Die Analyse und die selbst ermittelten Kennzahlen basieren in der Regel auf Informationen aus den Jahresabschlüssen des Unternehmens (Bilanzanalyse) und/ oder auf Daten von morningstar.com. Die Daten können im Einzelfall fehlerhaft sein.
- Es wird mit Werten und Zahlen aus der Vergangenheit gearbeitet. Werte und Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen und können daher als Grundlage einer Anlageentscheidung nicht geeignet sein.
- Stellen Sie vor dem Kauf oder Verkauf eines Wertpapieres stets eigene Recherchen und Überlegungen an.
- Sollten Sie sich die Analyse zu eigen machen, so handeln Sie eigenverantwortlich auf eigenes Risiko.
- Bitte beachten Sie, dass Wertpapiere grundsätzlich mit Risiko verbunden sind und im Wert schwanken können. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Die Dividende eines Unternehmens ist nicht garantiert, kann gekürzt oder ganz gestrichen werden.
- Die Analyse ersetzt nicht eine fachliche Beratung durch einen qualifizierten und zugelassenen Fachmann und richtet sich ausschließlich an Privatanleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland.
- Eine Haftung, gleich aus welchem Rechtsgrund, wird nicht übernommen. Soweit es rechtlich möglich ist, sind Schadensersatzansprüche ausgeschlossen.
- Die Verwendung geschützter Markennamen, Handelsnamen, Gebrauchsmuster und Markenlogos stellt keine Urheberrechtsverletzung dar, sondern dient als illustrativer Hinweis. Auch wenn diese an den jeweiligen Stellen nicht als solche gekennzeichnet sind, gelten die entsprechenden gesetzlichen Bestimmungen. Die verwendeten Markennamen und -logos sind Eigentum der Hersteller und unterliegen deren Copyright Bestimmungen. Informationen hierzu entnehmen Sie bitte den Hinweisen der Hersteller auf deren Webseiten

Inhaltsverzeichnis

Hinweise zur Analyse

Unternehmen-profil | Branche und Konkurrenz | Management | Anteilseigner

Geschäftsmodell | Vermögen und Finanzen | Dividende | Wachstums-analyse

Prognose und Ausblick | Chancen und Risiken | Bewertung | Fazit

Urheberrechte | Haftungsausschluß | Offenlegung von Interessenkonflikten | Abkürzungsverzeichnis | Quellen

FINANZSENF.DE

Hinweise zur Analyse

- Die Aktienanalyse basiert auf den Prinzipien der Fundamentalanalyse und des Value Investing.
- Alle Kennzahlen sind, sofern nichts anderes angeben ist, selbst berechnet und um Ausreißer bereinigt.
- Basis der Kennzahlen sind die Jahresgeschäftsberichte des Unternehmens. Quartalsberichte fließen ggf. nur in die Berechnung der TTM mit ein.
- Alle historischen Kennzahlen werden auf Basis des historischen Jahresdurchschnittskurses berechnet.
- Für die Berechnung der Wachstumsraten von Umsatz, Gewinn und Dividende wird das geometrische Mittel verwendet.
- Es werden grundsätzlich vorsichtige und konservative Annahmen bei Schätzungen getroffen („Margin of Safety“).
- Der Fair Value (faire Wert) einer Aktie wird auf Basis unterschiedlicher Bewertungsverfahren geschätzt. Eine aktuelle Übersicht und Erläuterung der verwendeten Bewertungsverfahren kann hier eingesehen werden.

Unternehmensprofil

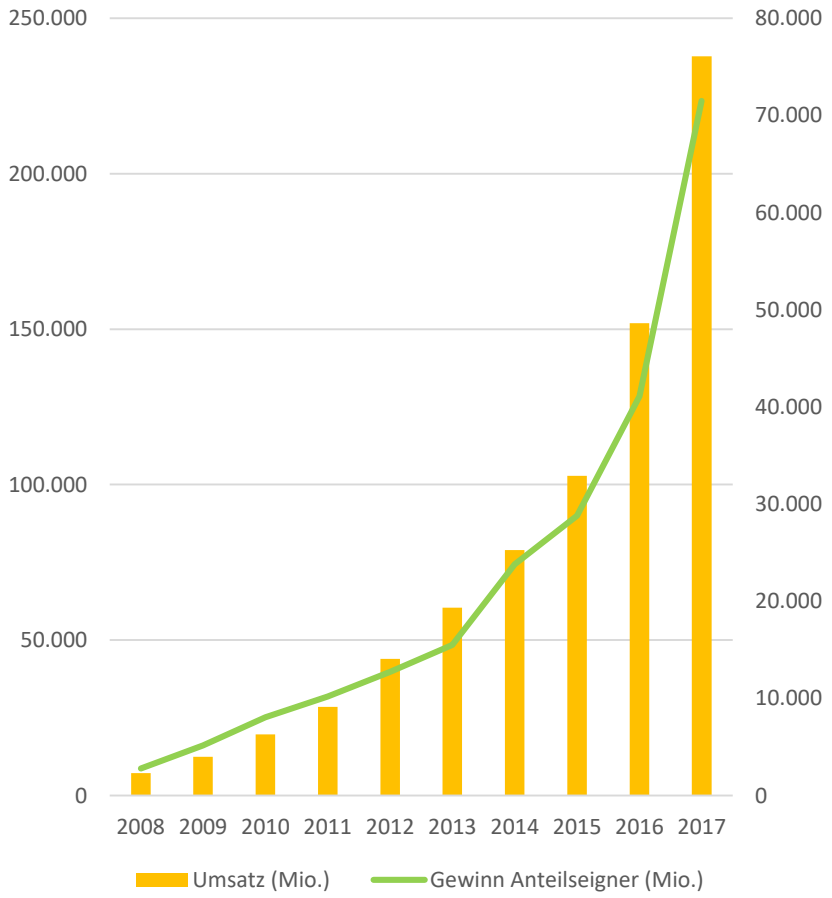
Website	https://www.tencent.com
Firmensitz	Shenzhen (China) /Cayman Islands
Gründung	1998 (IPO 2004)
Sektor	Technologie
Branche	Internet
Marktkapitalisierung	EUR 406 Mrd.
Mitarbeiter	44.796
Geschäftsjahresende	31.12.
Analysewährung	Renminbi Yuan (RMB)

Unternehmensprofil

- Die Tencent Holdings Ltd. (Tencent) ist ein **chinesischer Internet-Konzern** mit Beteiligungen an einer Vielzahl von Internet-Diensten und Inhalten im In- und Ausland.
- Das Unternehmen wird in der Struktur einer Investment-Holding mit offiziellen **rechtlichem Sitz** auf den **Cayman Islands** geführt. Der **operative Hauptsitz** ist das Tencent Building in **Shenzhen (China)**. Die Aktien von Tencent werden an der **Börse** in **Hongkong** gehandelt.
- Tencent ist gemessen am Börsenwert (Marktkapitalisierung) **das größte chinesische Unternehmen** und belegt nach den führenden US-Unternehmen Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet und Facebook aktuell den **6. Platz** der größten Unternehmen nach Marktkapitalisierung **weltweit**.
- Zu den wichtigsten Dienstleistungen gehören:
  - Kommunikation und soziale Netzwerke (Weixin / Wechat und QQ)
  - PC- und Online-Spiele (Games)
  - Inhalte (Nachrichten, Videos, Musik, Comics und Literatur)
  - Dienstprogramme (E-Mail, App Store, mobile Sicherheit und mobiler Browser)
  - Cloud-Dienste
  - Finanzdienstleistungen und mobiles Bezahlen (u.a. Tenpay in Weixin / Wechat und QQ)
- Tencent hat eine aktive Nutzerbasis von **monatlich** über 800 Millionen für **QQ** und **1 Milliarde für Weixin / Wechat.**

Unternehmensprofil

Umsatz- und Gewinnentwicklung



Geschäftsjahr 2017

Umsatz	RMB 237.760 Mio.
Nettogewinn	RMB 71.510 Mio.
Eigenkapitalrendite	33,2%
Gesamtkapitalrendite	15,7%
Eigenkapitalquote*	43,8%
Dividende je Aktie	HKD 0,88
• **zahlweise**	jährlich
• **Ausschüttungsquote**	7%

* Substanzquote (ohne Goodwill)

FINANZSENF.DE

Branche und Konkurrenz

Branche: Internet / Social Media / Online Games / Mobiles Bezahlen

- In der Volksrepublik China leben derzeit ca. **1,4 Mrd. Menschen**. Etwa **772 Millionen (55%)** der Menschen haben **Zugang zum Internet**.
- Zum Vergleich: Die gesamte **EU** verfügt über 434 Millionen Internetnutzer, was **86%** der Gesamtbevölkerung entspricht.
- China ist damit als bevölkerungsreichstes Land der Erde auch der größte regionale Markt für Internet-Konzerne und besitzt gleichzeitig noch ein **starkes Wachstumspotential**.
- Gemäß ihrer Verfassung steht die Volksrepublik China „unter der demokratischen Diktatur des Volkes“, wird jedoch seit 1949 **autoritär** von der Kommunistischen Partei Chinas (KPCh) **regiert**.
- In China ist das stationäre Internet eher schwach ausgebaut. Das mobile Internet ist dagegen weit verbreitet. **97,5% (753 Mio.)** der Chinesen beginnen die **Internetnutzung mit dem Smartphone**.
- Das Internet in China unterliegt einer **staatlichen Zensur**. Der Zugang zum freien Internet ist stark eingeschränkt. Viele westliche Websiten und Internetdienste sind nicht zugänglich, darunter Facebook, WhatsApp, YouTube, Skype und Twitter.

Branche und Konkurrenz

Branche: Internet / Social Media / Online Games / Mobiles Bezahlen

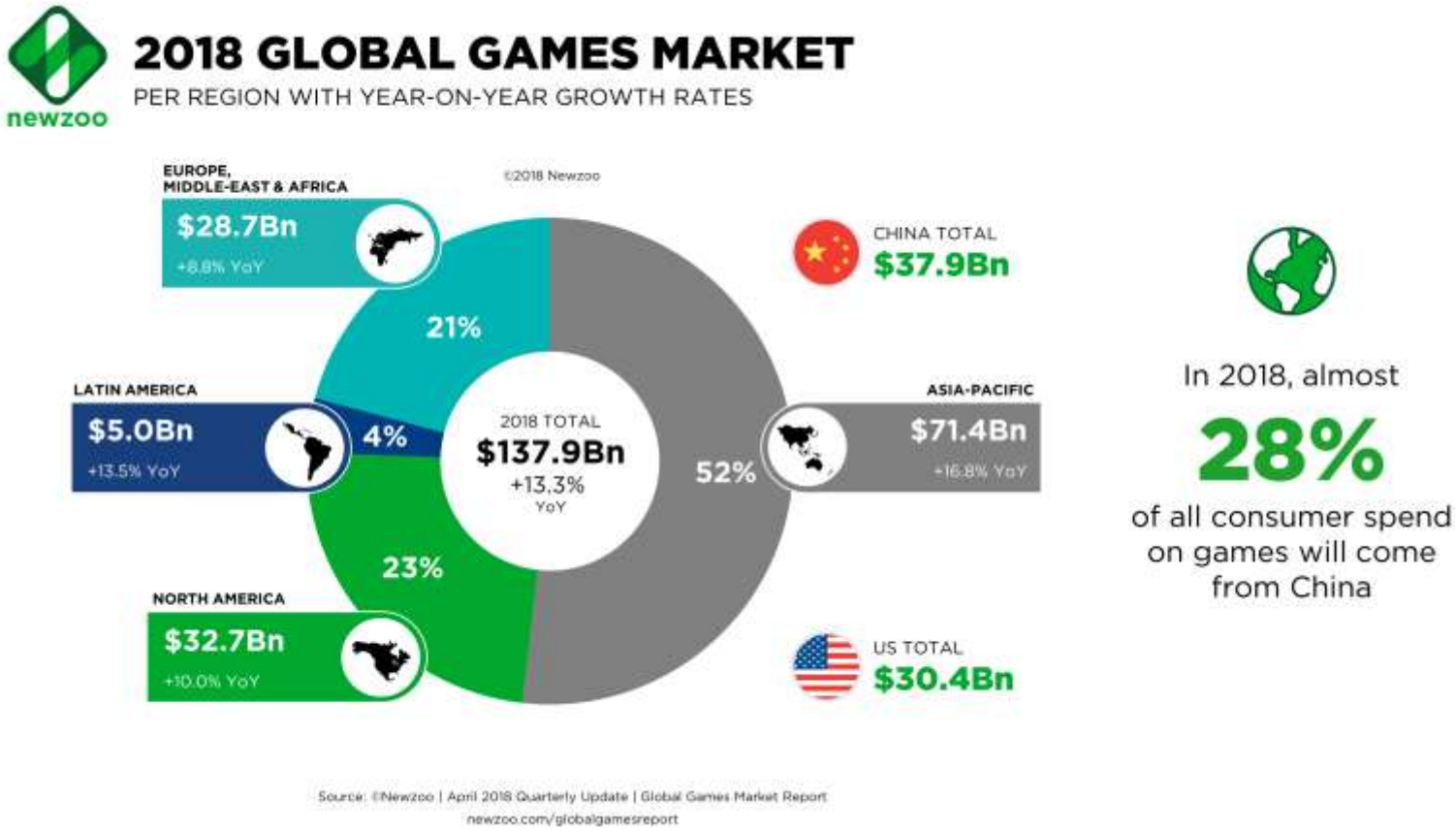
- Die Entwicklungsziele Internet der Dinge, Nutzung von Big Data und Cloud Computing wurden im Jahr 2015 von der chinesischen Regierung in einem **5-Jahresplan** unter dem Titel „**Internet Plus**“ festgelegt.
- Mit verschiedenen Maßnahmen soll die chinesische Volkswirtschaft radikal digitalisiert werden und dabei alle Branchen von Produktion bis Handel, Internet Banking, Landwirtschaft und viele andere umfassen.
- Der „**Internet Plus**“ – Plan sieht u.a. folgende Initiativen vor:
  - Erhöhung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung auf 2,5% des Bruttoinlandsproduktes bis 2020
  - **Reduzierung der Abhängigkeit von ausländischer Technologie (!)**
  - Internetzugang bis 100 MB/s für Menschen in Großstädten
  - Breitbandinternet für 98% der Bevölkerung
  - Fördermittel für Innovationen und Entwicklung neuer Geschäftsmodelle

Branche und Konkurrenz

Branche: Internet / Social Media / Online Games / Mobiles Bezahlen

- Die Maßnahmen sollen durch ein Wachstum mobiler internetfähiger Geräte, Cloud Dienste und eine neue Generation von Anwendungen zum Erfolgen führen. Menschen sollen durch Social Media und Big Data verbunden werden.
- Die chinesischen Regierung markiert mit „Internet Plus“ das Ende einer Ära, in der traditionelle chinesische Internetunternehmen hauptsächlich Module aus den USA kopiert haben. Durch eine komplette **digitale Neustrukturierung** von Angebot und Nachfrage soll **neues Wirtschaftswachstum** angefacht werden.
- Nach einer Studie von McKinsey schlägt sich der steigende Wohlstand der chinesischen Bevölkerung in einem sich verändernden Konsumentenverhalten nieder. Die **chinesischen Konsumenten werden zunehmend wählerischer**. Sie planen mehr von Ihrem Einkommen für **Unterhaltung und Lifestyle** auszugeben. Auch geht der Trend weg von Massenprodukten hin zu exklusiveren Angeboten.
- Die unterhaltungsorientiere Konsumenteneinstellung zeigt sich unter anderem am chinesischen Markt für **Computer- und Onlinespiele, der der Größte der Welt ist.** Im Jahr 2018 werden **28% aller weltweiten Ausgaben** in diesem Segment **von Chinesen getätigt** werden (siehe Darstellung nächste Seite).

Branche und Konkurrenz



In 2018, almost

28%

of all consumer spend on games will come from China

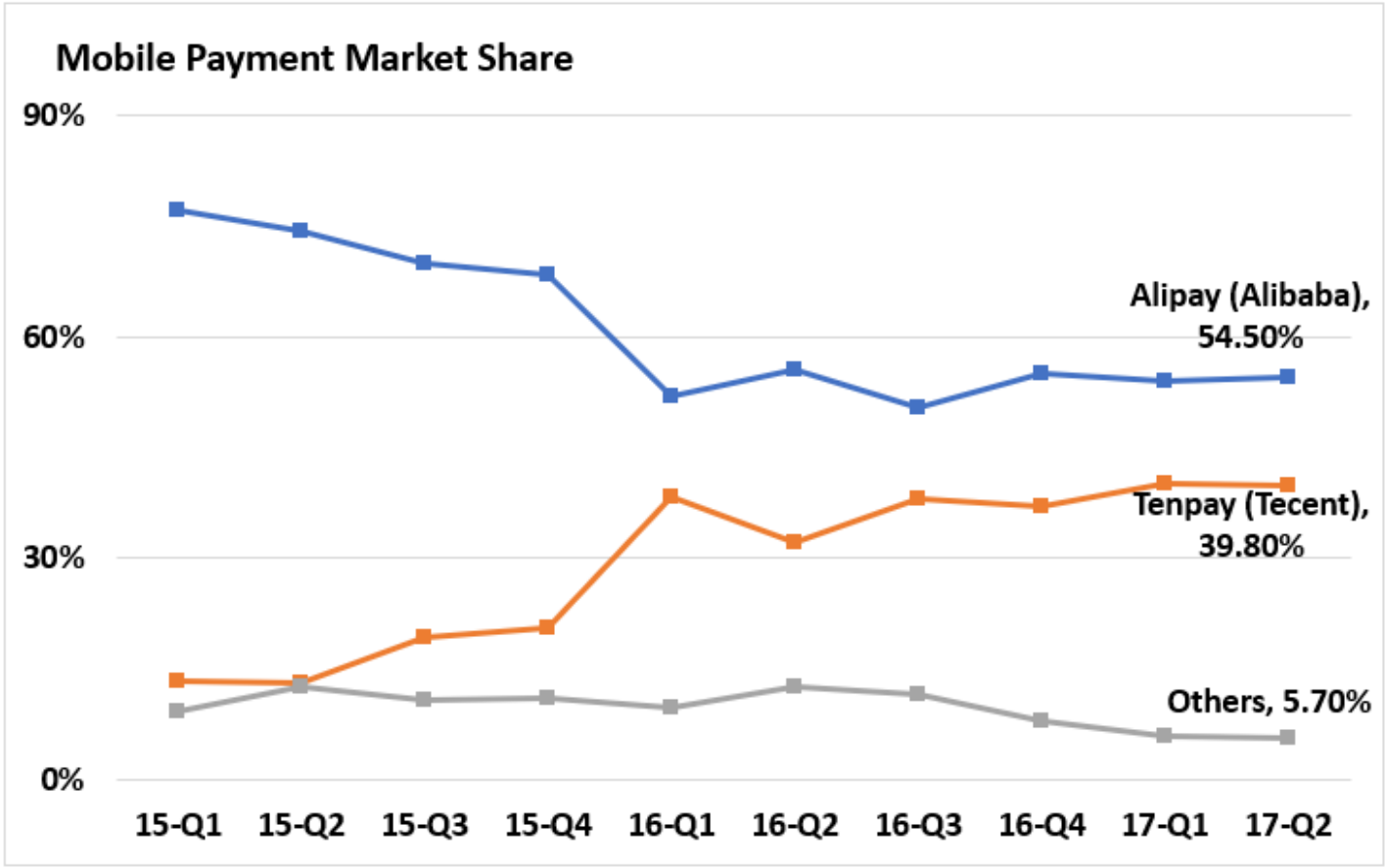
Quelle: https://newzoo.com/key-numbers/

Branche und Konkurrenz

Branche: Internet / Social Media / Online Games / Mobiles Bezahlen

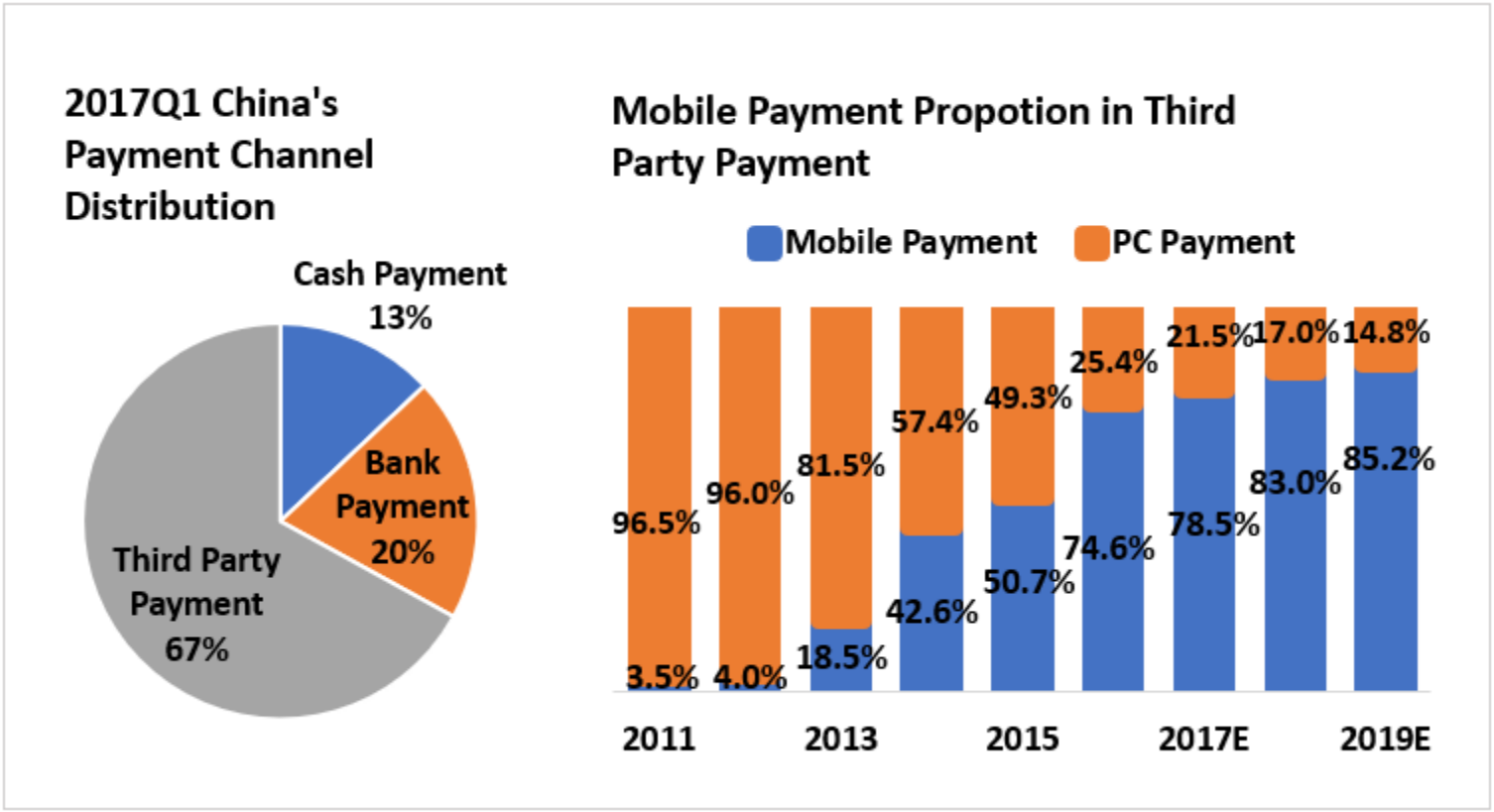
- China ist weltweit **führend beim bargeldlosen Bezahlen**. Grund ist die Offenheit der Chinesen gegenüber neuen Innnovationen und Technologien sowie die weit verbreitete Angst vor Falschgeld. Bargeldloses Bezahlen ist in China auf allen Ebenen angekommen und fester Alltagsbestandteil. 502 Millionen Chinesen nutzen ihr Handy als Brieftasche.
- Der Markt für mobiles Bezahlen wird von den beiden chinesischen Konzernen Tencent (Tenpay bzw. WeChat Pay) und Alibaba Group (Alipay) beherrscht.
- Gemessen am Transaktionsvolumen in USD **hat Alipay die Nase vor WeChat Pay** und kommt auf einen Marktanteil von 54,50%. WeChat Pay von Tencent folgt mit 39,80% dahinter.
- Alipay ist eher im Online-Bereich stark, während WeChat Pay Vorteile im stationären Handel hat.
- Die beiden Konzerne drängen mit Ihren Bezahldiensten auch verstärkt ins Ausland, um chinesischen Touristen im Urlaub die vertrauten Zahlungsmittel zur Verfügung stellen zu können.

Branche und Konkurrenz



Quelle: DataYes RoboR Research Platform, Cheetah Global Lab; https://www.datayes.io/blogpost/2017/12/19/china-says-hi-to-mobile-payment-bye-to-cash

Branche und Konkurrenz



Quelle: DataYes RoboR Research Platform, iResearch Consulting Group, Essence Securities;
https://www.datayes.io/blogpost/2017/12/19/china-says-hi-to-mobile-payment-bye-to-cash

FINANZSENF.DE

Branche und Konkurrenz

Vergleich der Top 5-Märkte mit der höchsten FinTech-Nutzungsrate je Angebot

	Zahlungstransfer und Bezahlung	Finanzplanung	Sparen und Investitionen	Anleihen	Versicherungen
1	China 83%	China 22%	China 58%	China 46%	India 47%
2	India 72%	Brazil 21%	India 39%	India 20%	UK 43%
3	Brazil 60%	India 20%	Brazil 29%	Brazil 15%	China 38%
4	Australia 59%	US 15%	US 27%	US 13%	South Africa 32%
5	UK 57%	Hong Kong 13%	Hong Kong 25%	Germany 12%	Germany 31%

Hinweis: Die Grafik zeigt den durchschnittlichen Anteil von Nutzern, die ein oder mehr als ein FinTech-Angebot nutzen.

Quelle: EY FinTech Adoption Index 2017

Quelle: http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/diginomics/digitale-finanzdienste-die-chinesen-lieben-fintechs-15633102.html

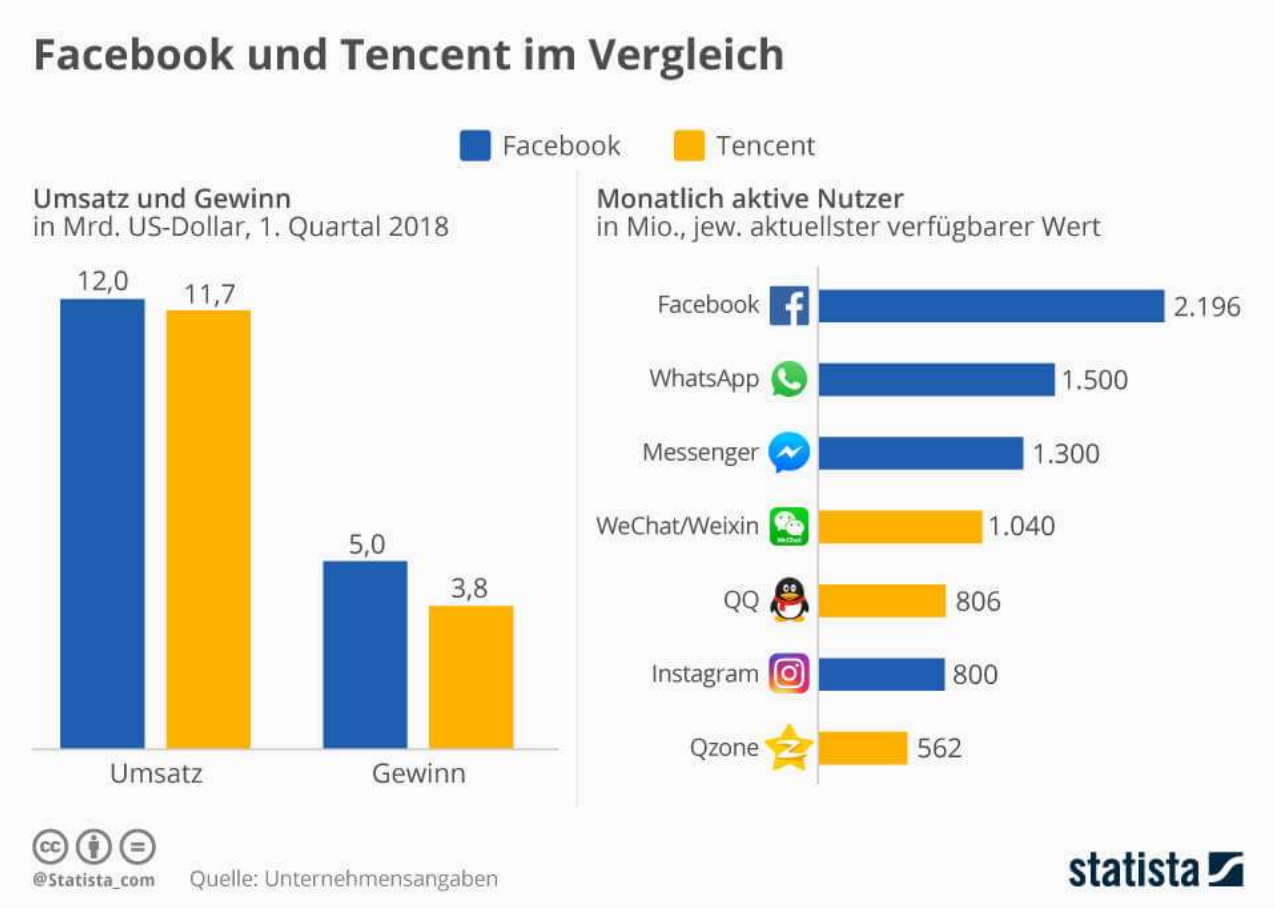
Branche und Konkurrenz

Unternehmen	MK in Mrd. USD	Operative Marge (TTM)	Umsatz-wachstum (CAGR 3 Jahre)	Gewinn-wachstum (CAGR 3 Jahre)	EK-Rendite (ROE) (TTM)	Verschuld-ungsgrad	eKGV	eDiv. Rendite
Alphabet Inc.	836,5	25,0%	18,9%	-3,6%	10,9%	2,0%	27,4	0,00%
Facebook Inc.	600,1	50,0%	48,3%	75,7%	25,5%	0,0%	27,2	0,00%
Alibaba Group Holding Ltd.	487,6	30,9%	44,5%	23,3%	21,9%	35,0%	29,8	0,00%
Tencent Holdings Ltd.	462,8	29,6%	44,4%	44,2%	34,0%	50,0%	39,2	0,15%
Activision Blizzard Inc.	62,0	19,5%	16,8%	-31,1%	3,6%	45,0%	31,8	0,42%

Quelle: morningstar.com, 14.07.18 / Angaben ohne Gewähr.

- Tencent ist aufgrund des **sehr breit aufgestellten Geschäftsmodells** (Online Games, Soziale Netzwerke, Onlinewerbung, usw.) nur schwer mit anderen Unternehmen zu vergleichen. Die Darstellung oben enthält ausgewählte Unternehmen, die in vergleichbaren Teilbereichen tätig sind, ohne dass Sie zwangsläufig in direkter Konkurrenz zu Tencent stehen müssen.
- Die größte gemeinsame Schnittmenge dürfte mit Facebook bestehen. Facebook erzielt jedoch 98,6% seiner Umsatzerlöse mit Onlinewerbung (Q1-2018), während Tencent nur 17% der Umsätze mit Onlinewerbung erzielt.

Branche und Konkurrenz



Quelle: https://infographic.statista.com/normal/infografik_10724_facebook_und_tencent_im_vergleich_n.jpg

Management

CEO	Ma Huateng („Pony Ma“)	Alter	46

Im Unternehmen seit:	1998	Im Amt seit:	1998

Beteiligungsquote am Unternehmen:	**8,6%**

Vita:

- **Mitbegründer von Tencent**
- 1993 Bachelor of Science (Computer/ Anwendungen), Shenzhen University
- >24 Jahre Erfahrung in der Telekommunikation- und Internetindustrie
- **(!) Ma Huateng gehörte dem 13. Nationalen Volkskongress (1987) an und ist aktuell Mitglied des Kommunalen Volkskongresses in Shenzhen.**
- Ma wurde vom *Times* Magazin dreimal zu einem der **einflussreichsten** Menschen der Welt ernannt. *Forbes* bezeichnete ihn 2015 als einen der **mächtigsten** Menschen der Welt.
- Ma ist der **reichste Chinese der Welt** und einer der 10 reichsten Menschen der Welt.
- Pony Ma, wird auf Wikipedia ein „low profile entrepreneur style” attestiert, was so viel heißt wie “**Unternehmer mit wenig Profil**”.

Management

CEO	Ma Huateng („Pony Ma“)

FAZIT Finanz senf

- Pony Ma hat Tencent seit 1998 kontinuierlich durch organisches Wachstum und eine strategische Akquisitionspolitik zum größten Internetkonzern Chinas aufgebaut.
- Laut morningstar.com wird von Tencent kontinuierlich eine **deutliche Prämie auf die Kapitalkosten verdient**.
- Die **Eigenkapitalrendite** geht im 10-Jahreszeitraum zwar kontinuierlich zurück, liegt jedoch im Durchschnitt der letzten 3 Jahre immer noch bei knapp **30%**, bei insgesamt moderater Verschuldung.
- Aufgrund des starken strategischen Wachstumskurses bewegen sich die Dividendenausschüttungen auf einem sehr niedrigen Niveau. Aktienrückkäufe spielen bisher keine Rolle.
- Pony Ma macht einen wenig charismatischen Eindruck. Man hat nicht den Eindruck, dass er der Chef des größten chinesischen Internetkonzerns ist. Er ist im Gegensatz zu Jack Ma (CEO Alibaba Group) ein sehr introvertierter Mensch.

Management

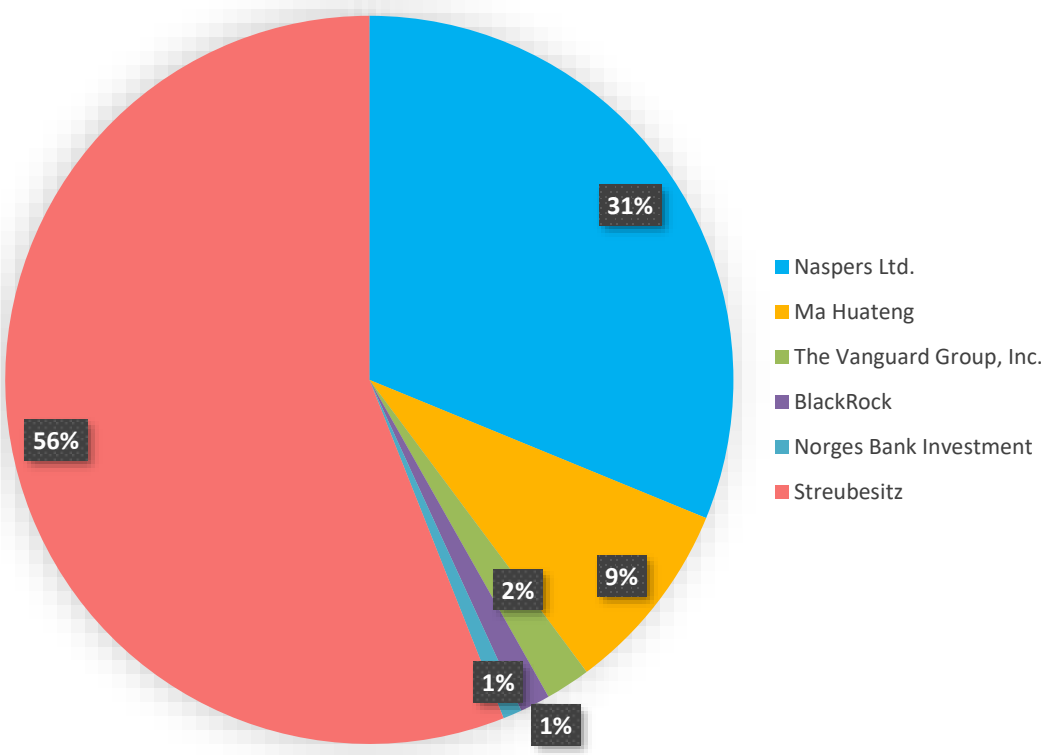
CEO	Ma Huateng („Pony Ma“)

FAZIT Finanz senf

- Aufgrund seiner Vita, seinen Tätigkeiten als Abgeordneter des kommunalen und nationalen Volkskongresses sowie seinen Aussagen in Interviews lässt sich bei Kenntnis der chinesischen Wirtschaftspolitik meiner Meinung nach recht eindeutig festhalten, dass **Pony Ma ein loyaler Anhänger und Unterstützer der kommunistischen Partei Chinas** ist und deren Interessen vertritt. Der schnelle Aufstieg von Tencent und Pony Ma wäre ohne die Unterstützung und das Wohlwollen der kommunistischen Partei auch gar nicht möglich gewesen.
- Grundsätzlich kann die zurückhaltende Persönlichkeit von Pony Ma sowie seine Parteinähe als vorteilhaft für Investoren bewertet werden.
- Es besteht dennoch immer ein geringes Risiko, dass Pony Ma in Parteikreisen in Ungnade fallen könnte, was angesichts seiner hohen Beteiligungsquote am Tencent-Konzern unabsehbare Folgen für Tencent haben könnte. So profitiert Tencent beispielsweise aufgrund der Qualifizierung als „national key software enterprise“ („**Software-Unternehmen von nationaler Bedeutung**“) von besonderen Steuervorteilen in China.

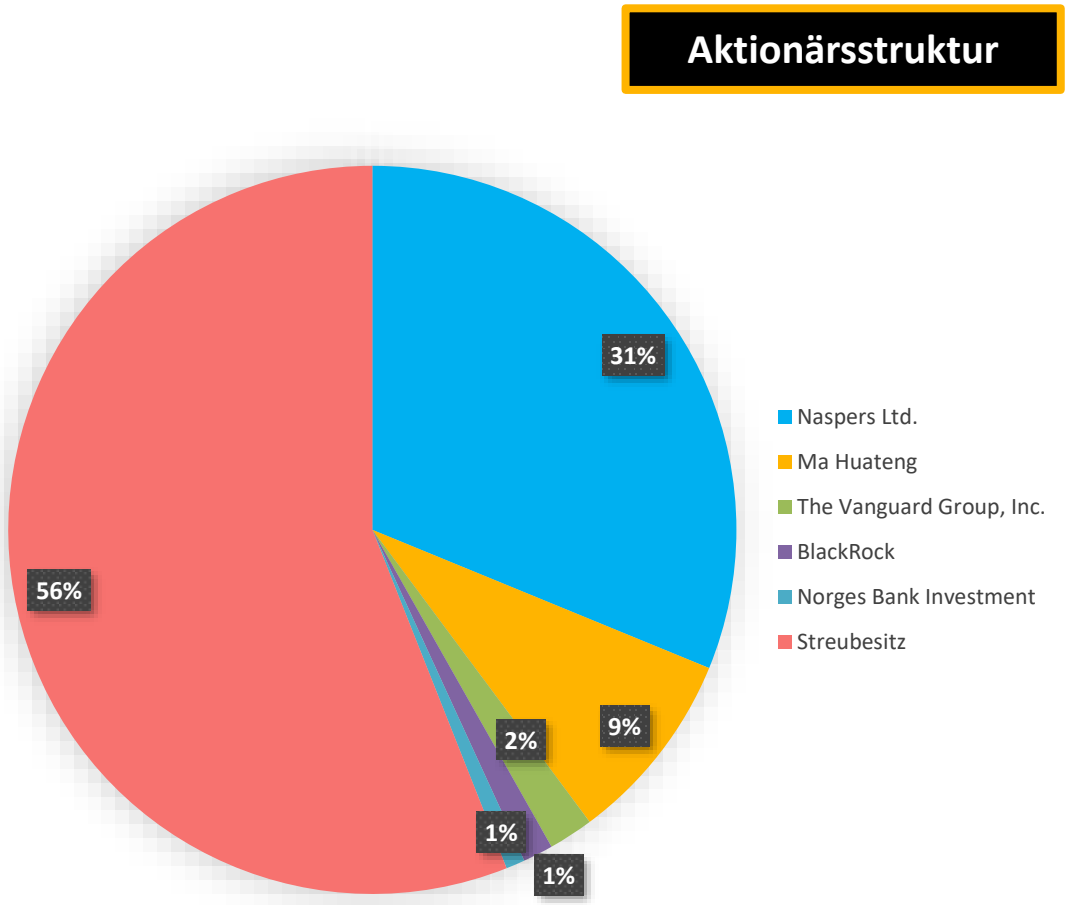
Anteilseigner

Aktionärsstruktur



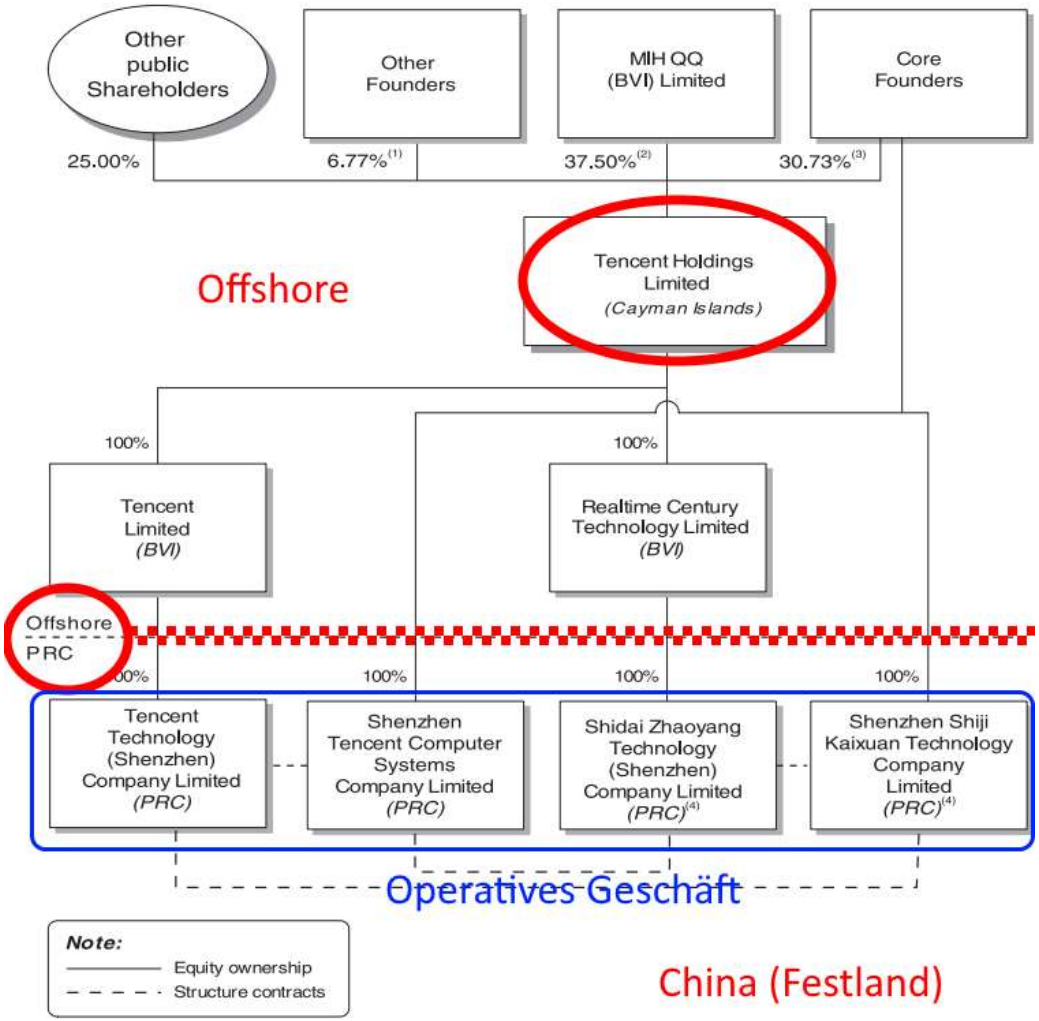
- **Größter Einzelaktionär** der Tencent Holdings Ltd. mit 31% der Anteile ist der südafrikanische Medienkonzern **Naspers Ltd.**
- Naspers erwarb die Anteile zum Großteil im Jahr 2011 für rd. USD 33 Mio. Im Frühjahr 2018 wurden ca. 2% der Anteile verkauft, was Naspers rd. USD 2 Mrd. einbrachte und sich zunächst negativ auf den Aktienkurs von Tencent auswirkte.

Anteilseigner



- Der Gründer und CEO **Pony Ma** hält insgesamt 8,6% der Anteile und ist damit **zweitgrößter Einzelaktionär**. Seine Anteile werden teilweise von seiner eigenen Stiftung sowie von ihm kontrollierten Unternehmen gehalten.
- Der **norwegische Pensionsfonds** hält etwas weniger als 1% der Anteile.

Anteilseigner



Gesellschaftsstruktur

- Die Gesellschaftsstruktur der Tencent Holdings Ltd. stellt sich seit dem Börsengang im Jahr 2004 wie nebenstehend dargestellt dar.
- Aufgrund gesetzlicher Vorgaben ist es ausländischen Investoren **nicht erlaubt, direkt** in chinesische Unternehmen die Internet- und spezielle Telekommunikations-leistungen anbieten **zu investieren**.
- Tencent hat daher eine komplizierte Offshore-Holdingstruktur etabliert, die eine rechtliche Grauzone des chinesischen Rechts ausnutzt und es ausländischen Investoren mittels **strukturierten Verträgen** („variable interest entity structure“) ermöglicht, sich an Tencent zu beteiligen.

FINANZSENF.DE

Anteilseigner

Gesellschaftsstruktur

- Die strukturierten Verträge ermöglichen es, dass die Tencent Holdings Ltd. mit Sitz auf den Cayman Islands alle ökonomischen Vorteile aus den auf dem chinesischen Festland tätigen operativen Tencent-Gesellschaften ziehen kann. Gleichzeitig gewährleisten Sie die effektive Kontrolle über die Beteiligung und die Vermögenswerte der operativen Tencent-Gesellschaften, soweit es das chinesische Recht zulässt.
- Tencent nutzt, wie auch andere börsennotierte Gesellschaften in China, mit dieser vertraglichen Konstruktion dem Umstand aus, dass die chinesischen Behörden den Begriff „ausländischer Investor“ nicht frei von Interpretationen definiert haben.
- Nach Aussagen der von Tencent beauftragten Rechtsanwälte stellt die gewählte rechtliche Konstruktion keine Verletzung geltenden Rechts dar.
- Die **Tencent-Rechtsanwälte betonen** jedoch, dass es **substanzielle Unsicherheiten** hinsichtlich der Anwendung und Interpretation der geltenden chinesischen Gesetze und Richtlinien gibt. Chinesische Behörden und Gerichte könnten daher in Zukunft zu einer Auffassung gelangen, nach der die Konstruktion der strukturieren Verträge eine Verletzung chinesischen Rechts darstellt.

Anteilseigner

Gesellschaftsstruktur

FAZIT Finanzsenf	• Die Gesellschaftsstruktur stellt ein **schwerwiegendes und ernstzunehmendes Risiko** für einen Privatanleger dar, der sich an der Tencent Holdings Ltd. beteiligen möchte. • Im schlimmsten Fall könnten die chinesischen Behörden die Konstruktion der Strukturverträge als unwirksam einstufen, was wohl einer vollständigen Enteignung ausländischer Investoren gleichbedeutend kommen würde. • Aktien der Tencent Holdings Ltd. werden in den USA als **ADR** (American Depositary Receipt) unter der ISIN US88032Q1094 gehandelt. Es handelt sich um ein Zertifikat, dass mit Aktien unterlegt ist. Tencent-ADR (unsponsored) bieten nach meiner Einschätzung **keinen Vorteil** im Hinblick auf das dargestellte Risiko der strukturierten Verträge, da die ADR mit entsprechenden Aktien der auf den Cayman Islands registrierten Tencent Holdings. Ltd. unterlegt sind. • Die rechtliche Konstruktion von Tencent wird nun schon seit dem Jahr 2004, also über 14 Jahre, von den chinesischen Behörden akzeptiert bzw. geduldet. • Tencent ist ein Unternehmen von nationaler Bedeutung in China und der CEO Pony Ma ein loyaler Unterstützer der kommunistischen Partei.

Anteilseigner

Gesellschaftsstruktur

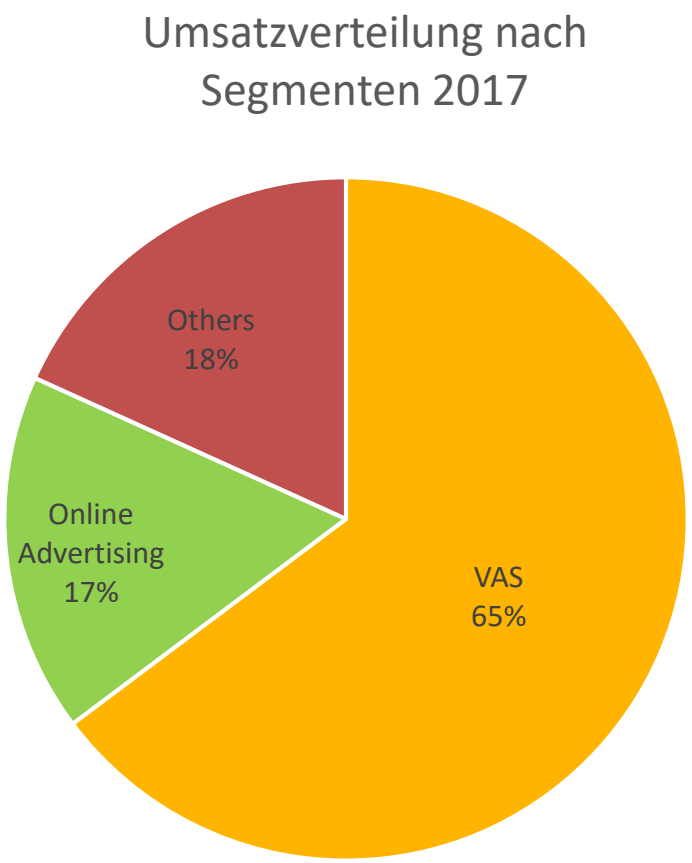
FAZIT Finanzsenf	• Es wird international ein zunehmender Druck auf die chinesische Regierung ausgeübt, sich ausländischen Investoren mehr zu öffnen. • Sollte die Konstruktion der strukturierten Verträge (VIE) von den chinesischen Behörden ernsthaft in Frage gestellt werden, hätte dies schwerwiegende Folgen für die Investitionsbereitschaft und das Vertrauen der ausländischen Investoren in die chinesische Wirtschaft. • Im Ergebnis ist das mit den strukturierten Verträgen zusammenhängende **Risiko** aus meiner Sicht zwar **schwerwiegend**, die **Eintrittswahrscheinlichkeit** ist aus heutiger Sicht jedoch **gering**. Es gilt hier jedoch, die politischen Entwicklungen in China im Auge zu behalten.

Geschäftsmodell

- Tencent unterteilt sein Geschäftsmodell in die folgenden drei Segmente:
  - **VAS** (value-added services) *[deutsch: Mehrwertdienste]*
  - **Online advertising** *[dt.: Online-Werbung]*
  - **Others** *[dt.: Andere]*
- Ein Großteil der Dienstleistungen wird in der Basisvariante kostenlos angeboten.

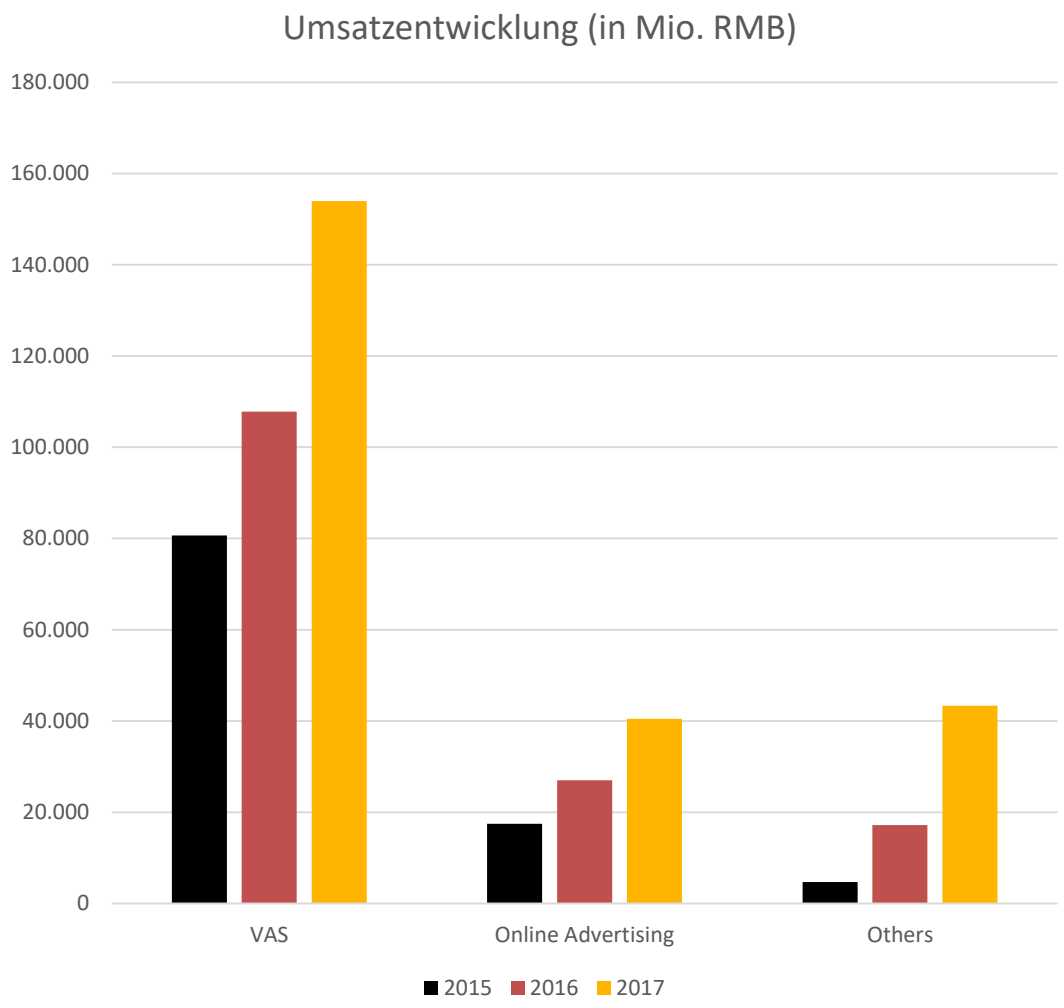
VAS	Online advertising	Others
Gebühren-basierter Umsatz	Traffic-basierter Umsatz	Transaktions-basierter Umsatz
• Digitale Medien-Abos • Premium-Mitgliedschaften • Online-Games	• Werbeanzeigen in sozialen Netzwerken und digitalen Medien	• Online-Zahlungen • Cloud-Dienste

Geschäftsmodell



- Das Segment **VAS** (Mehrwertdienste) bestehend aus den Bereichen „**Social Networks**“ (24%) und „**Online Games**“(41%) steht für **65%** der Umsätze von Tencent.
- Das Segment **Online Advertising** steht für **17%** der Umsätze und beinhaltet die Bereiche „**Media Advertising**“ (u.a. Werbung in der Tencent News App, auf QQ.com sowie dem Tencent Video Streaming Portal) und „**Social and Other Advertising**“.
- Das Segment **Others** steht für die übrigen 18% der Umsätze beinhaltet Cloud-Dienste und Finanzdienst-leistungen (u.a. WeChat Pay).

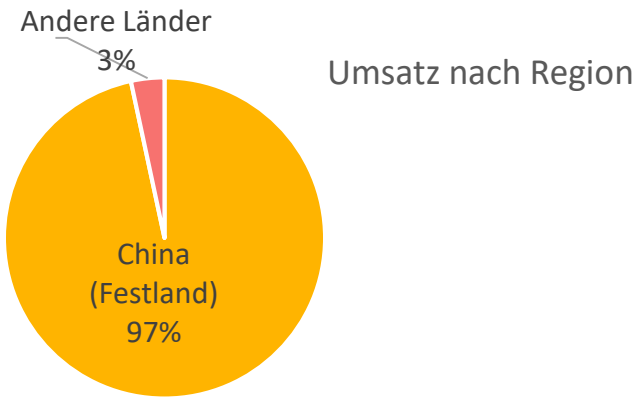
Geschäftsmodell

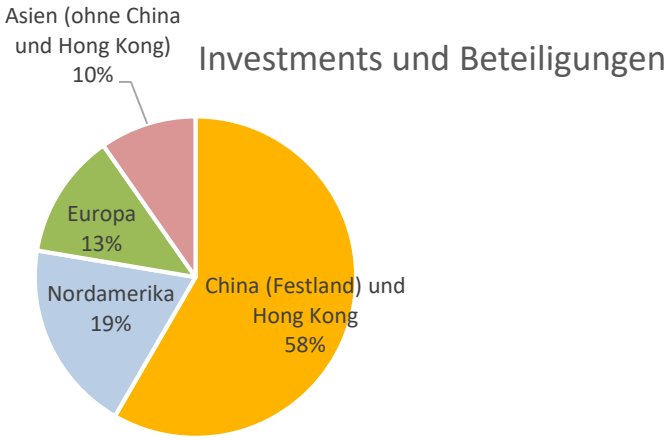


- Tencent **wächst** seit Jahren **in allen Segmenten** sehr **stark**.
- Tencent investiert stark in die Bereiche Cloud und Payment, so dass das Segment **Others** zu einer immer wichtigeren Ertragsquelle wird.

FINANZSENF.DE

Geschäftsmodell





- Tencent erzielt sämtliche Umsatzerlöse aus dem operativen Geschäft nahezu **ausschließlich in China**.

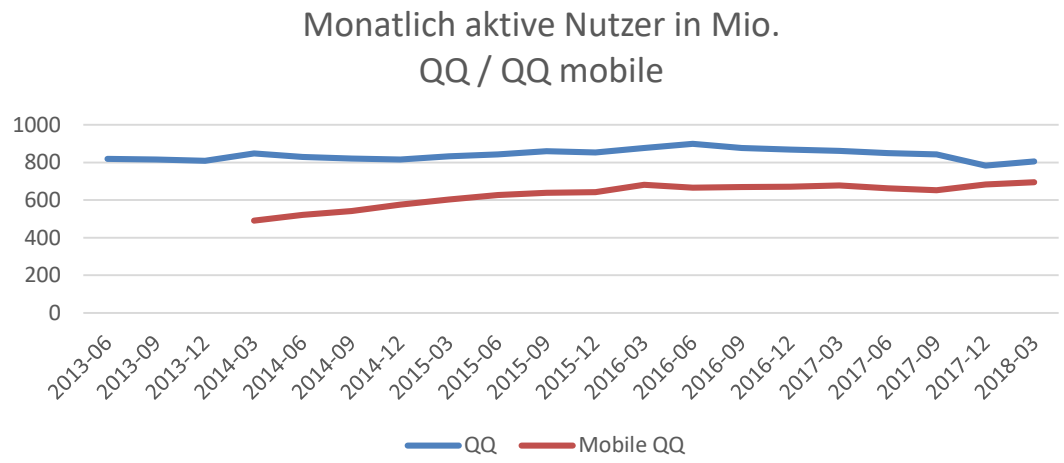
- Tencent hält **zahlreiche Unternehmens-beteiligungen** an anderen Unternehmen **im In- und Ausland**. Die Erträge und Aufwendungen aus diesen Beteiligungen sind nicht in den Umsatzerlösen enthalten.

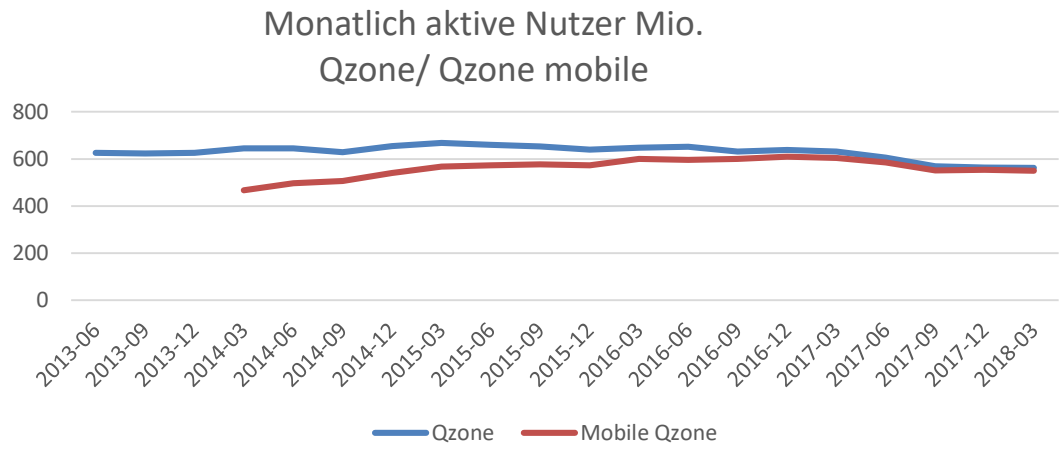
FINANZSENF.DE

Geschäftsmodell

- Der Erfolg von Tencent basiert im Wesentlichen auf den beiden sozialen Netzwerken **QQ** und **WeChat/ Weixin**.
- **QQ** richtet sich vor allem an junge und unterhaltungsorientierte Nutzer. 60% der Nutzer sind nach 1990 geboren.
- **QQ** wurde vom heutigen Gründer und CEO Pony Ma 1998 mit Studienkollegen entwickelt und zunächst OICQ genannt. OICQ stand für Open ICQ und war letztlich eine **Kopie** des Original **ICQ**, einem Instant-Messaging-Dienst der Firma Mirabilis. Nach dem Erwerb von ICQ durch AOL wurde Tencent aufgrund des Produktnamens OICQ von AOL verklagt und musste in Folge dessen den Namen von OICQ auf QQ ändern.
- „**QQ**“ bedeutet so viel wie „niedlich“. Ein Pinguin ist das Markenlogo. QQ wurde in den folgenden Jahren immer weiter entwickelt und um zahlreiche Funktionen ergänzt. Heute ist QQ ein Messenger der Angebote wie Online-Spiele, Musik, Video, Shopping, Microblogging, Sprachnachrichten und Gruppenchats vereint.
- Der Erfolg von QQ bzw. OICQ in China war von Beginn an riesig. Heute hat QQ über 805 Mio. monatlich aktive Nutzer in der Desktop-Variante und 694 Mio. Nutzer in der mobilen Variante von QQ.

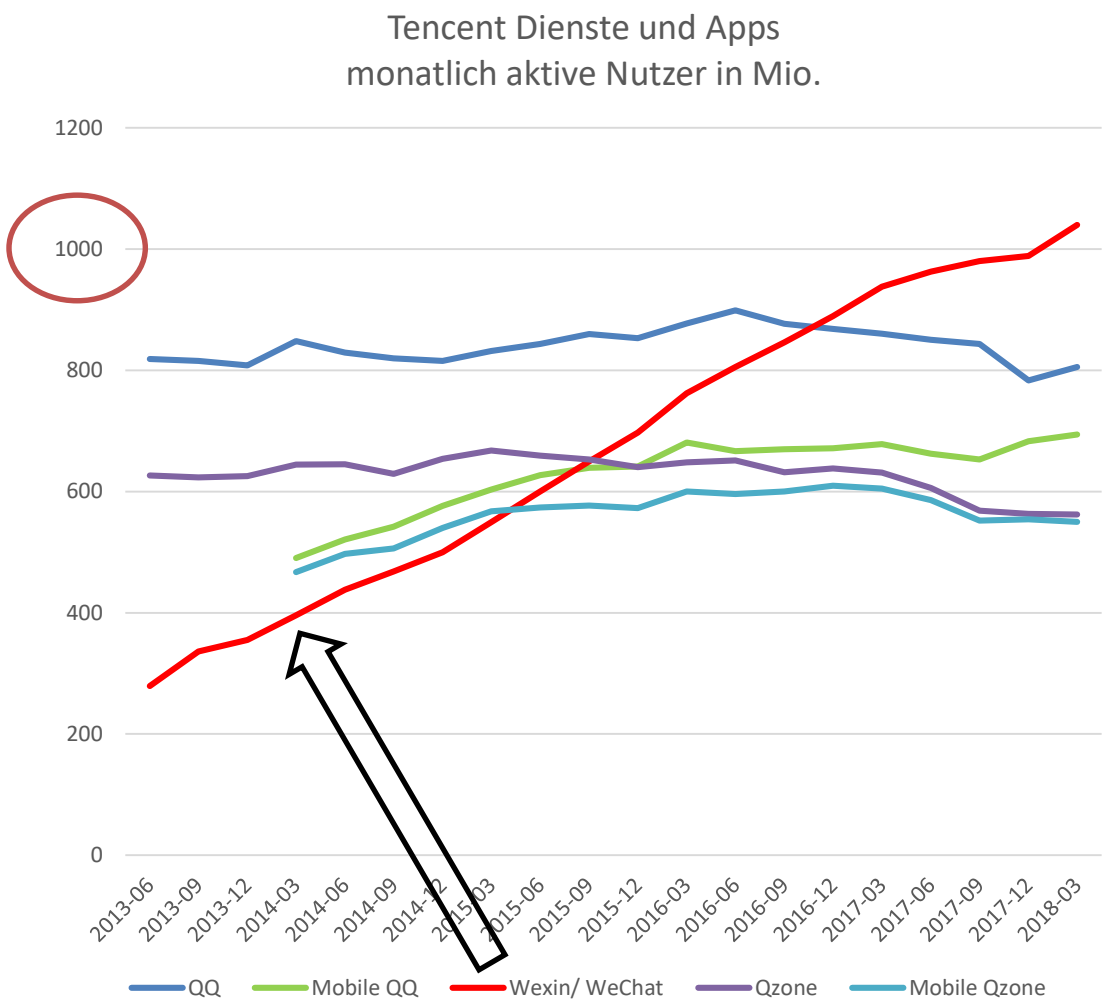
Geschäftsmodell





- Die Zahl der monatlich aktiven Nutzer von **QQ stagniert** seit einigen Jahren auf hohem Niveau.
- Die mit QQ verbundene Social Media Plattform **Qzone** weißt leicht **rückläufige Nutzerzahlen** auf. Qzone ist ein soziales Netzwerk mit dem Fokus auf Blogging, Fotos, Musik und Videos. Qzone ist vergleichbar mit Facebook oder MySpace.
- Der Rückgang hat einen hausgemachten Grund: **WeChat/Weixin**

Geschäftsmodell



- Seit 2011 bietet Tencent die mobile App **Weixin** (chinesisch für „winzige Nachricht“) an. International wird die App seit 2012 als **WeChat** vermarktet.
- Die App wird als „Super-App“ bzw. „App für Alles“ bezeichnet und vom Forbes Magazin als **eine der weltweit mächtigsten Apps** bezeichnet.
- Das Nutzerwachstum ist rasant. Ende März 2018 hatte die App **über 1 Mrd.** monatlich **aktive Nutzer**. (Facebook: 2,2 Mrd.)

FINANZSENF.DE

Geschäftsmodell

- **WeChat/ Weixin** ist schwer zu beschreiben, da es keine vergleichbare App in der westlichen Welt gibt. Die App vereint Messaging, Soziale Medien und mobiles Bezahlen in einer Anwendung. WeChat/ Weixin ist eine Mischung aus WhatsApp, Instagram, YouTube, Twitter, Snapchat, Spotify, Apple Pay, dem Google App Store und Google Maps basierend auf einem Interface vergleichbar mit Facebook.
- Die App kann für fast alles verwendet werden, was ein Konsument online tun möchte. Zum Beispiel:
  - Einen Arzttermin vereinbaren
  - Tickets für den öffentlichen Personennahverkehr kaufen
  - Strafzettel bezahlen
  - Eigene Kreditkarten managen
  - Kommunikation mit Arbeitskollegen, Familien und Freunden
  - Telefonieren
  - Virtual Reality
  - Versicherungen abschließen
  - Spenden
  - …

Geschäftsmodell

- Nach Angaben von Tencent öffnen **60% der Nutzer** die App **mehr als 10x** am Tag. 21% der Nutzer öffnen Sie mehr als 50x am Tag.
- Im Durchschnitt verbringen die Nutzer **66 Minuten am Tag mit WeChat/ Weixin**. Zum Vergleich: Bei Facebook sind es ca. 40 Minuten pro Tag mit zuletzt sinkender Tendenz.
- WeChat / Weixin steht für **34% des gesamten mobilen Internetverkehrs in China**.
- WeChat / Weixin ist innerhalb weniger Jahre zu einem Teil der chinesischen Kultur geworden und fest im Leben der Chinesen verankert.
- Während sich QQ an jüngere Nutzer richtet, hat WeChat/ Weixin den Fokus auf den sogenannten „White-collar“ Nutzern (Angestellte bzw. Menschen die im Büro arbeiten). Das Problem, dass Kinder nicht mit Ihren Eltern in einem sozialen Netzwerk agieren wollen, wird so bewusst umgangen.
- WeChat / Weixin bietet auch Accounts für Unternehmen an, die eine wichtige Funktion für die App haben. Aufgrund der enormen Nutzerreichweite ist es für jedes Unternehmen, dass in China Erfolg haben möchten, Pflicht über eine WeChat/ Weixin- Präsenz zu verfügen.

Geschäftsmodell

- Die Registrierung für Weixin hat in China mit dem vollständigen Namen und dem eigenen Bankkonto zu erfolgen. Die Identität des Nutzers muss zweifelsfrei nachgewiesen werden.
- **Alle Daten von QQ, Weixin** und vermutlich(?!) auch von der internationalen Variante **WeChat werden an die chinesische Regierung übermittelt.**
- Die chinesische Regierung nutzt Weixin als ein **Überwachungsinstrument** und nutzt so Big Data und künstliche Intelligenz zur Kontrolle der eigenen Bevölkerung.
- In China soll bis 2020 ein Punktesystem („Sozialkreditsystem“) zur Bewertung der Menschen eingeführt werden. Ziel sei es laut chinesischen Behörden eine gute soziale Ordnung und eine harmonische Entwicklung zu schaffen. Wer nicht in Pornografie, Gewalt und politische Opposition verwickelt sei, habe jedoch nichts zu befürchten.
- Die Noten im Punktesystem werden jedoch praktisch entscheiden, ob jemand einen Job bekommt oder mit dem Flugzeug reisen darf.
- Schon heute landen Menschen im Gefängnis, weil Sie die „falsche“ WeChat-Gruppe gegründet haben.

Geschäftsmodell

„Diese neue Form des Big-Data-gestützten Regierens nutzt die marktbeherrschende Stellung einiger weniger großer IT-Unternehmen, die ihre umfassenden Daten über Bürger, Unternehmen und wirtschaftliche wie gesellschaftliche Prozesse der chinesischen Regierung zur Verfügung stellen müssen.“

(Zitat Prof. Sebastian Heilmann, Mercator Instituts für Chinastudien in Berlin)

Geschäftsmodell

- Tencent ist gemessen am Umsatz das **weltweit führende Unternehmen im Bereich Online Games**.
- In China ist Tencent die **Nummer 1 bei PC und Smartphone-Spielen**.
- Im Bereich PC Spiele kommt Tencent auf einen Marktanteil von 66%, im Bereich Smartphone Spiele sind es 38% in China.
- Sowohl das beliebteste PC Spiel *League of Legends* (Tencent Tochter Riot Games) als auch das beliebteste Smartphone Spiel *Honour of Kings* kommen vom Tencent-Konzern.
- Insgesamt hat Tencent 40 PC Spiele und über 100 Smartphone Spiele im Portfolio.
- Neben Eigenentwicklungen bietet Tencent in zunehmenden Maß lizensierte PC-Spiele von Partnerunternehmen wie Nexon, Electronic Arts, Activision Blizzard und Take2 an.
- Die Pipeline für neue Eigenentwicklungen von Spielen ist derzeit nicht besonders aussichtsreich, so dass verstärkt lizenzierte Spiele angeboten werden, was sich eher negativ auf die Gewinnmargen auswirkt.

Geschäftsmodell

Top 5 Unternehmen weltweit nach Umsatz mit Games in Mio. USD (% Veränderung zum Vorjahr)

IMAGE	RANK	COMPANY	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL	CHANGE
Tencent	1	Tencent	4150	4365	5041	4564	18120	51 % ▲
SONY	2	Sony*	2449	1994	2457	3647	10548	35 % ▲
	3	Apple*	1772	1952	2185	2128	8037	20 % ▲
Microsoft	4	Microsoft*	1704	1531	1619	2209	7063	9 % ▲
ACTIVISION BLIZZARD	5	Activision Blizzard	1656	1569	1522	1766	6513	4 % ▲

Quelle: https://newzoo.com/insights/rankings/top-25-companies-game-revenues/

Geschäftsmodell

IMAGE	RANK	NAME	CHINESE NAME	PUBLISHER
	1	Honor of Kings	王者荣耀	Tencent
	2	Onmyoji	阴阳师	Netease
	3	PUBG:Mobile	绝地求生：刺激战场	Tencent
	4	QQ Racing	QQ飞车手游	Tencent
	5	Fantasy Westward Journey	梦幻西游	Netease
	6	Dream Journey	造梦西游OL	4399
	7	Knives Out	荒野行动	Netease
	8	Happy Doudizhu	欢乐斗地主（腾讯）	Tencent
	9	Clash of Clans	部落冲突	Supercell Oy
	10	Cross Fire	穿越火线	Tencent

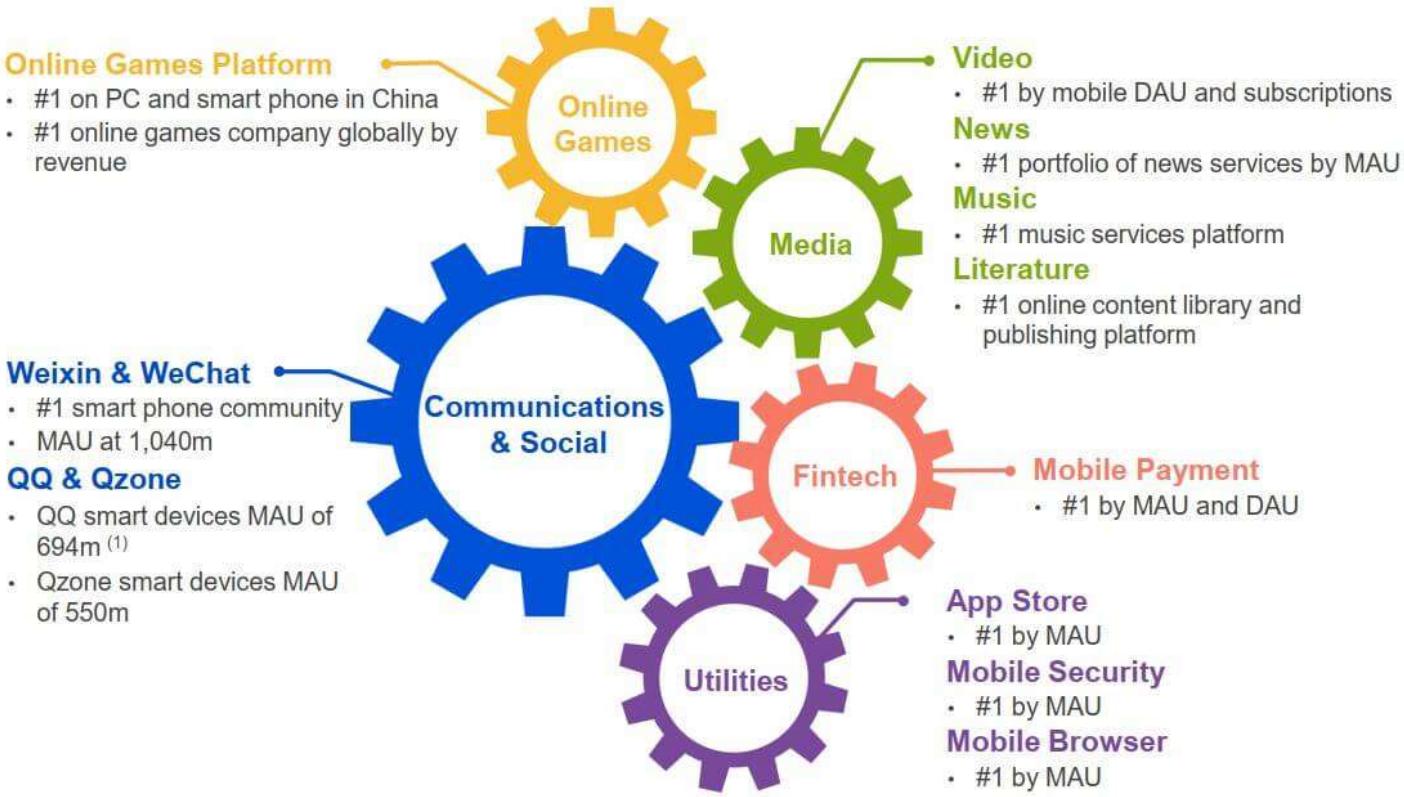
Top 10 Android Games in China

Quelle: https://newzoo.com/insights/rankings/top-20-android-games-china/

Geschäftsmodell

- Auch im Bereich **Online Gaming** macht sich Tencent das **große Kundennetzwerk** seiner Social Media Plattformen QQ und WeChat/ Weixin **zu nutze**. Die Nutzer können in den Social Media Anwendungen sehen, wenn ihre Freunde online sind und spielen. Da keine zusätzliche Registrierung erforderlich ist, können so vergleichsweise leicht aus Nutzern neue Spieler gewonnen werden.
- Im Bereich Media / Entertainment stellt Tencent die in China führende Musikplattform **Tencent Music.** Die beliebte Musik-App QQ Music erreicht monatlich etwa 700 Millionen Nutzer. Tencent möchte die Musik-Stream-Sparte Tencent Music im 2. Halbjahr 2018 als eigenständiges Unternehmen an die Börse (Spin-off) bringen. Es wird eine Bewertung von ca. USD 25 Mrd. erwartet.
- Der Bereich **Video-Streaming** und der Bereich **News** ist gemessen an den monatlich aktiven Nutzern die Nummer 1 in China.
- Die Online **Literatur-Plattform** von Tencent ist ebenfalls führend in China.
- Tencent hat mit QQ und WeChat / Weixin eine Plattform geschaffen, bei der alle einzelnen Elemente wie Zahnräder in einander greifen und so Synergieeffekte und Cross-Selling-Potential heben.

Geschäftsmodell



Quelle: http://www.tencent.com/attachments/CorporateOverview1Q18.pdf

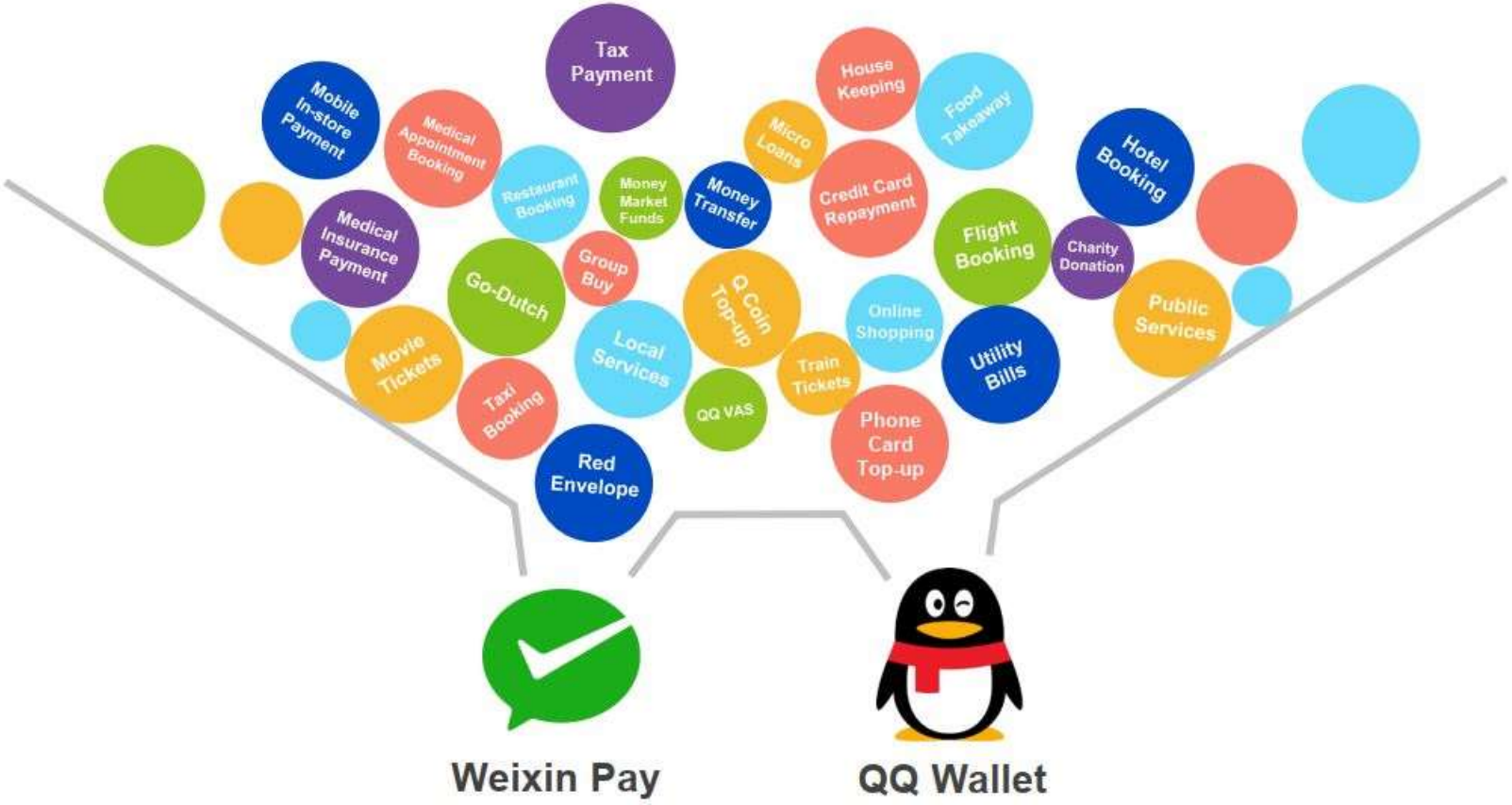
DAU… Daily Active User Accounts (Täglich aktive Nutzerkonten)
MAU… Monthly Active User Accounts (Monatlich aktive Nutzerkonten)

FINANZSENF.DE

Geschäftsmodell

- Alles kostenpflichtigen Leistungen, die Tencent in seinem Ecosystem anbieten, müssen am Ende mit der Tencent eigenen digitalen Bezahllösung **Tenpay** bezahlt werden.
- Tenpay hat ihn China eine **Banklizenz** und ist die Bezahlplattform von Tencent.
- **WeChat Pay, Weixin Pay und QQ Wallet** basieren im Grunde alle auf Tenpay und werden hauptsächlich aus Marketinggründen anders bezeichnet.
- WeChat Pay konnte bis Ende 2017 nur mit einem chinesischen Bankkonto oder einer chinesischen Kreditkarte genutzt werden. Seit Anfang 2018 können jetzt Expats, die in China leben, sowie die Einwohner von Hongkong, Macao und Taiwan ihre WeChat Pay-Konten mit Kreditkarten von MasterCard, Visa oder JCB hinterlegen.
- WeChat Pay ist bei ausländischen Expats, die in China arbeiten sehr beliebt. So nutzen über 64% von Ihnen WeChat Pay für ihren täglichen Bedarf.
- WeChat Pay erzeugt in der Regel einen **QR-Code**, der vom stationären Händler eingescannt wird. QR-Codes sind in China daher überall zu finden.

Geschäftsmodell



Quelle: http://www.tencent.com/attachments/CorporateOverview1Q18.pdf

FINANZSENF.DE

Geschäftsmodell

Hat das Unternehmen einen langfristigen und dauerhaften Wettbewerbsvorteil?
(Buffett - Burggraben –Test)

Es gibt keinen ähnlichen Ersatz für das Produkt/ die Dienstleistung?	Ja
Produkt/ Dienstleistung kann nicht leicht gewechselt werden?	Ja
Es besteht ein Monopol/ Oligopol?	Ja
Starke Marke(n)?	Nein
Bedeutsame Patente und immaterielle Werte?	Ja
Netzwerkeffekte?	Ja
Skaleneffekte?	Ja
Preismacht?	Nein

Geschäftsmodell

Hat das Unternehmen einen langfristigen und dauerhaften Wettbewerbsvorteil? (Buffett - Burggraben –Test)

FAZIT Finanz senf

- WeChat/ Weixin ist eine All-in-One-App mit über 1 Mrd. monatlichen Nutzern. Der Netzwerkeffekt ist extrem stark ausgeprägt. Der Bereich Online-Games wird durch die breite Nutzerbasis unterstützt.
- Eine App mit ähnlichem Funktionsumfang gibt es in China nicht. Westliche Alternativen wie Facebook, WhatsApp, Skype, Twitter & Co. sind in China alle nicht zugänglich. Einzig Alipay von Alibaba bietet ein ähnliches Ecosystem, das jedoch kaum für Instant Messaging und Social Media Funktionen genutzt wird.
- Aufgrund des starken Netzwerkeffektes besteht eine hohe Hürde für den Wechsel zu anderen (chinesischen) Anbieter, die jedoch alle keine All-in-One-Lösung bietet können, was für den Nutzer zu Komforteinschränkungen führt.
- Die Netzwerkeffekte verstärken sich mit steigender Nutzerzahl und führen zu Skaleneffekten, die sich positiv auf die Gewinnentwicklung auswirken.
- Tencent liefert sämtliche Nutzerdaten der Weixin und QQ an die chinesischen Behörden. Insofern genießt Tencent hier einen quasi-staatlichen Schutz als wichtiger Datenlieferant (Big Data) der chinesischen Regierung.
- Tencent hat auf Basis von WeChat/ Weixin und QQ einen **langfristigen und dauerhaften Wettbewerbsvorteil (= tiefer und breiter Burggraben).**

Vermögen und Finanzen

- Tencent hält zahlreiche Beteiligungen an börsennotierten und nicht-börsennotierten Unternehmen sowie an Joint-Ventures im In- und Ausland.
- Insgesamt machen diese **Beteiligungen ca. 45% des bilanzierten Vermögens** aus, ohne Berücksichtigung von speziellen Finanzinstrumenten, die mit diesen Beteiligungen im Zusammenhang stehen.
- Die größte Beteiligung nach Markkapitalisierung hält Tencent an dem chinesischen Alibaba-Konkurrenten **JD.COM** (ADR US47215P1066). Tencent hält 18,13% der Anteile an dem nach Alibaba zweitgrößten Onlinemarktplatz in China.
- (-) Die anderen Beteiligungen von Tencent werden im Geschäftsbericht nicht namentlich erwähnt.
- Zu den US-Beteiligungen von Tencent gehören u.a. **Spotify, Snap Inc., Epic Games, Activision Blizzard, Ubisoft** und auch **Tesla Inc**.
- Die nachfolgende Übersicht der Beteiligungen basiert auf eigener Recherche und ist nicht abschließend. U.a. hält Tencent noch weitere kleinere Beteiligungen an Spielentwicklern aus Südkorea.

Vermögen und Finanzen

Unternehmen	Branche	Land	Anteil
Tencent Music Entertainment Group	Musik	China	62,0%
Sogou Inc.	Suchmaschine	China	44,0%
Dianping	Bewertungsportal Restaurants	China	20,0%
Wuba	e-commerce	China	19,9%
JD.COM	e-commerce	China	18,1%
Cheetah Mobile	Games/ Apps	China	18,0%
Kingsoft Corporation	Software	China	18,0%
Leju Holdings Limited	Online-Immobiliendienste	China	15,0%
Koudai Gouwu	e-commerce	China	10,0%
China LotSynergy Holdings Ltd.	Lotterietechnologie	China	7,0%
China International Capital Corp.	Investment Banking	China	5,0%
Lilium Aviation	Luftverkehr	Deutschland	k.A.
Supercell	Games	Finnland	84,3%
Grinding Gear Games	Games	Neuseeland	k.A.
CJ Games	Games	Südkorea	28,0%
Frontier Developments	Games	UK	9,0%
Wanda Commercial	Einzelhandelsimmobilien	USA	k.A.
Robot Entertainment	Games	USA	k.A.
Spotify	Musik	USA	k.A.
Skydance Media	Entertainment	USA	5-10%
Riot Games	Games	USA	100,0%
Epic Games	Games	USA	48,4%
Pocket Games	Games	USA	38,0%
Glu Mobile	Games	USA	21,0%
Snap Inc.	Social Media	USA	12,0%
Ubisoft	Games	USA	5,0%
Tesla Inc.	Elektroautos	USA	5,0%
Activision Blizzard	Games	USA	4,9%

Quelle: diverse / eigene Recherche; Angaben ohne Gewähr, Stand 15.07.2018

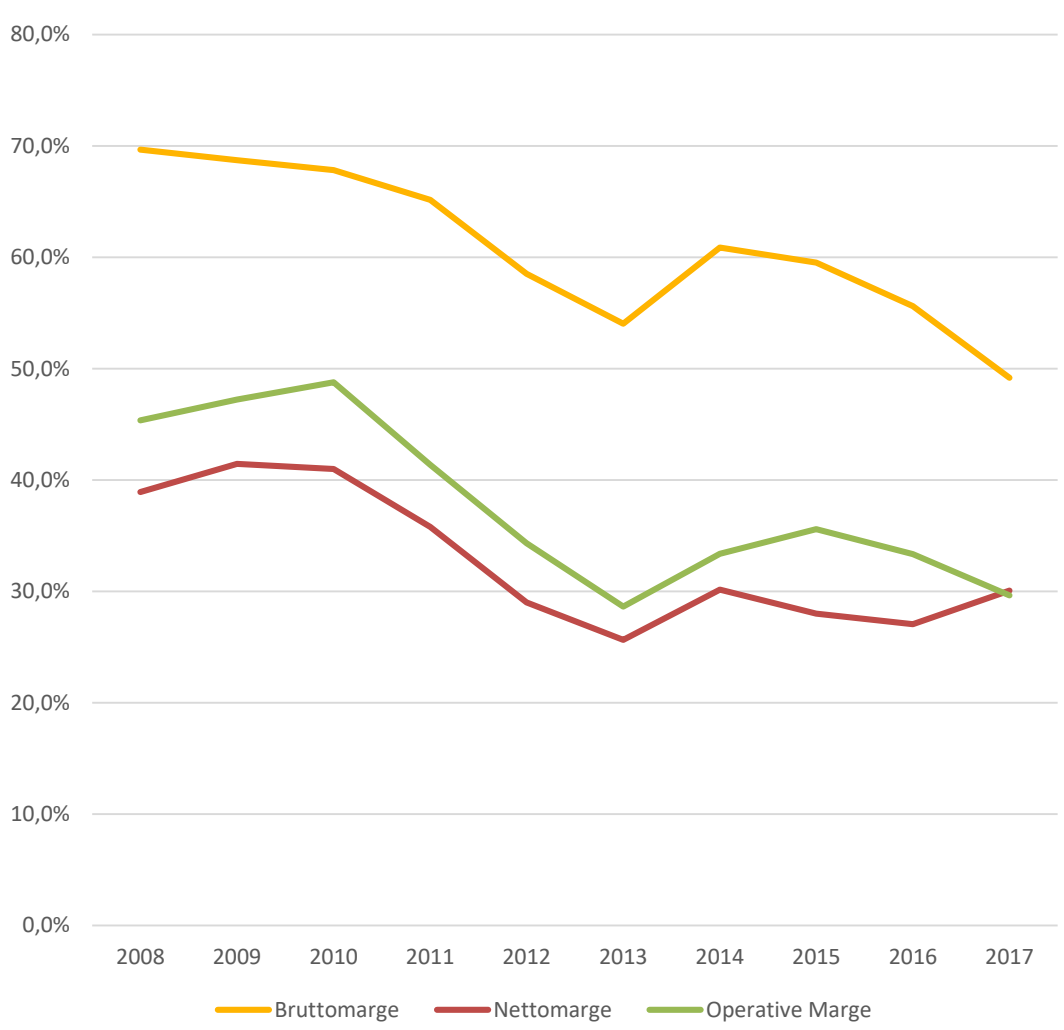
Vermögen und Finanzen

- Neben diesen Beteiligungen ist Tencent zahlreiche Partnerschaften eingegangen, u.a. mit **Nintendo**, **The Lego Group, Carrefour, National Basketball Association (NBA).**
- Die Beteiligungen, Partnerschaften und Joint-Ventures dienen verschiedensten operativen und strategischen Zwecken. Tencent ist u.a. für seine sozialen Netzwerke darauf angewiesen ständig attraktiven Content zur Verfügung zu stellen und greift hier auch auf seine Partner zurück. Im Gaming-Bereich gewähren Sie Tencent u.a. Zugriff auf weltweit erfolgreiche Gaming-Titel wie zum Beispiel *Call of Duty, Fortnite, Clash of Clans, League of Legends* und *Honour of Kings.*

FAZIT Finanz senf

- Die Beteiligungspolitik ist durchaus kritisch zu sehen, zumal die Berichterstattung von Tencent hier intransparent ist.
- Es ist für mich z.B. nicht erkennbar, welchen wirtschaftlichen Nutzen die Beteiligung an **Tesla**, die immerhin USD 1,8 Mrd. (USD 217 pro Aktie) gekostet hat, bringen soll.
- Es bestehen im Bereich der bilanzierten Beteiligungen versteckte Risiken, in Form möglicherweise überhöhter Beteiligungswerte und eventuell unterlassener Abschreibungen auf nicht mehr werthaltige Beteiligungen.

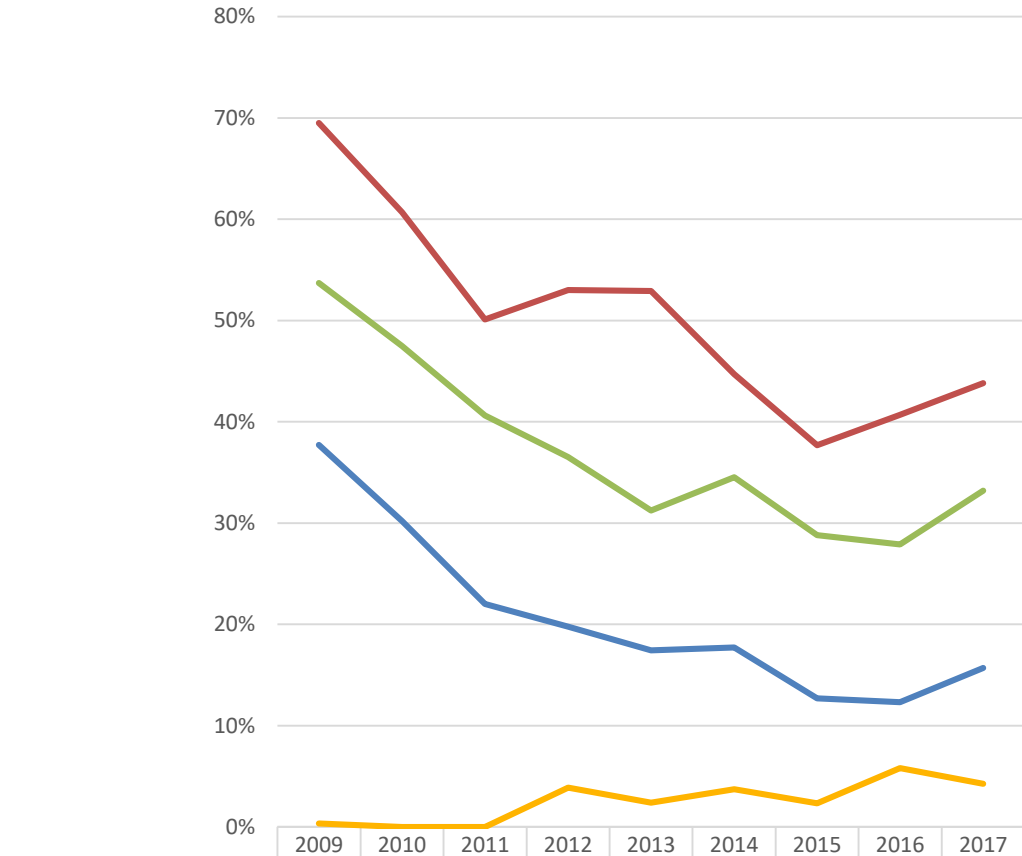
Vermögen und Finanzen



Margen

- Die Bruttomarge ist rückläufig, was vor allem an einem Rückgang im Segment **Online Advertising** liegt. Die Bruttomarge im Segment **VAS** ist stabil, im Segment **Others** ansteigend.
- Die Nettomarge hat sich auf einem Niveau von ca. 30% stabilisiert.

Vermögen und Finanzen

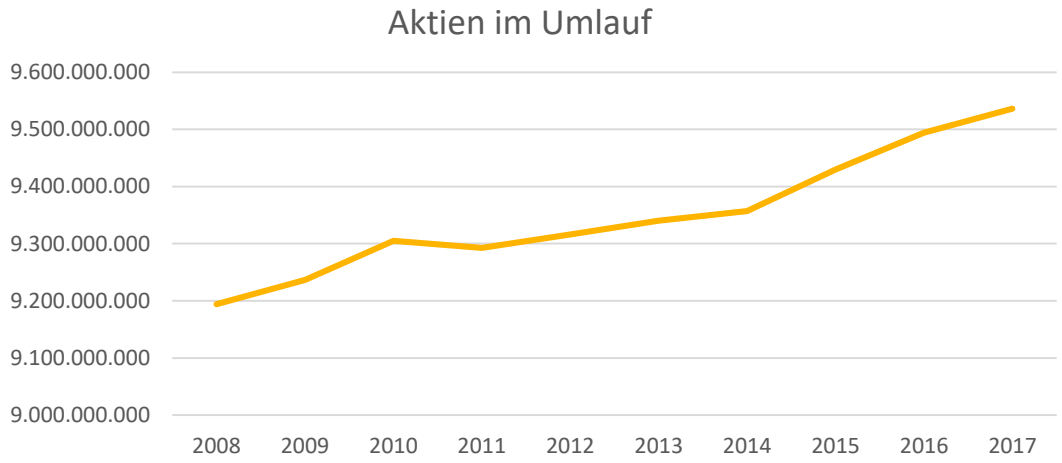


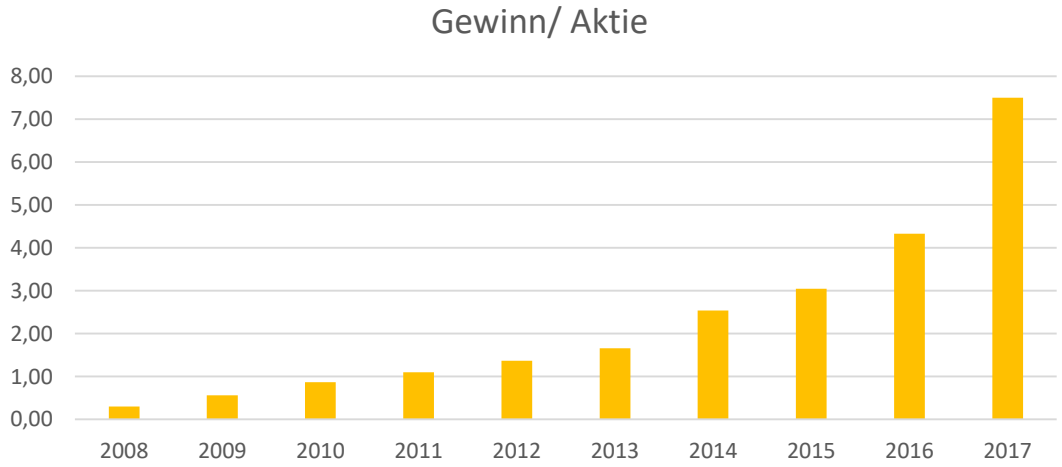
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Goodwill-Quote	0%	0%	0%	4%	2%	4%	2%	6%	4%
EK-Quote (Substanz)	69,5%	60,7%	50,1%	53,0%	52,9%	44,7%	37,7%	40,7%	43,8%
EK-Rendite (ROE)	53,7%	47,5%	40,6%	36,5%	31,2%	34,5%	28,8%	27,9%	33,2%
GK-Rendite (ROI)	37,7%	30,2%	22,0%	19,8%	17,4%	17,7%	12,7%	12,3%	15,7%

Kapitalrenditen

- Die rückläufigen Margen wirken sich auch auf die Kapitalrenditen aus.
- Dennoch sind Eigenkapitalrendite (33,2%) und Gesamtkapitalrendite (15,7%) weiterhin sehr positiv einzuschätzen.
- Die um den Goodwill bereinigte substanzielle **Eigenkapitalquote** liegt bei sehr soliden **43,8%**.

Vermögen und Finanzen

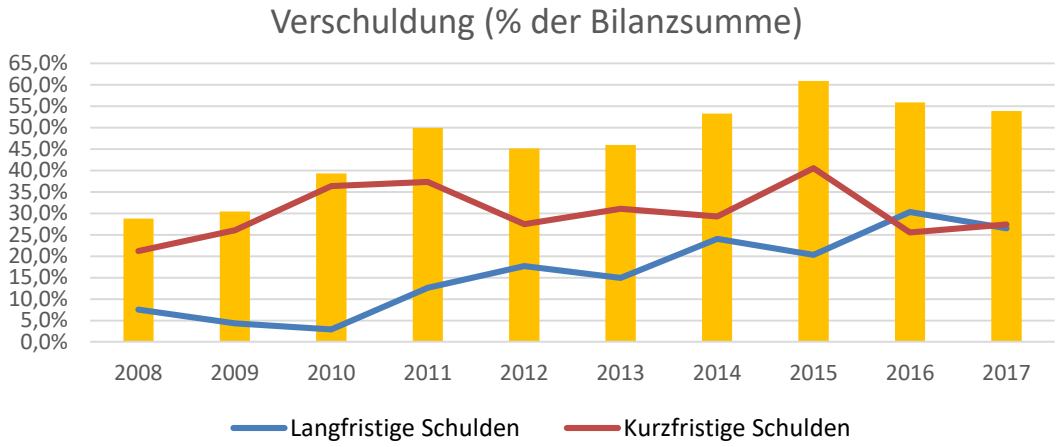


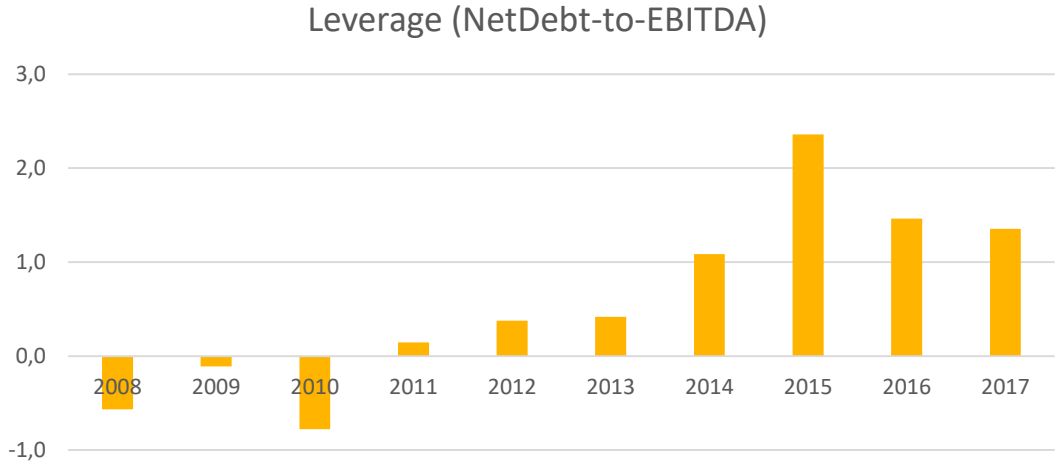


Eigenkapital

- Die Anzahl der Aktien im Umlauf ist in den letzten 10 Jahre im Schnitt nur um 3,7% p.a. gestiegen, was hauptsächlich auf Aktienprogramme für Mitarbeiter zurückzuführen ist.
- Der **Gewinn pro Aktie** konnte im Vergleich zum Jahr 2008 um das 32fache gesteigert werden. Ein Wachstum von über **43% p.a.**! (CAGR 10 Jahre).

Vermögen und Finanzen

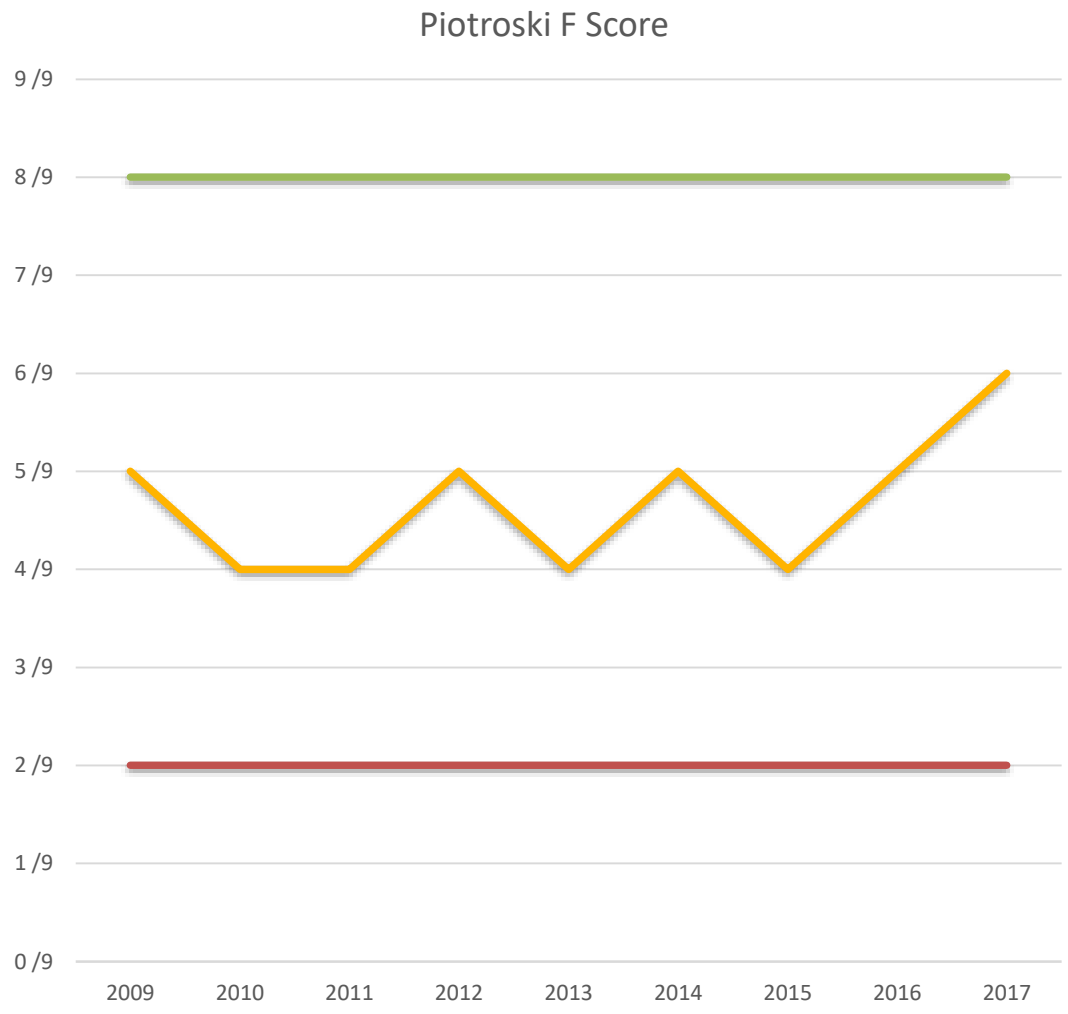




Fremdkapital

- Die Verschuldung von Tencent ist mit 53,8% der Bilanzsumme moderat.
- Die langfristigen Schulden haben sich in den letzten Jahren stetig erhöht, was auch auf die aggressiven Zukäufe von Unternehmens-beteiligungen zurück geführt werden kann.
- Die Nettoverschuldung beträgt jedoch nur das 1,4-fache des EBITDA, d.h. Tencent könnte in 1,4 Jahren alle Schulden aus dem operativen Geschäft tilgen.

Vermögen und Finanzen



Finanzielle Qualität

- Der Piotroski F Score liegt mit 6 von maximal 9 Punkten im unkritischen Bereich.
- Tencent ist finanziell ausreichend stabil aufgestellt.
- Abzüge gibt es für die leicht steigende Anzahl der Aktien im Umlauf, den Rückgang der Bruttomarge und den Rückgang des Working Capitals.

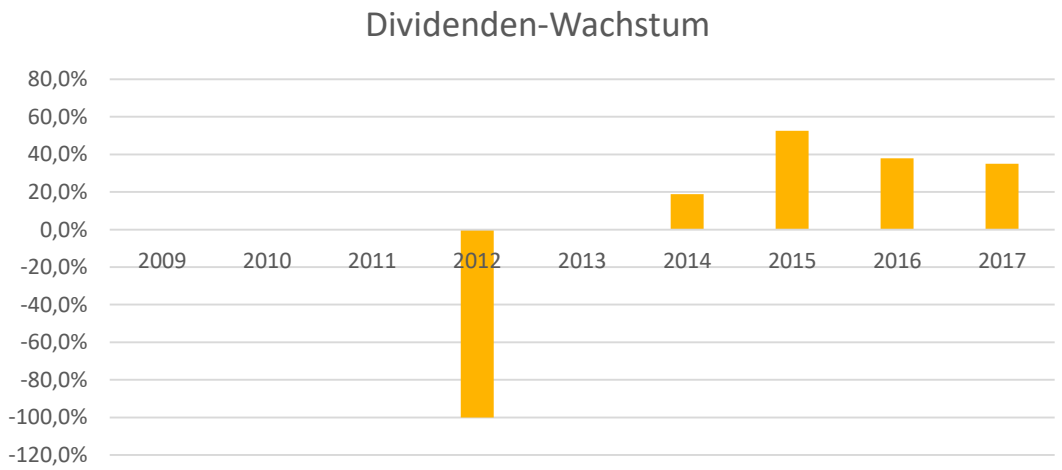
Dividende

Dividendenpolitik

- (-) Tencent macht **keine Angaben** zur Dividenden- und Ausschüttungspolitik.
- Die Dividende wird **einmal im Jahr** nach der Hauptversammlung im Mai **gezahlt** und in Hongkong-Dollar abgerechnet (Währungsrisiko beachten).
- (+) Die **Quellensteuer** auf Dividendenerträge aus Hongkong, wo Tencent an der Börse gelistet ist, beträgt **0%**. Es fällt also für Privatanleger nach aktueller Recherche keine Quellensteuer an (Angaben ohne Gewähr).

Dividende

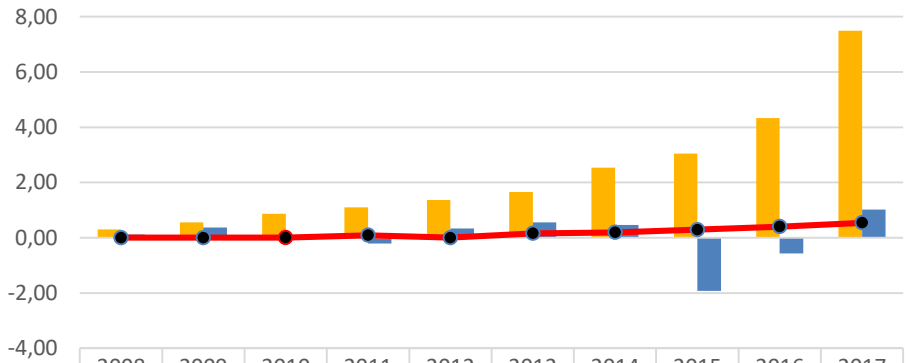
Gewichtung	Kriterium		Wert	Score
10,0%	**Rendite**		**0,17%**	1 /5
15,0%	**Kontinuität**		**5 Jahre**	2 /5
15,0%	**Stabilität**		**5 Jahre**	2 /5
40,0%	**Ausschüttungsqualität**			4 /5
20,0%	**Wachstum**	**HD 3 J. (50%)**	**41,65%**	5 /5
		HD 10 J. (50%)	**0,00%**	1 /5
		Dividenden-Score		**2,9 /5**



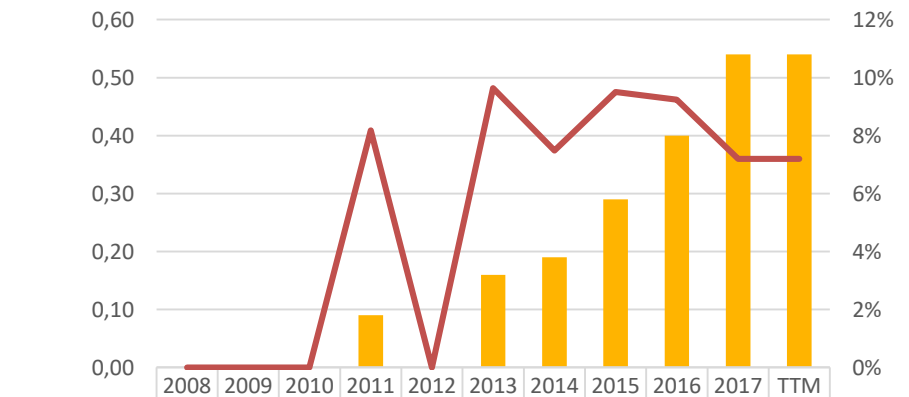
- Tencent investiert überwiegend in das weitere Unternehmens-wachstum. Die **Dividende** ist daher **sehr niedrig** und wird erst seit fünf Jahren konstant gezahlt.
- Das durchschnittliche **Dividendenwachstum** der letzten 3 Jahre ist mit 41,65% **sehr hoch**.
- Der FINANZSENF-Dividenden-Score liegt mit **2,9/5** im mittleren Bereich. Vorsicht im Hinblick auf die Dividende ist daher angebracht.

FINANZSENF.DE

Dividende



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gewinn/ Aktie	0,30	0,56	0,87	1,10	1,37	1,66	2,54	3,05	4,33	7,50
FCF / Aktie	0,12	0,37	0,03	-0,21	0,34	0,56	0,46	-1,93	-0,57	1,02
Dividende/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,09	0,00	0,16	0,19	0,29	0,40	0,54

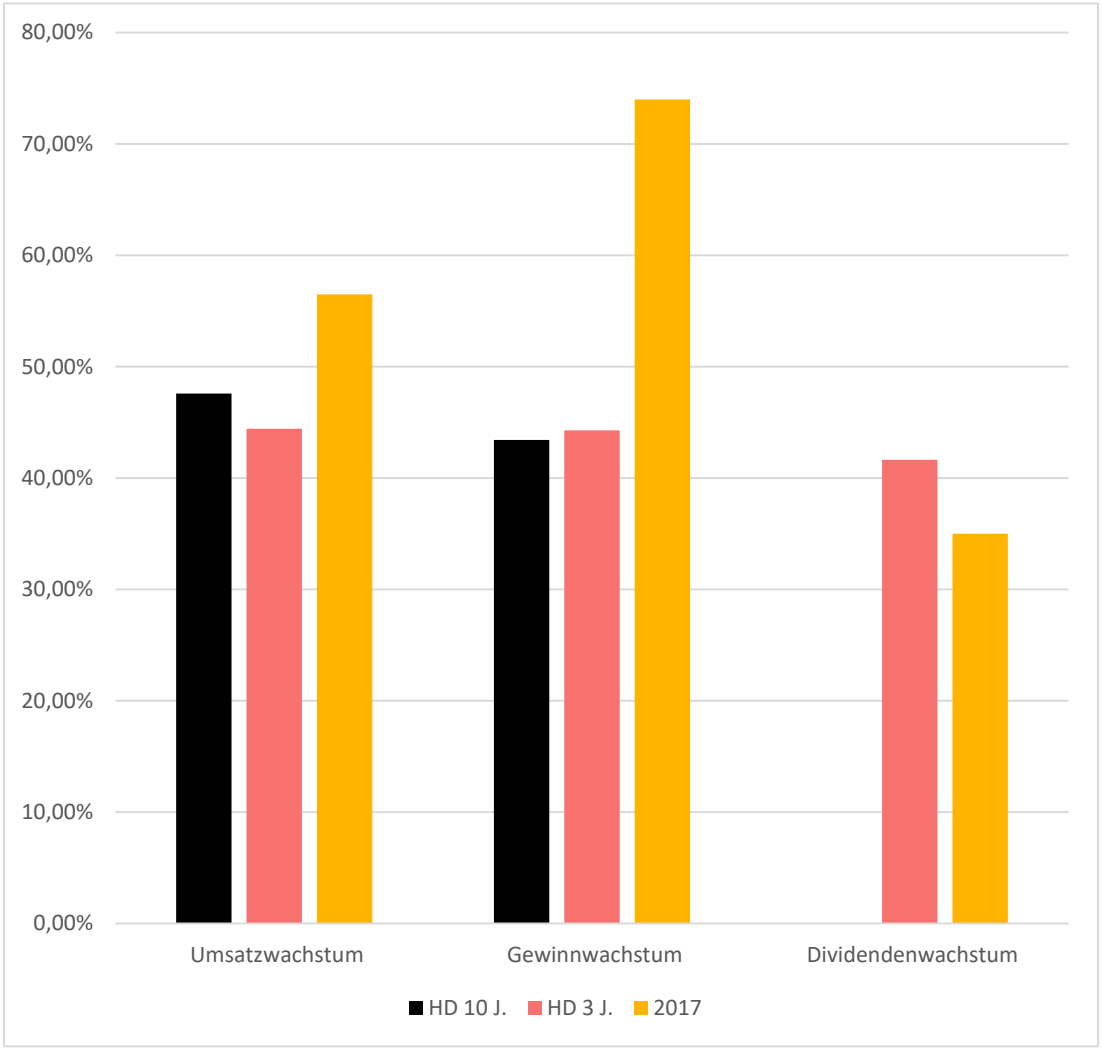


	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TTM
Dividende/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,09	0,00	0,16	0,19	0,29	0,40	0,54	0,54
Payout-Ratio (Gewinn)	0%	0%	0%	8%	0%	10%	7%	10%	9%	7%	7%

- Die Ausschüttungs-qualität, also die Sicherheit der Dividende bezogen auf den Gewinn ist sehr hoch.
- Weniger als 10% vom Gewinn werden als Dividende ausgeschüttet.

FINANZSENF.DE

Wachstumsanalyse



- Die Wachstumsraten von Tencent sind für ein Unternehmen dieser Größe absolut beeindruckend.
- Umsatz und Gewinn wachsen seit Jahren mit sehr hohem Tempo.
- Das Wachstum wird sich in den nächsten Jahren zwangsläufig verlangsamen. Dennoch gehen die Analysten von Morningstar von einem hohen Umsatzwachstum von 29% p.a. für die nächsten 10 Jahre aus.

Prognose und Ausblick

Prognose

- (-) Tencent selbst macht keine Angaben zum Umsatz- und Ergebnisziel für das Geschäftsjahr 2018.
- Tencent möchte in Zukunft aggressiver investieren, um die langfristige Wettbewerbsposition in den Bereichen Online-Video, Zahlungsdienste, Cloud-Dienste, Künstliche Intelligenz und intelligenter Einzelhandel zu stärken.

Prognose und Ausblick

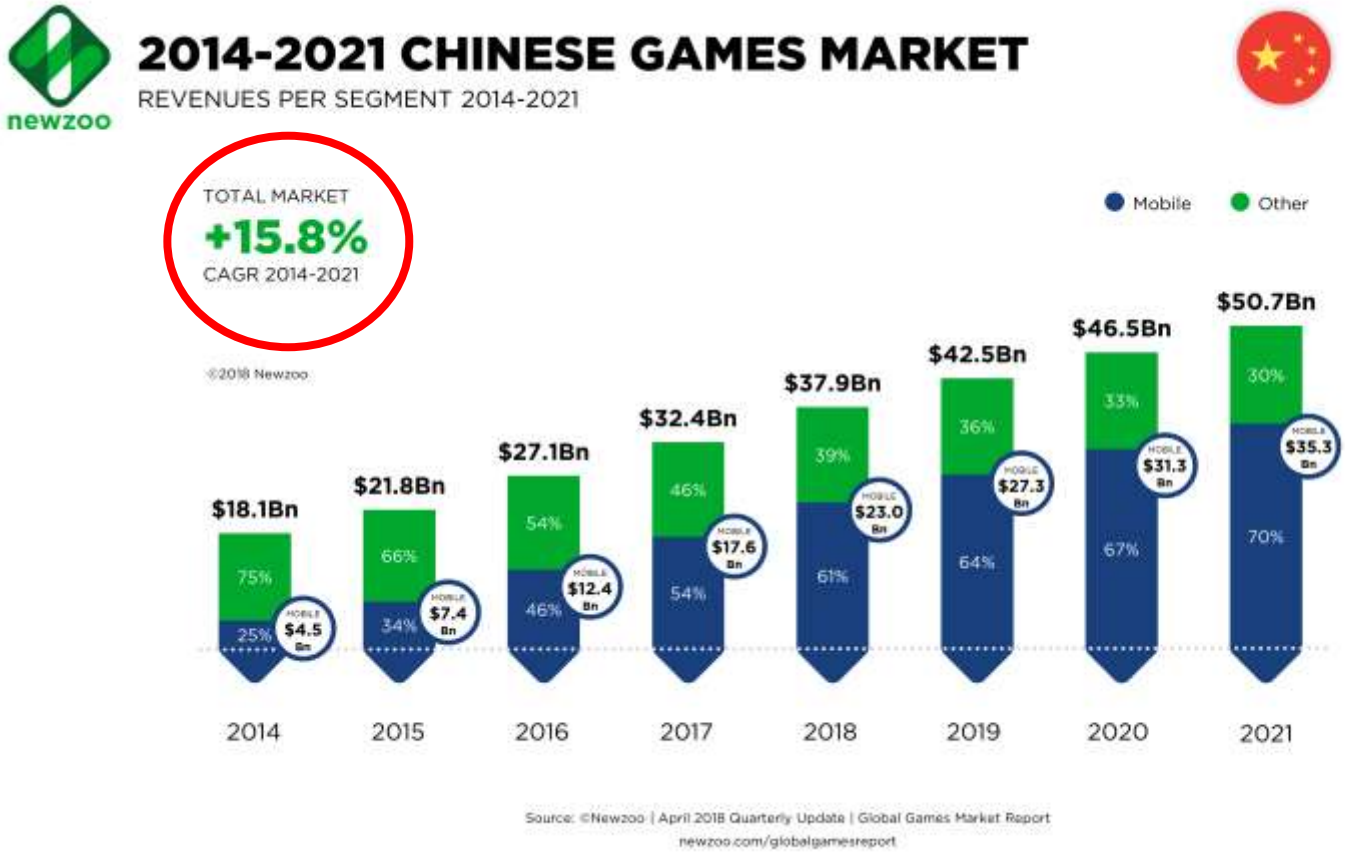
Ausblick

- Die unabhängigen Analysten von Morningstar erwarten für die nächsten 10 Jahre folgende Wachstumsraten für Tencent:

Segment	Wachstum (CAGR)
VAS	**+ 19 %**
Online Advertising	**+ 22%**
Others	**+ 45%**

- Insbesondere das bislang noch kleine Segment **Others wird stark wachsen**. Zahlungs- und Cloud-Dienste sowie Online Lending (Kredite) und die Vermögensverwaltung werden hier überproportional zu den anderen Segmenten zum Wachstum beitragen.

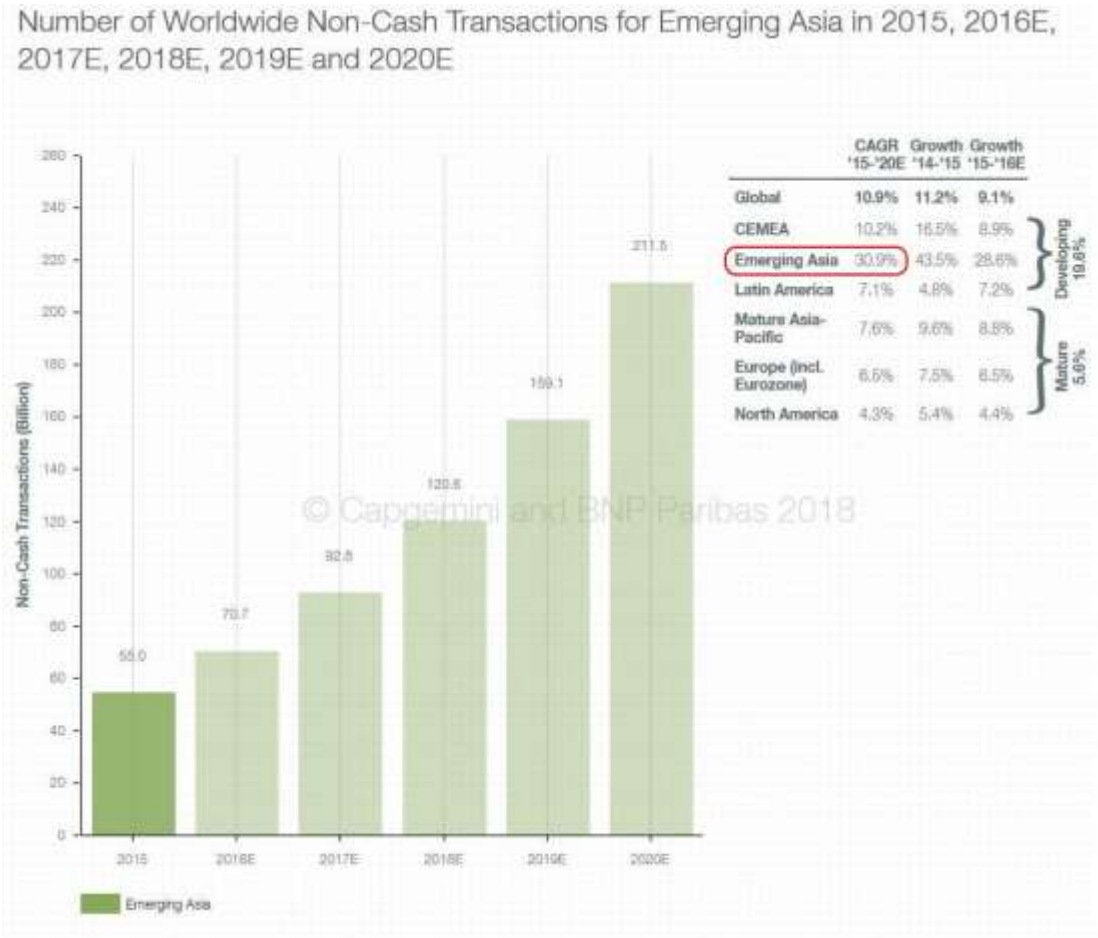
Prognose und Ausblick



Quelle: https://newzoo.com/key-numbers/

FINANZSENF.DE

Prognose und Ausblick



	CAGR '15-'20E	Growth '14-'15	Growth '15-'16E	
Global	10.9%	11.2%	9.1%	
CEMEA	10.2%	16.5%	8.9%	Developing 19.8%
Emerging Asia	30.9%	43.5%	28.6%	
Latin America	7.1%	4.8%	7.2%	
Mature Asia-Pacific	7.6%	9.6%	8.8%	Mature 5.6%
Europe (incl. Eurozone)	6.5%	7.5%	6.5%	
North America	4.3%	5.4%	4.4%	

Quelle: https://www.worldpaymentsreport.com/reports/noncash

- Das Volumen bargeldloser Transaktionen wird sich (ausgehend vom Jahr 2015) in Asien bis zum Jahr 2020 fast vervierfachen bzw. um **30,9% p.a**. wachsen.
- Tencent ist mit WeChat Pay gut aufgestellt, um von dieser Entwicklung profitieren zu können.

Chancen und Risiken

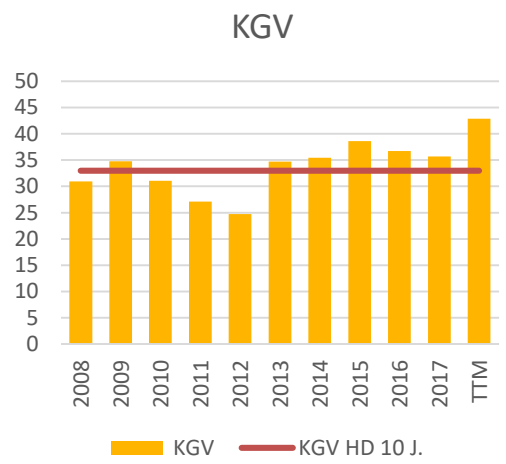
Chancen

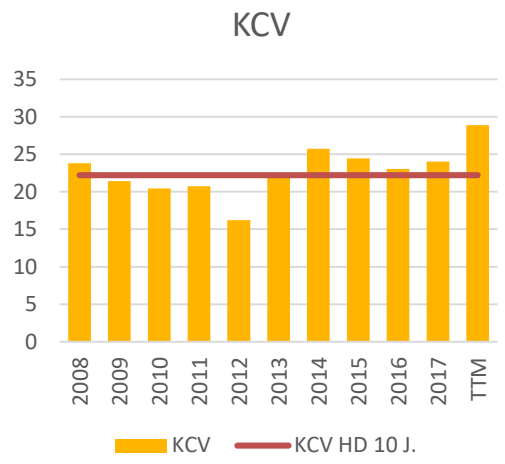
- Umsätze und Margen im Online Marketing können durch künstliche Intelligenz und Nutzung von Big Data noch deutlich gesteigert werden.
- Strategische Investitionen in Inhalte, Cloud und e-finance werden das Nutzererlebnis weiter verbessern.
- Weiteres Nutzerwachstum durch besseren Internetzugang der Chinesen, insbesondere im ländlichen Raum.
- Internationale Expansion von WeChat und WeChat Pay steht erst am Anfang.

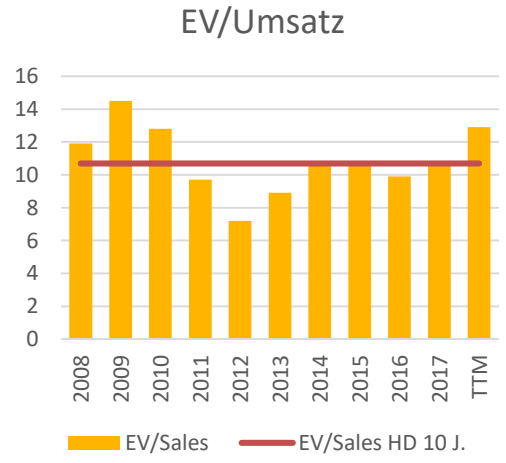
Risiken

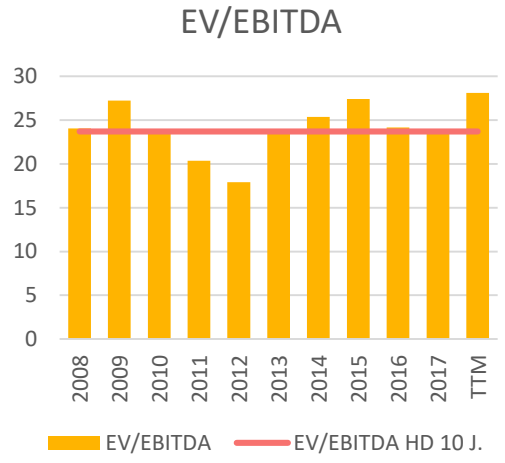
- Abhängigkeit vom Wohlwollen der chinesischen Behörden.
- Online Gaming trägt mit 41% zum Umsatz bei. Der Bereich ist einem hohem Wettbewerb ausgesetzt und hat naturgemäß keinen Burggraben.
- Langfristig könnte eine Öffnung des chinesischen Internets für ausländische Unternehmen den Druck auf die Margen von Tencent erhöhen.
- Negatives Image von WeChat aufgrund der Datenweiterreichung an die chinesischen Behörden, könnte das internationale Wachstum hemmen.

Bewertung







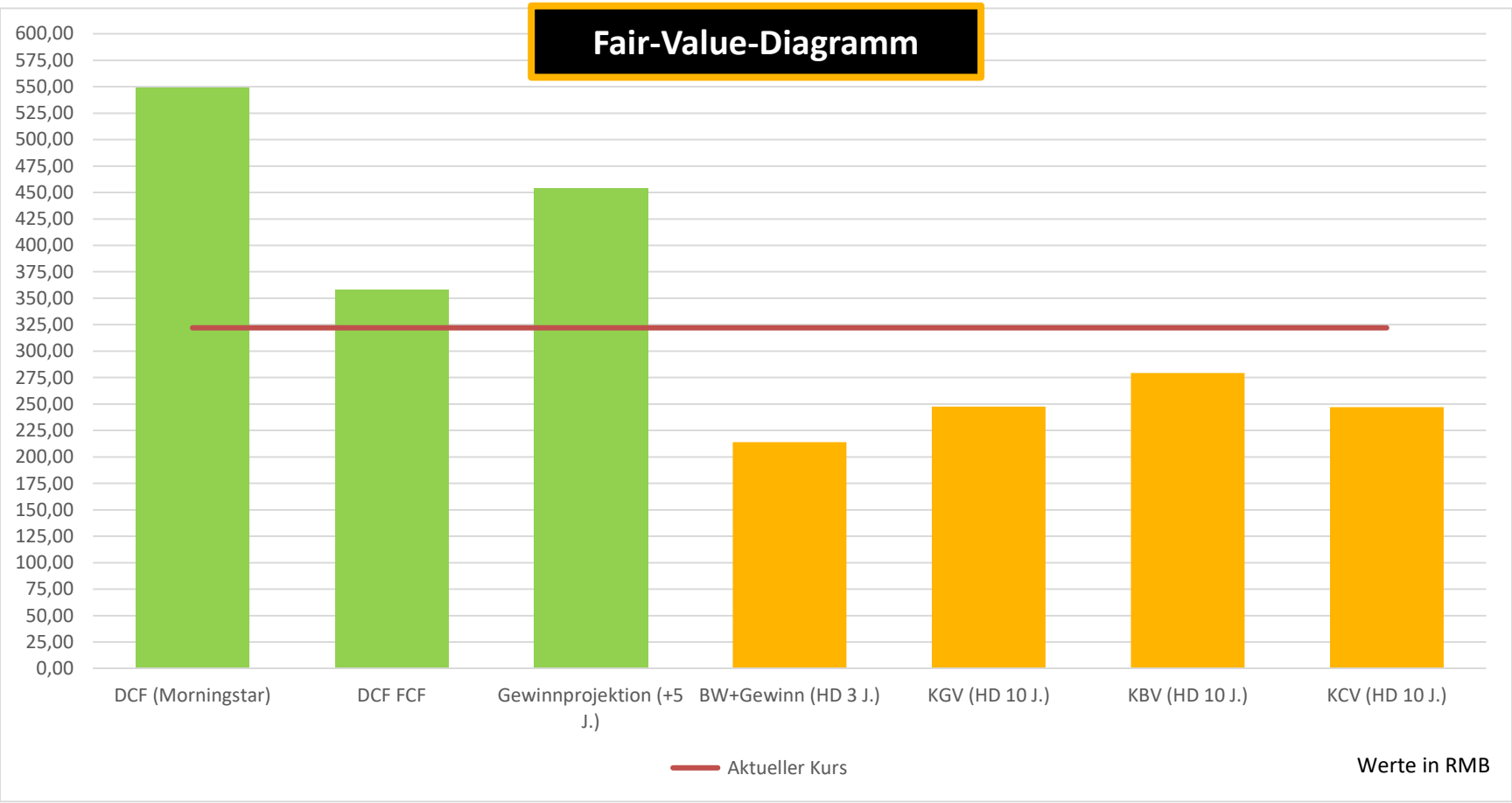


- Die Bewertung von Tencent ist mit sehr hoher Unsicherheit behaftet, was nicht zuletzt an den zahlreichen Unternehmens-beteiligungen liegt.
- Die Bewertung anhand von Multiplikatoren-Verfahren deutet auf Basis der historischen Durchschnittswerte (10 J.) auf eine Überbewertung hin, jedoch berücksichtigen diese Verfahren die Beteiligungen nur unzureichend.

TTM = Datenbasis 31.12.2017!

FINANZSENF.DE

Bewertung



Dargestellt wird der aktuelle Kurs (rote Linie) im Zeitpunkt der Analyse. Die Säulen stellen mögliche faire Werte auf Basis des jeweiligen Bewertungsverfahrens dar. Bitte beachten Sie die weiteren Hinweise und Erläuterungen hierzu.

Bewertung

- Das Fair-Value-Diagramm zeigt eine aktuelle Überbewertung der Tencent Aktie auf Basis von Multiplikatoren-Verfahren (Equity und Entity). Wie dargestellt sind diese Verfahren jedoch nur bedingt aussagekräftig, zumal es sich um vergangenheitsorientierte Verfahren handelt, die das Unternehmenswachstum nur unzureichend abbilden können.
- Zur Bestimmung des fairen Wertes der Tencent Aktie bieten sich daher eher Discounted-Cashflow-Verfahren bzw. wachstumsorientierte Verfahren an.
- Das DCF-Verfahren von Morningstar zeigt eine **deutliche Unterbewertung** an.
- Auch das Gewinnprojektionsverfahren kommt im Ergebnis zu einer **deutlichen Unterbewertung** der Tencent Aktie, wobei angenommen wird, dass der Gewinn in den nächsten 5 Jahren um **24,17% p.a**. steigt, was dem Analystenkonsens auf finanzen.net entspricht. Eine Sicherheitsmarge ist dabei nicht berücksichtigt.
- Das von Finanzsenf favorisierte und auf einen 10 Jahreszeitraum bezogene Bewertungsverfahren, DCF auf Basis des Free-Cashflow, kommt unter Annahme der genannten Gewinnwachstumsrate, sowie unter Berücksichtigung eines jährlichen Rückgangs des Gewinnwachstums von 5% und einer zusätzlichen Sicherheitsmarge von 25% auf eine **leichte Unterbewertung** von 10%.

Fazit

- Der größte Einzelaktionär, der südafrikanische Konzern Naspers nannte Tencent im Frühjahr 2018 **das beste Wachstumsunternehmen der Welt**. Angesichts der beeindruckenden Wachstumsraten der Vergangenheit und dem zukünftigen Wachstumspotential, schließt sich Finanzsenf dieser Einschätzung an.
- Getrübt wird dieses Bild jedoch von erheblichen politischen und rechtstaatlichen Risiken eines Schwellenlandes sowie der für ausländische Investoren sehr ungünstigen Gesellschaftsstruktur. Ein ausländischer Investor wird nach derzeitiger Rechtslage **kein echter Miteigentümer** von Tencent.
- Ein Privatanleger sollte sich, auch moralisch, darüber im Klaren sein, dass er mit einer Beteiligung an Tencent **mit der autoritären chinesischen Regierung in einem Boot** sitzt.
- Darüber hinaus ist die Transparenz der Berichterstattung sowie die börsenrechtliche Aufsicht nicht mit westlichen Maßstäben vergleichbar. Das immer größer werdende Netzwerk von Firmenbeteiligungen kann versteckte Risiken bereit halten. Der Jahresabschluss von Tencent wird zwar von dem renommierten Wirtschaftsprüfer PricewaterhouseCoopers geprüft, dennoch sollten bilanzielle Risiken aus einer möglicherweise unzutreffenden und überhöhten Darstellung von Vermögenswerten nicht völlig ausgeblendet werden.

Finanzsenf-Newsletter

Ihnen hat die Finanzsenf-Aktienanalyse gefallen?

Dann abonnieren Sie doch jetzt den kostenlosen Finanzsenf-Newsletter und verpassen Sie keine Analyse mehr

JETZT Newsletter abonnieren und hier klicken

bzw. alternativ diese URL in ihren Browser kopieren:

http://eepurl.com/dl8hcz

oder direkt zu

https://www.finanzsenf.de

FINANZSENF.DE

Offenlegung von Interessenkonflikten

Der Ersteller der Analyse oder ihm nahestehende Personen stehen in keiner vertraglichen Beziehung zu dem analysierten Unternehmen und sind auch nicht anderweitig für das Unternehmen tätig.

Der Ersteller der Analyse hält Aktien (long) des analysierten Unternehmens.

Abkürzungsverzeichnis

- AFFO… Adjusted Funds from Operations
- BW … Buchwert
- CF … Cashflow
- CAGR … Compound Annual Growth Rate
- DDM … Dividend Discount Model
- Div … Dividende
- eDiv … erwartete Dividende
- EK … Eigenkapital
- EPRA … European Public Real Estate Association
- F&E … Forschung & Entwicklung
- FFO … Funds from Operations
- GDF… Graham-Dodd-Formular (Graham-Dodd-Formel)
- Gj. … Geschäftsjahr
- GK … Gesamtkapital
- HD … Historischer Durchschnitt
- Histor. … historisch
- J. … Jahre
- KBV… Kurs-Buchwert-Verhältnis
- KCV … Kurs-(operativer) Cashflow-Verhältnis
- KGV… Kurs-Gewinn-Verhältnis
- KUV … Kurs-Umsatz-Verhältnis
- LTV … Loan-to-Value
- MK … Marktkapitalisierung
- PEG … Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis
- ROA … Return on Assets (Gesamtkapitalrendite)
- ROE … Return on Equity (Eigenkapitalrendite)
- TTM .. Trailing Twelve Months
- WACC… Weighted Average Cost of Capital

Quellen

- http://english.gov.cn/2016special/internetplus/
- http://german.china.org.cn/txt/2017-01/23/content_40161175.htm
- http://www.deraktionaer.de/aktie/google-draengt-zurueck-nach-china-355160.htm
- http://www.deraktionaer.de/aktie/tencent-music-boersengang--bewertung-von-25-milliarden-dollar-moeglich-370250.htm
- http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/diginomics/digitale-finanzdienste-die-chinesen-lieben-fintechs-15633102.html
- http://www.it-times.de/news/naspers-hinter-dem-verkauf-von-tencent-aktien-fur-knapp-10-mrd-dollar-konnte-eine-balancing-strategie-stecken-128316/
- http://www.tencent.com/attachments/CorporateOverview1Q18.pdf
- http://www.tencent.com/attachments/ResultsPresentation1Q18.pdf
- http://www.tencent.com/en-us/articles/17000391523362601.pdf
- http://www.tencent.com/en-us/investor.html
- https://boerse.ard.de/aktien/aktie-des-tages/tencent-die-schwaeche-zum-kauf-nutzen100.html
- https://de.statista.com/infografik/4519/zeit-pro-tag-in-sozialen-netzwerken/
- https://deadline.com/2018/04/tencent-music-explores-anticipated-huge-ipo-for-its-streaming-music-service-1202374215/
- https://en.wikipedia.org/wiki/Ma_Huateng
- https://en.wikipedia.org/wiki/Tencent
- https://investor.activision.com/news-releases/news-release-details/activision-blizzard-and-tencent-announce-long-term-strategic
- https://mobilbranche.de/2017/09/infografik-wechat-tencent-facebook
- https://newzoo.com/insights/rankings/top-20-android-games-china/
- https://newzoo.com/insights/rankings/top-25-companies-game-revenues/
- https://newzoo.com/key-numbers
- https://technode.com/2018/01/31/chinese-internet-users-772-million/

Quellen

- https://walkthechat.com/wechat-impact-report-2016/
- https://www.adr.com/
- https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-01-29/tencent-leads-5-4-billion-investment-in-wanda-commercial
- https://www.boerse-online.de/nachrichten/aktien/alibaba-paypal-und-co-bezahlen-per-tastendruck-was-die-aktien-taugen-1027341875/1
- https://www.ctamericas.com/chinas-internet-plus-future/
- https://www.datayes.io/blogpost/2017/12/19/china-says-hi-to-mobile-payment-bye-to-cash
- https://www.finanzen100.de/top100/die-grossten-borsennotierten-unternehmen-der-welt/
- https://www.fool.com/investing/2018/07/12/5-things-to-know-about-tencent-music-entertainment.aspx
- https://www.foxbusiness.com/markets/tencent-owns-stakes-in-these-4-u-s-companies
- https://www.google.de/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&ved=0ahUKEwjnjYSzx7fbAhUIXiwKHXvzCyUQFgg-MAM&url=http%3A%2F%2Fwww.hkexnews.hk%2Flistedco%2Flistconews%2Fsehk%2F20040607%2F0700%2FEWP113.pdf&usg=AOvVaw2MxffcB_gCWGL0LL11Ly9v
- https://www.innovationiseverywhere.com/internet-plus-chinas-official-strategy-for-the-uberisation-of-the-economy/
- https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/here-comes-the-modern-chinese-consumer
- Morningstar.com
- Finanzen.net
- Ariva.de (historische Kurse)
- Wikipedia