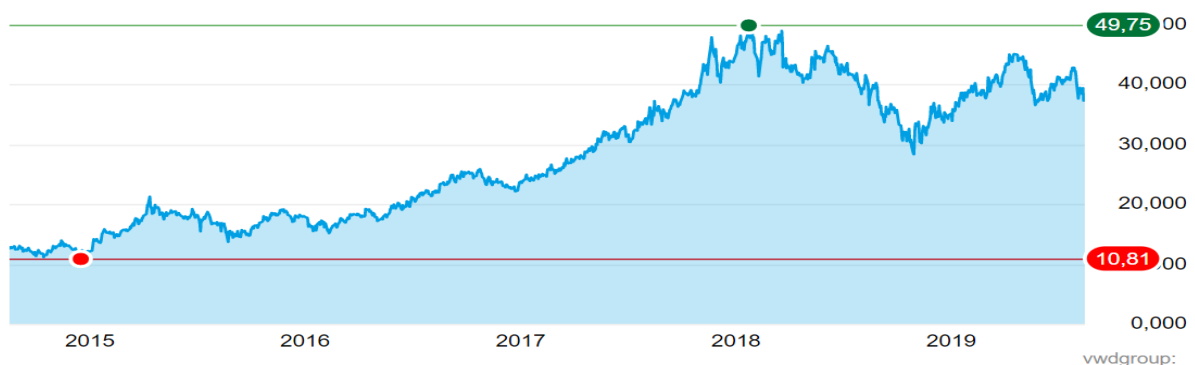


Tencent Holdings (Ticker: NNND)	
Koers: € 38,50	Marktkapitalisatie: € 356 miljard
Beurs: Frankfurt	Koers-winstverhouding: 31,5
ISIN code: KYG875721634	Enterprise Value/EBIT: 26,3
Koers 52 weken (laag/hog): 28,26 - 44,98	Nettoschuld/EBITDA: 1,5
Website: <a href="http://www.tencent.com">http://www.tencent.com</a>	Dividendrendement: 0,3 %
Datum analyse: 3-9-2019	Pay-out ratio: 8,75 %

### De koersontwikkeling over de afgelopen vijf jaar.



### Wat doet Tencent?

Tencent is de eigenaar van de sociale superapp WeChat. In het eerdere '[beleggen in China](#)' blog vertelde ik dat Tencent de Chinese evenknie is van Facebook. Echter, vraag vandaag aan een Chinees of hij/zij kan leven zonder WeChat, het antwoord is duidelijk nee. Vraag een Europeaan of hij/zij kan leven zonder Facebook, het antwoord is wellicht ja.

WeChat met 1,13 miljard gebruikers, is ooit begonnen als een chat app, en heeft zich ontwikkeld tot de app waar een Chinees alles mee kan. Het is zoveel meer dan Facebook. Het is een sociale supercombinatie tussen Facebook, WhatsApp, Netflix en Spotify. Maar ook kun je er online mee winkelen, sparen voor korting en de taxi mee bestellen.

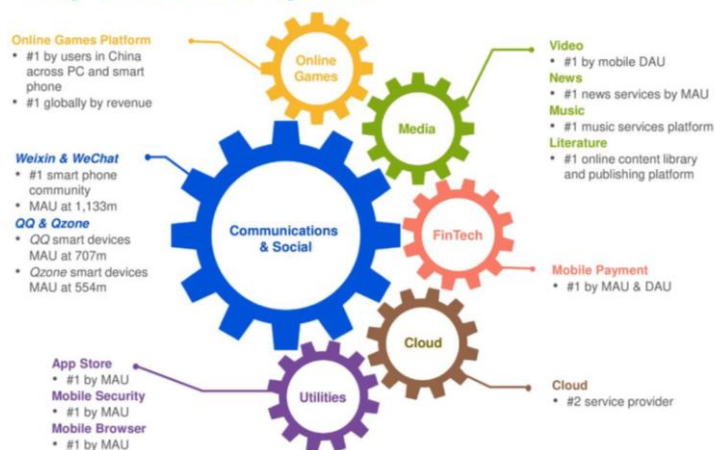
De app heeft bovendien de helft van de online betalingsmarkt in handen. In China betaal je niet met cash, bankpas of creditcard, nee je betaalt met WeChat Pay of Alipay (van Alibaba). Via de app regel en betaal je bijvoorbeeld het restaurant of de elektriciteitsrekening of maak je direct geld over aan vrienden of naar je eigen rekening.

WeChat is, de facto, het mobiele operatiesysteem in China. Het is een ecosysteem. Bij Facebook twijfel ik of het over 10 jaar nog zo machtig is. Ik denk niet dat er over 10 jaar een concurrent de machtspositie van WeChat weg kan nemen.

En trouwens, Tencent is ook nog eens de grootste gameproducent ter wereld.

Een interessant feitje, meer dan [50% van de tijd](#) dat Chinezen op hun mobiel zitten doen ze dat op apps van Tencent. Onderstaande afbeelding geeft een indruk van de gigantische activiteiten en marktaandeelen van Tencent in China:

## Key Platforms Update



### Competitief voordeel

Tencent profiteert door zijn schaal van enorme netwerkvoordelen. Ik denk dat het bedrijf in China vanuit zijn machtspositie nog vele jaren hard kan groeien. Enkele van die groeipijlers zijn:

- Bij Facebook en Instagram vliegen de advertenties je om de oren. Bij WeChat zien de ruim 1 miljard gebruikers slechts 2 advertenties per dag. Dit terwijl gebruikers veel meer tijd doorbrengen op WeChat dan op de platformen van Facebook. Dit is een bewuste keuze van Tencent. Gebruikers blijven hierdoor aan het platform gebonden. Wij denken dat er nog veel ruimte is voor meer advertenties zonder gebruikers af te stoten.
- Tencent lijkt meer en meer de markt voor betalingsverkeer naar zich toe te trekken. Dagelijks vinden er nu al meer dan 500 miljoen transacties plaats via WeChat-Pay. Het kan niet anders of dit gaat de komende jaren gigantisch groeien. Gebruikers hoeven nu nog vrijwel niet te betalen voor de service. In de toekomst kan Tencent hier flink aan verdienen door van elke transactie een klein beetje af te romen.
- Tencent is de grootste digitale gameproducent ter wereld met een verscheidenheid aan spellen. De game industrie gaat de komende decennia naar verwachting fors groeien. Tencent is hier als grootste speler sterk gepositioneerd om hiervan te profiteren. Chinezen zijn gek van gamen.
- Het ecosysteem van WeChat is zo sterk dat Tencent nog genoeg overige mogelijkheden heeft om producten aan de man te brengen. In 2018 is de clouddivisie bijvoorbeeld met 100% gegroeid naar meer dan € 1 miljard omzet.
- De Chinese economie groeit het komende decennium naar verwachting ongeveer 5% per jaar. Dus ook wanneer het bedrijf stilzit profiteert het alleen al van de harde groei in China en de steeds rijker en groter wordende middenklasse.

### Management

Tencent is in 1998 co-opgericht door de huidige CEO Ma Huateng. Met een aandelenpakket in Tencent is Ma met een [geschat vermogen](#) van € 34 miljard inmiddels na Jack Ma van Alibaba de rijkste persoon van China. Hiermee bezit hij circa 10% van Tencent.

### Ma's Meesterzet

Vaak lukt het gevestigde en succesvolle partijen niet om iets nieuws te starten. Bijvoorbeeld, de eerste echte goede elektrische auto kwam niet van bestaande spelers zoals Volkswagen of BMW maar van het nieuwe Tesla. Nieuwe innovaties komen vaak van kleine bedrijfjes. Kleine bedrijven kunnen snel schakelen, grote bedrijven zijn er gebaat bij alles bij het oude te laten.

Ma is met de oprichting van Tencent begonnen met QQ & Qzone. Twee gigantische sociale apps die ook nu nog respectievelijk 707 miljoen en 532 miljoen gebruikers hebben en vallen onder de Tencent paraplu. Met de opkomst van mobiel internet had Ma door dat de machtspositie van QQ & Qzone beperkt was. In het diepste geheim heeft Ma toen een project opgestart waaruit WeChat is voortgekomen. Dit getuigt onder meer van zijn fenomenale leiderschap. Zolang Ma de baas is, is Tencent in goede handen. Bovendien heeft Ma in tegenstelling tot Jack Ma van Alibaba goede banden met de Chinese overheid. Ook niet onbelangrijk in China.

## Financiën & waardering

De omzet en winst en de groei ervan over de afgelopen vijf jaar zijn in onderstaande tabel gegeven.

Jaar	Omzet in miljard €	Omzetgroei in %	Winst in miljard €	Winstgroei in %
2014	10,4	-	3,3	-
2015	13,6	30,7%	4,3	30,3 %
2016	20,0	47,0%	6,0	39,5 %
2017	31,3	56,5%	8,6	43,3 %
2018	41,2	31,6%	10,2	18,6 %

De omzet en winst groeien fenomenaal hard. 2018 was tegenvallend door het ingrijpen van de Chinese overheid in de game-industrie (zie risico's verderop). Dit leidde tot een lagere omzetgroei terwijl de kosten wel doorliepen en de winst dus nog langzamer groeide. Ook in het eerste halfjaar van 2019 groeide de omzet door deze problemen veel trager met 18%. De winst groeide iets harder met 22%. De gameproblemen lijken bijna voorbij. Het bedrijf lijkt kansrijk om het komende decennium de omzet- en winstgroei sterk te houden door aan de eerder beschreven groeipijlers te trekken.

De koers-winstverhouding over de winst van de afgelopen 12 maand bedraagt 31,5. Dit betekent een hogere waardering dan bijvoorbeeld voor Google en Facebook. Ik verwacht echter dat Tencent langer en harder kan groeien dan de westerse giganten door de stevige groeipijlers.

### Wat doet Tencent met de winsten?

Het merendeel van de winst is tot nu toe geherinvesteerd om het bedrijf en vooral het Tencent ecosysteem sterker te maken. Tevens betaalt Tencent 8,75% van de winst uit aan dividend. Dit betekent een dividendrendement van slechts 0,3%. De verwachting is dat het dividend de komende jaren gaat stijgen. Tencent [kondigde op 2 april](#) aan de intentie te hebben om 10% van de uitstaande aandelen in te kopen de komende jaren. Het bedrijf heeft duidelijk vertrouwen in de toekomst.

### Risico

Beleggen in China brengt gemiddeld hogere risico's met zich mee. Voor Tencent lichten we slechts een risico uit dat naar ons idee op de lange termijn het meest relevant is:

**De Chinese overheid:** alhoewel China in de praktijk extreem kapitalistisch is heeft de overheid uiteindelijk de macht. De overheid zou dan ook in theorie kunnen besluiten Tencent zijn machtspositie te beperken.

Het afgelopen jaar heeft de Chinese overheid bijvoorbeeld ingegrepen in de game-industrie. Te veel, voornamelijk jonge gebruikers, speelden te veel games. De overheid heeft de uitgifte van nieuwe games toen kort aan banden gelegd en de industrie gevraagd aanpassingen te doen. Dit was een van de redenen waarom de beurskoers van Tencent in 2018 fors daalde. Het zou kunnen dat de overheid

ook op andere gebieden waar Tencent actief is ingrijpt in de toekomst. Als aandeelhouder heb je dan weinig te vertellen. Door de machtspositie van Tencent is regulatie door de Chinese overheid naar mijn idee een groot risico bij een belegging in Tencent.

Een voordeel is dat de Chinese overheid het bedrijf ook beschermd tegen buitenlandse supermachten zoals Google en Facebook die niet zijn toegestaan op de Chinese markt.

### **Conclusie**

Tencent is geen typisch waarde-aandeel vanwege de hoge koers-winstverhouding van 31,5. In de beleggingswereld noemen ze Tencent een typisch GARP aandeel (Growth At a Reasonable Price). Hard groeien kan Tencent waarschijnlijk nog vele jaren. Nog belangrijker is de kracht van het businessmodel. Een sterker businessmodel ben ik nog niet tegengekomen. Als je 10 jaar vooruit kan kijken is naar mijn idee de kans groot dat Tencent groter, winstgevender en dominanter is dan nu. Chinezen kunnen nou eenmaal niet zonder WeChat.

*Disclaimer: ik bezit zelf geen aandelen Tencent. Deze analyse is enkel mijn visie op een mogelijke belegging. Aan deze informatie kunnen op geen enkele wijze rechten worden ontleend. Denk zelf na voordat je aandelen koopt.*

Meer lezen? [Klik hier](#) om de overige analyses uit de 'beleggen in China' serie te lezen.