

GAFAnomics® QUARTERLY

Les valeurs de l'économie numérique analysées par Fabernovel

TENCENT : T4 2018 + FY 2018 L'écosystème comme stabilisateur

L'analyse

Tencent vient de publier ses résultats pour le T4 2018 et pour l'année 2018. Un bilan contrasté sans délivrer toutefois de grosses surprises. Tencent confirme l'impressionnant modèle du groupe basé sur son infrastructure et son écosystème, qui offre de nouvelles opportunités de création de valeur à long terme.

Malgré des revenus à la hausse ce trimestre (+28% YoY), notamment grâce à la diversification des activités de Tencent, la marge du groupe a été impactée par un effet mix négatif lié au ralentissement de l'activité jeux vidéo, partiellement contrebalancé par des OPEX mieux gérés. Grâce à sa stratégie d'investissements agressive, Tencent renforce son écosystème et impose son influence sur le long terme.

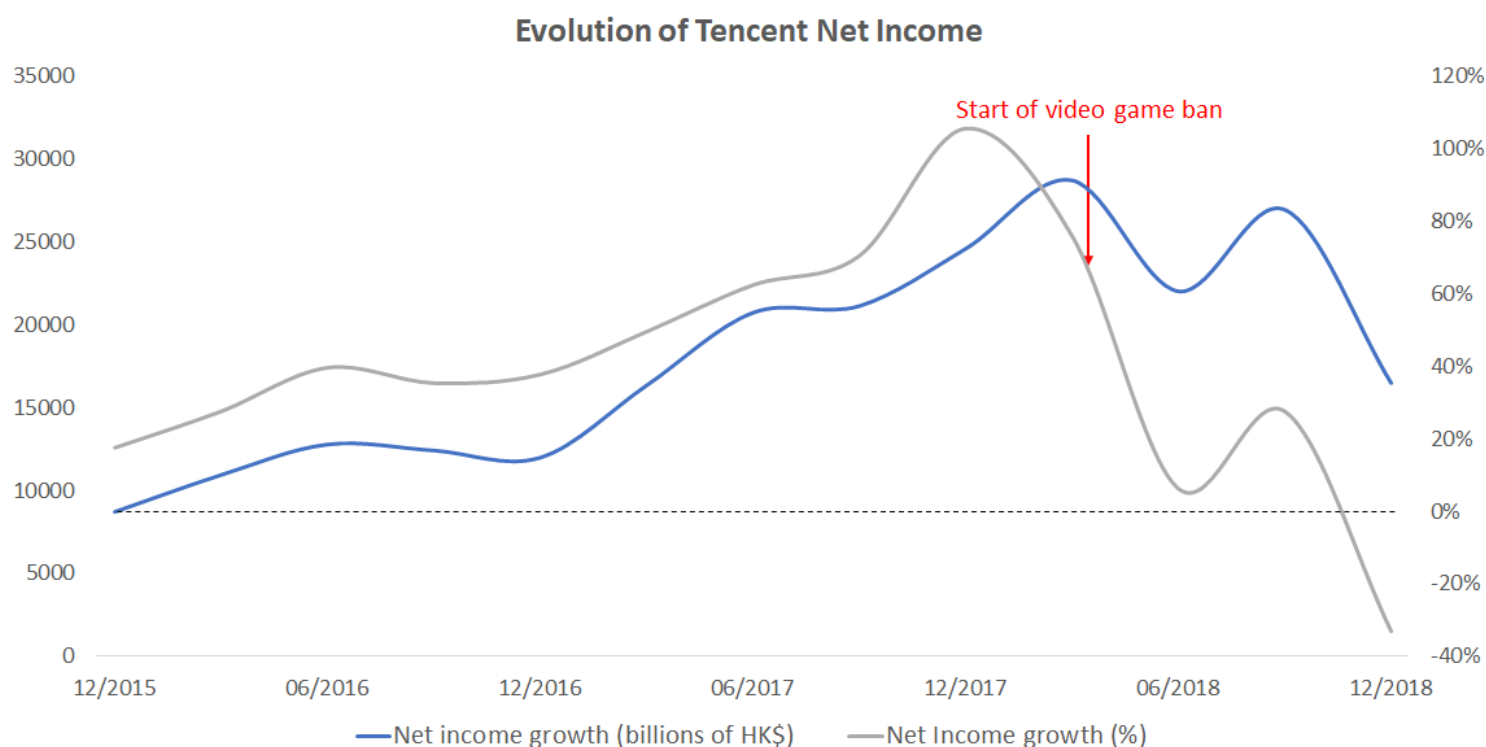
Cependant, l'action Tencent pourrait consolider à la suite de cette publication, ayant enregistré un fort rebond sur les derniers mois (+50% en absolu depuis le 30 octobre et +20% sur 2019) et se traitant sur des multiples de valorisations plutôt élevés par rapport à ses comparables (EV/EBITDA 2019e à 23x contre 13x pour Google, 13x pour Apple, 12x pour Facebook, 21x pour Amazon, 27x pour Alibaba et 14x pour Baidu).

L'essentiel.

1) Un profit en décélération

”

Game releases both for ourselves and the industry as a whole likely to initially be slower than in previous years - Tencent.



Malgré un chiffre d'affaires au-dessus des attentes et des dépenses marketing plus contrôlées pour ce trimestre, Tencent déçoit sur sa marge opérationnelle et sur son profit. Cette baisse de la marge opérationnelle (de 39% au T4 2017 contre 22% au T4 2018) reflète 2 éléments clés : une augmentation des investissements de la part de Tencent et un effet mix qui vient de la stagnation de l'activité "jeux vidéos".

Cependant cette stagnation – qui s'explique par l'impossibilité de monétiser des jeux mobiles comme Fortnite ou PUBG à cause de la régulation imposée par le gouvernement chinois sur les jeux vidéos – pourrait avoir des conséquences positives pour Tencent sur le long terme. En effet, grâce aux restrictions sur la publication de jeux vidéos pendant plusieurs mois, Tencent a gagné en parts de marché en voyant disparaître les plus petits acteurs. Depuis la levée de la restriction en décembre 2018, ces parts de

-33%



Résultat net

marché acquises pourraient permettre à l'entreprise de mettre à profit sa base d'utilisateurs afin de les monétiser avec la sortie de nouveaux jeux.

Il est à noter que Tencent n'a reçu l'autorisation d'activation que pour 9 jeux à ce jour de la part du gouvernement chinois ; aussi, Tencent préfère prévenir ses investisseurs : la sortie de jeux vidéos sera ralentie pour eux, comme pour l'industrie du jeu vidéo en général.

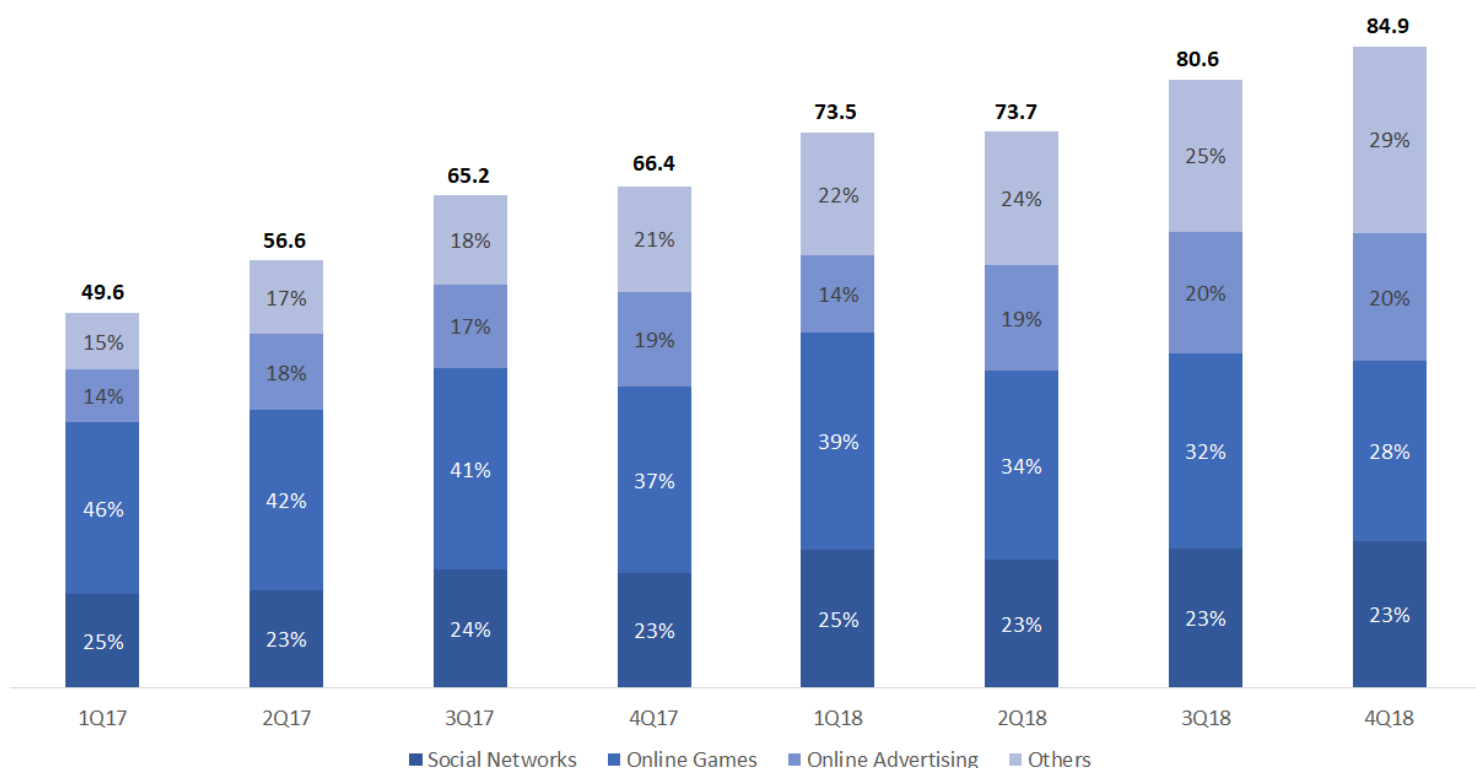


2) Le cloud et le paiement : la plus forte croissance de Tencent ?



In ecosystem, our payment service expands users and merchants adoption enabling us to grow commercial transaction traffic and upsell FinTech production - Tencent.

Tencent revenue split (in billion RMB)



Les revenus issus des paiements et du cloud ont augmenté de +76% par rapport au dernier trimestre de 2017, devenant pour la première fois la principale activité du groupe en termes de chiffre d'affaires (29% du CA total pour le T4 2018 contre 21% au T4 2017). Il s'agit du segment présentant la plus forte croissance, pour 2 raisons principales :

- L'infrastructure de Tencent qui permet de répondre à

presque tous les besoins de ses utilisateurs (WeChat est, par exemple, une application “utilitaire” dont le but est de rendre le plus de services à ses utilisateurs) ;

- L'écosystème de Tencent s'agrandit : outre le fait que Tencent a dépassé le milliard d'utilisateurs sur WeChat et Weixin combinés, le nombre de commerçants utilisant les solutions de WeChat Pay a fortement augmenté (+80% en un an), tout comme le nombre d'utilisateurs des mini-programmes – des applications streamées et non téléchargées depuis les serveurs de Tencent (+54%). Ce dernier élément a pour effet d'alimenter les revenus générés par le cloud de Tencent. D'une certaine manière, Tencent arrive donc à alimenter son propre cloud tout en attirant plus d'utilisateurs sur ses plateformes.

D'autre part, la plateforme de gestion de patrimoine LiCaiTong, qui a opéré plus de 600 milliards de yuans fin 2018, permet à Tencent de développer son activité FinTech en connectant cette plateforme à Weixin Pay et ainsi d'en leverager la base d'utilisateurs.

Tencent possède aujourd'hui la plus grande plateforme mobile de paiement en Chine malgré une forte compétition. Ce segment pourrait d'ailleurs bénéficier d'une forte marge, coûts marketing mis à part.



3) Les investissements de Tencent

“ We have invested in more than 700 companies. More than 100 investees were valued at over USD1 billion each. Among which, over 60 went public

+76%
YoY
**« Autres »
revenus**



- Portfolio covered over 700 companies
- More than 100 investees each valued at over US\$1 billion
- Over 60 went public

Afin de stimuler sa croissance interne, et notamment celle du cloud, Tencent continue ses investissements avec l'intégration de solutions d'intelligence artificielle et big data dans Tencent Cloud. Ces investissements permettent de renforcer la croissance organique du groupe, tout en aidant plus d'entreprises dans leur transformation digitale.

Concernant sa croissance externe, Tencent se montre prêt à investir massivement dans l'écosystème afin de le structurer et de le faire grossir, capturant ainsi des opportunités naissantes.

Cette injection de capitaux a notamment pour effet la croissance d'un tissu d'acteurs qui bénéficie directement à Tencent : créer de la valeur pour ses partenaires (sur lesquels Tencent prendra des dividendes) mais aussi créer des synergies avec ses verticales actuelles.

Au 31 décembre 2018, la valeur des investissements de Tencent dans des entreprises cotées s'élève à plus de 35 millions de dollars.

700

entreprises

Les expert.e.s



Jeremy Taieb
Value Analyst, Fabernovel

Il faut pouvoir regarder au-delà du financier pur pour voir la vraie force de Tencent. Le groupe arrive à densifier son écosystème grâce à de nouvelles applications, tout en connectant ses utilisateurs et ses entreprises partenaires. Les investissements et les publicités en partenariat avec des jeux comme Honor of Kings, avec des films comme Once Upon A Bite ou des applications comme LiCaiTong illustrent la capacité de connexion de Tencent.



Guillaume Gombert
Lead Strategist, Fabernovel

En ouvrant ses infrastructures à un écosystème toujours plus captif, Tencent se constitue une armée d'entreprises liges pour mieux combattre sur davantage de fronts. Une nouvelle conception de la valeur – moins organique que systémique – et que Tencent incarne à merveille. À quoi s'attendre donc pour les prochains trimestres ? Plus d'investissements pour plus de synergies avec ses partenaires.

Si vous voulez interviewer nos analystes merci de contacter Joachim Martin - joachim.martin@fabernovel.com

[Désabonnement aux communiqués de Fabernovel](#)