

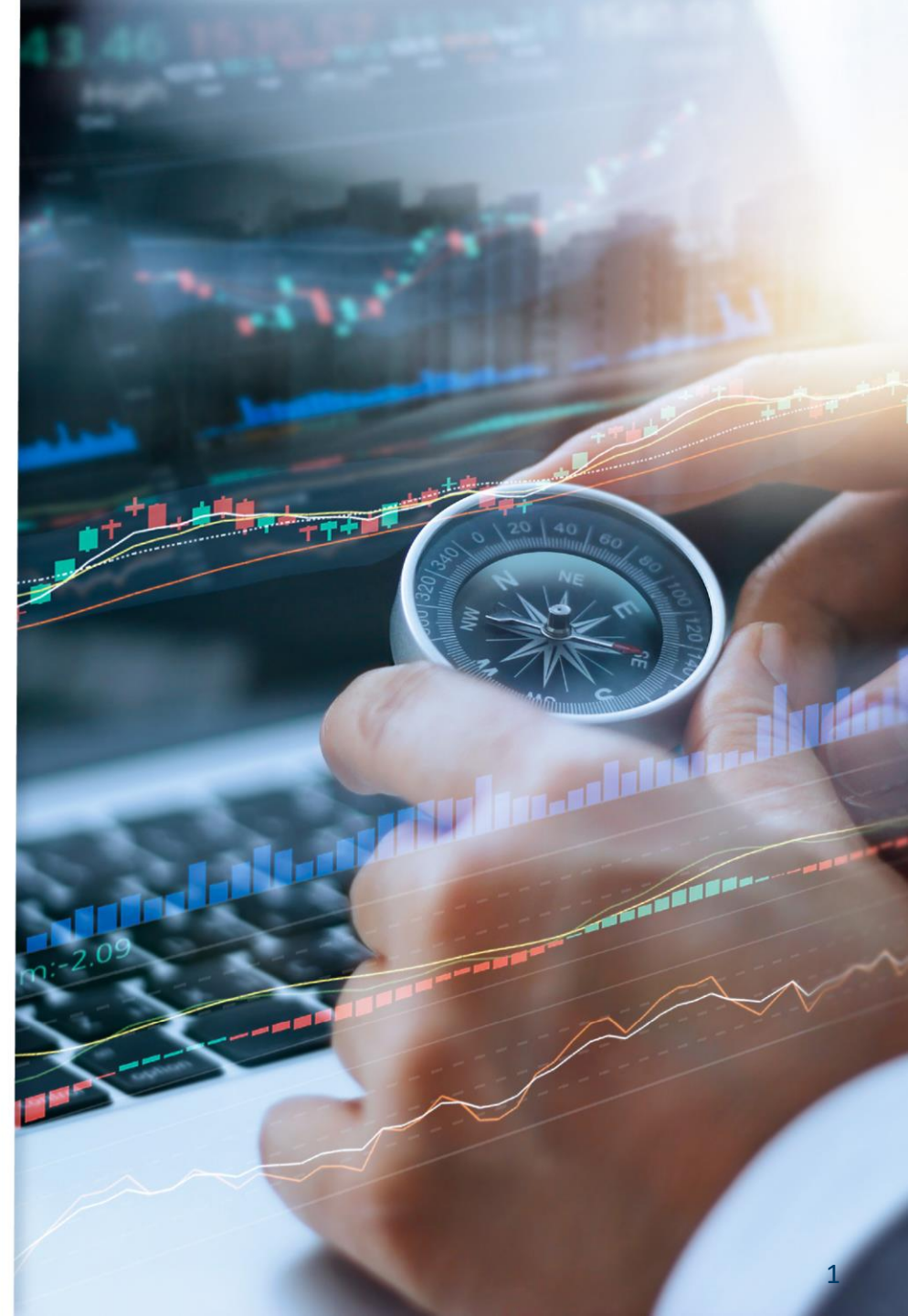


KTBST Securities Public Company Limited

Smart Foreign Idea

China Gaming

Strategy and Product Development : 1 July 2022



Gaming's Revenue Eclipsed All Other Major Entertainment Categories



Sources: Newzoo forecast for gaming revenue, Statista forecast for TV and global box office revenue, IFPI actual data for global digital music revenue, as of May 2018.

Top Grossing Games Worldwide for Q1 2022 China Developer / Publisher

Overall Revenue	App Store Revenue	Google Play Revenue
1 Honor of Kings	1 Honor of Kings	1 Lineage W
2 PUBG Mobile	2 PUBG Mobile	2 Coin Master
3 Genshin Impact	3 Genshin Impact	3 Candy Crush Saga
4 Roblox	4 Roblox	4 Genshin Impact
5 Candy Crush Saga	5 3 Kingdoms Tactics	5 Garena Free Fire
6 Lineage W	6 Candy Crush Saga	6 Roblox
7 Coin Master	7 Fantasy WW Journey	7 PUBG Mobile
8 Uma Musume	8 Uma Musume	8 Pokémon GO
9 3 Kingdoms Tactics	9 Monster Strike	9 Uma Musume
10 Garena Free Fire	10 Rise of Kingdoms	10 Lineage M

Note: Does not include revenue from third-party Android stores in China or other regions.

SensorTower Data That Drives App Growth

sensortower.com

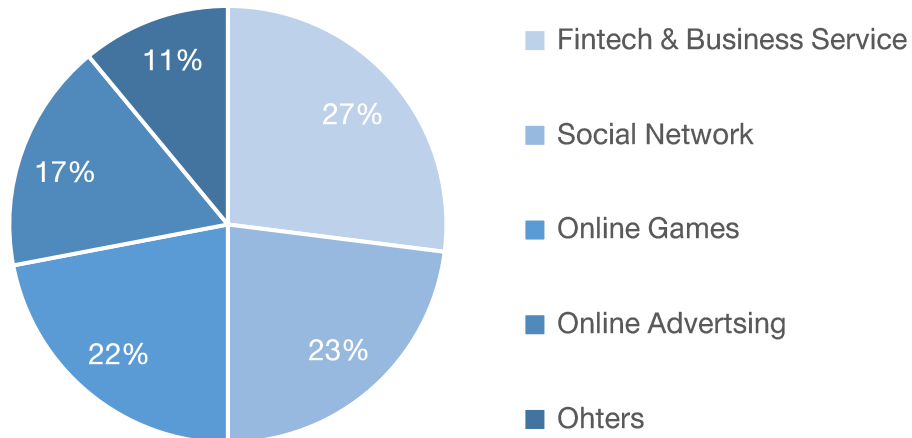
อุตสาหกรรมบันเทิงในปัจจุบันที่สามารถสร้างรายได้มากที่สุดได้คือธุรกิจวิดีโอเกมส์ ซึ่งมีขนาดใหญ่และยังเติบโต 10% CAGR ซึ่งกลุ่มเกมส์มือถือมีอัตราการเติบโตที่เร็วที่สุด ทั้งยังสามารถทำเงินได้จำนวนมากจากวิธีการ In-App-Purchase* โดยเกมส์มือถือที่สามารถทำเงินได้มากที่สุด 3 อันดับแรกได้แก่ Honor of King, PUBG Mobile และ Genshin Impact นั้นมีผู้ผลิตหรือผู้จัดจำหน่ายเป็นบริษัทจีน

*In-App-Purchase เป็นวิธีการหาเงินของวิดีโอเกมส์ที่ให้ความเพลิดเพลินฟรีแต่ให้เติมเงินเพื่อซื้อของในเกมส์แทน

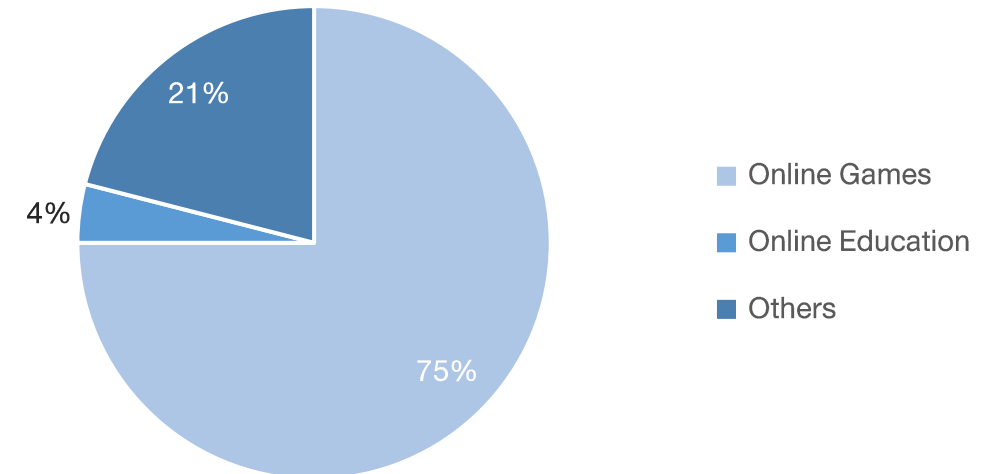


Business Segment By Revenue

Tencent (700 HK)



NetEase (9999 HK)



NetEase มีสัดส่วนรายได้มากกว่า 3 ใน 4 มาจากรธุรกิจวิดีโอเกมส์ (ทั้ง PC และ มือถือ) ในขณะที่รายได้จากรธุรกิจวิดีโอเกมส์ของ Tencent มีสัดส่วนรายได้ไม่ถึง 1 ใน 4 ของรายได้รวม ทำให้ NetEase มีลักษณะธุรกิจที่มีความ Pure-Play มากกว่า Tencent และ เหมาะสมกว่าหากนักลงทุนต้องการลงทุนในธุรกิจวิดีโอเกมส์โดยตรง

NetEase เป็นผู้พัฒนาและให้บริการเกมส์ของจีนเน้นที่เกมส์มือถือ โดยมีรายได้จากเกมส์มากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของโลก เป็นรองเพียง Tencent เท่านั้น ปัจจุบันบริษัทได้เริ่มขยายธุรกิจมาพัฒนาและให้บริการเกมส์ และ เครื่องคอนโซลมากขึ้น นอกจากธุรกิจเกมส์แล้วบริษัทยังให้บริการ Application ตัวเตอร์ออนไลน์ ในชื่อ “Youdao” และ Application ฟังเพลงออนไลน์ ในชื่อ “NetEase Cloud Music” อีกด้วย



Online Game (75%)

- รายได้หลักของ NetEase ในธุรกิจเกมส์มาจากการเติมเงินในเกมส์มือถือเพื่อซื้อของต่างๆเพิ่มเติมในเกมส์ นอกจากนั้นยังได้ส่วนแบ่งรายได้จากการเป็นผู้ให้บริการแก่บริษัทเกมส์ระดับโลกต่างๆ อย่าง Microsoft และ Blizzard อีกด้วย
- NetEase ให้บริการทั้งในจีนและนอกประเทศจีน (สัดส่วนรายได้ปัจจุบันอยู่ที่ 90%/10%) ตามลำดับ โดยจาก Earning Call ล่าสุด บริษัทมีแผนจะเพิ่มรายได้จากนอกประเทศจีนเป็น 40-50% ในอนาคต
- ถึงแม้บริษัทจะเริ่มเติบโตมาจากธุรกิจเกมส์มือถือแต่ปัจจุบัน บริษัทเริ่มไปบุกตลาดเกมส์ PC และ Consoles มากขึ้น โดยมีการเข้าซื้อบริษัทผู้พัฒนาเกมส์หลายแห่ง เช่น Jackalope Games ของสหรัฐฯ และ Ouka Studio ของญี่ปุ่น โดยในไตรมาสที่ผ่านมา PC Game เป็น segment ที่เติบโตดีที่สุด (+40% YoY)
- บริษัทมีกลยุทธ์ในการนำเกมส์ PC ที่เคยดัง กลับมา Relaunch ใหม่ในรูปแบบมือถือเช่น Dead by Daylight Mobiles เป็นต้น ซึ่งมีโอกาสสำเร็จค่อนข้างสูงจากฐานลูกค้าเกมส์มือถือที่แข็งแกร่ง

Self Development Game	Licensed Games
Fantasy Westward Journey (Mobile) Westward Journey (Mobile) Onmyoji series Knives Out Identity V Fantasy Westward Journey Westward Journey Justice	World of Warcraft (Blizzard) Diablo III (Blizzard) Hearthstone (Blizzard) Minecraft (Microsoft)



Innovative Businesses (21%)

- ธุรกิจใหม่ๆของ NetEase ซึ่งประกอบด้วย Cloud Music streaming service, label e-commerce platform, Online payment system และ Online Advertising ซึ่งปัจจุบันเรียก Cloud Music เป็นธุรกิจที่เติบโตดีที่สุด



Online Education (4%)

- ให้บริการ Application สำหรับการเรียนการสอนออนไลน์แบบ Premium ในชื่อ Youdao โดยผู้เรียนจะต้องเสียค่า Package ก่อนเข้าเรียน โดยมี Application เสริมในการช่วยเรียนรู้ต่างๆ อย่าง Youdao Dictionary และ Youdao Translation ด้วย ปัจจุบัน Youdao ได้เข้า Listed ในตลาด NYSE แล้วอีกด้วย

Top NetEase Mobile Games in June22

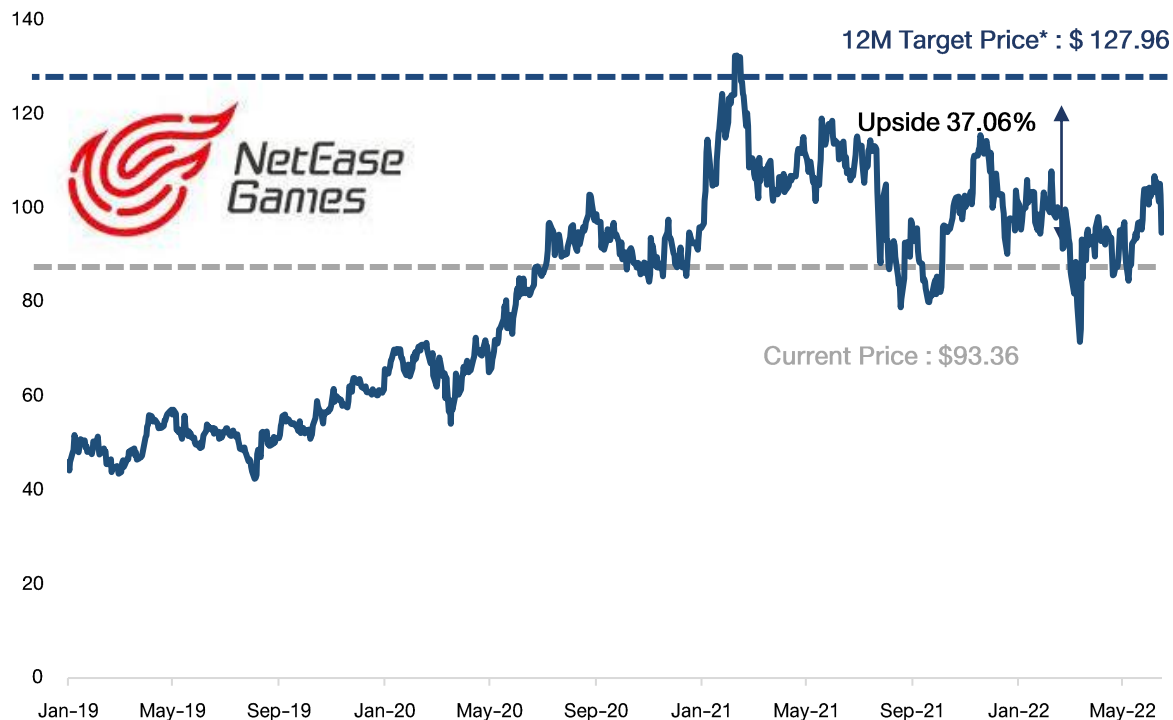
Games	Release Date	Downloads	Revenue
Knives Out	14/11/2017	80k	\$14m
Life After	17/12/2018	80k	\$4m
Identity V	4/7/2018	200k	\$3m
Omyoji	21/2/2017	5k	\$200k
Super Mecha	24/7/2019	20k	\$200k

Competitive Strength

- NetEase เป็นบริษัทชั้นนำในธุรกิจเกมสของจีน โดยเป็นผู้ให้บริการเกมสดังๆอย่าง Identity V ,Omyoji เป็นต้น ทำให้มีฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง ทั้งยังเป็นเกมสที่มี In-App-Purchase ทำให้สามารถ Monetize เพิ่มขึ้นไปได้อีก
- บริษัทมี R&D/sales สูงถึง 14% เป็นสาเหตุที่ทำให้บริษัทยังคงมี Pipeline การออกเกมสใหม่ๆ ที่มีคุณภาพ และ สามารถออกเกมสใหม่ๆมาตอบโจทยผู้บริโภครได้อย่างต่อเนื่อง
- บริษัทมีการซื้อกิจการค่ายพัฒนาเกมสต่างๆ เพื่อเข้ามาเสริมศักยภาพในการพัฒนาเกมส โดยเฉพาะในกลุ่มเกมส PC และ Consoles ที่บริษัทอาจไม่ถนัดมากในช่วงก่อนหน้านี้
- บริษัทเป็น Partner กับผู้ผลิตเกมสชั้นนำอย่าง Microsoft และ Blizzard ทั้งยังเป็นผู้ให้บริการแก่ค่ายเกมสดังกล่าว ในประเทศจีนซึ่งเป็นตลาดขนาดใหญ่มาก

Growth Opportunity

- ถึงแม้ธุรกิจวิดีโอเกมสจะมีขนาดใหญ่เมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมบันเทิงอื่น แต่ก็ยังมีโอกาสเติบโตในระดับ 10% CAGR โดยกลุ่มที่โดดเด่นที่สุดคือเกมสมือถือเนื่องจากมีผู้เล่นจำนวนมากและมี ARPU (Average Revenue Percent Unit) สูงซึ่งรายได้ของ NetEase ส่วนใหญ่นั้นมาจากเกมสมือถือ
- การเริ่มเข้ามาขยายตลาดในกลุ่มเกมส PC และ Console พร้อมทั้งการเข้าซื้อบริษัทผู้พัฒนาเกมสต่างๆ จะเป็นตัวช่วยหนุนการเติบโตของ NetEase ในอนาคต (ในไตรมาสที่ผ่านมารายได้จากเกมส PC เติบโตสูงถึง 40%)
- ธุรกิจใหม่ๆภายใต้หมวด New Innovative Business จะสร้างโอกาสการเติบโตใหม่ๆ รวมทั้งสร้างวิธีการ monetize ให้แก่ NetEase เช่น การโฆษณาออนไลน์ผ่าน Application และ เกมสต่างๆ เป็นต้น



Earning Results

- ใน 1Q22 NetEase มีกำไรเติบโต +4% สูงกว่าที่ตลาดคาด เช่นเดียวกับ รายได้ โดยกลุ่มเกมส์ PC เติบโตสูงถึง 40% จากการเปิดตัว 2 เกมสําคัญใหญ่อย่าง Naraka Bladepoint และ Fantasy Westward Journey PC ในขณะที่ฝั่งเกมส์มือถือเติบโต 6% YoY ซึ่งใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด
- ใน 2H ของปีทั้งกำไรและรายได้จะมีแนวโน้มเติบโตดีจาก การเปิดตัวเกมส์ใหม่อย่าง Diablo Immortal และ Harry Potter Awakened ซึ่งน่าจะไม่มีปัญหาในการเปิดตัว จากการที่รัฐบาลจีนได้เริ่มทยอยอนุมัติ License ของเกมส์ใหม่ๆแล้ว
- รายได้จาก Youdao Education ลดลง 10%YoY ในขณะที่รายได้จาก Cloud Music เติบโตสูงถึง 39%YoY จาก membership ที่เพิ่มขึ้น เป็นผลให้ gross margin สูงขึ้น
- Operating margin ไตรมาส 1 อยู่ที่ 26.5% สูงขึ้น 2.5ppts YoY ในขณะที่ gross margin ของธุรกิจเกมส์ยังคงสูงที่ 65.1% แต่ใกล้เคียงเดิม
- GS คาดว่าในไตรมาส 2 กำไรของ NetEase จะยังเติบโต 9% YoY แต่จะเร่งตัวขึ้นใน 2H ของปีจากการเปิดตัวเกมส์ใหม่ และ โอกาสเติบโตจากธุรกิจใหม่ เป็นผลให้ Operating Profit ถูกคาดว่าจะเติบโต 18% ในปี 2022

Guidance & Outlook

- NetEase เป็นหนึ่งในบริษัท Internet จีนที่ได้รับผลกระทบจาก Regulation และ สภาพเศรษฐกิจโดยรวมจำกัด ถึงแม้ว่าการหยุดการอนุมัติเกมส์ใหม่ๆจากรัฐบาลจีนเป็นระยะเวลาหนึ่ง แต่เกมส์เก่าๆของ NetEase ยังสามารถ Monetize ได้ดี ในขณะที่บริษัทเริ่มขยับมาเล่นในตลาดนอกจีนมากขึ้น บวกกับเกมส์ PC ที่เติบโตอย่างรวดเร็ว ทำให้บริษัทยังคงความเป็นผู้นำในตลาดวิดีโอเกมส์ได้อย่างแข็งแกร่ง Growth Outlook ปีนี้ก็ยังดูดี ในขณะที่ valuation (P/E) ก็ยังอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 5 ปี

* Base on Bloomberg Consensus Estimate as of 1 July 2022

Stock Report | **June 25, 2022** | NasdaqGS Symbol: **NTES**

NetEase, Inc.



Recommendation **BUY** ★ ★ ★ ★ ★

Price USD 93.60 (as of market close Jun 24, 2022) **12-Mo. Target Price** USD 110.00 **Report Currency** CNY **Investment Style** Large-Cap Blend

Equity Analyst Ahmad Halim, CFA

GICS Sector Communication Services
Sub-Industry Interactive Home Entertainment

Summary NetEase, Inc. provides online PC and mobile gaming, online education services, and other businesses [e.g., music, video streaming, e-commerce, payments, and email].

Key Stock Statistics (Source: CFRA, S&P Global Market Intelligence (SPGMI), Company Reports)

52-Wk Range	USD 118.19 - 68.62	Oper.EPS2022E	CNY 30.15	Market Capitalization[B]	USD 58.06	Beta	0.41
Trailing 12-Month EPS	CNY 25.14	Oper.EPS2023E	CNY 35.97	Yield [%]	1.26	3-yr Proj. EPS CAGR[%]	20
Trailing 12-Month P/E	24.9	P/E on Oper.EPS2022E	20.74	Dividend Rate/Share	USD 1.18	SPGMI's Quality Ranking	NR
USD 10K Invested 5 Yrs Ago	15,073.0	Common Shares Outstg.[M]	655.00	Trailing 12-Month Dividend	USD 1.18	Institutional Ownership [%]	36.0

Analyst's Risk Assessment

LOW MEDIUM HIGH

Our risk assessment reflects NetEase's strong positioning in the mobile gaming space, particularly in China. This is offset by recent regulatory pressure and rising competition on its mobile gaming segment. Its e-commerce and advertising businesses may also be leveraged to the economic cycle.

Earnings Per ADS (CNY)

	1Q	2Q	3Q	4Q	Year
2023	--	--	--	--	E 35.97
2022	6.63	--	--	--	E 30.15
2021	6.53	5.23	4.78	8.49	25.03
2020	5.40	6.90	4.37	1.43	18.01
2019	3.71	4.75	19.56	4.73	32.65
2018	1.15	3.24	2.48	2.61	9.46

Fiscal Year ended Dec 31. EPS Estimates based on CFRA's Operating Earnings; historical GAAP earnings are as reported in Company reports.

Disclaimer:

This report has been prepared by KTBST Securities Public Company Limited (“KTBST”). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner of any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risk. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

This document does not identify all the risk or other considerations which might be material to you when entering into a transaction. Before making an investment decision, investors need to consider, with or without the assistance of an investment adviser, whether the investments and strategies described or provided by KTBST, are suitability and appropriate, in light of their particular investment needs, objectives and financial circumstances. We assume no responsibility to advise the recipients of this document with regard to changes in our views.