

FXRTRADE

Baidu, Inc.

NASDAQ: BIDU | Initiating Coverage

Search erozyonuna karşı AI Cloud dönüşümü

GÖRÜŞ	12-24 AY HEDEF	SPOT FİYAT	YUKARI POTANSİYEL
BUY	\$135	\$107,39	≈%26

FXRTrade Research

Yayın tarihi: 24 Temmuz 2026 | Veri kesim tarihi: 24 Temmuz 2026

Bu rapor FXRTrade tarafından bağımsız araştırma amacıyla hazırlanmıştır. Herhangi bir ihraççı, yatırım bankası veya aracı kurum adına hazırlanmış değildir.

Rapor İçeriđi

FXRTrade görüřü; finansal kalite, stratejik konum, değerleme, katalizörler ve falsifikatrleri tek bir karar çerçevesinde birleştirir.

- 1 • Yönetici zeti — fırsat var, fakat “nakit + AI” toplamı otomatik değerildir
- 2 • şirket ve iř modeli — reklam motoru küçülürken altyapı ağırlaşıyor
- 3 • Tarihsel finansallar — gelir yatay, ekonomik kalite daha oynak
- 4 • Son eyrek ve konferans görüşmesi — gelir sürprizi küçük, miks deđerifiimi büyük
- 5 • Arama ve reklam — nakit ineği savunmada
- 6 • Yapay zekâ — gerçek büyüme motoru mu, pahalı savunma mı?
- 7 • Apollo Go — lek kanıtı var, zsermaye değerı hâlâ varsayımsal
- 8 • Rekabet — Baidu’nun avantajı model liderliği deđeril, dikey entegrasyon
- 9 • Çin makro, regülasyon ve ADR/VIE — iskontonun bir kısmı haklı
- 10 • Yönetim, sermaye tahsisi ve hissedar politikası
- 11 • Değerleme — spot fiyat ucuz, fakat “AI bedava” deđeril
- 12 • Bull / Base / Bear — farklı işletme yolları
- 13 • Katalizörler — değer açığa çıkarma takvimi
- 14 • Risk matrisi ve tezi bozan kanıtlar
- 15 • Reverse DCF — piyasa gerçekte ne fiyatlıyor?
- 16 • Teknik görünüm ve pozisyonlanma — temel teze giriş filtresi
- 17 • Nihai yatırım kararı — BUY, orta güven, küçük başlayarak

Tek sayfalık Investment Dashboard

Kaynak kaydı, kanıt kalitesi ve metodoloji notları

1 · Yönetici özeti — fırsat var, fakat “nakit + AI” toplamı otomatik değildir

Rating’in dayanağı, nominal bilanço nakdinin tamamını değil yalnızca ekonomik olarak erişilebilir kısmını, AI Cloud’un kanıtlanmış gelir ivmesini ve Apollo/Kunlunxin opsiyonlarını dikkate alan DCF–SOTP–çarpan harmanıdır.

TEZ 1

Gelir karması gerçekten değişti

Q1 2026 AI-powered business geliri RMB13,6 mlr (+%49) ve General Business’in %52’si oldu. AI Cloud Infra tek başına RMB8,8 mlr (+%79).

TEZ 2

İskontolu net varlık hâlâ önemlidir

RMB279,3 mlr “cash & investments” rakamından borç, lease ve varlık türüne göre erişilebilirlik iskontosu sonrası DCF köprüsünde RMB111,3 mlr, yaklaşık \$16,4 mlr destek kalır.

TEZ 3

Değer açığa çıkarma yolu oluyor

\$5 mlr geri alım programı, ilk temettü politikası, Hong Kong dual-primary dönüşümü ve Kunlunxin’in olası ayrıştırılması holding iskontosunu azaltabilir.

RISK 1

Arama reklamı yapısal erozyonda

Q1 online marketing -%22; legacy business -%29. Super-app, short-video ve AI cevapları ticari sorguları Baidu dışına taşıyor.

RISK 2

AI büyümesi FCF üretmiyor

Q1 capex üç aylık RMB5,92 mlr’ye çıktı; FCF -RMB3,25 mlr. Leasing ve borçla finansman nakit kalitesini zayıflatabilir.

RISK 3

Kontrol ve erişilebilirlik

Robin Li’nin oy gücü %59,9; VIE, sermaye kontrolleri, çip yaptırımları ve 2025 impairment’ı azınlık hissedar iskontosunu kalıcı kılar.

Hissenin neden yanlış fiyatlanmış olabileceği: 23 Temmuz fiyatında, DCF’de kullanılan ayarlı net finansal varlık çıkarıldığında işletmelere verilen değer yaklaşık \$20,1 mlr’ye iner. Bu, Q1 yıllıklandırılmış AI Cloud Infra gelirinin yaklaşık 3,9 katıdır ve Search, AI Applications, Apollo ile iQIYI’yi de içerir. Piyasa AI’a sıfır vermiyor; ancak segmentlerin ayrı değeri ve 2027 sonrası FCF toparlanması yeterince görünür olursa holding iskontosu daralabilir.

Tezin çalışması için gerekenler: (1) online marketing düşüşü 2027 içinde tek haneye yavaşlamalı; (2) AI Cloud büyümesi 2026–27’de en az %35 olmalı ve brüt marj artmalı; (3) TTM FCF 2027 sonuna dek pozitif olmalı; (4) Apollo Go şehir ekonomisi ve Kunlunxin payı/halka arz yapısı daha şeffaf açıklanmalı.

Yatırımcı açısından çıkarım: BIDU “ucuz olduğu için alınır” tezi değildir. Alım kararı, AI büyümesinin nakde dönüşeceğine ve yönetimin varlık değerini hissedara aktaracağına dair iki ayrı kanıta dayanır.

2 · Şirket ve iş modeli — reklam motoru küçülürken altyapı ağırlaşıyor

2025’ten itibaren yönetim Baidu Core’u “Baidu General Business” olarak yeniden tanımladı. Segment karşılaştırmalarındaki süreksizlik, özellikle AI alt segmentlerinin denetlenmemiş yönetim hesaplarına dayanması nedeniyle önemlidir.

İş / segment	Son açıklanan gelir	Büyüme	Marj görünümü	Sermaye ihtiyacı	Rekabet avantajı	Base SOTP katkısı
Legacy Search / online marketing	Q1’26 RMB12,6 mlr online marketing	-%22 y/y	Yüksek brüt marj; hacim kaybı op. kaldırıcı yaratır	Düşük-orta	Niyet verisi, Baidu App, Mandarin arama	\$10,9 mlr
AI-native marketing	Q1’26 RMB2,3 mlr	+%36 y/y	Legacy’dan daha iyi ROI potansiyeli; açıklama yetersiz	Orta	Arama dağıtımı + dijital insan/agent	\$6,0 mlr
AI Cloud Infra	Q1’26 RMB8,8 mlr	+%79 y/y	Yönetim GPU Cloud’un CPU Cloud’dan yüksek marjlı olduğunu söylüyor	Çok yüksek	Full-stack, Kunlunxin, Qianfan	\$16,2 mlr
AI Applications / ERNIE	Q1’26 RMB2,5 mlr	≈%0 y/y	Abonelik/token bazlı; ölçek olursa yüksek	Yüksek Ar-Ge	PaddlePaddle, ürün entegrasyonu	\$3,3 mlr
Apollo Go	Ayrı gelir açıklanmıyor	3,2 mn ride; >%120 y/y	Wuhan’da şirket beyanıyla unit-econ break-even	Çok yüksek	22 mn+ ride, 330 mn km, düşük araç maliyeti	\$2,2 mlr
Akıllı sürüş / OEM	Ayrı açıklanmıyor	N/D	Lisans/donanım karması	Orta	Apollo platformu, harita	Apollo içinde
iQIYI	Q1’26 RMB6,2 mlr	-%8 q/q	Düşük, içerik döngüsüne duyarlı	Yüksek içerik	İçerik kütüphanesi	\$0,4 mlr
Kunlunxin / diğer yatırımlar	Gelir ayrıştılmıyor	N/D	Erken aşama / yüksek belirsizlik	Çok yüksek	Yerli çip ikamesi	Ayrı değer yok*

*Kunlunxin’in katkısı Cloud çarpanına ve haircut edilmiş uzun vadeli yatırımlara gömülüdür; söylenti değerlemeleri ayrıca eklenmez. SOTP değerleri holding/VIE iskontosu öncesi işletme katkılarıdır. Q1 verileri: [Baidu Q1 2026 sunumu](#).

Reklama bağımlılık

Online marketing, Q1 2026’da General Business gelirinin %48’ine indi; 2025 Q1’de %63’tü. Bu, bağımlılığın hızla azaldığını gösterir ancak iyi nedenle değil: AI Cloud büyürken legacy reklam küçülüyor. Gelir çeşitlenmesi, henüz kâr ve FCF çeşitlenmesi değildir.

AI bağımlılığı gerçekten azaltıyor mu?

Evet, gelir tarafında. Hayır, sermaye ve ekonomik kâr tarafında henüz kanıt yok. Q1 maliyet artışının başlıca nedeni AI Cloud olurken, capex RMB5,9 mlr’ye çıktı. Dönüşüm, varlık-hafif reklamdan varlık-ağır hesaplama altyapısına doğru ilerliyor.

Yatırımcı açısından çıkarım: Baidu’nun değerlendirme profili artık tek çarpanla okunamaz. Search için düşük EBIT çarpanı, Cloud için gelir/EBITDA, Apollo için olasılık ağırlıklı DCF ve nakit için erişilebilirlik iskontosu gerekir.

3 · Tarihsel finansallar — gelir yatay, ekonomik kalite daha oynak

Aşağıdaki rakamlar RMB milyon ve GAAP'tır; FCF, işletme nakit akışı eksi sabit kıymet alımıdır. 2025 faaliyet sonucu, Q3'teki RMB16.190 milyon uzun ömürlü varlık değer düşüklüğünü içerir. "Normalize EBIT" bu tek seferlik kalemi geri ekler; şirketin non-GAAP ölçüsü değildir.

RMB mn	2021	2022	2023	2024	2025	5Y yön
Gelir	124.493	123.675	134.598	133.125	129.079	≈%0,9 CAGR
Brüt kâr	60.179	59.740	69.567	67.023	56.643	-%5,9 toplam
Brüt marj	%48,3	%48,3	%51,7	%50,3	%43,9	-440 bp
GAAP faaliyet kârı	10.518	15.911	21.856	21.270	-5.823	Impairment etkili
Normalize faaliyet kârı*	10.518	15.911	21.856	21.270	10.367	-%51 y/y
Net kâr, Baidu'ya ait	10.226	7.559	20.315	23.760	5.589	Yatırım/kur kalemleri oynak
İşletme nakit akışı	20.122	26.170	36.615	21.234	-3.013	Nakit dönüşümü bozuldu
Capex	9.027	8.803	11.190	8.134	12.073	AI kapasitesi yükseliyor
FCF	11.095	17.367	25.425	13.100	-15.086	Negatife döndü
SBC	5.442	5.702	6.345	4.784	3.605	Azalıyor
Geri alım	4.383	5.309	4.764	6.324	5.536	Hisse adedini sınırlı azalttı

Kaynak: Baidu yıllık raporları ve [2025 Form 20-F](#). 2021–22 capex/SBC/geri alım, sunum ve nakit akışı sınıflandırmalarının karşılaştırılabilir hâle getirilmiş yaklaşık toplamıdır; karar-kritik değerlendirme 2023–26 verilerine daha yüksek ağırlık verir. *Analist ayarlaması.

Son 8 çeyrek — dönüşümün maliyeti görünür hâle geliyor

RMB mlr	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26
Gelir	33,9	33,6	34,1	32,5	32,7	31,2	32,7	32,1
GAAP faaliyet kârı	5,9	5,9	3,9	4,5	3,3	-15,1	1,5	3,2
GAAP op. marj	%17	%18	%11	%14	%10	-%48	%5	%10
Non-GAAP op. kâr	7,5	7,0	5,0	5,3	4,4	2,2	3,0	3,8
Net kâr, GAAP	5,5	7,6	5,2	7,7	7,3	-11,2	1,8	3,4
FCF	6,3	2,6	≈0,0	-8,9	-4,7	-2,1	0,6	-3,2
Online marketing	≈19,2	≈18,8	≈17,9	≈16,0	≈16,2	≈15,3	≈15,1	≈12,6

Çeyrek tabloları: Baidu'nun [resmî quarterly results arşivi](#). Q3'25 net kâr ve FCF, yıllık/çeyreklik nakit akışı tablolarından türetilmiş ve yuvarlanmıştır; “-” zarar anlamındadır. Online marketing tanımı 2026'da General Business sunumuna taşındı.

Nakit dönüşümü

2024'te FCF/net kâr %55 iken 2025'te negatif oldu. Bozulmanın bir bölümü AI sunucu/kapasite harcamaları ve işletme sermayesidir; leasing finansmanı ekonomik capex'i raporlanan nakit capex'ten yüksek gösterebilir. Bu nedenle model, 2026–27'de muhasebe kârından çok FCF ve capex/gelir oranını izler.

Hisse bazlı ödeme ve geri alım

2025 SBC RMB3,6 mlr, geri alım RMB5,5 mlr idi. Geri alım SBC'yi aştı; ancak ADS eşdeğeri pay adedi 2023–25'te yalnızca yaklaşık %3 geriledi. “Geri alım tutarı” ile “hisse başına değer yaratımı” aynı değildir.

Yatırımcı açısından çıkarım: 2025 zararını doğrudan ileri taşımak fazla kötümser, impairment'ı tamamen yok saymak ise fazla iyimserdir. Esas soru, yaklaşık RMB10–13 mlr normalleştirilmiş faaliyet kârının yeniden pozitif FCF'ye dönüşüp dönüşmeyeceğidir.

4 · Son çeyrek ve konferans görüşmesi — gelir sürprizi küçük, miks değişimi büyük

Q1 2026 sonuçları 18 Mayıs 2026'da açıklandı. Gelir ve non-GAAP EPS konsensüsü sınırlı aştı; yatırım kararı açısından önemli olan, reklam–cloud makasının daha da açılmasıdır.

BEAT

Gelir

RMB32,08 mlr; üçüncü taraf konsensüs RMB31,53 mlr. Yaklaşık %1,7 pozitif sürpriz.

BEAT

Non-GAAP ADS EPS

RMB12,06; konsensüs RMB11,43. Yaklaşık %5,5 pozitif sürpriz.

KALITE

FCF

OCF RMB2,67 mlr, capex RMB5,92 mlr, FCF -RMB3,25 mlr. Kâr sürprizi nakit sürprizi değildir.

Q1 2026	Sonuç	y/y / q/q	Okuma	Kanıt güveni
General Business	RMB26,0 mlr	+%2 y/y / yatay q/q	AI, legacy düşüşü telafi ediyor	Yüksek — resmî
AI-powered business	RMB13,6 mlr	+%49 y/y	General Business'ın %52'si	Orta — yönetim sınıflaması
AI Cloud Infra	RMB8,8 mlr	+%79 y/y	GPU Cloud +%184	Orta — denetlenmemiş alt KPI
AI Applications	RMB2,5 mlr	≈yatay	Ürün monetizasyonu henüz hızlanmadı	Orta
AI-native marketing	RMB2,3 mlr	+%36 y/y	Legacy kaybına göre küçük	Orta
Online marketing	RMB12,6 mlr	-%22 y/y	Yapısal risk devam ediyor	Yüksek
GAAP / non-GAAP op. marj	%10 / %12	q/q iyileşme	Yine de 2024 seviyesinin altında	Yüksek
Apollo Go ride	3,2 mn	>%120 y/y	Haftalık pik >350 bin	Orta — şirket KPI'ı

Analistlerin sorduğu, yönetimin cevapladığı ve açık bıraktığı konular

Yeterli cevaplar

Yönetim GPU Cloud'un CPU Cloud'dan daha yüksek marjlı olduğunu; inference talebinin güçlü ve kapasitenin sıkı olduğunu; AI uygulamalarının ölçekle yüksek marjlı olabileceğini; Apollo Wuhan operasyonunun şirket ölçümüne göre birim ekonomide başa baş olduğunu söyledi.

Eksik cevaplar

Sayısal 2026 gelir/capex rehberi, cloud brüt marjı, kapasite doluluğu, Apollo gelir/filo/uzaktan operatör oranı, Kunlunxin'in Baidu'ya ait payı ve AI-native marketing'in legacy reklamdan gerçekten artımlı olup olmadığı açıklanmadı.

Kaynaklar: [Q1 2026 sonuçları](#), [sunum](#) ve makine transkripsiyonu olduğu açıkça belirtilen [konferans görüşmesi metni](#). Konsensüs: [Investing.com](#).

Yatırımcı açısından çıkarım: Q1, büyüme tezini güçlendirdi fakat nakit tezini kanıtlamadı. Sonraki iki çeyrekte "cloud büyümesi + marj + FCF" üçlüsünden en az ikisi birlikte iyileşmeden pozisyon büyütme erken olur.

5 · Arama ve reklam — nakit ineği savunmada

Baidu'nun arama dağıtımı ve ticari niyet verisi hâlâ değerlidir; ancak Çin'de kullanıcı zamanı ve reklam bütçesi Douyin, WeChat ekosistemi, e-ticaret platformları ve dikey uygulamalara kayıyor. AI cevapları da tıklama tabanlı sonuç sayfasını içeriden yamyamlayabilir.

Baidu — %47,44

Bing — %23,24

Haosou — %14,02

Yandex — %10,23

Haziran 2026, Çin tüm cihaz web araması: [Statcounter](#). Ölçüm, süper-uygulama içi aramaları ve kapalı ekosistemleri eksik yakalayabilir; bu nedenle "toplam bilgi arama payı" değildir.

Savunulabilir taraf

655 mn Baidu App MAU, Mandarin indeksleme, harita/knowledge graph ve reklamveren araçları dağıtım hendekleridir. AI-generated içerik arama deneyimini yenileyebilir.

Zayıflayan taraf

Online marketing 2023'te RMB81,2 mlr'den 2025'te RMB67,8 mlr'ye indi. Q1'26 düşüşü %22 iken Çin dijital reklam pazarı büyümeye devam etti; sorun yalnızca makro değildir.

AI monetizasyon riski

Daha iyi doğrudan cevap, reklam tıklamasını azaltabilir. AI-native marketing'in +%36 büyümesi olumlu, fakat RMB2,3 mlr ölçeği legacy kaybını henüz kapatmıyor.

Base kabulü: online marketing 2026'da yaklaşık %15, 2027'de %8 küçülür; 2028'den sonra düşük tek haneli düşüşe iner. AI-native marketing, search değerlemesinde ayrı "yüksek çarpanlı" varlık değil, düşüşü yavaşlatan savunma katmanı olarak tutulur.

Yatırımcı açısından çıkarım: Search sıfır değerli değildir; fakat eski kâr seviyesine dönüş varsaymak hatalıdır. Değerleme, küçülen ama nakit üretebilen bir franchise kabul eder.

6 · Yapay zekâ — gerçek büyüme motoru mu, pahalı savunma mı?

Cevap ikisidir. Baidu'nun full-stack yaklaşımı; Kunlunxin hızlandırıcı, PaddlePaddle, ERNIE modelleri, Qianfan platformu ve Cloud kapasitesini birleştirir. Bu bütünlük Çin'de kurumsal dağıtım avantajı yaratır; aynı zamanda model yarışında sürekli sermaye harcamayı zorunlu kılar.

Katman	Kanıt	Rekabet	Ekonomik rol	Temel belirsizlik
AI Cloud Infra	Q1 RMB8,8 mlr, +%79; GPU Cloud +%184	Alibaba Cloud, Huawei, Tencent	En görünür yeni gelir motoru	Brüt marj ve kapasite getirisi açıklanmıyor
Qianfan	Dış token tüketimi ≈7x y/y	ModelScope, Volcano Engine, MaaS platformları	Platform kullanımı ve inference talebi	Token büyümesinin gelire dönüşümü
ERNIE 5.1 / 4.5	Şirket güçlü LMArena sonuçları iddia ediyor; 4.5 Apache 2.0	Qwen, DeepSeek, Kimi, Doubao	Ürün katmanı ve cloud talep jeneratörü	Bağımsız frontier konumu tutarlı değil
AI Applications	Q1 RMB2,5 mlr, yatay	Genel modeller ve dikey SaaS	Potansiyel yüksek marjlı abonelik	Ücretli kullanıcı, ARPU ve churn yok
Kunlunxin	Yerli accelerator stratejisi; ayrı listeleme süreci	Huawei Ascend ve yerli GPU girişimleri	Arz güvenliği + değer açığa çıkarma	Pay sahipliği, ekonomi, değerlendirme

Olumlu kanıt

AI Cloud büyümesi şirket toplamının çok üzerinde; dış token tüketimi ve GPU Cloud talebi kullanımın yalnızca iç transfer olmadığını düşündürüyor. Baidu, arama/harita/doküman/depolama dağıtımını sayesinde modeli son ürüne gömebilir.

Karşı kanıt

Bağımsız Çin model değerlendirmelerinde Kimi, Qwen ve DeepSeek çoğu zaman daha görünür frontier liderleri. AI Applications geliri yatay. Açık kaynak model rekabeti fiyatları düşürür; ihracat kontrolleri compute verimliliğini ve ölçek hızını sınırlayabilir.

Bağımsız karşılaştırma: [SuperCLUE 2025/26](#) ve [CSIS Çin AI modelleri analizi](#). Açık kaynak: [ERNIE 4.5 duyurusu](#). Şirket KPI'ları Q1 sunumundandır.

Yatırımcı açısından çıkarım: Base değerlendirme, Baidu'yu frontier model kazananı ilan etmez. Daha düşük çıta yeterlidir: kurumsal inference talebinde anlamlı pay, kontrollü capex ve 2028'de orta-teen Cloud marjı.

7 · Apollo Go — ölçek kanıtı var, özsermaye değeri hâlâ varsayımsal

Q1 2026'da 3,2 milyon tamamen sürücüsüz ride, haftalık 350 bin üzeri pik ve Nisan sonu itibarıyla 22 milyon kümülatif ride bildirildi. 27 şehirlik ayak izi, Baidu'yu Waymo dışındaki en ölçekli robotaxi operatörlerinden biri yapıyor; fakat gelir ve birim ekonomi açıklaması sınırlı.

ÖLÇEK

330 mn km

Toplam otonom sürüş; bunun 220 mn km'si tamamen sürücüsüz. Veri avantajı gerçek, ancak güvenlik olayı başına oran açıklanmıyor.

EKONOMİ

Wuhan başa baş

Yönetim beyanı. Filo amortismanı, uzaktan destek, sigorta, şehir sübvansiyonu ve transfer fiyatı ayrıştırılmıyor.

OPERASYON

Kesinti riski

Nisan 2026 Wuhan kesintisinde yaklaşık 100 araç durmuş ve yolcular mahsur kalmıştı. Dayanıklılık, güvenlik kadar kritik.

Standalone Apollo DCF — analist tahmini

Varsayım	Bear	Base	Bull	Değer etkisi
2032 yıllık ride	<150 mn	330 mn	≈500 mn	Filo ve şehir ölçeği
2032 net gelir / ride	<RMB20	RMB24	>RMB30	Tarife, ortak payı, kullanım
Pozitif FCFF zamanı	Ulaşılamaz	≈2030	2028–29	Uzaktan operasyon ve araç maliyeti
Standalone WACC	%22	%16	%14	Regülasyon ve teknoloji riski
Baidu'ya atfedilen bugünkü değer	\$0	RMB15 mlr / \$2,2 mlr	RMB45 mlr / \$6,6 mlr	Base ≈\$6/ADS

Waymo için Haziran 2026'da 500 bin+ ücretli haftalık ride ve yaklaşık 3.500 araç bildirildi; karşılaştırma coğrafya ve fiyat nedeniyle bire bir değildir. Wuhan kesintisi: [Associated Press, 1 Nisan 2026](#). Apollo KPI'ları: [Baidu Q1 2026](#).

Yatırımcı açısından çıkarım: Apollo yatırım tezini destekler, taşımaz. Gelir, net fiyat, aktif filo ve uzaktan müdahale oranı açıklanmadan değerini base özsermayenin yaklaşık %10'u ile sınırlıyoruz.

8 • Rekabet — Baidu'nun avantajı model liderliği değil, dikey entegrasyon

Alan	Baidu	Başlıca rakip	Baidu üstünlüğü	Baidu zayıflığı
Search / reklam	Baidu App, search ads	Douyin, WeChat, Alibaba, Bing	Mandarin web niyeti ve indeks	Kullanıcı zamanı kapalı ekosistemde
Public / AI Cloud	Qianfan + Kunlunxin + ERNIE	Alibaba, Huawei, Tencent	Full-stack ve arama verisi	Daha küçük cloud ölçeği
Foundation models	ERNIE	Qwen, DeepSeek, Kimi, Doubao	Ürün dağıtımı	Bağımsız frontier liderliği belirsiz
Robotaxi	Apollo Go	Waymo, Pony.ai, WeRide	Ride/kilometre ölçeği, RT6 maliyeti	Ekonomi ve güvenlik şeffaflığı

Alan	Baidu	Başlıca rakip	Baidu üstünlüğü	Baidu zayıflığı
AI chips	Kunlunxin	Huawei Ascend, Cambricon	İç talep ve yazılım bütünlüğü	Üretim ve ihracat kontrolü bağımlılığı

Yatırımcı açısından çıkarım: Baidu'nun moat'ı "en iyi model" iddiasına bağlı olursa tez kırılmalıdır. Daha dayanıklı avantaj, arama dağıtımı + enterprise müşteri + altyapı + otonomi verisinin birlikte çalışmasıdır.

9 • Çin makro, regülasyon ve ADR/VIE — iskontonun bir kısmı haklı

2026 Çin büyüme tahminleri kurumlara göre yaklaşık %4,4–4,6 bandında. Zayıf fiyatlar, emlak ve tüketici güveni reklam talebini sınırlar; devlet destekli AI altyapı talebi ise Cloud'a karşı yönlü destek verebilir.

ADR / HFCAA

PCAOB Aralık 2022'de Çin/Hong Kong erişim engeli tespitini kaldırdı; Baidu 2022–25'te HFCAA kapsamında tanımlanmadı. Ancak erişim her yıl yeniden değerlendirilir.

VIE ve sermaye kontrolü

ADS yatırımcısı Çin faaliyet varlıklarını doğrudan sahiplenmez. Nakit, temettü vergisi, lisans ve sermaye kontrolü nedeniyle ABD holdingine tam değerle taşınamayabilir.

Çip ihracat kontrolleri

ABD BIS lisans politikası gelişmiş yarı iletken erişimini etkileyebilir. Yerli Kunlunxin stratejik avantajdır; fakat üretim zinciri ve performans belirsizliği taşır.

Model uygulaması: nominal geniş net cash/investments yaklaşık \$28,4 mlr olsa da DCF'de RMB111,3 mlr (≈\$16,4 mlr), SOTP'de ex-iQIYI RMB121,2 mlr (≈\$17,9 mlr) kullanıyoruz. SOTP operasyon değerine ayrıca %15 holding–VIE–ülke iskontosu uygulanır; DCF'de aynı risk WACC ve varlık haircut'ına gömülüdür.

Kaynak: [PCAOB HFCAA determinations](#), [BIS, 13 Ocak 2026](#), IMF ve Dünya Bankası Temmuz 2026 Çin güncellemeleri.

Yatırımcı açısından çıkarım: "Nakit piyasa değerinin çoğu" doğru ama eksik bir cümledir. Erişilebilirlik, VIE ve kontrol iskontosu olmadan bilanço arbitrajı varsaymak uygun değildir.

10 • Yönetim, sermaye tahsisi ve hissedar politikası

Başlık	Kanıt	Değerlendirme	İzlenecek ölçüt
Kontrol	Robin Li: ekonomik pay ≈%18,6; oy gücü ≈%59,9	Kurucu hisası var, azınlık kontrolü zayıf	Bağımsız kurul ve ilişkili işlemler
Geri alım	2023–25 toplam ≈RMB16,6 mlr; yeni \$5 mlr program 2028'e kadar	Fiyat iskontoluyken olumlu	ADS eşdeğeri net pay adedi
Temettü	Q1 2026 ilk temettü politikası; 2026'da ilk ödeme beklentisi	Değer aktarımı için yeni sinyal	Tutar, süreklilik, holding nakdi
Yatırım disiplini	2025 RMB16,2 mlr uzun ömürlü varlık	Geçmiş sermaye getirisi için kırmızı bayrak	ROIC ve cloud kapasite kullanımı

Başlık	Kanıt	Değerlendirme	İzlenecek ölçüt
	impairment'ı		
Yapısal açılım	HK dual-primary başvurusu; Kunlunxin listeleme hazırlığı	Holding iskontosunu azaltabilir	Pay sahipliği, halka arz geliri kullanımı

Sahiplik ve impairment: [2025 20-F](#). Hong Kong başvuruları: [HKEX Baidu duyuruları](#).

Yatırımcı açısından çıkarım: Yönetim kalitesi teknolojiye güçlü, sermaye tahsisinde karışıktır. BUY kararı, geri alım/temettü ve ayırıştırma sinyallerine dayanır; yalnızca kurucu vizyonuna değil.

11 • Değerleme — spot fiyat ucuz, fakat “AI bedava” değil

Değerleme tarihi 24 Temmuz 2026; spot \$107,39, kur 6,7761 RMB/USD ve 345,5 milyon fully diluted ADS kullanılmıştır. 1 ADS = 8 Class A ordinary share. Çarpanlar impairment ve nakit erişimi nedeniyle tek başına karar aracı değildir.

Çarpan	BIDU	Okuma	Kullanım
GAAP TTM P/E	≈188x	2025 impairment ve yatırım kalemleri bozar	Düşük
Normalize / non-GAAP TTM P/E	≈14,7x	TTM NG net kâr ≈RMB16,8 mlr	Orta
Konsensüs forward P/E	≈14,4x	Çin internet orta bandı	Orta
Ayarlı net nakit sonrası P/E	≈8,1x	Erişilebilir net varlık RMB111,3 mlr	Yüksek
Ayarlı EV / EBITDA	≈6,3x	TTM adjusted EBITDA ≈RMB21,6 mlr	Orta
EV / normalize EBIT	≈10,2x	TTM NG op. kâr ≈RMB13,4 mlr	Orta
P / Book	≈0,92x	Varlık kalitesi ve erişilebilirlik iskintolu	Destekleyici
P/FCF / EV/FCF	N/M	TTM FCF negatif ≈RMB9–10 mlr	Kırmızı bayrak

Peer yaklaşımı — tek grup yanıtır

Grup	Referans	Yaklaşık güncel çarpan	BIDU'ya uygulanabilirlik
Çin internet / reklam	Alibaba	≈17x forward P/E	Makro/VIE yakın; iş karması farklı
Çin internet / reklam	Tencent	≈13–14x forward P/E; 9–10x EV/EBITDA	Daha iyi dağıtım ve FCF kalitesi
Çin internet	JD.com	≈8x forward P/E	Düşük marj nedeniyle alt referans
Global search	Alphabet	≈26x forward P/E	ROIC/ölçek farkı nedeniyle üst sınır
Global reklam	Meta	≈19x forward P/E	AI capex analoğu; dağıtım daha güçlü
Robotaksi	Pony.ai / WeRide	≈17x / 9x EV/Sales	Yalnızca opsiyon çapası; bugünkü ciroya uygulanmaz

5 yıllık DCF — konsolide nakit dönüşümü

RMB mlr	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Legacy search/feed reklam	≈53,0	41,0	36,9	34,7	33,7	33,7
AI Cloud Infra	19,8	32,5	43,9	56,2	68,5	80,8
AI Applications	10,2	10,5	11,3	12,4	13,6	14,7
AI-native Marketing	9,8	10,8	13,5	16,5	19,5	22,4
Toplam gelir	129,1	128,1	139,1	154,1	170,7	188,0
Normalize op. marj	≈%8	%10	%11	%12	%13	%14
Capex / gelir	%9,4	%17,0	%15,0	%12,0	%10,0	%8,5
FCFF	-15,1*	-2,8	0,8	6,0	11,1	16,0

*2025 sütunundaki rakam raporlanan FCF'dir; 2026–30 FCFF tahmindir. Base DCF: WACC %10,8, terminal büyüme %3,0, erişilebilir net finansal varlık RMB111,3 mlr; sonuç **\$110/ADS**. Duyarlılık: WACC %9,8–12,8 ve g %2–3,5 bandında yaklaşık \$91–127.

SOTP — ayrı ekonomik motorlar

Bileşen	Yöntem	Base değer (RMB mlr)	USD/ADS katkısı	Kritik varsayım
Legacy search/feed	8x 2027 normalize EBIT	73,8	\$31,5	%25 segment EBIT marjı
AI Cloud Infra	2,5x 2027 satış	109,8	\$46,9	2027 gelir RMB43,9 mlr
AI Apps / ERNIE	2,0x 2027 satış	22,6	\$9,7	Yüksek marj potansiyeli, düşük büyüme
AI-native Marketing	3,0x 2027 satış	40,5	\$17,3	Cannibalization dahil
Diğer General Business	1,0x satış	9,7	\$4,1	Düşük görünülük
Apollo Go	DCF + risk-ayarlı exit	15,0	\$6,4	2030 sonrası pozitif FCFF
iQIYI payı	Piyasa değeri, %30 holdco iskonto	2,5	\$1,1	≈%45 ekonomik pay
İşletme ara toplamı	—	273,9	\$117,0	—
Holding/VIE/Çin iskontosu	-%15	-41,1	-\$17,6	Kontrol ve sermaye erişimi
Erişilebilir ex-iQIYI net varlık	Haircut edilmiş	121,2	\$51,8	Nakit %75; LT yatırımlar %50
Toplam SOTP	—	354,0	\$151	345,5 mn diluted ADS

Hedef fiyat yöntemi: base'te %30 DCF (\$110), %50 SOTP (\$151) ve %20 normalize çarpan değeri (\$130) harmanlanıp belirsizlik için aşağı yuvarlanır: **\$135**. SOTP'nin gerçekleşmesi dual-primary, Kunlunxin ve daha iyi segment açıklaması gibi değer açığa çıkarıcı adımlar ister; bu yüzden \$151 doğrudan hedef yapılmamıştır.

Yatırımcı açısından çıkarım: Spot fiyat base DCF'ye yakındır; yukarı potansiyel SOTP'nin görünür hâle gelmesine bağlıdır. Bu nedenle BUY, “mutlak ucuzluk” değil, orta güvenli değer açığa çıkarma görüşüdür.

12 · Bull / Base / Bear — farklı işletme yolları

BULL · %20

\$215

Spot'a göre $\approx +\%100$

AI Cloud 2030'da RMB106 mlr; legacy reklam 2027 sonrası stabilize; 2030 konsolide gelir RMB238 mlr, op. marj %18, capex/gelir %7. Apollo ortak-finansmanlı global ölçeğe geçer. WACC %9,8; erişilebilir net varlık RMB145 mlr.

BASE · %55

\$135

Spot'a göre $\approx +\%26$

AI Cloud RMB81 mlr'ye büyür; legacy 2028'e kadar daralır; 2030 gelir RMB188 mlr, op. marj %14, capex/gelir %8,5. FCF 2027'de pozitif geçer. Apollo değerli ama küçük opsiyondur.

BEAR · %25

\$55

Spot'a göre $\approx -\%49$

Legacy çift haneli küçülür; Cloud büyümesi marja dönmez; 2030 gelir RMB125 mlr, op. marj %9, capex/gelir %12. Erişilebilir nakit RMB75–78 mlr'ye iner ve Apollo'ya sıfır terminal değer verilir.

Olasılık ağırlıklı değer: yaklaşık **\$131/ADS**, spot'a göre $\approx +\%22$. Getiri dağılımı asimetrik fakat sol kuyruk büyüktür; pozisyon boyutunun neden normalin altında başlaması gerektiğini açıklar.

Yatırımcı açısından çıkarım: Base hedef, yüksek bir güvenlik marjı sunmuyor; disiplinli giriş fiyatı ve kanıt geldikçe büyütme, tek seferde tam pozisyondan daha uygundur.

13 · Katalizörler — değer açığa çıkarma takvimi

0–3 ay Q2 2026 sonuçları — tarih resmen ilan edilmedi; tarihsel takvime göre Ağustos civarı beklenebilir. Online marketing, AI Cloud, brüt marj ve capex ana testler.

3–6 ay İlk temettü ve Hong Kong dual-primary ilerlemesi — tutar/yapı bilinmiyor. Q3 sonuçları AI miksinin tekrar edilebilirliğini gösterebilir.

6–12 ay 2026 20-F ve nakit dönüşümü — cloud marjı, lease yükümlülükleri ve capex görünürlüğü. Kunlunxin listeleme yapısı/pay sahipliği netleşebilir.

12–18 ay Apollo şehir ekonomisi ve yurtdışı model — Wuhan dışı break-even, partner-finansmanlı filo ve ücretli uluslararası operasyon kanıtı.

Tarihleri kesinleşmemiş olaylar “beklenebilir/olabilir” olarak belirtilmiştir. HK başvurusu/duyuruları için [HKEX](#) izlenmelidir.

Yatırımcı açısından çıkarım: En yakın katalizör bir haber başlığı değil, çeyrek finansallarında reklam–cloud–FCF üçlüsünün aynı anda iyileşmesidir.

14 · Risk matrisi ve tezi bozan kanıtlar

Risk	Olasılık	Etki	Erken uyarı	Değerleme kanalı
Search reklam erozyonu hızlanır	Yüksek	Yüksek	4 ardışık çeyrek $\geq$ %15 düşüş	Search EBIT ve terminal marj
AI Cloud büyümesi düşük kaliteli	Orta	Yüksek	2 çeyrek $<$ %25 büyüme; brüt marj düşüşü	Cloud satış çarpanı / DCF
Capex kalıcı, FCF negatif	Orta-yüksek	Yüksek	2027 sonuna dek TTM FCF $<$ 0; capex/gelir $>$ %18	DCF ve net nakit
Çip / jeopolitik erişim	Orta	Yüksek	BIS kapsamı genişler, kapasite gecikir	Cloud büyüme ve WACC
VIE/HFCAA/sermaye kontrolü	Düşük-orta	Çok yüksek	PCAOB erişim değişikliği; transfer kısıtı	Nakit haircut ve holdco iskonto
Apollo güvenlik/operasyon olayı	Orta	Orta-yüksek	Kesinti, kaza, şehir izin yavaşlaması	Apollo opsiyon değeri
Sermaye tahsisi / governance	Orta	Orta	Büyük satın alma; pay adedi düşmez	Holdco iskonto
RMB değer kaybı	Orta	Orta	USD/RMB kalıcı yükseliş	USD hedef fiyat

Net falsifikatörler: (1) online marketing'in dört çeyrek daha $\geq$ %15 düşmesi; (2) AI Cloud'un iki çeyrek %25'in altında büyümesi; (3) 2027 sonuna dek TTM FCF'nin pozitif olmaması; (4) buyback'e rağmen diluted ADS'nin düşmemesi; (5) Apollo ride büyürken aktif filo, gelir/ride ve şehir ekonomisinin açıklanmaması.

Yatırımcı açısından çıkarım: Fiyat düşüşü tek başına tez ihlali değildir. Operasyonel eşiklerden ikisinin aynı anda kırılması rating'i HOLD/SELL'e taşımak için daha güçlü kanıttır.

15 · Reverse DCF — piyasa gerçekte ne fiyatlıyor?

Spot özsermaye değeri yaklaşık RMB247,6 mlr. Erişilebilir net finansal varlık RMB111,3 mlr çıkarılınca işletmelere verilen implied EV yaklaşık RMB136,3 mlr'dir.

İma edilen 2030 FCFF

RMB14,9 mlr

%10,8 WACC ve %3 terminal büyüme; 2026–29 base FCFF patikası korunarak.

İma edilen FCF marjı

$\approx$ %7,9

Base 2030 gelir RMB188 mlr üzerinde. Modelin RMB16 mlr FCFF'ine çok yakındır.

Sonuç

AI $\neq$ \$0

Piyasa AI büyümesini ve kısmi capex normalizasyonunu zaten fiyatlıyor; rerating daha iyi FCF ister.

Reddedilen kolay anlatı: “Net nakdi çıkarınca core bedava” nominal yatırım bakiyesini %100 dağıtılabılır sayar. “Apollo tamamen bedava” da konsolide reverse DCF’nin segment ayrıştırmadığını gözden geçirir. Doğru variant view: piyasa dönüşümün gerçekleşeceğini, fakat global cloud kalitesinde ROIC üretmeyeceğini varsayıyor.

Yatırımcı açısından çıkarım: Üstün getiri için yalnızca AI gelir büyümesi yetmez; piyasanın ima ettiği yaklaşık %8 FCF marjının üzerinde ve daha erken nakit dönüşümü gerekir.

16 · Teknik görünüm ve pozisyonlanma — temel teze giriş filtresi

Spot — \$107,39

50 günlük ort. — ≈\$121

200 günlük ort. — ≈\$127

52 haftalık tepe — ≈\$165

Trend ve seviyeler

Fiyat hem 50 hem 200 günlük ortalamaların altında; trend zayıf. İlk destek \$105–108, sonra \$95 ve \$85. İlk direnç \$120–127, sonra \$145. Teknik görünüm rating’i üretmez; kademeli girişin zamanlamasını disipline eder.

Short interest: 30 Haziran 2026’da yaklaşık 11,7 mn ADS, float’ın %4,1’i ve 5,3 gün cover. Aşırı kalabalık short değildir.

Fiyat/range: [Investing.com](https://www.investing.com). Short interest: [MarketBeat](https://www.marketbeat.com). Hareketli ortalamalar üçüncü taraf teknik veridir ve gün içinde değişebilir.

Yatırımcı açısından çıkarım: Temel değer çekici olsa da momentum onay vermiyor. \$95–110 bandında parçalara bölmek, \$120–127 üzeri trend teyidi gelmeden tam boyuta çıkmamak daha dengeli bir uygulamadır.

17 · Nihai yatırım kararı — BUY, orta güven, küçük başlayarak

RATING

BUY

12–24 ay base hedef **\$135**; spot’a göre yaklaşık **%26**. Olasılık ağırlıklı değer \$131.

UYGUN YATIRIMCI

Yüksek oynaklık toleransı

Çin/VIE, AI capex ve robotaksi riski taşıyabilen; kısa vadeli reklam zayıflığını tolere edebilen yatırımcı.

POZISYON YAKLAŞIMI

0,5× başlangıç

Normal tek-hisse boyutunun yarısıyla; çeşitlendirilmiş portföyde kabaca %1–2 başlangıç örneği. Kişiselleştirilmiş tavsiye değildir.

Nasıl alınır?

\$95–110 bandında 2–3 dilim. Q2/Q3’te Cloud büyümesi $\geq 35\%$, brüt marj iyileşmesi ve FCF yönü birlikte doğrulanırsa normal boyuta yaklaş. Sırf fiyat yükseldi diye değil, kanıt arttığı için büyüt.

Ne zaman vazgeçilir?

Fiyat stopu yerine operasyonel stop: reklam ve Cloud falsifikatörlerinin ikisi birlikte kırılırsa; 2027 sonuna dek FCF dönmezse; nakit yeni düşük getirili yatırımlara giderse veya ADS adedi geri alıma rağmen düşmezse.

En kısa karar cümlesi: Baidu'nun bilanço desteği ve AI Cloud büyümesi, Search erozyonu ve yüksek capex'i telafi edecek kadar değerlidir; fakat spot fiyat zaten makul bir AI/FCF toparlanması içerdiği için pozisyon küçük başlamalı ve yalnızca nakit dönüşümü kanıtıyla büyümelidir.

Yatırımcı açısından çıkarım: Hisse cazip ama "yüksek güvenli compounder" değildir. En iyi kullanım biçimi, net falsifikatörleri olan, kademeli ve olaylarla doğrulanan bir değer-açığa-çıkarma pozisyonudur.

Tek sayfalık Investment Dashboard

Veri kesim tarihi 24 Temmuz 2026 · Son şirket sonucu Q1 2026 · Fiyat 23 Temmuz kapanışı

METRİK	DEĞER	METRİK	DEĞER
RATING / GÜVEN	BUY / Orta	SPOT	\$107,39
BASE HEDEF	\$135 · +%26	BULL / BEAR	\$215 / \$55
PW DEĞER	\$131 · +%22	MARKET CAP	≈\$36,5 mlr
AYARLI NET VARLIK	RMB111–121 mlr	FORWARD P/E	≈14,4×
AYARLI P/E	≈8,1×	EV / ADJ. EBITDA	≈6,3×
TTM FCF	N/M · negatif	Q1 AI CLOUD INFRA	RMB8,8 mlr · +%79
Q1 ONLINE MARKETING	RMB12,6 mlr · -%22	Q1 FCF	-RMB3,25 mlr
APOLLO	3,2 mn ride	GİRİŞ BANDI	\$95–110
BAŞLANGIÇ BOYUTU	≈0,5× normal	BİRİNCİL KATALİZÖR	Cloud + marj + FCF
BİRİNCİL RISK	Search erozyonu	KARAR MENTEŞESİ	2027 FCF dönüşü

Tezi destekleyen 5 KPI: AI Cloud ≥%35 büyüme; online marketing düşüşünün tek haneye inmesi; brüt marjın Q1'deki %38,9'dan toparlanması; TTM FCF'nin 2027 sonuna dek pozitif olması; net diluted ADS sayısının düşmesi.

Tezi bozan 5 KPI: Cloud iki çeyrek <%25; reklam dört çeyrek ≥%15 düşüş; capex/gelir >%18 ve marj iyileşmez; Apollo ekonomi açıklamaz; holdco/VIE erişilebilirlik iskontosu genişler.

Kaynak kaydı, kanıt kalitesi ve metodoloji notları

Birincil kaynaklar karar-kritik finansallarda önceliklidir. Yönetim KPI'ları "şirket beyanı", piyasa/benchmark verileri "üçüncü taraf", ileri değerlendirme ise "analist tahmini" olarak ayrıştırılmıştır.

- [Baidu 2025 Form 20-F](#), 17 Mart 2026 — denetlenmiş finansallar, VIE, sahiplik, nakit/borç, buyback ve riskler.
- [Baidu Q1 2026 6-K Exhibit 99.1](#), 18 Mayıs 2026 — sonuçlar, AI/Apollo KPI'ları, bilanço ve FCF.
- [Baidu Q1 2026 earnings presentation](#), 18 Mayıs 2026 — yönetim sınıflamaları ve KPI'lar.
- [Q4/FY2025 sonuçları](#), 26 Şubat 2026 — FY25 ve AI-native görünüm.
- [Q3 2025 sonuçları](#), 18 Kasım 2025 — impairment ve ilk AI-native alt KPI'lar.
- [Baidu quarterly results arşivi](#) — Q2'24–Q2'25 sekiz çeyrek serisinin tarihsel dosyaları.
- [Q1 2026 konferans görüşmesi transkripsiyonu](#) — makine üretimi; sayısal iddialar birincil dosyalarla kontrol edildi.
- [BIDU fiyat geçmişi](#), erişim 24 Temmuz 2026 — 23 Temmuz kapanışı ve 52 hafta bandı.
- [BIDU analyst forecast](#), erişim Temmuz 2026 — konsensüs referansı; sağlayıcılar arasında kapsam farkı vardır.
- [Statcounter China search share](#), Haziran 2026 — web ölçümü; in-app arama eksikliğiyle.
- [SuperCLUE model leaderboard](#) ve [CSIS Çin AI analizi](#) — bağımsız rekabet karşılaştırması.

12. [AP: Apollo Go Wuhan kesintisi](#), 1 Nisan 2026 — operasyonel karşı kanıt.
13. [PCAOB HFCAA determinations](#) — denetim erişimi çerçevesi.
14. [U.S. BIS semiconductor policy](#), 13 Ocak 2026 — ihracat kontrolü riski.
15. [HKEX Baidu duyuruları](#) — dual-primary ve şirket dosyaları.
16. [BIDU short interest](#), 30 Haziran 2026 — üçüncü taraf pozisyonlanma verisi.

Açık bilinmeyenler

AI Cloud brüt marjı, backlog/RPO, müşteri yoğunlaşması ve server utilization; Apollo aktif filo, ücret/ride, rides/vehicle/day, remote intervention ve şehir P&L; Kunlunxin'in Baidu'ya ait ekonomik payı ve değerlendirme; onshore/offshore nakit dağılımı; 2026 sayısal capex/FCF rehberi kamuya açık şekilde bilinmiyor. Rapor bu boşlukları sıfır risk varsayımıyla doldurmaz.

Yuvarlama ve tutarlılık: RMB/USD 6,7761; 345,5 mn diluted ADS; 1 ADS = 8 ordinary share. Tablolardaki toplamlar yuvarlama nedeniyle küçük fark gösterebilir. Şirketin "total cash and investments" tanımı nakit eşdeğeri olmayan adjusted long-term investments içerir. SOTP ve DCF aynı varlıkları çift saymamak için ayrı köprüler kullanır.

Uyarı: Bu rapor eğitim ve araştırma amaçlıdır; kişiselleştirilmiş yatırım tavsiyesi, alım-satım çağrısı veya getiri garantisi değildir. Çin/VIE/ADR menkul kıymetleri önemli düzenleyici, likidite, kur ve sermaye kaybı riski taşır. Veri kesiminden sonra oluşan gelişmeler rapora yansımamış olabilir.

FXRTrade Bağımsızlık ve Kullanım Beyanı

FXRTrade bağımsız bir equity research platformudur. Bu yayındaki görüşler, kamuya açık bilgiler ile analitik varsayımların FXRTrade Research tarafından bağımsız değerlendirilmesine dayanır.

Rapor; Baidu, Inc. veya ilişkili şirketler tarafından sipariş edilmemiş, onaylanmamış ya da finanse edilmemiştir. FXRTrade, bu rapor kapsamında yatırım bankacılığı, halka arz dağıtımı veya işlem aracılığı hizmeti sunmamaktadır.

BUY/HOLD/SELL görüşleri mutlak getiri garantisi değildir. Hedef fiyat, raporda açıklanan varsayımlara bağlı araştırma çıktısıdır ve yeni bilgi geldikçe değişebilir. Yatırımcılar kendi risk profillerini, likidite ihtiyaçlarını ve hukuki/vergi koşullarını dikkate alarak bağımsız karar vermelidir.

FXRTrade Rating Tanımları

Rating	FXRTrade araştırma tanımı
BUY	12–24 aylık baz senaryoda anlamlı pozitif toplam getiri potansiyeli.
HOLD	Risk ayarlı getiri potansiyeli sınırlı; yeni kanıt veya daha iyi giriş fiyatı beklenir.
SELL	Baz senaryoda kalıcı sermaye kaybı veya anlamlı negatif toplam getiri riski.