

Baidu (Ticker: BIDU)	
Koers: \$ 110,34	Marktkapitalisatie: \$ 38,8 miljard
Beurs: Nasdaq	Koers-winstverhouding: 16,2
ISIN code: US0567521085	Enterprise Value/EBIT: 11,5
Koers 52 weken (laag/hoog): 93,39 - 234,88	Netto Schuld/EBITDA: 0
Website: <a href="http://www.baidu.com">http://www.baidu.com</a>	Dividendrendement: -
Datum analyse: 13-9-2019	Pay-out ratio: -

### De koersontwikkeling over de afgelopen vijf jaar.



### Wat doet Baidu?

Baidu is de grootste internet zoekmachine van China. Volgens [Statcounter](#) had Baidu in augustus 2019 een marktaandeel van 76% op de Chinese internet zoekmarkt. Baidu lijkt hiermee het Google van China. En het bijzondere is, Google en andere westerse bedrijven kunnen niet met Baidu concurreren omdat ze niet in China actief mogen zijn.

Naast een zoekmachine heeft Baidu zich getransformeerd naar een totaal IT-bedrijf. De overige activiteiten naast de zoekmachine zijn veelbelovend maar nu nog zwaar verliesgevend en worden gefinancierd door de winsten uit de opbrengsten van de zoekmachine. De overige activiteiten bevatten onder meer:

- Iqiyi ([IQ](#)) - Ook wel het Netflix van China genoemd. Met 100,5 miljoen bijna allemaal betalende abonnees een gigantisch videoplatform. Het afgelopen kwartaal groeide het aantal abonnees met maar liefst 50%. Het bedrijf verbrand, net als Netflix, veel cash. Het is eerst de bedoeling de markt te veroveren om daarna te profiteren van gigantische netwerkeffecten en schaalvoordelen. Het bedrijf is sinds maart 2018 beursgenoteerd en Baidu heeft 58% van de aandelen.
- Ctrip.com ([CTRP](#)) - de grootste online reisplanner van China. Als het ware het Booking.com van China. Bovendien eigenaar van Skyscanner. Groeit jaarlijks met 20% in omzet. Baidu heeft 19% van de aandelen.
- Apollo - technologie voor de zelfrijdende auto.
- Diverse AI initiatieven op het gebied van intelligente spraak, afbeeldingsherkenning en cloudoplossingen.

Het belang in Iqiyi is momenteel \$ 8,3 miljard waard en het belang in Ctrip.com \$ 3,9 miljard. Aangezien de totale beurswaarde van Baidu momenteel \$ 38,8 miljard is betreffen deze belangen maar liefst 31% van de totale waarde van Baidu.

### **Competitieve positie**

We weten allemaal dat de competitieve positie van Google ijzersterk is. Over 10 jaar zal Google waarschijnlijk nog steeds de leidende speler in de zoekmarkt zijn.

Bij de internet zoekmarkt geldt het principe; 'winner takes all'. Google is in de westerse wereld de grootste en als enige winstgevend. Als gevolg kan Google het meeste investeren in het verbeteren van de zoekmachine en heeft daarmee de beste resultaten. Aangezien voor een consument de wisselkosten vrijwel nihil zijn gebruiken de consumenten alleen de zoekmachine die de beste resultaten geeft. Door de betere resultaten blijven mensen Google gebruiken. Een positieve vicieuze cirkel blijft draaiende. Google lijkt niet meer in te halen voor concurrenten. Geldt dit ook voor Baidu?

### **Baidu is geen Google**

Google heeft in de meeste markten waarin het actief is een [marktaandeel van 90%](#) of meer. Baidu heeft zoals gezegd in China een marktaandeel van 76%. Allebei dominant maar toch een verschil in dominantie.

Google is op alle apparaten dominant. Baidu heeft bijvoorbeeld op de desktopmarkt slechts een [marktaandeel van 53%](#). Daarentegen is Baidu met een [marktaandeel van 87%](#) op dit moment erg dominant op de mobiele zoekmarkt.

Daar waar Google na een paar advertenties altijd de beste zoekresultaten laat zien is dat in het verleden bij Baidu anders geweest. De zoekresultaten werden daar bepaald door de adverteerders. Vaak was het zo dat de eerste twee pagina's met zoekresultaten allemaal betaald werden door adverteerders. Hierdoor was er veel (terechte) kritiek van Chinese gebruikers over de betrouwbaarheid van de zoekresultaten. Tot nu toe lijken bezoekers Baidu nog niet de rug toe te keren.

Daarnaast is de concurrentie in China hevig. Grootmachten Alibaba en Tencent hebben zulke sterke platformen dat veel zoekopdrachten daar plaatsvinden. Bijvoorbeeld, naar schatting 20% van de omzet van Google komt voort uit advertenties voor fysieke retailproducten. Dit bestaat vrijwel niet voor Baidu. Als je in China een product wil kopen zoek je via de platformen van Alibaba (of JD) en niet via Baidu.

Google heeft ook het geluk eigenaar te zijn van Android. Google kan op die manier bij miljarden gebruikers de eigen zoekmachine naar voren schuiven. Baidu heeft zulke troeven niet in de hand. Dus ondanks dat Baidu dominant is op de zoekmarkt in China heeft het bij lange na niet de machtspositie van Google.

### **Management**

De CEO is sinds de oprichting in 1999 nog steeds Robin Li. Li bezit 16,1% van de aandelen. De belangen tussen management en aandeelhouders zijn dus duidelijk verenigd.

Toch beschouwen we Li en het management niet als uitzonderlijk sterk. Ja, Li is de oprichter en heeft het bedrijf succesvol gemaakt, dat is een dikke plus. Aan de andere kant zijn er twee vraagtekens. Ten eerste, het beroven van klanten door zoekresultaten te manipuleren. Hiermee speel je naar ons idee met de aorta van het bedrijf. Ten tweede, de focus op alle activiteiten buiten de zoekmachine

kunnen goed uitpakken. Echter neemt het bedrijf hier wel risico's omdat de concurrentie hier hevig is. Het is maar de vraag of deze activiteiten ooit rendabel worden.

## 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	7,8	-	2,1	-
2015	9,9	26,9	5,2	147,6
2016	9,3	-6,1	1,7	-67,3
2017	11,2	20,4	2,8	64,7
2018	11,9	6,3	4,0	42,8

Wat gelijk opvalt zijn de grote variaties in de groei van de omzet en winst. In het eerste halfjaar van 2019 wist Baidu slechts \$ 100 miljoen te verdienen. Dit komt voornamelijk door de afnemende groei bij de zoekmachine en de fors stijgende kosten voor de overige activiteiten. Beleggers zijn hier niet blij mee en de beurskoers daalde in 2019 fors, in totaal ging er dit jaar al zo'n 30% van de beurskoers af. Beleggers zijn vooral teleurgesteld in de trage omzetgroei bij de zoekmachine en de sombere vooruitzichten.

Baidu is door de grote variaties in winsten lastig te waarderen. Sowieso is een waardering lastig omdat het bedrijf veel geld investeert in veelbelovende maar tot nu toe verlieslatende activiteiten. Misschien kunnen we het bedrijf opsplitsen om op die manier tot een waardering te komen. Een zogenaamde 'som van de delen' waardering.

In het vorige hoofdstuk zagen we dat de belangen in het beursgenoteerde Iqiyi en Ctrip.com in totaal \$ 12,2 miljard waard zijn. Het bedrijf heeft bovendien een netto cashpositie van ongeveer \$ 7 miljard. Als we de bovenstaande belangen en de cashpositie afhalen van de marktwaarde betalen beleggers eigenlijk maar \$ 19,6 miljard voor Baidu.

De normale jaarlijkse winst voor enkel de zoekmachine, dus exclusief de veelbelovende maar verliesgevende activiteiten, schat ik op \$ 3,5 miljard. Aangezien beleggers hier slechts \$ 19,6 miljard voor betalen draagt de koers-winstverhouding slechts 5,6. Een lage koers-winstverhouding van 5,6 past normaal gesproken bij bedrijven met zwakke competitieve posities. Daar is bij Baidu geen sprake van. De waardering lijkt daardoor laag.

## Risico's

**Overheidsbemoeyenis:** net als bij elk Chinees bedrijf is overheidsbemoeyenis een serieuze risicofactor.

**Verlieslatende activiteiten:** dochterbedrijf Iqiyi met meer dan 100 miljoen gebruikers is momenteel zwaar verliesgevend. Door de intensieve concurrentie van onder meer Tencent Video en Youku van Alibaba is het mogelijk dat Iqiyi nog vele jaren verliesgevend is. De kans bestaat dus dat Baidu hier nog veel geld in moet stoppen om de groei te financieren. Het is maar de vraag of, en wanneer Iqiyi winstgevend wordt. Hetzelfde geldt eigenlijk voor de overige activiteiten op het gebied van zelfrijdende auto's, spraakherkenning en cloudoplossingen. Uiteraard biedt dit ook gigantische kansen aangezien al deze ontwikkelingen hard zullen groeien.

**Chinese concurrentie:** zoals gezegd heeft Baidu een veel minder dominante positie dan Google in de westerse wereld. Concurrentie is dan ook iets om serieus in de gaten te houden. Op [deze website](#) kun je de marktaandelen volgen van de verschillende zoekmachines in China.

### **Conclusie**

Baidu is nog geen schim van Google. Dat is echter ook duidelijk te merken aan het verschil in beurswaarde. Google is op de beurs \$ 856 miljard waard terwijl Baidu maar \$ 38,8 miljard waard is. Een succesvolle belegging in Baidu is afhankelijk van het niet verslechteren van de marktpositie van de zoekmachine. En daarbij hopen op succes bij de momenteel verlieslatende activiteiten. Iets voor de avontuurlijke belegger die wel wat risico wil lopen.

*Disclaimer: ik bezit zelf geen aandelen Baidu. 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.