

Investiční tipy

Výsledky za Q1 2024

Korporátní výsledky

Komentáře k výsledkům

30. května 2024

V této pozdní fázi výsledkové sezóny za 1. čtvrtletí si společnosti z indexu S&P 500 vedou v porovnání s očekáváním i nadále dobře. V meziročním srovnání vykazuje index S&P 500 nejvyšší tempo růstu zisků od 2. čtvrtletí 2022.

78 % firem vykázalo zisk na akcii nad odhady, což je nad pětiletým průměrem 77 % a nad desetiletým průměrem 74 %. Celkově společnosti vykazují zisky, které jsou o 7,5 % vyšší než odhady, což je pod pětiletým průměrem 8,5 %, ale nad desetiletým průměrem 6,7 %. Pokud jde o tržby, 60 % společností z indexu vykázalo tržby nad odhady, což je pod pětiletým průměrem 69 % a pod desetiletým průměrem 64 %.

Firmy zahrnuté v tomto přehledu:

- | | |
|-------------------------|----------------------|
| ♦ Blackrock | ♦ Paypal |
| ♦ Morgan Stanley | ♦ Starbucks |
| ♦ LVMH | ♦ Amazon |
| ♦ ASML (inv. tip) | ♦ Apple |
| ♦ Netflix | ♦ Disney |
| ♦ PepsiCo | ♦ Groupon |
| ♦ Spotify | ♦ Alibaba (inv. tip) |
| ♦ Tesla | ♦ Walmart |
| ♦ AT&T (inv. tip) | ♦ Nvidia |
| ♦ Hermès | ♦ AMD (inv. tip) |
| ♦ Newmont | ♦ Alphabet |
| ♦ Microsoft (inv. tip) | ♦ Meta Platforms |
| ♦ Volkswagen (inv. tip) | ♦ ASM International |

Tomáš Vlk
Head of Research
vlk@patria.cz

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
sotak@patria.cz

Jakub Blaha
Equity Analyst
blaha@patria.cz

BlackRock

Rostoucí trhy a nové ETF na Bitcoin přispělo k rekordní úrovni aktiv pod správou

Akcie společnosti BlackRock (BLK) posílily v pátečním pre-marketu o 3 % poté, co největší světový správce aktiv vykázal za 1. čtvrtletí vyšší než očekávaný zisk. Rostoucí akciové trhy a popularita nového veřejně obchodovaný fondu (ETF) zaměřeného na Bitcoin přispěly k tomu, že BlackRock dosáhl rekordní úrovně aktiv ve správě ve výši 10,5 bilionu dolarů a čistého zisku na akcii, který se zvýšil o více než 20 %. Aktiva pod správou se vyšplhala z 10,01 bilionu USD na konci čtvrtého čtvrtletí a 9,09 bilionu USD na konci prvního čtvrtletí 2023. Celkové příjmy také rostly, a to o 11 % na 4,73 miliardy dolarů. Tržby, překonávající konsensus 4,71 miliardy dolarů, se vyšplhaly z 4,63 miliardy dolarů v předchozím čtvrtletí a 4,24 miliardy dolarů před rokem. Provozní marže BlackRock se zlepšila na 35,8 %, což je mírně lépe, než očekávali analytici. Správce aktiv oznámil již v lednu malé škrtky pracovních míst jako součást širšího úsilí o snižování nákladů.

Organický růst aktiv a poplatků se zrychlil a dlouhodobý čistý příliv v prvním čtvrtletí ve výši 76 miliard USD již představuje téměř 40 % úrovně celého roku 2023. K meziročnímu růstu přispěl především vliv tržní bety na průměrné AUM, pozitivní organický růst poplatků a vliv jednoho dne navíc v běžném čtvrtletí, který byl částečně kompenzován nižšími příjmy z půjčování cenných papírů. Příjmy z půjčování cenných papírů ve výši 151 milionů USD se snížily oproti 167 milionům USD v 1. čtvrtletí 2023, což odráží především nižší spready.

Příjmy z technologií, které jsou méně vázané na tržní kolísání, vzrostly meziročně o 37 milionu dolarů na 377 milionu dolarů. Celkové příjmy z investičního poradenství, administrativních poplatků a půjčování cenných papírů ve výši 3,78 miliardy dolarů vzrostly z 3,61 miliardy dolarů ve 4. čtvrtletí a 3,50 miliardy dolarů v 1. čtvrtletí 2023.

BlackRock byl jedním z dvanácti poskytovatelů, kteří na trh uvedli spotové bitcoinové ETF. Bitcoin ETF společnosti BlackRock, \$IBIT, dosáhl rekordní hodnoty 10 miliard dolarů ve spravovaných aktivech. Jednalo se o nejrychlejší dosažení 10 miliard dolarů ve spravovaných aktivech ETF, a to za 37 obchodních dní. To pomohlo zvýšit celkový příliv do ETF na 67 miliard dolarů v tomto čtvrtletí.

Většina z 1,4 bilionu dolarů meziročního nárůstu aktiv ve správě byla důsledkem rostoucích akciových trhů. V USA měl index S&P 500 nejlepší první čtvrtletí od roku 2019. Dluhopisové fondy hlásily příliv 42 miliard dolarů a akciové fondy dalších 18 miliard dolarů. BlackRock a další správci aktiv předpovídali velkou rotaci do dluhopisů, ale rozhodnutí amerického FEDu udržet úrokové sazby na 23letém maximu zatím potlačilo poptávku.

Morgan Stanley

Oživení investičního bankovníctví a rostoucí příjmy ze správy majetku

Akcie Morgan Stanley (MS) posílily v úterý před zahájením obchodování o 3,5 % poté, co oživení investičního bankovníctví, lepší příjmy z obchodování s akciemi a rostoucí příjmy ze správy majetku pomohly překonat průměrný odhad analytiků za 1. čtvrtletí. Zisk na akcii za 1. čtvrtletí ve výši 2,02 USD, který překonal konsensus ve výši 1,66 USD, vzrostl z 0,85 USD ve 4. čtvrtletí 2023 a 1,70 USD v 1. čtvrtletí 2023. Tržby z tradingu dosáhly 4,9 miliard dolarů, což je výrazně nad odhady analytiků a následují tím výjimečné výsledky traderů z Goldman Sachs. Celkové tržby ve výši 15,1 miliardy USD oproti konsensu 14,4 miliardy USD vzrostly z 14,5 miliardy USD před rokem. Firma dále dosáhla hodnoty 7 bilionů dolarů klientských aktiv v oblasti správy majetku a investic.

Tržby z obchodování s dluhopisy Morgan Stanley dosáhly 2,5 miliardy dolarů, což je více než odhady, které činily 2,33 miliardy dolarů. Příjmy z obchodování s akciemi dosáhly 2,84 miliardy dolarů. V této oblasti firma přišla o prvenství ve prospěch Goldman Sachs, jejichž příjmy z obchodování akcií činily 3,31 miliardy dolarů za stejné období.

Divize správy majetku vygenerovala tržby ve výši 6,9 miliardy dolarů, což je také nad očekáváními analytiků, a byly hlavně způsobeny pozitivním tržním prostředím. Správa majetku dosáhla ve čtvrtletí marže před zdaněním ve výši 26,3. Čistá nová aktiva, klíčový ukazatel sledovaný Morgan Stanley, za čtvrtletí činila 95 miliard USD, což je více než v předchozích dvou čtvrtletích dohromady a překračuje cíl, který si banka stanovila.

Čistý úrokový výnos společnosti Morgan Stanley ve výši 1,8 mld. dolarů nedosáhl konsensu ve výši 1,99 mld. dolarů. Čisté úrokové výnosy se oproti předchozímu roku snížily v důsledku změn ve skladbě vkladů, které byly částečně kompenzovány pozitivním vlivem úrokových sazeb.

Poplatky za poradenství při obchodech dosáhly 461 milionů dolarů, což je méně než odhadovaných 510 milionů. Příjmy z úpisu akcií vzrostly na 430 milionů dolarů díky návratu veřejných nabídek a sekundárních emisí.

Společnost v průběhu čtvrtletí odkoupila v rámci svého programu zpětného odkupu akcie v hodnotě 1,0 miliardy USD. Představenstvo také vyhlásilo čtvrtletní dividendu ve výši 0,85 USD na akcii, splatnou 15. května 2024 s rozhodným dnem 30. dubna 2024.

I když akcie banky vzrostly o přibližně 3,5 % v ranním obchodování, i tak jsou v tomto roce doposud mezi poraženými se záporným výnosem -3,9 %, na rozdíl od kladného zhodnocení ve zbytku bankovního sektoru. Akcie banky v minulém týdnu klesly po zprávě,

že skupina amerických regulátorů zkoumá úsilí firmy zabránit možnému praní špinavých peněz bohatými klienty. Investoři rovněž zpochybňují její schopnost dosáhnout slibných marží ve výši 30 %. Akcie Morgan Stanley byly v tomto roce doposud nejhorším výkonnostním hráčem mezi největšími americkými bankami.

LVMH

Růst prodeje se zpomaluje spolu s poptávkou po kabelkách a lihovinách. Na rozdíl od konkurence však firma pořád roste

Skupina LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (MC.PA - Investiční tipy) opět ukázala, proč je světovou jedničkou ve svém oboru. I když včera oznámila, že v prvním čtvrtletí letošního roku dosáhla nejslabšího růstu tržeb od doby, kdy se trhy začaly zotavovat z pandemie na počátku roku 2021, tak i přes problémy na trhu s luxusním zbožím vykázala organický růst tržeb. Za pomalejším růstem však stojí klesající prodeje šampaňského a pokles růstu v Číně. Negativní měnový efekt ve výši 4 %, zejména z jenu a jüanu navíc stáhl tržby do negativního pásma.

Společnost, kterou kontroluje rodina miliardáře Bernarda Arnaulta, v prvním čtvrtletí roku 2024 zaznamenala tržby ve výši 20,7 miliardy eur a růst tržeb dosáhl 3 %. Přestože její růst v posledních čtvrtletích zpomalil, byznys zůstává stabilní ve srovnání s konkurenční firmou Kering, která nedávno vydala varování před poklesem zisku kvůli slabým prodejům své hlavní značky Gucci v Číně.

Jak můžeme vidět, luxusní průmysl se potýká se zpomalením, neboť končí nákupní boom z doby pandemie. Dokonce se očekává, že trh osobních luxusních zboží poroste v roce 2024 jen o 1-4 %, což je pokles z odhadovaných 8-10 % v roce 2023.

Pokud se podíváme na tržby sektorově, je potřeba začít s divizí módy a koženého zboží, která tvoří více než 50 % tržeb a do které patří značky Christian Dior a Louis Vuitton. Prodeje v této sekci vzrostly na organické bázi o 2 % na 10,5 miliardy eur. Tato čísla, která jsou v souladu s odhady analytiků, mohou na první pohled působit jako zklamání oproti růstu o 18 % hlášenému ve stejném období před rokem. Je však potřeba vzít v potaz, že v té době se Čína dostala z lockdownu kvůli Covid-19. Poptávka v největší divizi LVMH byla stále podporována čínskými zákazníky jak na domácím trhu, tak v zahraničí, přičemž globální prodej čínským klientům vzrostl o přibližně 10 % — pomalejším tempem než po pandemické euforii na začátku roku 2023, ale stále silnější než na jiných velkých trzích, jako jsou USA a Evropa, kde byl růst od loňského roku slabší.

U značky Louis Vuitton, největší světové luxusní značky s ročními tržbami přesahujícími 20 miliard eur, byly tržby v USA přibližně stabilní, zatímco v Evropě byly lehce záporné. Prodeje naopak klesly v divizi hodinek a šperků. Klenotnictví Tiffany, které skupina LVMH koupila za 16 miliard dolarů v roce 2020, dost utrpěl slabší poptávkou amerických zákazníků.

Nejslabším segmentem byla divize vín a lihovin, kde prodeje na srovnatelné bázi klesly o 12 %. Prodeje koňaku Hennessy zase brzdil opatrný přístup maloobchodníků, kteří omezovali své objednávky vzhledem k nejistému prostředí v USA.

I přes zpomalení růstu pořád věříme v dlouhodobou investiční tezi. To, že LVMH i v tomto nejistém prostředí na rozdíl od své konkurence roste, jasně ukazuje, proč je tato společnost tržním lídrem.

ASML

Objednávky ASML prudce klesají, avšak výhled zůstává nezměněn

ASML (investiční tipy), dodavatel strojů pro výrobu čipů, investory příliš nepotěšil. I když tato třetí největší evropská firma trvá na tom, že sektor polovodičů je na cestě k zotavení ve druhé polovině roku, výsledky za první čtvrtletí byly spíše zklamáním. ASML oznámilo, že čisté objednávky klesly na 3,6 miliardy eur v prvním čtvrtletí z 9,2 miliardy eur ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku a oproti konsensu 4,6 miliardy EUR, tedy pod očekáváním. Navíc objednávky EUV (extrémní ultrafialové světlo) přístrojů dosáhly pouze 656 milionů EUR. Tyto litografické stroje se využívají k rytí obvodů na křemíkové destičky, což umožňuje vytvářet stále menší tranzistory a tím i výkonnější čipy.

Tržby za čtvrtletí klesly na 5,3 miliardy eur, z 6,7 miliardy eur ve stejném období předchozího roku a 7,2 miliardy eur ve čtvrtém čtvrtletí. Tento propad o 22 % meziročně je největší za poslední 2 roky. Čistý zisk ve čtvrtletí klesl o 37 % oproti stejnému období předchozího roku na 1,2 miliardy eur. Akcie firmy klesly nejprve o 6 %, aby se v průběhu obchodování ustálily na -4,5 %.

ASML byla zasažena zpomalením v odvětví polovodičů, stejně jako sankcemi, které omezují její schopnost prodávat v Číně. Peter Wennink, dlouholetý generální ředitel ASML, který firmu opustí tento měsíc, opakovaně uvedl, že rok 2024 považuje za přechodný, přičemž byznys by se měl v druhé polovině roku zlepšit a stabilizovat. Společnost navíc své vyhlídky po nevydařených výsledcích pro rok 2024 nezměnila.

Téměř polovina prodejů systémů ASML směřovala do Číny, a to i přes pokusy USA omezit dodávky nejvýkonnějších strojů do této země. Druhým největším odběratelem je Jižní Korea, jejíž podíl však spadl z 25 % na 19 % a to díky menším objednávkám firmy Samsung. Celkové tržby spadly meziročně i kvůli tomu, že ASML v loňském roce těžila ze silné poptávky v Číně, kde výrobci čipů spěchali, aby si pořídili jejich litografické stroje ještě před novými omezeními.

Ačkoli objednávky a výhled byly pod očekáváním, nadále věříme v silnější druhou polovinu roku 2024 a výrazný růst v roce 2025, který má být podle analytiků 28 %. Výhled na roky 2024 a 2025 se podle vedení také nezměnil. Nevidíme tedy žádnou změnu v naší

investiční tezi a jakýkoli pokles ceny akcií, který může být důsledkem horšího prvního pololetí, bychom považovali za příležitost k nákupu.

Netflix

Konec transparentnosti zastínil obzvlášť dobré výsledky

Zásah Netflixu proti sdílení hesel pomohl streamovací službě snadno překonat všechny odhady analytiků. Zatímco si Wall street myslel, že za první kvartál přibude "pouze" 4,8m nových předplatitelů, Netflix tohle číslo téměř dvakrát překonal, když přidal 9,3 milionu předplatitelů po celém světě. Netflix ohlásil zisk na akcii ve výši 5,28 dolaru, což je výrazně nad odhady Wall Street ve výši 4,51 dolaru, zatímco počet jeho předplatitelů se rok od roku zvýšil o 16 % na 269 milionů. Odhad zisku byl také překonán o 20 % a provozní marže vystoupala na rekordních 28 %. Tuto metriku je obzvlášť důležité sledovat, neboť Netflix se může pyšnit velmi účinnou provozní pákou plynoucí z fixních nákladů a variabilních tržeb. Díky zvýšené marži provozní zisk společnosti vzrostl o úctyhodných 54 %. Sečteno podtrženo, co se finančních metrik týče, nelze společnosti absolutně nic vytknout. Všechny tyto ukazatele však zastínilo prohlášení managementu, že firma plánuje přestat pravidelně zveřejňovat počet svých předplatitelů a průměrný příjem na jednoho uživatele. Akcie na to ihned reagovaly 5 % propadem.

Proč je tato metrika pro investory tak klíčová? Je to rozhodnutí, které jde přímo proti filozofii transparentnosti, kterou do firmy vryl její zakladatel Reed Hastings. Bez ohledu na snahu společnosti přesunout zaměření z předplatitelů na finanční výkonnost, přidání čistého počtu předplatitelů je klíčovou metrikou, kterou všichni chtějí vidět. Nejnovější výsledky navíc ukázaly, že stále existuje prostor pro růst díky zákazu sdílení hesel a přesunu k reklamě. Netflix uvedl, že členství v jeho reklamami podporované službě stoupl o 65 % oproti předchozímu čtvrtletí. To, že Netflix přestane zveřejňovat jedno z nejdůležitějších čísel budí obavy a zejména nás investory nutí klást si otázku, proč by se Netflix uchýlil k takovému kroku, když má nejvíce předplatitelů na světě?

Pokud budeme hledat paralelu mezi technologickými firmami, ihned nás může napadnout podobný krok netransparentnosti od společnosti Apple, která na podzim roku 2018 oznámila, že již nebude dále zveřejňovat počet prodaných Iphonů, Ipadů a Maců. Poté, co Apple oznámil tuto změnu ve zveřejňování informací, akcie spadly o 30 % za pouhopouhé dva měsíce. A co se dělo s počtem prodaných Iphonů? V případě iPhonů nastal vrchol v roce 2015 s 231 miliony prodaných kusů, po kterém následovalo období stagnace a propadu. Kdyby nenastal Covid a spotřebitelé po celém světě by nemohli nahromadit tolik hotovosti, rekord z roku 2015 by pravděpodobně už nikdy nebyl pokořen. Přestože prodej iPhonů stagnoval, tržby postupně až do dneška rostly tempem 9 % ročně. Jak? Malý vliv měl samozřejmě zvětšující se podíl služeb, ale mnohem důležitější byl jiný aspekt. Apple pomalu, ale vytrvale zvyšoval ceny všech svých produktů. Co nám z toho plyne pro

Netflix? Firma nám implicitně říká, že pomalejší růst předplatitelů se bude snažit kompenzovat rychlejším zvyšováním cen.

Předpokládané zpomalení nových uživatelů se firma snaží odvrátit různými způsoby a jedním z nich je sport. Netflix posouvá hranice dále do sportovního obsahu, včetně dohody za 5 miliard dolarů na živé vysílání hlavního programu World Wrestling Entertainment Raw v USA po příští dekádu. Nabízí také živý přenos zápasu mezi Mikem Tysonem a Jakem Paulem v červenci, což vede analytiky k otázce, zda společnost plánuje dále expandovat do jiných sportů.

Další, ale mnohem menší kaňkou na výsledcích byl výhled. Předpokládané tržby na současné čtvrtletí ve výši 9,49 miliardy dolarů byly mírně pod odhady Wall Street kolem 9,5 miliardy dolarů. Netflix ale očekává, že tržby za celý rok porostou mezi 13-15 %.

PepsiCo

Slabší prodeje v Severní Americe byly kompenzovány silným růstem na mezinárodních trzích

Společnost PepsiCo (PEP) způsobila svými výsledky velmi vlažnou, i když negativní reakci, přestože zaznamenala v prvním čtvrtletí tohoto roku silnější růst tržeb, než se čekalo. PepsiCo překonala odhady analytiků díky silné poptávce na mezinárodních trzích, naproti tomu v Severní Americe došlo k poklesu objemu prodeje.

Čisté tržby společnosti v prvním čtvrtletí vzrostly o 2,3 % na 18,25 mld. dolarů oproti konsensu 18,11 mld. dolarů. Objem se během čtvrtletí snížil o 0,5 % v divizi obchodu s potravinami a v oblasti nápojů se prakticky nezměnil. Největší pokles podle segmentů představoval 22% propad u společnosti Quaker Foods North America. Mezinárodní divize společnosti Pepsi, které v loňském roce představovaly 43 % celkových tržeb, vykázaly růst o 9 %. Trhy v rozvojových zemích jako Mexiko, Brazílie a Čína vykázaly dokonce dvojciferný organický růst tržeb, stejně jako Austrálie, zatímco tržby ve Velké Británii vzrostly "pouze" o vyšší jednotky procent.

Po období nejvyšší inflace za poslední čtyři dekády zaznamenali výrobci značkového spotřebního zboží pokles objemů, protože zákazníci, zejména ve Spojených státech, přecházejí na značky vlastních supermarketů. Severoamerické divize společnosti Pepsi zaměřené na potraviny a nápoje zaznamenaly oproti loňskému roku pokles objemu prodeje o 5 %.

Provozní zisk se během čtvrtletí zvýšil o 3,5 %, a to díky výraznému nárůstu v Evropě a také 33% zlepšení v Latinské Americe.

Pokud jde o výhled, společnost PepsiCo očekává za celý rok nejméně 4% organický růst tržeb a nejméně 8% růst zisku na akcii. Kromě toho společnost nadále očekává, že na základě současných tržních konsenzů bude mít na vykazované čisté tržby a růst zisku na akcii negativní jednocentní vliv posilující dolar. Výhled předpokládá v roce 2024 zisk na akcii ve výši nejméně 8,15 USD

oproti konsensu 8,16 USD a 7,62 USD v loňském roce, což představuje 7% růst.

Spotify

Spotify se "prošetřilo" k rekordnímu zisku

Spotify, přední streamingová hudební služba, oznámila za první čtvrtletí tohoto roku čistý zisk ve výši 197 milionů eur při tržbách 3,6 miliardy eur. Ve stejném období minulého roku vykázala společnost ztrátu 225 milionů eur při tržbách 3 miliard eur. Tento obrat přichází po letech uvolněnějších výdajů a slibuje novou éru pro tohoto švédského giganta, avizoval generální ředitel Daniel Ek.

Spotify při dnešních výsledcích ohlásil nejvyšší kvartální zisk v historii. Nejen že se o 19,5 % zvedly tržby, ale firmě se podařilo také významně zkrotit náklady. Omezení marketingových výdajů však mělo za následek menší růst počtu uživatelů. Měsíční aktivní uživatelé dosáhli 615 milionů, což je méně než předpokládaných 618 milionů. Počet prémiových předplatitelů vzrostl meziročně o 14 % na 239 milionů, což je nárůst oproti 236 milionům ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku a je v souladu s výhledem společnosti. Začátkem tohoto měsíce navíc společnost oznámila, že na pěti klíčových trzích zvýší cenu své služby o 1 až 2 dolary měsíčně. Vše tedy nasvědčuje tomu, že firma je připravena zaznamenat první ziskový rok ve své historii.

Marže hrubého zisku za čtvrtletí vzrostly na 27,6 %, což je nárůst z 25,2 % o rok dříve. Společnost dodala, že provozní zisky se v prvním čtvrtletí také zvýšily, a to na nové čtvrtletní maximum ve výši 168 milionů eur, zatímco v předchozím období činily ztrátu 156 milionů eur. Nejspíš si dobře pamatujete, že Spotify loni propustilo více než 2000 zaměstnanců, což představuje přibližně čtvrtinu jejího personálu. Ek při oznámení sice přiznal, že rozsáhlé propouštění mělo pozitivní dopad na čistý zisk, ale také dodal, že to byl jeden z důvodů pomalejšího růstu uživatelů. Zdá se, že ačkoliv není pochyb o tom, že rozhodnutí propustit bylo správné ze strategického hlediska, způsobilo to větší zpomalení, než firma očekávala. Zdravý růst byl však zaznamenán ve všech regionech v čele s Latinskou Amerikou a zbytkem světa. My jako investoři dnes můžeme vidět opravdu nové Spotify, kterému se podařilo "prošetřit se" k zisku.

Hodnota společnosti se za poslední rok více než zdvojnásobila a dosáhla tržní hodnoty více než 60 miliard dolarů.

Tesla

Otřesné výsledky byly zažehnány zprávami o autonomii a cenově dostupném modelu

Kvartální výsledky společnosti Tesla (TSLA) vypadají na první pohled katastroficky. A generální ředitel společnosti, Elon Musk, to moc dobře ví. Proto se během videokonferenčního hovoru k výsledkům spíše zaměřil na to, co bude než na to, co za poslední čtvrtletí bylo. To, že výsledky budou pod odhady analytiků se dalo celkem očekávat, protože ještě před jejich oznámením Musk na své

sociální síti X sdílel uvedení nové verze modelu 3 s přívlastkem Performance, který podle jeho slov je výkonnější než Porsche 911. Odvézt pozornost se mu ale podařilo dokonale, neboť i přes špatné výsledky to Musk uhrál svými sliby a akcie povyskočily o 10 %.

Nyní se už ale zaměříme na výsledky samotné. Tržby za první čtvrtletí klesly na 21,3 miliardy dolarů z 23,3 miliardy dolarů ve stejném období loňského roku, čímž nesplnily očekávání analytiků ve výši 22,3 miliardy dolarů a poklesly na roční bázi o 9 %. Jedná se o první meziroční čtvrtletní pokles Tesly od začátku roku 2020.

Výsledky přicházejí v bouřlivé době pro Muska a sektor elektromobilů. Před vzestupem akcií Tesly po uzavření trhu v úterý akcie společnosti od začátku roku klesly o více než 40 % po varováních o zpomalování dodávek vozidel, erodujících maržích, potenciálním přesunu sídla společnosti z Delaware do Texasu a oznámení plánů na snížení pracovní síly o více než 10 % – nejméně 14 000 pracovních míst.

Upravený zisk na akcii se snížil téměř na polovinu oproti minulému roku na 45 centů, ve srovnání s odhady 52 centů, a automobilka hlásila šesté po sobě jdoucí čtvrtletí klesajících hrubých marží. Tento pečlivě sledovaný finanční ukazatel klesl na 17,4 %, z vrcholu 29,1 % v prvním čtvrtletí roku 2022. Musk se to snažil vysvětlit problémy souvisejícími s konfliktem v Rudém moři a útoku žháře na Gigafactory Berlín. Navíc je zřejmé, že globálních prodej elektromobilů nezažívá nejružovější časy, a proto mnoho výrobců automobilů dává nyní přednost hybridům před EV auty.

Tesla se dále zavázala urychlit uvedení cenově dostupnějších modelů, což byl mimo jiné jeden z důvodů, proč se akciím i přes otřesné výsledky podařilo růst o dvojciferná procenta. Ve vyjádření Tesla uvedla, že aktualizovala budoucí sortiment vozidel, aby bylo možné urychlit uvedení nových modelů ještě před dříve avizovanou druhou polovinou roku 2025. Agentura Reuters sice zhruba před měsícem přišla se zprávou, že projekt levného Modelu 2 byl zrušen, Musk to však okamžitě popřel.

Musk se během oznámení výsledků nechtěl dále k Modelu 2 vyjadřovat a uvedl, že více informací poskytne v srpnu na eventu zvaném „Robotaxi“ a načrtl ambiciózní vizi Tesly jako společnosti zaměřené na AI založené na jejím systému autonomního řízení a humanoidních robotech. Tesla také během výsledků představila svou chystanou mobilní aplikaci, která by měla konkurovat Uberu. Ne náhodou následkem toho akcie Uberu spadly o 2 %. To, že jsou akcie Tesly momentálně drahé vůči zbytku sektoru odmítl komentovat a dodal, že pokud lidé nevěří v to, že Tesla vyřeší autonomii, neměl by do společnosti vůbec investovat.

Již během uplynulého víkendu Tesla krátce po snížení cen ve Spojených státech oznámila agresivní snížení cen v Číně a Německu, protože je očividné, že čelí klesajícím prodejm a rostoucí konkurenci na hlavních trzích. Následek si všichni dokážeme lehce vydedukovat, Tesle se nevídaným tempem hromadí nevyprodané

zásoby vozidel. Tento ukazatel vzrostl na 28 dní dodávek z 15 dní před rokem.

Závazek Muska k AI byl patrný ve velkém nárůstu kapitálových výdajů na infrastrukturu AI na 1 miliardu dolarů, což vedlo k negativnímu peněžnímu toku 2,5 miliardy dolarů. Musk uvedl, že Tesla nainstalovala 35 000 grafických procesorových jednotek Nvidia AI model H100 a že tento počet by měl do konce roku vzrůst na 85 000. Musk také dodal, že jeho humanoidní robot, přezdívaný Optimus, by se měl poprvé v továrnách objevit koncem roku 2024 a koncem příštího roku by měl být dostupný i pro jiné výrobce.

Musk rovněž usiluje o změnu sídla společnosti do Texasu, částečně jako protest proti rozhodnutí soudu v Delaware, které zrušilo jeho odměnu ve výši 56 miliard dolarů, udělenou v roce 2018. O přesunu a potvrzení jeho akciové odměny budou hlasovat akcionáři na červnovém valném shromáždění.

AT&T

AT&T překonává odhady zisku díky nárůstu počtu předplatitelů bezdrátového připojení

Společnost AT&T (Investiční tipy) překonala očekávání analytiků v zisku na akcii o 3 %, když získala více zákazníků na předplatné s bezdrátovým připojením, než se očekávalo. Tento třetí největší mobilní operátor v USA zaznamenal upravený zisk na akcii 55 centů, což je více než průměrná predikce analytiků ve výši 53 centů. Společnost oznámila tržby ve výši 30 miliard dolarů, což je mírně pod očekáváním Wall Street, která počítala s 30,5 miliardy dolarů.

Společnost v prvním čtvrtletí přidala 349 000 předplatitelů bezdrátových telefonů, čímž překonala průměrný odhad analytiků, který činil 303 539. Přibližně 252 000 nových zákazníků si zvolilo AT&T službu přes optické vlákno, což je mírně pod očekáváním 260 000.

AT&T také nasadila novější technologii bezdrátového domácího internetu, která signály posílá do zařízení v domácnosti prostřednictvím rádiových vln namísto pevné linky. Společnost představila svou verzi této služby s názvem Internet Air v srpnu minulého roku, čímž nabídla konkurenceschopnou službu na trhu, kde mobilní operátoři využívají drahé sítě 5G s vysokou kapacitou. Internet Air je momentálně dostupný na 95 trzích. Technologie používaná v Internet Air se často označuje jako pevný bezdrátový internet a stála za téměř všemi nedávnými zisky předplatitelů širokopásmového připojení v celém odvětví.

Od posledního ohlášení výsledků v lednu zažila AT&T dvě významné události: rozsáhlý výpadek své bezdrátové sítě v únoru a bezpečnostní incident oznámený 30. března, při kterém unikla data přibližně 73 milionů současných a bývalých zákazníků na dark web. Negativní reakce akcií byly však pouze krátkodobého charakteru.

Když nastupoval generální ředitel John Stankey v roce 2020 na svou pozici, cíl zněl jasně. Zbavit se vedlejších aktiv (DirectTV a Warner Bros) a zaměřit se na hlavní aktivitu, čímž vždy historicky byly

komunikační služby. Je to trochu paradox, protože to byl právě Stankey, který vedl akvizici DirecTV a Time Warner v roce 2015 a 2018. Warner Bros dokonce dříve šéfoval. Pod jeho vedením se však AT&T zbavila těchto mediálních aktiv, zeštíhlela a zaměřila se na své dlouhodobé hlavní podnikání v oblasti komunikačních služeb, které nyní zahrnují širokopásmové služby přenášené prostřednictvím rádiových vln a optických vláken. Díky této transformaci se podařilo AT&T oddlužit a společnost již třetí čtvrtletí po sobě zvýšila počet předplatitelů širokopásmového připojení. Zvýšila také marže v oblasti mobility a drátového připojení. I díky stabilně rostoucímu peněžnímu toku, který se meziročně zvýšil o více než 2 miliardy dolarů, jsme stále ohledně AT&T pozitivní a necháváme ji mezi svými investičními tipy.

Hermès

Hermès vzdoruje zpomalení prodeje luxusního zboží, akcie však s dobrými výsledky dopředu počítaly

V případě Hermès se jedná o nejkvalitnější společnost ze sektoru luxusu. Nejenom, že to skupina dobře ukazuje na svých maržích, ale na rozdíl od své konkurence jí z geografického hlediska rostly všechny regiony dvouciferným tempem. Hermès disponuje poptávkou po klíčových produktech, která převyšuje nabídku a pomáhá jí čelit tržním poklesům. Zatímco rivalové utrpěli ztráty na konci roku 2022 kvůli přísným opatřením nulové tolerance covidu v Číně, Hermès tehdy žádný útlum nezažil.

Silná poptávka po exkluzivních kabelkách posunula tržby francouzské luxusní skupiny Hermès v prvních třech měsících roku 2024 o 17 % (13 % po započtení kurzových vlivů) nahoru na 3,8 miliardy eur, což překonalo širší zpomalení v prodeji luxusního zboží a konsensuální očekávání analytiků, kteří předpovídali růst o 13 %. Tímto skupina dosáhla nejrychlejšího růstu tržeb ze všech svých konkurentů. Hermès překonal svého většího rivala LVMH, kterému tržby vzrostly jen o 2 % a Kering, kde pokles výkonnosti jeho největší značky Gucci stáhl tržby skupiny o 10 %. Hermès sice čelil obavám ze slábnoucí poptávky na klíčovém čínském trhu, kde se ekonomické vyhlídky poslední dobou poněkud zhoršily, ale společnost to dokázala bez problému ustát.

Celý průmysl luxusního zboží se v uplynulém roce zpomalil. Poradenská společnost Bain očekává, že trh osobního luxusního zboží vzroste v roce 2024 o 1 až 4 %, což je pokles oproti odhadovaným 8 až 10 % v roce 2023. Nicméně se očekává, že Hermès bude přesto vést peloton navzdory náročnějším vyhlídkám.

Pařížská skupina udržela dvojciferný růst ve všech regionech, včetně Asie mimo Japonsko, kde tržby vzrostly o 14 %. Nicméně firma poznamenala, že návštěvnost v Číně poklesla po lunárním novém roce. Naopak v Japonsku tržby rostly o 25 % poté, co Hermès v únoru otevřel svůj nový obchod v jedné z nejlukrativnějších čtvrtí Azabudai Hills v Tokiu.

V roce normalizace luxusního sektoru pravděpodobně Hermès dosáhne dvojciferného růstu tržeb a zisku, podpořený 8-9 % zvýšením cen a dalším růstem objemu v kategoriích mimo kožené

výrobky. Divize koženého zboží, oděvů, šperků a domácích potřeb společnosti vykázaly všechny dvojciferný růst a analytici očekávají střednědobý růst na úrovni 15 %. Jedinou kaňkou na dnešních výsledcích byl prodej hodinek, který jako jeden z mála nepřekonal očekávání.

Zdá se však, že cena akcií Hermès, která v letošním roce vzrostla o více než 20 % s těmito dobrými zprávami už dávno počítala. I proto dnes poklesla o 4 %. LVMH je v tomto roce zatím v plusu o 9 %, vlastník Cartieru Richemont o 14 % a Kering klesl o 17 %.

Newmont

Výsledky za Q1 a update k našemu investičnímu tipu

Řada z vás se mě při setkání ptala, jaký máme názor na těžaře zlata z našich investičních tipů Newmont (NEM) a jestli zůstala naše investiční teze nezměněna. Kdy jindy si detailněji tohoto největšího těžaře zlata na světě připomenout, než při právě oznámených výsledcích za 1. kvartál, po kterých akcie vyletěly strmě nahoru.

Společnost Newmont Corporation zažila na začátku roku 2024 skvělý start, když se její produkce zlata výrazně zvýšila po akvizici společnosti Newcrest a společnost také těžila z rekordní ceny zlata. V této aktualizaci se podíváme na výsledky, vyhlídky pro druhé čtvrtletí a zda je výhled na ceny kovů již zahrnut v ceně akcií, které se obchodují po růstu za 43,4 USD.

Společnost začala rok dobře s významným nárůstem provozního peněžního toku a upraveným ziskem 0,55 USD na akcii (44 % nad odhady). Newmont již oznámil, že produkce bude větší ve druhé polovině roku s očekáváním vyšší produkce z dolů Pueblo Viejo (40 % podíl Newmontu), Nevada Gold Mines (38,5 % podíl), Tanami, Brucejack a Fruta Del Norte.

Newmont reportoval produkci zlata přibližně 1,68 milionu uncí ve 1Q 2024, což je o 32 % více než ve stejném období minulého roku. Tento významný nárůst byl spojen s masivní akvizicí společnosti Newcrest, která přidala několik aktiv v jurisdikcích první úrovně (Tier I) a obrovský důl Lihir Gold Mine v Papui Nové Guineji, který by mohl dosáhnout produkce až 1,0 milionu uncí ročně. Bohužel, důl Telfer měl po akvizici pomalejší start a důl Brucejack vyprodukoval ve 1Q pouze přibližně 37 000 uncí (12 % ročního plánu) kvůli smrtelnému úrazu z prosince.

Naštěstí Newmont dopředu avizoval, že produkce bude vyšší v druhé polovině roku, takže pomalý start roku byl do jisté míry očekáván. Co se týče prodejů Newmontu, tržby dosáhly 4 miliardy USD (+50 % meziročně), což bylo podpořeno vyššími cenami kovů a významným nárůstem prodaných uncí zlata. Mezitím se provozní peněžní tok zlepšil na 776 milionů USD (+61 %), ačkoli volný peněžní tok byl záporný ve výši 74 milionů USD, což by mělo být nejslabší čtvrtletí roku. Je však důležité poznamenat, že volný peněžní tok a provozní peněžní tok byly ovlivněny negativními změnami pracovního kapitálu, včetně platby daně Newcrest ve výši

291 milionů USD. Bez této platby bychom viděli kladný volný peněžní tok ve výši 220 milionů USD.

Co se týče nákladů a marží, Newmont reportoval v 1Q celkové udržitelné náklady (AISC – důležitá metrika u těžařů zlata) na úrovni 1,439 USD za unci, což je o 5 % více než ve stejném období předchozího roku. To nebylo žádným překvapením, vzhledem k tomu, že sektor nadále čelí napjatému trhu práce a inflačním tlakům. U odstaveného dolu Brucejack byly tyto náklady dokonce 2,580 USD, což je výrazně nad nynější cenou, a tudíž byl důl provozován se ztrátou. Tyto náklady by se však měly stabilizovat v druhé polovině roku, poté co se těžba vrátí k normálním úrovním produkce (přibližně 300 000 uncí ročně s AISC pod 1 400 USD za unci). Navíc, portfolio zlatých dolů v Nevadě obvykle vykazuje vyšší náklady v prvním čtvrtletí, neboť na začátku roku se provádějí údržby. Proto můžeme očekávat, že v druhé polovině roku 2024 klesnou náklady pod 1 400 USD.

Naštěstí vyšší náklady byly vykompenzovány nedávným růstem cen zlata a mědi, a to i přesto, že zlato začalo svůj růst až v polovině února. Průměrná realizovaná cena zlata za Q1 byla 2 090 USD a Newmont dosáhl marže 651 USD (oproti 530 USD v Q1 2023), což je meziroční nárůst o 23 %. A pokud se přeneseme do Q2, AISC marže by mohly dále růst díky vyšší realizované ceně zlata a nižším nákladům. Kromě toho, jakmile se společnost zbaví svých aktiv s vyššími náklady (Tier II) plánovaným prodejem, rysuje se další prostor pro zlepšení.

Bohužel zlepšené marže se nepropsaly do generování volného peněžního toku. Je však důležité poznamenat, že kapitálové výdaje byly meziročně výrazně vyšší s přidáním portfolia Newcrest (850 milionů USD oproti 526 milionům USD) a významnými investicemi do rozšíření dolů. Avšak Q2 a zbytek roku 2024 by měly vypadat mnohem lépe a podle analytiků by měl Newmont vygenerovat téměř 1,9 miliardy USD na free cash flow. To vše za předpokladu, že přetrvá nedávný nárůst cen zlata a mědi.

Zatímco Newmont se aktuálně obchoduje se slevou oproti jménům jako Agnico Eagle (AEM) a Alamos Gold (AGI), které jsou především těžaři v jurisdikcích první úrovně (Tier I) s bezchybnou historií disciplinované alokace kapitálu, která jim umožňuje konzistentně generovat vyšší návratnost kapitálu pro jejich akcionáře. A i když je možné, že Newmont tuto situaci obrátí díky vyšší průměrné realizované ceně zlata, prodejem Tier II aktiv a zaměřením se na marže namísto celkového objemu uncí, otočit tak velkou společnost jako Newmont je jako obracet supertanker. Proto, i když se NEM obchoduje za velmi rozumný násobek EV/EBITDA (8,1x) a vidíme zde další potenciál pro růst, snadné peníze („low hanging fruit“) byly již vydělány po 45% růstu od konce února. S výhledem, že se ceny zlata a mědi udrží a dnešních úrovních bych považoval jakékoliv výrazné poklesy v ceně akcií za příležitost k nákupu.

Microsoft

Vysoké kapitálové výdaje do AI začínají sklízet ovoce

Čtvrtletní tržby a zisk společnosti Microsoft (Investiční tipy) vzrostly více, než se předpokládalo, a to díky poptávce firem po cloudových službách a umělé inteligenci. Tržby ve třetím čtvrtletí vzrostly o 17 % na 61,9 miliardy dolarů a zisk činil 2,94 dolaru na akcii. Sázka na AI se začíná vyplácet, jelikož někteří zákazníci si již předplácejí nástroje umělé inteligence na souhrn dokumentů či generování obsahu, nebo si předplácejí cloudové služby Azure s produkty od OpenAI.

Tržby z Azure vzrostly ve čtvrtletí o 31 %, což je více než průměrný odhad 29 % a růst se mírně zvýšil oproti 30 % růstu v předchozím období. Přibližně 7 % tohoto nárůstu připadá na umělou inteligenci, zatímco v předchozím čtvrtletí to bylo 6 %. Ačkoli byl Azure představen "teprve" před 15 lety, dnes se podílí 40 % na celkových tržbách Microsoftu. Společnost dále předpokládá pro čtvrtletí, které končí 30. června, že Azure bude růst o dalších 30 % až 31 %, což je více než 29 %, které očekávali analytici. Celkové tržby z cloudu vzrostly o 23 % na 35,1 miliardy dolarů.

Divize Microsoftu v oblasti softwaru pro stolní počítače těžila ze stabilizace poptávky a příjmy z prodeje systému Windows se ve čtvrtletí zvýšily o 11 %. Příjmy z obsahu pro Xbox vzrostly o 62 %, zcela díky dopadu akvizice společnosti Activision Blizzard.

Potřeba uspokojit poptávku pohání nárůst výdajů na infrastrukturu, jako jsou datová centra. CapEx vzrostl v tomto čtvrtletí na 14 miliard dolarů, ve srovnání s 11,5 miliardy v předchozích třech měsících. Kapitálové výdaje ve fiskálním roce začínajícím 1. července budou rovněž vyšší než v předchozím roce. Zajímavé je, že když zvýšení kapitálových výdajů oznámila Meta, trh reagoval na tuto zprávu velmi negativně. V případě Microsoftu je tomu přesně naopak a podtrhuje to skvělou historickou exekutivní schopnost managementu přetavit investice do zisků.

Společnost Microsoft využila svou investici 13 miliard dolarů do OpenAI k vytvoření řady asistentů a dalších funkcí umělé inteligence. Tyto schopnosti začleňuje do svých produktů, od Windows přes Office, bezpečnostní software až po vyhledávač Bing, přičemž za používání mnoha z nich zákazníci platí další poplatky.

Jedním z vlajkových produktů Microsoftu, který je pozorně sledován, je generativní asistent 365 Copilot, který byl integrován do řady existujících aplikací. Microsoft dosud nezveřejnil prodeje ani uživatelské údaje o Copilotu, který stojí 30 dolarů měsíčně na uživatele pro podniky. Letos ale rozšířil přístup i na menší firmy a představil verzi asistenta s umělou inteligencí za 20 dolarů. Satya Nadella, CEO Microsoftu, uvedl, že téměř 60 procent společností Fortune 500 již nyní Copilot používá.

Pokud věříme v technologii umělé inteligence, Microsoft by v našem portfoliu rozhodně neměl chybět. I když je akcie obchodovaná se

značnou premií vůči zbytku trhu, je tato premie zcela oprávněná vzhledem ke kvalitám a tempu růstu společnosti. Proto i nadál zůstáváme pozitivní a společnost držíme na našem conviction listu.

Volkswagen

Značka Audi stáhla provozní marži skupiny pod konsenzus analytiků

Volkswagen (Investiční tipy) dnes zveřejnil své finanční výsledky za první čtvrtletí roku 2024. I když se skupina v rámci tržeb trefila do očekávání trhu, v oblasti provozních výsledků mírně zaostala. Tato největší evropská automobilka zaznamenala skupinovou provozní marži ve výši 6,1 %, což je těsně pod očekávanou hodnotou 6,5 %. Nižší objemy prodeje a nárůst fixních nákladů ve srovnání se stejným obdobím loňského roku měly v prvním čtvrtletí očekávaný negativní dopad na provozní výsledek. Útlum na trhu s elektromobily se výrazně propsal i do prodejů Volkswagenu, kterému meziročně poklesly dodávky plně elektrických vozidel meziročně o 3,3 %.

Pokud se zaměříme na konkrétní údaje, tržby skupiny Volkswagen dosáhly úrovně 75,5 miliardy eur, což odpovídá konsensuálním odhadům analytiků a znamená meziroční propad o 1 %. V rámci automobilového sektoru však některé dílčí segmenty nesplnily očekávání, což bylo kompenzováno lepšími než očekávanými výsledky v oblasti finančních služeb, kde tržby překonaly odhady o 8 % a dosáhly 13,8 miliardy EUR.

Provozní zisk skupiny dosáhl 4,6 miliardy eur, přičemž klíčové značky výrazně překonaly očekávání z hlediska ziskovosti. Skupina ale zaznamenala výrazný pokles provozního zisku o 20 % meziročně. Značky jako VW, Škoda a Seat vykázaly provozní zisk ve výši 2,1 miliardy eur s marží 6,4 %, což je o 33 % více než konsensus 1,6 miliardy eur (marže 4,7 %). Skupina značek Progressive (Audi, Bentley, Lamborghini a Ducati) vykázala provozní zisk ve výši 466 milionů eur s marží 3,4 %, což je 61 % pod konsensem 1,2 miliardy eur (marže 7,7 %). Vedení společnosti již 13. března ve fázi zveřejňování výsledků za rok 2023 varovalo, že Audi bylo zasaženo problémy s dodávkami, které ovlivnily výrobu motorů V6 a V8, což omezilo výrobu jeho nejziskovějších modelů. Skupina Brand Group Sport Luxury (Porsche AG) vykázala provozní zisky ve výši 1,2 miliardy eur s marží 14,8 %, což je o 11 % méně než konsensus 1,4 miliardy eur (marže 15,5 %).

Navzdory poněkud utlumenému začátku roku vedení představilo výsledky za první čtvrtletí s tím, že toto období bude pravděpodobně nejslabším v tomto roce, a to především z důvodu výrazného snižování počtu modelů v rámci příprav na čtená uvedení na trh v nadcházejícím období.

Vedení Volkswagenu je i nadále přesvědčeno, že v roce 2024 dosáhne plánovaných provozních marží ve výši 7,0 % až 7,5 % a očekává růst tržeb až o 5 %. Navzdory náročnému začátku roku, který byl poznamenán záporným peněžním tokem v automobilovém průmyslu ve výši 3,0 miliardy EUR a výrazným nárůstem zásob v důsledku nadcházejícího uvedení nových produktů na trh, zůstává

výhled na zbytek roku optimistický, podpořený strategickými investicemi a silnou likvidní pozicí.

Paypal

Akcie rostou poté, co společnost zvýšila celoroční výhled zisku

Paypal (Investiční tipy) dnes před otevřením burzy reportoval hodně solidní výsledky. Objem plateb vzrostl v prvním čtvrtletí o 14 % díky zvýšeným výdajům spotřebitelů po celém světě. Celkový objem plateb dosáhl v prvním čtvrtletí 403,9 miliardy dolarů, čímž překonal odhady analytiků ve výši 392,9 milionu dolarů. Pro celý rok 2024 společnost očekává zisk na akcii přibližně 3,65 dolaru, ve srovnání s 3,84 dolarem v předchozím roce. V roce 2023 však zisk na akcii zahrnoval pozitivní dopady ve výši přibližně 0,24 USD z prodeje společnosti Happy Returns. Výhled na zisky po zbytek roku je však nižší, než očekávali analytici (3,7 USD).

PayPal se pokouší snížit výdaje, jak to jde a také optimalizovat podnikání po řadě uskutečněných akvizicích. Nově jmenované vedení společnosti PayPal se rovněž snaží obnovit důvěru investorů prostřednictvím snahy o zeštíhlení společnosti, aby zmírnilo tlak na její akcie, které v loňském roce patřily vůbec k nejhorším na burze Nasdaq, když klesly o 15 %, zatímco index rostl o 54 %. Jako součást snah zvýšit marže se Paypal v minulých měsících rozhodl snížit počet zaměstnanců o přibližně 9 %.

PayPal oznámil celkové provozní náklady za čtvrtletí ve výši 6,5 miliard dolarů, což je nárůst oproti 6,0 miliardám dolarů v předchozím roce. Tržby vzrostly o 9 % na 7,7 miliardy dolarů, což je více, než odhadovali analytici. Transakce na jeden účet (TPA) vzrostly o 13 %, hlavně díky růstu transakcí v systému Braintree. Provozní marže společnosti PayPal se v prvním čtvrtletí zvýšila o 84 bazických bodů na 18,2 %. Marže byly v posledním roce hlavním důvodem obav investorů, protože jejich růst se v druhé polovině roku 2022 zabrzdil a jejich úroveň klesla až na 16 %. Momentálně to ale vypadá, že je Paypal t nejhoršího venku a marže mu zase rostou.

Společnost dále očekává, že upravený zisk v roce 2024 vzroste o vyšší jednotky procent, zatímco dříve firma předpokládala, že zůstane stejný. PayPal rovněž očekává, že tržby ve druhém čtvrtletí vzrostou o 7 %, což je do značné míry v souladu s očekáváním Wall Street.

Starbucks

Tržby společnosti Starbucks klesly poprvé od roku 2020

Výsledky Starbucks (SBUX) za druhé fiskální čtvrtletí byly zklamáním jak pro investory, tak pro trh, přičemž hlavním důvodem je významný pokles ve srovnatelných tržbách jak v Severní Americe, tak mezinárodně. Zatímco průměrná cena objednávek stoupala, pokles počtu transakcí signalizuje možné obavy z útraty spotřebitelů v současně nejistém ekonomickém prostředí. Kromě finančních výsledků společnost také oznámila značné investice do mezd a benefitů zaměstnanců, což, i přes některé provozní

efektivitu, vedlo k poklesu provozní marže, která se scvrkla o 150bps a dosáhla necelých 13 %. Globální srovnatelné tržby poklesly o 4 %, což je výrazně méně než očekávaných +1,5 %. Průměrná cena byla sice vyšší o 2 %, ale celkový počet transakcí klesl o 6 %. Zisk na akcii (EPS) dosáhl 0,68 USD oproti očekávaným 0,80 USD a 0,79 USD v loňském roce. Celkové tržby klesly o 1,8 % na meziroční bázi na 8,56 miliardy USD. Z úst CFO společnosti, Rachel Ruggerivé, bylo během oznámení výsledků také slyšet zklamání, neboť je přesvědčena, že výsledky tohoto čtvrtletí neodrážejí sílu jejich značky.

Srovnatelné tržby v Severní Americe poklesly o 3 % oproti očekávaným +2,1 %, což zahrnovalo 4% nárůst průměrné ceny a pokles srovnatelných transakcí o 7 %. Provozní zisk se snížil na 1,1 miliardy USD z 1,2 miliardy USD před rokem. Provozní marže se snížila na 18,0 % z 19,1 % v předchozím roce, což bylo primárně způsobeno zvýšenými investicemi do mezd a benefitů zaměstnanců, zvýšenou marketingovou aktivitou a také tím, že tyto náklady částečně kompenzovalo zvýšení cen a zlepšení provozních efektivit v obchodech.

Mezinárodní srovnatelné tržby klesly o 6 %, oproti očekávaným +1,4 %. Srovnatelné tržby v Číně klesly o 11 % ve srovnání s očekávaným poklesem o -1,6 %. Provozní marže klesla na 13,3 % z 17,0 % v předchozím roce. Čína je pro Starbucks druhým největším a zároveň nejrychleji rostoucím trhem, a dvouciferný procentní pokles byl pro akcionáře ohromným zklamáním.

Počet aktivních členů programu Starbucks Rewards v USA vzrostl o 6 % na 32,8 milionu během čtvrtletí. Starbucks dále otevřel 364 nových kaváren. Konec období společnost zakončila s rekordním počtem kaváren na celém světě, a to 38 951, z nichž 61 % bylo provozováno přímo Starbucksem a 39 % bylo licencovaných skrz franšizu.

Finanční ředitelka Rachel Ruggeriová uvedla, že čtvrtletní výsledky ovlivnilo chladnější počasí v lednu, které mělo za následek menší návštěvnost obchodů. Dále Starbucks zaznamenal mnohem šetrnější spotřebitele po celém světě a také negativní vliv měl konflikt na Blízkém východě. Nové vedení již několikrát muselo snížit výhled. Včerejší výsledky dokazují, jak náročné je prodávat kávu za 6 dolarů spotřebitelům, kteří jsou stále opatrnější, neboť se potýkají s přetrvávající inflací.

Amazon

**Tržby cloudové divize
letos přesáhnou 100
miliard dolarů**

Amazon Web Services (AWS) letos dosáhne ročního obrátu 100 miliard dolarů. V uplynulém čtvrtletí se na celkových tržbách podílel 17 procenty, ale na celkových provozních ziscích více než 61 procenty. I díky tomu dosáhla provozní marže Amazonu 10,7 %, což je nejlepší výsledek v historii společnosti. AWS je dnes už tak obrovský, že za posledních 12 měsíců má tržby vyšší než 466 společností z indexu S&P 500. Jeho růst byl navíc v prvním čtvrtletí

umocněn poptávku po umělé inteligenci, která zvedla jeho celkové tržby. Zatímco Microsoft uvedl minulý týden, že poptávka po AI zvýšila tržby na jeho platformě Azure cloud o 7 procentních bodů v Q1, Amazon podrobnější čísla nezveřejnil.

Celkové tržby Amazonu dosáhly 143,3 miliardy dolarů, což je o 13 % více než v předchozím roce a nad odhady 142,5 miliardy dolarů. Čistý zisk byl 10,4 miliardy dolarů, což je také výrazně více než předpokládaných 8,7 miliardy dolarů. Navzdory dobrým výsledkům v oblasti cloudu, prognóza tržeb společnosti pro aktuální čtvrtletí (Q2) zaostala za odhady, a to kvůli opatrnějšímu utrácení zákazníků.

Kromě rozvoje cloudu se Amazon v posledních čtvrtletích snažil snižovat náklady a zvyšovat marže napříč svým rozsáhlým impériem, které zahrnuje maloobchod, potraviny, zdravotní péči a streamování videí. Tyto snahy pomohly společnosti více než ztrojnásobit provozní zisk, který vzrostl na 15,3 miliardy dolarů ve srovnání s předpovědí 11 miliard dolarů a necelými 5 miliardami za Q1 2023.

Tržby AWS vzrostly o 17 % meziročně na 25 miliard dolarů během prvních tří měsíců roku 2024, což předčilo odhady 24,5 miliardy dolarů a tempo růstu bylo rychlejší než 13% růst zaznamenaných v předchozím čtvrtletí. Marže této divize se také zvedly na 38 % ve srovnání s 30 % v předchozím čtvrtletí.

Amazon očekává, že jeho kapitálové výdaje letos významně vzrostou ve srovnání s 48,4 miliardami dolarů v roce 2023, především na podporu růstu v oblasti cloudu a AI. Amazon investoval v posledním čtvrtletí 14,9 miliardy dolarů, což by mělo být „minimum“ pro tento rok. Plány na investice miliard do AI byly během posledního kola výsledků technologických společností pod drobnohledem Wall Street, a například Metě se tyto zvýšené výdaje vymstily, když trh poslal její akcie o 15 % dolů. Naštěstí tohle není případ Amazonu a trh se zdá být spokojen s tím, že si společnost nenechá ujet vlak na poli AI.

Amazonu se dařilo i v streamování, a to i díky tomu, že Prime Video letos spustila předplatné podporované reklamou. Tržby v segmentu reklamy vzrostly o 24 % na 11,8 miliardy dolarů.

Apple

Apple oznámil největší zpětný odkup akcií ve své historii

"Sell the greed, buy the fear". Tak by se z velké části dala popsat nynější výsledková sezóna u firem z Magnificent sedmičky. O Tesle a Applu se už občas polemizovalo, či do této vybrané skupiny vůbec patří, neboť jejich akcie od začátku roku značně zaostávaly. Už Rotschild v 19. století ale tvrdil, že "nejlepší čas na nákup je tehdy, když je krev na ulici." A kontrariánský úsudek se momentálně investorům začíná vyplácet i u jablíčkového giganta Applu.

Kolem Applu se letos stahují mračna. Jeho akcie klesly od začátku roku o 7 %. Společnost tak opět ztratila pozici nejcenější veřejně

obchodované firmy na světě, kterou převzala společnost Microsoft (Investiční tipy). Od ledna Apple čelil zrušení svého dlouholetého projektu na výrobu aut, rostoucímu tlaku ze strany antimonopolních úřadů v USA a EU a klesajícím prodejům iPhoneů v Číně. Analytici uvádí, že prodej iPhoneů v této zemi klesl v prvních třech měsících roku o 19 % meziročně, zatímco společnost zároveň ztratila své vedení na světovém trhu se smartphony ve prospěch Samsungu.

Jak již bylo zmíněno, Apple se setkává s intenzivním tlakem od regulátorů na obou stranách Atlantiku. Americké ministerstvo spravedlnosti podalo v březnu proti němu antimonopolní žalobu. V témže měsíci zahájila EU vyšetřování možného nedodržování zákona o digitálních trzích. EU také pokutovala Apple 1,8 miliardy eur za pravidla, která uplatňuje vůči konkurenčním hudebním streamovacím službám na svém App Store.

Po přečtení prvních odstavců si nejspíš říkáte, že je potřeba od akcií Applu dát ruce pryč, a i tento komentář k výsledkům působí celkem katastroficky. Je potřeba si ale uvědomit, že celý akciový trh je do značné míry založen na očekávání, a ty byly u tohoto výrobce Iphonu proklatě nízko. Zde tedy vstupuje do hry význam strategie „buy the fear (nakup strach)“, která odměňuje investory, kteří přemýšlí kontrariánsky a pouští se do akcií, u kterých je hodně negativní sentiment. Tahle strategie se báječně vyplatila všem, kteří akcie Apple koupili před včerejšími výsledky.

Apple totiž včera oznámil kvartální výsledky, kterými překonal pesimistická očekávání analytiků za tržby a vedení společnosti dále předpovídá pozitivní výhled na zbytek roku. Technologický gigant ohlásil tržby ve výši 90,75 miliardy dolarů za první tři měsíce roku 2024, což je pokles o 4 % oproti předchozímu roku, avšak mírně převyšuje konsensuální odhady, které činily 90,3 miliardy dolarů. Prodeje jejich vlajkového iPhoneu klesly o 10 % na 46 miliard dolarů, oproti 51,3 miliardy dolarů v loňském roce, a prodeje v Číně, na které se investoři zvláště zaměřují, klesly na 16,3 miliardy dolarů za čtvrtletí oproti 17,8 miliardy dolarů před rokem. Zisk na akcii za čtvrtletí byl 1,53 dolaru, oproti konsensuálním odhadům 1,50 dolaru, což je nárůst z 1,52 dolaru v loňském roce. Hrubý příjem byl 23,6 miliardy dolarů, což je také nad konsensuálními odhady 23,2 miliardy dolarů.

Navzdory obavám Apple předpovídá velká uvedení produktů, která by mohla napravit turbulentní začátek roku 2024. Společnost předpovídá jednociferný růst svého hardwarového byznysu s pokračujícím silným růstem v oblasti služeb. V minulém čtvrtletí tržby ze služeb – které zahrnují App Store, Apple TV a Apple Pay – vzrostly o 14 % na rekordních 23,9 miliardy dolarů.

Analytici doufají, že Apple dokáže zvýšit prodej svých smartphonů a notebooků díky očekávanému představení nových funkcí, a to možná už na konferenci pro vývojáře, kterou Apple chystá v červnu. Společnost také v únoru uvedla na trh headset Vision Pro a očekává se, že v květnu představí nový model iPadu.

Finanční ředitel Apple Luca Maestri během oznámení řekl, že i přes slabší poptávku je prodej iPhoneů v Číně stále silný, přestože se jedná o nejkonkurenčnější trh se smartphony na světě. I přes potíže zde ale Apple má počet aktivních zařízení na historicky nejvyšší úrovni. CEO, Tim Cook, mezitím zdůraznil, že i když prodeje ve Velké Číně (Mainland China) klesly meziročně, ve srovnání s předchozím čtvrtletím se zrychlily.

I když tržby meziročně klesly o 4 %, investoři se obávali, že výsledky mohou být ještě horší, a proto po jejich zveřejnění vzrostly akcie Apple o 6 %. Společnost navíc oznámila další nákup akcií za 110 miliard dolarů a zvýšila svou čtvrtletní dividendu o 4 %.

Disney

Akcie klesají kvůli menšímu přírůstku předplatitelů a slabšímu výhledu zisku

Walt Disney (DIS) zveřejnil nižší počet předplatitelů služby Disney+, než očekával trh, a slabší výhled zisku na celý rok. Přestože společnost zvýšila svou prognózu růstu zisku na 25 % z původních 20 %, trh očekával mírně vyšší zlepšení na 25,5 %. Zpráva o předplatitelích, kteří činili 153,6 milionu proti očekávaným 155,66 milionu, naznačuje potenciální výzvy v růstu zákaznické základny. Za zmínku stojí také skutečnost, že Disney vykázal celkovou čistou ztrátu 20 milionů dolarů, která byla převážně důsledkem odpisů goodwill. Po vyloučení těchto položek však byly upravené zisky na akcii o 30 % vyšší než před rokem, čímž překonaly očekávání Wall Street.

Streamovací divize společnosti Disney poprvé od spuštění služby Disney+ na konci roku 2019 vykázala zisk, což je milník, kterého dosáhla dříve, než se očekávalo, díky snižování nákladů a popularitě programů Hulu. Streamovací služba od svého zahájení zaznamenal ztráty ve výši více než 11 miliard dolarů, ale Disney se podařilo snížit náklady a zvýšil ceny v agresivní snaze dosáhnout ziskovosti. Streaming tedy vydělal ve druhém fiskálním čtvrtletí 47 milionů dolarů ve srovnání se ztrátou 587 milionů dolarů před rokem. Streamovací divize bude ve stávajícím čtvrtletí prodělávat kvůli Disney+ Hotstar v Indii, ale na podzim se má vrátit zpět k ziskovosti. Společnost očekává další zlepšení ziskovosti streamování v příštím roce.

Upravený zisk na akcii vzrostl na 1,21 dolaru, což překonalo průměrný odhad analytiků 1,12 dolaru. Příjmy v prvních třech měsících roku vzrostly o 1,2 % na 22,08 miliardy dolarů ve srovnání s odhadem analytiků 22,1 miliardy dolarů.

CEO Bob Iger také zdůraznil, jak důležitá je pro společnost divize zážitků, zejména výsledky parků mimo USA. Zisk divize zábavních parků společnosti Disney se ve druhém čtvrtletí zvýšil na 2,29 miliardy dolarů díky výrazně lepším výsledkům na mezinárodní úrovni, zejména v Hongkongu, zatímco kalifornský Disneyland vykázal slabší výsledky kvůli vyšším nákladům.

Společnost Disney v tomto čtvrtletí neuvedla žádné nové filmy do kin, částečně kvůli dvojí stávce scénáristů a herců v loňském roce.

Divize zahrnující filmové studio vykázala ve čtvrtletí ztrátu 18 milionů dolarů při 40% poklesu tržeb. Důležité bude sledovat, jak se Disney popere s nadcházejícími filmovými premiérami, jako jsou "Kingdom of the Planet of the Apes", "Pixar's Inside Out 2" a "Marvel's Deadpool & Wolverine". Tyto filmy budou klíčové pro ověření Igerova plánu oživení filmových studií a udržení dynamiky růstu společnosti.

Disney vydal celkem zajímavé výsledky, když překonal odhad zisku na akcii a jen mírně netrefil úroveň tržeb. Firmě bezesporu uškodil menší než očekávaný počet nových předplatitelů. I proto se při kvartálních výsledcích největšího konkurenta Disney na poli streamingu, Netflixu, investoři dozvěděli, že tato metrika od roku 2025 nebude dále zveřejňována. Netflix tím předejde volatilitě svých akcií, protože z výsledků Disney lze snadno vyčíst, že menší přírůstek předplatitelů zastínil jinak silné výsledky za druhé čtvrtletí. Vzhledem k tomu, že akcie Disney dosud v tomto roce vzrostly o 29 %, akcie si potřebovaly spíše „vydechnout“, než že by reagovaly na zásadní fundamentální změny v této společnosti.

Groupon

Tržby se konečně po 8 letech vrátily k růstu

Groupon včera po uzavření trhu oznámil své finanční výsledky za 1. čtvrtletí 2024, které se nesly v pozitivním duchu. Dušan Šenkypl, nově zvolený trvalý generální ředitel společnosti Groupon, zdůraznil návrat k růstu tržeb a kladnému upravenému zisku EBITDA. Společnost vykázala 1% nárůst konsolidovaných tržeb, což se jí podařilo poprvé od čtvrtého kvartálu 2015, čili po více než 8 letech. Hrubý zisk rovněž zaznamenal 6% nárůst díky 90 % hrubé marži. Grouponu se podařilo překonat horní hranici svého výhledu z minulého čtvrtletí jak na tržbách, tak na EBITDA zisku a akcie právoplatně v pre-marketu rostou o 10 %.

Společnost vykázala čistou ztrátu ve výši 11,5 milionu USD, což ale představuje zlepšení oproti předchozímu období. Upravený zisk EBITDA byl kladný a činil 19,5 milionu USD, zatímco v předchozím roce byl záporný ve výši 4,9 milionu USD. Groupon tak dosáhl čtvrtý kvartál po sobě s kladným upraveným EBITDA ziskem. Odliv provozní hotovosti činil 10,1 milionu USD a volný peněžní tok byl záporný 13,8 milionu USD. I když bylo FCF záporné, tak se prodělalo výrazně méně, než před rokem (-\$86m). Společnost měla ke konci března 2024 na rozvaze hotovost a peněžní ekvivalenty ve výši 158,7 milionu USD.

Za posledních 12 měsíců firma vydělala na EBITDA zisku \$80 milionů, což při dlouhodobém dluhu \$227 milionů a množství hotovosti pro Groupon znamená bezpečný dluhový ukazatel (čistý dluh/EBITDA) na úrovni 0,85x. Z grafu níže jde krásně vidět zavedení „šetrnosti“ v podání Dušana Šenkypla, který se stal dočasným CEO v Q1/23. Od té doby se provozní marže vyšplhala z -18 % na dnešních +5 %, a to zejména díky 27 % poklesu za prodejní, správní a režijní náklady.

V Severní Americe se tržby zvýšily o 6 %, a to především díky poptávce po kategorii Cestování. Hrubý zisk v Severní Americe vzrostl o 11 %. Počet aktivních zákazníků se však ve srovnání s předchozím obdobím snížil o 6 %. V mezinárodním měřítku se tržby snížily o 11 %, přičemž poklesla poptávka po kategoriích Místní, Zboží a Cestování. Hrubý zisk se rovněž snížil o 8 %. Počet aktivních zákazníků v zahraničí se snížil o 19 % v porovnání s předchozím rokem.

Groupon dále doufá, že by jim do kasy mohlo v budoucnosti přibýt dalších \$90 milionů díky prodejm zbývajících podílu ve společnostech SumUp a Giftcloud, což je o \$10 milionů méně, než Groupon předpokládal na konci loňského roku. Výhled na rok 2024 zůstává nezměněný a předpokládá s upraveným ziskem EBITDA na úrovni \$90 milionů a pozitivním volným peněžním tokem.

Alibaba

Akcie padají kvůli ztrátě plynoucí z investic do veřejných společností

Alibaba (BABA), možná nejznámější čínská společnost, zveřejnila dnes před otevřením americké burzy hospodářské výsledky za čtvrté fiskální čtvrtletí, které byly spíše negativního charakteru. Společnost uvedla, že čistý zisk činil 919 milionů RMB (127 milionů USD), což představuje meziroční pokles o 96 %, a to zejména v důsledku čisté ztráty z investic do veřejných společností v daném čtvrtletí. Výrazný pokles zisku vrhá temný stín na vcelku solidní výsledky.

Alibaba prošla v roce 2023 velkými změnami, když provedla největší restrukturalizaci ve své historii a zároveň zavedla několik významných změn v managementu, když v září převzal vedení společnosti dlouholetý pracovník Eddie Wu. V pokusu uklidnit akcionáře, čínský technologický gigant dříve v tomto roce oznámil, že zvýší svůj program zpětného odkupu akcií o 25 miliard dolarů až do konce března 2027.

Alibaba se potýká s opatrností čínských spotřebitelů, ale v uplynulém čtvrtletí zaznamenala mírné známky oživení svého klíčového e-commerce segmentu. Společnost zvyšuje své mezinárodní aktivity v reakci na domácí zpomalení, kde čelí rostoucí konkurenci od hráčů jako je PDD. Tržby divize Taobao a Tmall, která zahrnuje čínský e-commerce byznys Alibaba, vzrostly o 4 % na 93,2 miliardy jüanů, což je rychlejší než 2% růst v předchozím čtvrtletí a mírně překonaly konsenzus. Během čtvrtletí zaznamenala tato jednotka navíc dvouciferný meziroční nárůst hrubé hodnoty zboží online neboli GMV a objednávek, a to díky silnému nárůstu počtu kupujících a četnosti nákupů.

Investoři pečlivě sledují divizi cloud computing společnosti Alibaba, která se marně snaží obnovit dvojciferný růst. Během listopadových výsledků za druhé čtvrtletí čínský technologický gigant uvedl, že ruší plány na vyčlenění této divize poté, co americká omezení vývozu pokročilých výpočetních čipů vytvořila nejistotu pro vyhlídky této divize.

Tento segment u Alibaby dosáhl tržeb 25,6 miliardy jüanů, což je nárůst o pouhých 3 % oproti předchozímu roku a shoduje se s růstovou mírou viděnou v předchozím čtvrtletí. Alibaba uvedla, že ve své cloudové divizi snižuje nízkomargové projektové smlouvy a očekává, že produkty související s umělou inteligencí a veřejným cloudem, který se týká korporátních zákazníků, vyrovnají dopad zrušení projektových příjmů. Alibaba uvedla, že nákladové výhody plynoucí z rozsahu její infrastruktury a pokročilých technologií jí v tomto čtvrtletí umožnily snížit ceny u více než 100 produktů veřejného cloudu. V dubnu společnost toto snížení cen rozšířila i na své zahraniční nabídky veřejného cloudu. Mezitím příjmy související s umělou inteligencí zaznamenaly zrychlený růst a nadále zaznamenávaly meziroční trojciferný růst.

Společnost Alibaba International Digital Commerce, která provozuje různá maloobchodní a velkoobchodní tržiště včetně Lazada, AliExpress, Trendyol, Daraz, Miravia a Alibaba.com, zaznamenala meziroční nárůst tržeb o 45 % na 27,45 miliardy RMB (3,80 miliardy USD) a překonala odhady analytiků o 8 %.

Během čtvrtého čtvrtletí Alibaba odkoupila zpět 524 milionů akcií (ekvivalent 65 milionů ADR) v hodnotě 4,8 miliardy dolarů. Tyto akcie byly odkoupeny jak na americkém, tak na hongkongském trhu. Představenstvo společnosti dále schválilo dvoudílnou dividendu, která se skládá z pravidelné roční dividendy ve výši 0,125 USD na akcii nebo 1 USD na ADR a jednorázové mimořádné dividendy jako rozdělení výnosů z prodeje některých finančních investic ve výši 0,0825 USD na akcii nebo 0,66 USD na ADR, splatné v amerických dolarech držitelům k 13. červnu.

Walmart

Tržby Walmartu rostou díky zákazníkům s vyššími příjmy

Největší maloobchodní řetězec na světě dnes v pre-marketu reportoval výsledky, které předčily očekávání analytiků jak na tržbách, tak co se zisku na akcie týče. Walmart (WMT) zvýšil svůj celoroční výhled, neboť přetrvávající inflace stále do jeho obchodů přitahuje bohatší americké spotřebitele, kteří hledají způsoby, jak ušetřit. Zisk na akcii dosáhl 0,60 USD a překonal tak konsenzuální hodnotu 0,525 USD a 0,49 USD před rokem. Optimistický výhled a solidní výsledky za první čtvrtletí pomohly akciím Walmartu vzrůst o více než 6 %, což by mohlo být největší jednodenní nárůst od listopadu 2022.

Srovnatelné tržby v USA vzrostly o 3,8 % a překonaly tak konsenzuální odhad ve výši 3,45 %. Transakce byly v průběhu čtvrtletí vyšší o 3,8 % a průměrná cena účtenky se ve srovnání s předchozím rokem nezměnila. Tržby z e-commerce vzrostly během čtvrtletí o 22 %. Srovnatelné tržby řetězce Sam's Club byly vyšší o 4,4 % při růstu transakcí o 5,4 %. Mezinárodní tržby tohoto maloobchodního gigantu vzrostly meziročně o 12,1 % na 29,8 miliardy USD.

Konsolidovaný provozní zisk společnosti Walmart vzrostl o 9,6 % a upravený provozní zisk o 13,7 % díky vyšším hrubým maržím a

růstu příjmů z členství. Hrubá marže vzrostla o 42 bazických bodů na 24,1 %. Walmart (WMT) zakončil čtvrtletí s hotovostí 9,4 miliardy dolarů, ale volný peněžní tok byl záporný ve výši 0,4 miliardy dolarů. Úroveň zásob společnosti Walmart (WMT) klesla na 55,4 miliardy dolarů z 57,0 miliardy dolarů před rokem.

Walmart (WMT) očekává ve 2. čtvrtletí zisk na akcii ve výši 0,62 až 0,65 USD oproti konsensu 0,64 USD. Společnost očekává celoroční růst čistých tržeb na horní hranici, resp. mírně nad rozmezím +3 % až +4 %. Pozitivní výhled doprovázel 6% nárůst tržeb za první čtvrtletí na 161,5 miliardy USD, což překonalo očekávání analytiků, kteří předpovídali 159,5 miliardy USD.

Walmart uvedl, že ve svém prvním čtvrtletí byla inflace mírně pozitivní. To naznačuje, že předpověď generálního ředitele Douga McMillona z listopadu, že společnost může v počátku roku 2024 ovlivňovat období deflace, se nenaplnila, což pravděpodobně odráží přetrvávající inflaci v celé ekonomice USA. Walmart dále dnes uvedl, že nárůst tržního podílu v prvním čtvrtletí byl primárně poháněn domácnostmi s vyššími příjmy, což pokračuje v trendu pozorovaném v posledních čtvrtletích.

Nvidia

Příběh Nvidie je zkrátka neuvěřitelný, velmi pravděpodobně ještě uvidíme nová maxima

Důvod, proč se u Nvidie už nějakou dobu uchylujeme k pouhému výčtu po každé rekordních čísel, bude zřejmý už o několik řádků níže z dalšího výčtu (opět rekordních) čísel.

Tentokrát snad ale ani nejde začít jinak než kreditem pro jednoho z našich makléřů, jmenovitě M. Kycelta. Ten už v hloubi loňska při ceně kolem 200 USD/akcii utrousil, že Nvidia směřuje k 1000 USD, načež přijde split. Pochybuji, že se řídil Muskovým okřídleným: The most entertaining outcome is the most likely, ale každopádně jde o nejpřesnější predikci vývoje ceny akcií, na kterou jsem já osobně narazil. Dlužno dodat, že tato věštba má ještě druhou část, ve které se praví, že akcie Nvidie již po splitu opět doputují k 1000 USD, což ale poněkud komplikuje fakt, že s poměrem až 10:1 původní predikce nepočítala.

Tak jako tak, soudě dle zveřejněných čísel se soukromý polovodičový cyklus Nvidie nadále těší pevnému zdraví a v jeho rámci tak na akciích velmi pravděpodobně ještě uvidíme nová maxima. Posudte sami:

- Tržby se ve F1Q25 meziročně opět více než ztrojnásobily na 26 mld. USD (+18 % qoq, +262 % yoy!). Poskytnutý výhled počítal s 24 mld. USD, trh s 24,7 mld. USD. Na tomto místě je vhodné připomenout, že F1Q24 znamenal z pohledu tržeb již poměrně svižné oživení, přesto jsme za pouhý rok téměř čtyřnásobně výš! Meziroční dynamika začne přirozeně od tohoto bodu prudce zpomalovat s tím, jak bude rychle růst srovnávací základna.
- Prozatím ale provozní zisk ve F1Q25 +690 % yoy, EPS +629 % yoy!

- Pod neuvěřitelným růstem je samozřejmě podepsaná divize Data Center, pod níž spadají prodeje vlajkových grafických akceleratorů H100 (resp. nyní už H200 a brzy B100). Čísla jsou opět ze žánru sci-fi. Již beztak dominantní segment se meziročně znovu více než zpětinásobil, a to při těžší srovnávací bázi než ve F4Q24!!! Tržby +427 % yoy a +23 % qoq na 22,6 mld. USD (kons. 21 mld. USD). Spolu s prudkým růstem Data Center segmentu došlo i na transformaci Nvidie. Data Center představuje již bezmála 90 % celkových tržeb. Téměř polovinu (cca 45 %) tržeb divize generují tzv. hyperscalers, tj. AMZN, META, GOOGL a MSFT. Jejich oznámení zatím neindikovala žádné zpomalování kapitálových výdajů.

- Další nepřekvapivou implikací naprosté dominance Data Center je rostoucí profitabilita Nvidie. Ze sci-fi plynule přecházíme do říše fantazie. Přestože Nvidia není softwarovou firmou (i když CUDA je velkou částí úspěchu), hrubá marže dosáhla ve F1Q25 78,9 % (takřka +14 p.b. yoy)!!! Sice non-GAAP, tedy ex-SBC, ale +220 bps qoq a další historický rekord. Výhled pro F2Q25 počítá se 75,5 %.

- Stejně tak počítá s tržbami na úrovni 28 mld. USD (+8 % qoq, +107 % yoy), konsenzus 26,8 mld. USD. CEO Huang jako vždy zní velmi optimisticky. Nová průmyslová revoluce, která již započala, se prý bude opírat o nový druh data-centra, které bude produkovat novou komoditu – umělou inteligenci.

- Z hlediska korporátních financí opět jen pozitiva. Split jsme již zmiňovali, rozhodný den připadá na čtvrtek 6. června, nové akcie v poměru 10:1 budou akcionářům distribuovány po closu v pátek 7. června, split-adjusted (tedy kolem 100 USD/akcii) se začíná obchodovat v pondělí 10. června. Vedení navíc schválilo 150% navýšení čtvrtletní dividendy na 0,1 USD/akcii. Tady máme ovšem podezření, že se jedná spíše o administrativní tah, aby to po splitu vyšlo alespoň na 1c.

- Příběh Nvidie je zkrátka neuvěřitelný, bude nejspíš pokračovat a k tomu není co dodat...

AMD

Sice rychlý progres, ale přemrštěná očekávání

Původně jsem chtěl report nazvat Čekáním na Godota, ale ono to vlastně žádné takové marné čekání není. Progres je naopak poměrně rychlý. Akorát dostáváme již po několikáté během téhle výsledkové sezóny indikaci (z dalších oznámení např. ASML nebo Meta), že se trh v očekáváních místy utrhá z řetězu.

Jádro pudla u včerejší -9% reakce spatřujeme ve výhledu pro (do budoucna klíčový) segment grafických akceleratorů. Přestože od prvního výhledu z konce loňska AMD zvyšovala odhad již podruhé v řadě, na trh namlsaný neuvěřitelnou dynamikou u Nvidie to zjevně nestačí. Před 6 měsíci AMD představila původní výhled, který pro segment grafických akceleratorů počítal s letošními tržbami na úrovni 2 mld. USD. Oznámení za 4Q23 posunulo výhled na 3,5 mld. USD, nyní jsme už na 4 mld. USD, tedy dvojnásobku původního odhadu. Jenomže na trhu se již podruhé v řadě před výsledky místy

spekulovalo až na 8 mld. USD. Přestože je AMD v současnosti prakticky jediným potenciálním vyzyvatelem Nvidie (pomineme-li in-house custom čipy, které si navrhují někteří velcí cloudoví provideři – např. AMZN – sami) a progres je dle všeho celkem rychlý, na utržená očekávání to i tak nestačí. CEO Su navíc uvedla, že poptávka po MI300 existuje a limity jsou spíše na straně nabídky. V podobném duchu vyznívá třeba čerstvé vyjádření korejské SK Hynix, což je druhý největší světový výrobce paměťových čipů (po Samsungu). Společnost uvedla, že její výrobní kapacita pro AI čipy (převážně tzv. high-bandwidth paměťové čipy) je téměř zcela vyprodána až do konce příštího roku. V tomhle smyslu tedy naše teze velmi pravděpodobně nabourána není.

Horší je to s vyšší produktovou kadencí u Nvidie. Čím pomalejší bude nástup MI300 (jedno jestli z poptávkových, nebo nabídkových důvodů), tím hlubší příkop stihne Nvidia vykopat. AMD tvrdí, že aktuální generace MI300 překonává v oblasti tzv. inference (tj. samotné užívání LLMs) sektorový benchmark H100 od Nvidie. Problémem je, že Nvidia již stihla představit nástupce H200, který by měl být dvakrát výkonnější než H100. AI systémy na bázi nové architektury Blackwell mají na trh dorazit v dalším průběhu roku. Tomu se bude konkurovat těžce. Obzvláště vezmeme-li v potaz, že výrobní kapacita na úrovni 4 mld. USD ročně (pokud budeme vycházet z vyjádření managementu AMD, že limitujícím faktorem je nabídka) zdaleka nestačí na pokrytí investičních potřeb u těch největších odběratelů z řad cloudových providerů, kteří tvoří u Nvidie přes 50 % tržeb. Ti jen během 1Q24 proinvestovali od cca 7 (META) až po 14 mld. USD (MSFT). To vše hraje do karet Nvidii, proto nám včerejší -4% reakce nedává valný smysl.

AMD ještě v datových centrech není tak daleko jako Nvidia, tudíž jsou pro ní stále podstatné i další segmenty podnikání. Tím hlavním je Data Center, který je ovšem prozatím v o mnoho větší míře závislý na serverových CPU (čipy EPYC) než GPU (MI300). Po pandemii jsou cykly v rámci jednotlivých segmentů polovodičového sektoru nadále značně rozhašené a v čase nesladěné. Nvidia jede díky ChatGPT a H100 svůj vlastní cyklus, který byl na dně už koncem roku 2022. Jenomže serverové CPU se ze dna dosaženého teprve v loňském 2H zvedají teprve teď, a to ještě dosti pozvolně, což bylo zřejmé už z výsledků Intelu. U AMD to zdaleka není tak špatné, neboť společnost úspěšně pokračuje ve vítězném tažení, které započalo zhruba před pěti lety s první generací čipů EPYC. Tehdy ještě Intel ovládal až 99 % trhu. Nyní už je to jenom cca 70 %, zbytek má pod palcem právě AMD. Eroze tržního podílu pro Intel pokračovala i v 1Q24. K růstu se vrací zejména podnikový segment, kde má AMD ještě spoustu prostoru pro růst. Cyklus jako takový se u serverových CPU taky konečně pomalu odráží ode dna, a pokud se nestane nic mimořádného, odraz by měl přetrvat až do příštího roku; pro AMD částečně díky příchodu nové již páté generace čipů EPYC s označením Turin. Turin by měl AMD umožnit rozšířit množinu tzv. workloads, kde najde nová generace uplatnění. Na této architektuře je u serverových partnerů již nyní vyvíjeno o 30 % víc výpočetních platforem než u předešlé generace. Tržby v Data

Center rostly v 1Q24 meziročně o 80 % na 2,3 mld. USD (+2 % qoq).

V podobném odrazu pokračuje i segment Client s 85 % yoy růstem tržeb na 1,4 mld. USD (ale -6 % qoq po sezónně silnějším 4Q23). Nic světoborného se nečekalo od segmentu Gaming, ten ale i tak dokázal zklamat. Slabé jsou jak prodeje dedikovaných grafických čipů Radeon, tak prodeje grafických jednotek na míru pro pomalu dosluhující stávající generaci herních konzolí. Tržby -48 % yoy na 922 mil. USD (-33 % qoq). Pokud ve 2Q24 konečně najdeme dno, tak budeme v Gamingu od vrcholu níže o více než 65 %! No a když už jsme mluvili o rozhašených cyklech v rámci jednotlivých polovodičových segmentů, tak není lepšího příkladu než Embedded. Segment de facto vznikl akvizicí Xilinxu a v roce 2022, kdy celé odvětví procházelo útlumem, držel výsledky AMD nad vodou. Nyní se situace obrací a Embedded je pro AMD stejnou kotvou jako pro Intel. Slabá je především investiční poptávka z telekomunikačního, průmyslového a automobilového sektoru. Tržby segmentu se propadly meziročně o 46 % na 846 mil. USD (-20 % qoq). Dna bychom tady měli dosáhnout někdy v pololetí, ale intenzita následného odrazu se v této chvíli predikuje jen těžce. Propad tržeb od vrcholu stávajícího cyklu by měl vrcholit na bezmála -50 %!

Celkové tržby rostly v 1Q24 meziročně o 2 % na 5,5 mld. USD (-11 % qoq).

Přestože je Embedded nejprofitabilnější divizí AMD, u hrubé marže zaknihovala společnost další vítaný pokrok. Prospívá pokles Gamingu (nejméně profitabilní část) a odraz Data Center. Hrubá marže na úrovni 52,3 % (non-GAAP) byla 30 bps nad výhledem a +150 bps qoq, +230 bps yoy. S pokračující akcelerací Data Center a potenciálním odrazem Embedded by měl progres konzistentně pokračovat, načež by se hrubá marže koncem roku mohla blížit 55 %.

Přestože bychom si na nynějších tržních úrovních uměli představit i o něco lepší sadu čísel, bezprostřední tržní reakce je dle našeho názoru spíše funkcí přemrštěných očekávání. S investičním horizontem, jenž sahá až k vrcholu stávajícího polovodičového cyklu, který dle všeho zůstává pro tuto chvíli stále ještě ve vzestupné fázi, zůstáváme pozitivní a titul ponecháváme na seznamu Investičních tipů.

Alphabet

Výsledkům Alphabet v podstatě není co vytknout, dominantní stále ještě vyhledávání

Akciová rally je pro tuto chvíli zachráněna. Nejenomže se velkému techu stále daří nad očekávání dobře, ale AI, v níž všichni velcí cloudoví hráči spatřují generační příležitost, pohání masivní investice do infrastruktury, což udržuje život v polovodičovém cyklu. Vrchol pyramidy akciových trhů, který je tahounem celého růstu od podzimu 2022, tak prozatím zůstává pevný.

Celkové tržby narostly meziročně o 15 % na 80,5 mld. USD. U matky Googlu to už dokonce není jenom o odolnosti Searchu.

Naopak, pozitivně, místy výrazně překvapily v podstatě všechny větve podnikání. Pokračuje akcelerační stále ještě dominantního vyhledávání (Search), kde po 13% růstu tržeb ve 4Q23 následuje +14 % yoy v 1Q24 (46,2 mld. USD). Silná byla především e-commerce vertikála, a to zejména v regionu APAC (Asia-Pacific). Noční rally na čínských internetových titulech s tím možná bude mít určitý souvis.

Ještě lepší zprávou je 21 % yoy nárůst tržeb u YouTube (8,1 mld. USD). A tou úplně nejlepší 28% růst tržeb z Cloudu (po +26 % yoy ve 4Q23). U Cloudu se na výraznější vzestup čekalo dlouho. AI funkcionalita ovšem nejrychleji proniká právě do cloudu, což bylo vidět i u konkurenčního Microsoftu. Na cloudové služby obohacené o prvky AI slyší především korporátní sektor. S rostoucím rozsahem služby se projevují ekonomické zákonitosti (výnosy/úspory z rozsahu) a Google Cloud tak již popáté v řadě přispívá k provoznímu zisku kladně. Tentokrát šlo již o 900 mil. USD s provozní marží na úrovni 9,4 % (na úrovni 4Q23).

Profitabilita celkově je další silnou stránkou oznámení, když společnost postupně čerpá z loňských iniciativ zaměřených na zefektivnění vynaložených nákladů. Provozní marže stoupla meziročně o 7 p.b. na 32 %. Robustný cash flow (28,9 mld. USD na provozní bázi) směřuje do investic, štědrého buybacku a poprvé v historii i do kvartální dividendy ve výši 20 c/akcii. Program zpětného odkupu akcií byl navýšen o 70 mld. USD.

Á propos investice. Téma, které poslalo akcie Mety o 10 % dolů, matce Googlu, zdá se, naopak vůbec nevadí. Jak jsme již zmínili, vedení společnosti v AI vidí generační příležitost, a přestože má určitý náskok, neboť do odvětví masivně investuje už od roku 2016 (zatímco si Meta hrála v metaversu), 12 mld. USD tempo z 1Q24 (meziročně téměř dvojnásobek!) hned tak nepoleví. V podobném duchu se vyjádřil Microsoft (capex za F3Q24 14 mld. USD a bude růst). Z toho jsou zřejmé dvě věci. Meta (a další) v podstatě nemá na výběr a jejich 7 mld. USD z 1Q24 najednou nezní až tak hrozně. Tak jako tak, na capexy od Googlu a Microsoftu již trh reaguje racionálně. Intel má ale vlastní starosti.

Výsledkům Alphabet v podstatě není co vytknout, pomineme-li masivní kapitálové výdaje. Titul otevře na novém historickém maximu a zůstane v našem seznamu Investičních tipů.

Meta Platforms

**Silná čísla "po zásluze"
potrestána, akcie -15 %**

Meta pokračuje v trendu téhle výsledkové sezóny, kdy jsou silná čísla „po zásluze“ potrestána, zatímco třeba akcionáři Tesly se můžou po tragickém printu těšit z 12 % rally. Komentář tentokrát začneme netradičně od konce, tj. od úpravy modelu a (staro)nové cílové ceny, protože to dobře ilustruje nejenom stav u Mety, ale i u většiny velkého techu. Po posledních výsledcích za 4Q23 jsme cílovou cenu posunuli na 400 USD s doporučením držet; to je naše startovací čára. Pokud do modelu nasypeme (výtečná) čísla za

1Q24 a výhled pro 2Q24, odhad cílové ceny se navzdory o trochu slabšímu výhledu posune k 480 USD. Pokud přidáme nečekaný nárůst kapitálových výdajů, klesneme na 450 USD. K staronovým 400 USD nás vrací teprve až nárůst dlouhých dolarových výnosů, které doposud trh zdárně ignoroval. Zůstáváme proto u doporučení držet.

Přestože z fundamentálního hlediska jsou pro valuaci větším problémem výnosy, za 15 % propadem akcií hledejme zvednutý výhled pro kapitálové výdaje, které by se letos po novém měly pohybovat v pásmu 35-40 mld. USD oproti původním 30-37 mld. USD. Spolu se stále stejnou bezednou dírou Reality Labs (provozní ztráta za 1Q24 téměř 4 mld. USD!) dává ono navýšení kapitálových výdajů vzpomenout na nechvalně proslulý rok 2022, kdy se vedení společnosti dlouho nedokázalo vzdát své futuristické představy metaversa bez ohledu na prudce zpomalující růst, klesající profitabilitu a rostoucí úrokové sazby.

V čem se nynější situace primárně liší, je stále ještě robustný růst tržeb, byť bude v dalším průběhu roku pozvolně zpomalovat s tím, jak během loňska postupně rostla srovnávací základna. Tržby za 1Q24 rostly meziročně až o 27 % na 36,5 mld. USD. Dominantní příjmy z reklamy o 26 % (ex-FX). Na růstu se výrazně podílely vertikály jako e-commerce, gaming, nebo média. Výhled pro 2Q24 počítá s cca 20 % yoy růstem (tržby 36,5-39 mld. USD), což je jen mírně pod tržním konsenzem. Počet denních uživatelů narostl v 1Q24 meziročně o 7 % na 3,24 mld., objem doručené reklamy o 20 %, a tentokrát se k růstu vrací už i cena doručené reklamy (+6 % yoy; o této eventualitě jsme psali v posledním komentáři).

Díky loňské radikální nákladové kůře není problémem ani profitabilita. Provozní marže sice oproti 4Q23 mírně klesla, i tak ale dosáhla 38 %, přičemž před rokem jsme byli jen na 25 %. Počet zaměstnanců je meziročně o 10 % nižší a náklady tak rostou o poznání pomaleji než tržby (v 1Q24 +6 % yoy).

Čímž se oklikou dostáváme zpět ke kapitálovým výdajům. Navýšení o 4 mld. USD v letošním roce (ve středu pásma) samo o sobě není až takovým problémem. Jenomže na konferenčním hovoru odznělo, že se nejedná tak úplně o jednorázovou záležitost, protože vedení předpokládá, že investiční cyklus do AI bude trvat ještě několik let (potenciální pozitivum pro polovodičový sektor, který z nějakého zvláštního, pravděpodobně sentimentálního důvodu reaguje negativně) s až následnou plnou monetizací.

Investorům se to samozřejmě neposlouchá lehce, obzvláště když akcie obchodují poblíž historických maxim. Laťka je už zkrátka vysoko a akcie tak na dobrá čísla reagují ne nepodobně např. ASML. V delším období ovšem bude rozhodující, jestli Meta dokáže AI služby dostatečně monetizovat, což by bylo zárukou dostatečné návratnosti objemných investic. Historii na to firma má. Poslední velký investiční cyklus do kratších video-formátů (Stories, Reels) nese své ovoce. Společnost třeba uvedla, že již 50 % času na Instagramu stráví uživatelé u Reels. Balík reklamních nástrojů

Advantage+ obohacený o určitou AI funkcionalitu (nebo lépe řečeno strojové učení) v 1Q24 tržby meziročně více než zdvojnásobil.

Případný tlak na EPS navíc zmírňuje štědrý buyback, z něhož se akcionářům v 1Q24 dostalo na 15 mld. USD. Tak jako tak, ve srovnání s překotným růstem od předloňských minim bude investice do akcií Mety v dalších kvartálech vyžadovat minimálně větší dávku trpělivosti.

ASM International

ASM International překonala očekávání na všech úrovních a dává polovodičům tolik potřebnou vzpruhu

Přesně po týdnu od slabých objednávek ASML dostává polovodičový sektor tolik potřebnou vzpruhu od bývalé matky ASM International. Ta naopak překonala očekávání na všech úrovních, načež dokonce zvedla výhled pro letošní rok. Akcie reagují růstem o 10 %.

Tržby (639 mil. EUR, -10 % yoy) překonaly konsenzus o 2 %, provozní zisk (187 mil. EUR) až o čtvrtinu. Za vším jsou silné prodeje do Číny s nadprůměrnou marží. Ta provozní přesáhla 29 %, přestože trh počítal jen s 24 %. Přístroje od ASM vstupují už do ranných fází výrobního procesu, a to jak u těch nejpokročilejších, tak i méně vyspělých čipů. Firma je tudíž relativně méně exponovaná vůči čínským sankcím.

ASM zaknihovala v 1Q24 objednávky za 698 mil. EUR, což je +10 % yoy v konstantních měnách a 6 % nad tržním konsenzem. Zdá se, že sankce přece jenom brzdí ASML o něco víc. Objednávky přicházely zejména z 2nm GAA (gate-all-around) a High Bandwidth paměťového segmentu. Čili nejspíš od někoho jako TSMC (implementuje 2nm GAA), Micron nebo SK Hynix (investuje téměř 15 mld. USD do nového závodu v Koreji). Z komentářů managementu lze vyčíst, že zejména migrace na GAA proces bude pro společnost velkou vzpruhou, což má potenciální pozitivní přesah do ASML (Investiční tipy, +2 %).

V návaznosti na objednávky ASM zvedá výhled pro tržby ve 2Q24 na 660-700 mil. EUR (600-640 mil. EUR dříve). Navíc ve 2H24 očekává další, minimálně 10% nárůst oproti 1H24. A to i přes očekávaný pokles v Číně, který by ale měl být nakonec mírnější, než se společnost původně obávala.

Pro investory do polovodičového odvětví určitě doporučuji minimálně na watchlist.

Disclaimer

Pro další informace viz <http://www.patria.cz/disclaimer.html>

Patria Finance
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 111
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 151
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 240
regulovaná ČNB

Patria - Research
Výmolova 353/3
150 27 Praha 5
Česká republika
+420 221 424 128
regulovaná ČNB

Informace pro klienty skupiny Patria

Původ dokumentu:

Tento dokument je investičním doporučením (investičním tipem) připraveným analytickým oddělením (expertní tým) společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Expertní tým zahrnuje analytiku: Tomáš Vlk, Branislav Soták, Ján Hladký. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby než analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

Datum a čas vytvoření a distribuce:

Datum a čas výše uvedené komunikace je datem a časem dokončení investičního tipu a datem a časem jeho prvního zveřejnění, pokud není uvedeno jinak; je to zároveň odpovídající datum a čas cen, pokud jsou uvedeny v tomto investičním tipu. Investiční tip je vytvořen k datu a času svého zveřejnění, pokud není uvedeno jinak. Investiční tip je aktuální, dokud není vyřazen ze seznamu investičních tipů. Patria Finance se nezavazuje aktualizovat investiční tip v žádný předem určený čas nebo v předem určené frekvenci.

Seznam všech investičních tipů vytvořených Expertním týmem na jakýkoli investiční nástroj či jeho emitenta za posledních 12 měsíců je dostupný [ZDE](#).

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejich oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informací.

Metoda oceňování:

Expertní tým k vytváření investičních tipů využívá vlastní screening společností z indexů Stoxx Europe 600 a S&P 500, který počítá vážené skóre valuace a výhledu pro růst jednotlivých firem relativně k trhu a také relativně v každém sektoru. Data využívaná ke screeningu jsou z většiny z databáze Bloomberg. Cílem tohoto procesu je prohledat zmíněné indexy z pohledu "mimořádného růstu za rozumnou cenu".

Výstupem je seřazení sektorů a individuálních společností ve 2D prostoru podle jejich relativní hodnoty a růstového potenciálu, což umožní posouzení jejich relativní atraktivity. Společnosti z obou zmíněných indexů jsou prověřovány s využitím sedmi růstových metrik (oček. tržby, oček. EPS, revize EPS za poslední 4 týdny – indikace fundamentálního momenta, oček. provozní marže, oček. zisková marže, oček. změna ziskové marže, RoE) a sedmi hodnotových metrik (oček. EV/tržby, oček. P/E, PEG (P/E k oček. dlouhodobému růstu), výnos volného cash flow, EV/EBITDA, P/B, dividendový výnos).

Výstup je předmětem následného výběru Expertním týmem na základě standardních oceňovacích technik, jako jsou DCF, DDM, porovnávání ve skupině srovnatelných společností (MBV), RoE/CoE, EV/IC ku ROIC/WACC, se zaměřením na zajímavé investiční příběhy a dlouhodobý růstový potenciál. Popis zmíněných standardních oceňovacích technik je k dispozici [ZDE](#).

Především v případě krátkodobých investičních tipů Expertní tým přihlíží také k dalším proměnným, které jsou těžko modelovatelné. Zahrnují momentum (pozitivní/negativní tržní sentiment směrem ke společnosti, projevený v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsenzuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/resistence, prolomení dlouhodobých trendů na grafech).

Investiční tipy Patria Finance jsou principiálně zaměřené pouze na dlouhé pozice, proto v posledních 12 měsících bylo 100 % doporučení ve směru Koupit (tj. očekávaný celkový výnos vč. dividend 5 % a více). Když investiční tip přestane být aktuální, Patria Finance ho vyřadí ze seznamu investičních tipů. Vyřazené tipy včetně celé historie jsou následně dostupné [ZDE](#). K investičnímu tipu se nevztahuje konkrétní zveřejňovaná cílová cena.

Konflikt zájmů:

Investiční tip není připravován v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k vytváření nezávislého investičního výzkumu, a není předmětem zákazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořen v souladu s pravidly pro zamezení střetu zájmů.

Propojené entity a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou uskutečňovat investiční rozhodnutí, která nejsou konsistentní s investičními doporučeními Expertního týmu nebo názory vyjádřenými v daných dokumentech. Investoři by proto měli tento daný investiční tip považovat pouze za jeden z několika faktorů při svých investičních rozhodnutích.

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do střetu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na (i) investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem (ii) na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Část analytického týmu vytvářející investiční tipy je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro pobídky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejně nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- (8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

Společnost

Střet zájmů

Patria Finance ani entity ze skupiny KBC nemají žádnou korporátní dohodu s emitentem akcií, na které Patria Finance vydala expertní doporučení, a proto Patria Finance neoznamuje podíl doporučení Koupit/Držet/Prodat (či ekvivalentů) za posledních 12 měsíců a podíl emitentů odpovídající každé z této kategorií, se kterými měla za posledních 12 měsíců vztah v investičním bankovníctví.

Odměna analytiků:

Členové Expertního týmu jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovnictví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

Rizika a další všeobecné informace:

Patria Finance při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoliv finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

Jurisdikce mimo Českou republiku:

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.