Investiční tipy

Výsledky za Q2 2024

Korporátní výsledky

Komentáře k výsledkům

17. září 2024

V 8 z 11 odvětví došlo k pozitivnímu meziročnímu růstu zisku na akcii, přičemž smíšený vážený průměr meziročního růstu zisku na akcii činil 10,1 %, což je ještě více než 9,6 % v minulém čtvrtletí. Kromě toho každý sektor zaznamenal pozitivní překvapení zisku oproti konsensu, v čele s realitami (+26 %), cyklickým zbožím (+15,2 %) a zbožím běžné spotřeby (+10,1 %).

82 % společností překonalo odhady zisku za 2. čtvrtletí (oproti průměru 77 % za posledních pět let) a 63 % překonalo odhady tržeb (oproti průměru 69 % za posledních pět let). Přestože společnosti v několika odvětvích pozitivně překvapily růstem zisků a tržeb, často uváděly různé překážky plynoucí z faktorů, jako jsou zvýšené úrokové sazby, nejistota v Číně a smíšená nálada spotřebitelů.

Na začátku srpna navíc došlo k výrazné volatilitě a index VIX se vyšplhal až na 65 bodů. Zpětně se ukázalo, že to nebylo kvůli blížící se recesi, ale hlavně kvůli tomu, že investoři rušili významné pozice v carry trade financovaného jenem.

Firmy zahrnuté v tomto přehledu:

- **PepsiCo** (Investiční tipy)
- **JPMorgan** (Investiční tipy)
- **BlackRock**
- **Morgan Stanley**
- **ASML** (Investiční tipy)
- **Alcoa**
- **Netflix**
- **Spotify**
- **LVMH** (Investiční tipy)
- **Tesla**
- **Paypal** (Investiční tipy)
- **Groupon**
- **Starbucks**
- **Volkswagen** (Invest. tipy)
- **Apple**
- **Warner Bros Discovery**
- **Crowdstrike**
- **Dollar Tree**
- **Broadcom**
- **Alphabet** (Investiční tipy)
- **AMD** (Investiční tipy)
- **Microsoft** (Investiční tipy)
- **Meta**
- **Amazon** (Investiční tipy)
- **Nvidia**

Jakub Blaha
Equity Analyst
blaha@patria.cz

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
sotak@patria.cz

Tomáš Vlk
Head of Research
vlk@patria.cz

PATRIA FINANCE

PepsiCo

Poptávka v USA citelně oslabuje

Společnost PepsiCo (PEP, Investiční tipy) zaznamenala slabší než očekávaný růst tržeb, neboť to vypadá, že spotřebitelé jsou stále více šetrní a citliví na cenu při svých nákupech. Navíc, nedávné stažení některých produktů značky Quaker Foods kvůli zdravotním problémům nepříznivě ovlivnily objem prodaného zboží. PepsiCo oznámila, že tržby ve druhém čtvrtletí organicky vzrostly jen o 1,9 %, což nedosáhlo průměrného odhadu analytiků, který činil 2,9 %. Objem prodaného zboží klesl o 3 % oproti předchozímu roku, přičemž výraznější poklesy zaznamenaly v Severní Americe podniky Frito-Lay (-4 %) a právě již zmiňované Quaker Foods (-17 %). Zisk na akcii činil ve druhém čtvrtletí 2,28 USD, což překonalo průměrný odhad analytiků ve výši 2,15 USD. Impozantní je, že PepsiCo díky tomuto výsledku již více než 10 let v řadě poráží čtvrtletní odhady zisků.

Po letech růstu cen a tržeb se nyní byznys PepsiCo v USA potýká s problémy. Stálá inflace přinutila mnoho zákazníků omezit výdaje a přejít na levnější značky vlastněné supermarkety. Kategorii slaných snacků se zvláště nedaří, protože spotřebitelé se nyní mnohem více než jindy orientují na cenovou dostupnost. Společnost očekává, že šetření spotřebitelů bude přetrvávat i po zbytek letošního roku.

V Severní Americe objem prodejů PepsiCo klesl jak v segmentu potravin, tak nápojů, a společnost zůstává ovlivněna velkým stažením produktů Quaker Oats, které začalo koncem loňského roku. Tržby Quaker Foods klesly meziročně o 18 %, ačkoli konsenzus počítal pouze se 14 % poklesem.

PepsiCo zopakovala většinu aspektů svého celoročního výhledu, kromě nyní cíleného organického růstu tržeb 4 % (bez akvizic) ve srovnání s předchozím „alespoň 4 %".

Akcie PepsiCo klesly v pre-marketu zhruba o 2 %. Od začátku roku jsou níže už o 8 %, ve srovnání se 7,5 % nárůstem indexu S&P 500 Consumer Staples (S5CONS) a 5 % nárůstem akcií konkurenční společnosti Coca-Cola (KO).

JPMorgan Chase

Banka zaznamenala výrazné oživení divize investičního bankovnictví

JPMorgan Chase (JPM, Investiční tipy) při výsledcích za Q1/24 oznámila rekordní zisk. Poplatky z investičního bankovnictví překonaly odhady analytiků a vzrostly o 50 % díky malé základně z minulého roku, zatímco příjmy z obchodování s akciemi vzrostly o 21 %. Tržby byly zvýšeny o téměř 8 miliard USD po restrukturalizaci podílu ve společnosti Visa. Největší americká banka dosáhla ve druhém čtvrtletí čistého zisku ve výši 18,1 miliardy dolarů, což je o 25 % více než předchozí rekord z minulého roku a nad očekáváními analytiků. Poplatky z investičního bankovnictví vzrostly na 2,4 miliardy dolarů — výrazně nad výhledem firmy z minulého měsíce.

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

Obchodníci s akciemi rovněž překonali odhady s nárůstem na téměř 3 miliardy dolarů, což pomohlo zvýšit celkový příjem z obchodování JPMorgan na 7,8 miliardy dolarů. CEO JPM, Jamie Dimon, navíc potvrdil, že se tržní podíl napříč produkty letos zvýšil o 9,5 %.

Navzdory zvýšeným nákladům na půjčky, přetrvávající nejistotě způsobené volbami v USA a globálními geopolitickými problémy, se stále více podniků opět angažuje v oblasti fúzí a akvizic, což umožňuje investičním bankéřům přispívat větším podílem k ziskům svých bank.

Významnou součástí výsledků JPMorgan byl zisk z podílu ve společnosti Visa ve výši 7,9 miliardy USD, který se propsal do tržeb. Banka ve druhém čtvrtletí převedla svůj podíl v této společnosti zaměřené na zpracování plateb na akcie. Banka také darovala akcie Visa v hodnotě 1 miliardy dolarů filantropické organizaci JPMorgan. Bez této transakce by byl čistý zisk 13,1 miliard dolarů.

U JPMorgan činil čistý úrokový příjem 22,7 miliardy dolarů, což je nárůst o 4 %, ale mírně pod očekávání. JPMorgan zvýšila svůj celoroční výhled čistého úrokového příjmu na 91 miliard dolarů v květnu, vzhledem k očekávání, že Fed bude snižovat úrokové sazby pomaleji, než se původně předpokládalo na začátku roku. Akcie na výsledky reagují velmi vlažně a klesají v pre-marketu o 0,5 %.

BlackRock

Aktiva pod správou dosáhla rekordních 10,6 bilionu dolarů

BlackRock dosáhl nového historického maxima s objemem spravovaných aktiv ve výši 10,6 bilionů dolarů, který vzrostl o 1,7 procenta ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Největší světový správce aktiv vykázal za čtvrtletí tržby ve výši 4,81 miliard dolarů, což je meziročně nárůst o 8 procent, avšak mírně pod očekáváním analytiků, kteří předpovídali 4,83 miliard dolarů. Čistý zisk vzrostl meziročně o 9 procent na 1,5 miliard dolarů a upravený čistý zisk na akcii vzrostl oproti předchozímu roku o 12 % na 10,36 USD, čímž překonal průměrný odhad analytiků ve výši 9,93 USD.

Čisté přílivy (inflows) ve výši 82 miliard dolarů na druhou stranu nesplnily očekávání 101 miliard dolarů. Největším zklamáním byl růst pouze o 6,5 miliard dolarů u fondů s veřejně obchodovanými společnostmi, jelikož se očekával přírůstek v hodnotě 32 miliard dolarů. Společnost ale v tomto období zaznamenala čistý přírůstek 30 miliard dolarů do fondů pro správu hotovosti a fondů peněžního trhu a překonala tak odhady o 88 %.

Organický růst byl tažen soukromými trhy, aktivními retailovými fondy s pevným výnosem a prudce rostoucími toky do ETF, které zaznamenaly nejlepší začátek roku v historii. Blackrock ale roste i neorganicky. Před dvěma týdny totiž společnost oznámila akvizici v hodnotě 2,55 miliard dolarů společnosti Preqin, poskytovatele dat o

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

soukromých trzích, a pokračuje tak v expanzi do alternativních aktiv a technologií.

Akcie společnosti BlackRock vzrostly v tomto roce pouze 3,5 % a výrazně tak zaostaly za 18% nárůstem indexu S&P 500.

Morgan Stanley

Bance rostou aktiva pod správou pomaleji, než očekával trh

Morgan Stanley (MS) dnes oznámila, že její zisk a tržby za druhé čtvrtletí překonaly odhady analytiků. Stejně jako u JPM, za lepšími, než očekávanými výsledky stojí divize obchodování a investičního bankovnictví. Tržby v hodnotě 15,0 miliard dolarů překonaly odhady 14,3 miliard (5,24 % nad odhadem) a upravený zisk na akcii překonal konsensus analytiků dokonce o více než 10 %. Morgan Stanley vykázala čistý zisk ve výši 3,1 miliardy USD, což je více než 2,2 miliardy USD reportovaných před rokem. Banka dále uvedla, že příjmy z obchodování u aktiv s pevnými výnosy se zvýšily o 16 % a z obchodování s akciemi o 18 %. Poplatky za investiční bankovnictví se oproti předchozímu roku zvýšily o 51 % na 1,6 miliardy USD. Morgan Stanley však přidala pouze 36,4 miliard USD nových aktiv pod správou a akcie tak reagují 3,5 % poklesem

V divizi správy majetku, která má hodnotu 5,7 bilionu dolarů, dosáhla marže před zdaněním hodnotu 26,8 %. Banka však přilákala čistá nová aktiva pouze ve výši 36,4 miliardy dolarů, což je výrazně méně, než očekávali analytici, kteří počítali s částkou kolem 57,5 miliardy dolarů, a méně než téměř 90 miliard dolarů vykázaných před rokem. Morgan Stanley tudíž jen těžko dosáhne ročního cíle v hodnotě 300 miliard USD na cestě k vytouženým 10 bilionům USD pod správou. Divize správy majetku byla v posledních letech hlavním hnacím motorem růstu Morgan Stanley. V poslední době se však její expanze zpomalila, neboť při vyšších úrokových sazbách je stále obtížnější přilákat nová klientská aktiva.

Na druhou stranu, čisté výnosy z institucionálního obchodování s cennými papíry ve výši 7,0 miliardy USD odrážejí dobré výsledky napříč celou společností, s výrazným posílením v oblasti obchodování s veřejnými společnostmi a upisováním dluhopisů.

ASML

Nad ASML se snáší nevyzpytatelná geopolitická mračna

Společnost ASML Holding (Investiční tipy) dnes ohlásila výsledky, které překonaly odhady jak v tržbách, tak v zisku na akcii. Akcie ASML se ale vydaly do negativního teritoria i přesto, že firma oznámila nárůst objednávek o 54 % na 5,57 miliardy eur, což překonalo odhady v hodnotě 4,4 miliard. Jako hlavní důvod vidíme rostoucí hrozbu přísnějších amerických sankcí na Čínu.

ASML mělo tržby 6,24 miliard EUR (-9,6 % y/y), které skončily nad odhady 6 miliard. Tržby meziročně poklesly kvůli tomu, že Nizozemsko zakázalo na začátku roku vývoz druhé nejpokročilejší kategorie strojů ASML, tzv. imerzních DUV litografických strojů do

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

Číny. I tak se ale Čína v uplynulém čtvrtletí podílela 49 % na tržbách. ASML totiž nadále poskytuje servis strojů, které byly zakoupeny před zavedením těchto omezení. Tlak na omezení servisní činnosti na instalovanou základnu však roste. Geopolitický aspekt tak dnes pravděpodobně bude více v centru pozornosti než výsledky samotné.

Společnost uvedla, že až 15 % čínských prodejů letos bude ovlivněno pravidly omezujícími export zavedenými v lednu. Nutno podotknout, že ASML nikdy nesměla prodávat svou nejpokročilejší extrémně ultrafialovou technologii (EUV) do Číny. Bidenova administrativa navíc zvažuje použití nejpřísnějších obchodních sankcí, pokud společnosti, včetně ASML, budou i nadále poskytovat Číně přístup k pokročilým polovodičovým technologiím. Jelikož soupeřem Bidena bude letos v listopadu Donald Trump, který patří mezi největší odpůrce čínského režimu, nová omezení by měla přijít, ať už volby dopadnou jakkoli.

Čím dál tím více se ukazuje, že předchozí americká opatření zaměřená na exporty čipů do Číny neomezila poptávku z této země. Čína se podílela téměř polovinou na tržbách ASML v Q2 a prodeje v zemi vzrostly o 21 % oproti předchozímu čtvrtletí. Peking totiž nadále neomezeně nakupuje starší zařízení pro výrobu polovodičů.

Minulé čtvrtletí bylo pro ASML první pod vedením Christopha Fouqueta, který převzal funkci po Petru Wenninkovi, jenž odešel do důchodu v dubnu. Nový generální ředitel tak musí „přetrpět" tento přechodný rok a připravovat společnost na očekávaný růst v příštím roce, kdy jen tržby podle analytiků mají vzrůst o 32 %.

Dalším negativním aspektem výsledků byl výhled na třetí čtvrtletí, kdy ASML čeká tržby 6,7-7,3 miliard EUR při očekávání 7,4 miliard. Výhled na rok 2024 byl potvrzen, avšak s nižší marží, než tomu bylo v roce 2023. Akcie kvůli tomu klesají v Amsterdamu o 6,5 %.

Alcoa

Alcoa se překlápí do zisku díky vyšším cenám hliníku a oxidu hlinitého

Alcoa (AA) oznámila výrazně lepší výsledky za druhé čtvrtletí, než se očekávalo. Upravený zisk na akcii činil 0,16 USD, což překonalo konsenzus analytiků ve výši 0,06 USD. Tržby rovněž překonaly očekávání a dosáhly 2,91 miliardy USD oproti předpokládaným 2,85 miliardám USD. Tyto výsledky odrážejí pozitivní náladu na trhu s oxidem hlinitým (potřebným pro výrobu hliníku) a hliníkem, přičemž ceny byly hlavním faktorem růstu tržeb a marží.

Z finanční stránky společnost zaznamenala významný obrat oproti ztrátám z předchozího čtvrtletí a vykázal sekvenční nárůst tržeb o 12 %. Čistý zisk činil 20 milionů USD neboli 0,11 USD na akcii, což představuje výrazné zotavení oproti ztrátě 252 milionů USD neboli -1,41 USD na akcii, v prvním čtvrtletí a ztrátě 102 milionů USD, neboli -0,57 USD na akcii, ve stejném období loňského roku¨.

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

Upravený EBITDA zisk vzrostl na 325 milionů USD, což je prudký nárůst oproti 132 milionům USD hlášeným v prvním čtvrtletí a 137 milionům USD meziročně (YoY). Toto zlepšení bylo přičítáno vyšším průměrným realizovaným cenám za oxid hlinitý a hliník spolu s nižšími výrobními a surovinovými náklady, částečně vyváženými vyššími náklady na energie.

Výhled pro zbytek roku společnosti Alcoa nepředpokládá se žádnou změnou v produkci a dodávkách v segmentu oxidu hlinitého, a to v rozmezí 9,8 až 10,0 milionů tun pro produkci a 12,7 až 12,9 milionů tun pro dodávky odběratelům. V segmentu hliníku se rovněž očekává stabilní výroba v rozmezí 2,2 až 2,3 milionu tun pro výrobu a 2,5 až 2,6 milionu tun pro dodávky. Úrokové náklady by měly ve třetím čtvrtletí vzrůst přibližně o 5 milionů USD v důsledku převzetí dluhu společnosti Alumina.

Ve třetím čtvrtletí se očekává, že upravený zisk EBITDA v segmentu oxidu hlinitého bude mít postupný nepříznivý dopad v hodnotě 10 milionů dolarů v důsledku kvality bauxitu v Austrálii, zatímco upravený zisk EBITDA v segmentu hliníku by měl těžit z příznivých cen surovin ve výši 10 milionů dolarů. Čistý zisk do uzavření akvizice společnosti Alumina v Q3 jen očekáván ve výši přibližně 20 milionů USD.

Akcie AA po zveřejnění výsledků vzrostly o 1 %.

Netflix

Netflix přidává dalších 8 milionů nových předplatitelů

Určitě si dobře pamatujete velmi negativní reakci akcií Netflixu (-9 %) na prohlášení z minulého čtvrtletí, že od roku 2025 přestane společnost zveřejňovat data o počtu nových předplatitelů a průměrné ceny předplatného. Netflix to komentoval tím, že se chce zaměřovat na jiné finanční metriky a zabránit tím volatilitě svých akcií, které v roce 2022 po dvou čtvrtletích stagnace počtu předplatitelů odepsaly tři čtvrtiny své hodnoty. I proto se pro Q2 čekalo pouze konzervativních 4,9 milionu nových předplatitelů. Netflix však ve druhém čtvrtletí přidal robustních 8 milionů nových předplatitelů díky úspěšným pořadům jako Baby Reindeer (Sobík) a Bridgerton, což zvýšilo příjmy a zisky streamovací služby nad očekávání Wall Street.

Nové přírůstky předplatitelů ve druhém čtvrtletí byly nejvyšší od roku 2020, kdy Netflix zaznamenal extrémně úspěšný rok během pandemie. Společnost však varovala, že nové přírůstky v aktuálním čtvrtletí budou nižší než před rokem, kdy plně vstoupila v platnost její opatření proti sdílení hesel. I tak bude mít Netflix v roce 2024 30 milionů nových předplatitelů, což zvýší jeho uživatelskou základnu meziročně o neuvěřitelných 11 %.

Růst počtu předplatitelů ve čtvrtletí byl znovu popoháněn opatřením proti sdílení hesel a silným organickým růstem, přičemž vedení uvedlo, že růst čistých přírůstků byl také způsoben zdravou mírou

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

retence (udržení stávajících zákazníků). Při pohledu do budoucna je tudíž nutno brát v potaz fakt, že úsilí o omezení sdílení hesel začalo v květnu 2023 a srovnání v následujících čtvrtletích bude již oproti mnohem vyšší základně.

Zisky vzrostly o 48 procent na 4,88 USD na akcii při tržbách 9,6 miliardy USD, což překonalo očekávání analytiků. Netflix také zvýšil svůj odhad tržeb na celý rok. Firma dále uvedla, že jeho předplatné s reklamami nyní představuje 45 procent nových registrací na trzích, kde je tato forma předplatného dostupná.

Spotify

Prémiovou verzi Spotify si platí již 246 milionů předplatitelů

Spotify (SPOT), švédský gigant v oblasti streamování audia, zaznamenalo velmi povedené druhé čtvrtletí. Počet platících předplatitelů vzrostl meziročně o 12 % na 246 milionů, čímž společnost překonala průměrný odhad analytiků 245,2 milionu.
Již v minulém komentáři k výsledkům jsme psali, že se Spotify „prošetřilo" k ziskovosti, což zahrnovalo redukci počtu zaměstnanců a omezení produkce podcastů. Na konci druhého čtvrtletí měla společnost Spotify celosvětově 7 372 zaměstnanců na plný úvazek (FTE), což je méně než 9 123 na konci roku 2023. Úspory se výrazně propsaly i do druhého čtvrtletí a firma díky tomu dosáhla rekordní hrubé marže na úrovni 29 % a rekordního provozního zisku činícího 266 milionu EUR. Spotify také změnilo svůj přístup k obsahu a cenové politice zaváděním vyšších cen, plánováním nových druhů předplatného a uvedením audioknih. Na začátku června společnost Spotify zvýšila ceny většiny svých stávajících tarifů v USA. Individuální tarif se zvýšil o 1 dolar z 10,99 na 11,99 dolarů měsíčně, zatímco rodinný tarif, který poskytuje přístup až šesti členům domácnosti, se zvýšil o 3 dolary z 16,99 na 19,99 dolarů měsíčně.

Hudební gigant získal v tomto období 7 milionů placených předplatitelů, což mírně předčilo předpoklady, zatímco celkový počet měsíčních uživatelů nedosáhl svého cíle. Spotify totiž předpověděla 639 milionů aktivních uživatelů pro aktuální čtvrtletí, což je méně než odhady 650,5 milionu. Počet platících předplatitelů na konci Q3 by měl dosáhnout 251 milionů, což je v souladu s odhady. Celkový počet aktivních uživatelů vzrostl ve druhém čtvrtletí o 14 % na 626 milionů, ve srovnání s průměrnými odhady, které činily 631,5 milionu.

Společnost Spotify vykázala za 2. čtvrtletí tržby ve výši 3,81 miliardy eur, což představuje 20% nárůst, a čistý zisk 274 milionů eur oproti čisté ztrátě 302 milionů eur v předchozím období. Provozní náklady společnosti se ve 2. čtvrtletí snížily o 16 %, a to především díky již zmíněnému poklesu personálních nákladů a nižším marketingovým výdajům.

Akcie společnosti vzrostly v pre-marketu až o 15 %.

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

LVMH

Slabé prodeje v Číně posílají akcie dolů

Společnost LVMH vykázala ve 2Q24 organický růst tržeb o 1 %. Ve velmi důležité divizi módy a koženého zboží, rostly tržby také o 1 %, zatímco konsenzus očekával růst o něco nižší než 2 %. Výsledky jasně ukazují na zpomalení oproti loňskému roku, kdy tato divize vykázala ve druhém čtvrtletí nárůst tržeb o 21 %. Divize LVMH, která zahrnuje maloobchodní prodejce kosmetiky Sephora, rostla organicky přibližně o 5 %, což je také méně, než očekávali analytici (+10 %). Provozní zisk skupiny LVMH dosáhl 10 653 milionů EUR, což odpovídá provozní marži 25,6 %. Je to -4 % oproti konsensu trhu a -8 % oproti loňsku. Měnová konverze však hrála nepříznivou roli.

Vína a lihoviny opět zaostávaly (-5 %), ale oproti 1. čtvrtletí už nenastal dvouciferný pokles. U módního a koženého zboží ale ziskovost nenásledovala vývoj tržeb. Provozní zisk se snížil o 6 % (oproti tržbám +1 %). Hlavními důvody poklesu provozního zisku byly již zmíněné měnové konverze a investice do maloobchodu. Podobně i tržby v oblasti hodinek a šperků poklesly o 4 %, ale ziskovost byla ovlivněna mnohem více (pokles o 19 %), což bylo také silně ovlivněno kolísáním směnných kurzů.

Pokračoval růst tržeb v Evropě a ve Spojených státech a mimořádný dvojciferný růst byl zaznamenán v Japonsku, zejména díky nákupům čínských cestujících. Tržby v asijském regionu včetně Číny však klesly o 14 %.

Akcie společnosti kótované na americké burze spadly o 4,5 %. Od počáteční euforie po zveřejnění zpráv za 4Q23 jsou ale už níže o 24 % a obchodují se nyní za 19,8násobek zisku. V poslední letech se však na tak nízké úrovni nikdy dlouho „neohřály".

Tesla

Hrubá marže dále klesá kvůli cenovým válkám

Tesla se už řadu let snaží investory přesvědčit, že se nejedná o pouhou automobilku a že v budoucnu poplyne většina tržeb odjinud než ze samotného prodeje aut. Pokud tento narativ nebude vyslyšen a budoucí sliby nebudou naplněny, čeká akcie TSLA velmi zajímavé období, jelikož se momentálně obchodují za více 100násobek zisku, což je přibližně 11x více oproti zbytku odvětví. V druhém čtvrtletí navíc její hrubá marže z divize automobilů (bez povolenek) činila pouze 14,6 % (méně oproti konsensu 16,2 % a pod úrovní srovnatelných společností v USA a Evropě). S přičtením povolenek se dostaneme na 18 %, což je ale stále výrazný pokles z roku 2022, kdy byly marže na vrcholu a dosahovaly 29 %. Důvodem jsou nekončící slevy na prodejní ceny automobilů (mimo Cybertruck), které se v důsledku dalších cenových válek postupně snížily o více než 1 000 USD za kus. Začátkem tohoto měsíce Tesla uvedla, že v Q2 dodala téměř 444 000 elektromobilů, což je pokles o 4,7 % oproti stejnému období loňského roku, ale zlepšení oproti 387 000 v prvním čtvrtletí.

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

PATRIA FINANCE

Čistý zisk Tesly za druhé čtvrtletí činil 1,81 miliardy dolarů, což je výrazně pod konsensuálním odhadem analytiků ve výši 2,17 miliardy dolarů. Tržby vzrostly o 2 % na 25,5 miliardy dolarů, což těsně překonalo očekávání, díky rekordnímu růstu v oblasti ukládání energie a neobvykle velkému množství regulačních kreditů souvisejících s emisními povolenkami. Divize s ukládáním energie, která vyrábí baterie pro domácnosti a podniky, implementovala ve druhém čtvrtletí 9 400 megawatthodin, což je více než dvojnásobek oproti prvnímu čtvrtletí roku.

Provozní náklady Tesly však ve druhém čtvrtletí vzrostly o 39 % na téměř 3 miliardy dolarů. V dubnu totiž společnost oznámila plány na snížení 10 % své pracovní síly. To představuje zhruba 14 000 lidí, což vedlo k vysokým restrukturalizačním a právním nákladům. Tesla také masivně investuje do své AI infrastruktury, včetně rozšíření své gigafactory v Texasu pro umístění clusteru 50 000 superpočítačových H100 čipů pro trénink plně autonomního řízení.

Elon Musk také při včerejším vyhlášení výsledků oficiálně oznámil odložení plánovaného představení prvních robotaxi Tesly. Navzdory dvouměsíčnímu zpoždění ze srpna na říjen Musk tvrdí, že projekt promění všechna vozidla značky Tesla v obrovskou autonomní flotilu a mohl by zvýšit tržní hodnotu společnosti až na 5 bilionů dolarů, což je asi šestinásobek její současné tržní hodnoty. Sami si můžete vyhodnotit, jak moc je to realistický scénář.

Musk také v poslední době zvýšil zaměření Tesly na vývoj autonomního humanoidního robota Optimus. Při výsledcích uvedl, že roboti Optimus již plní úkoly v továrnách Tesly a že omezená výroba začne příští rok. Dále dodal, že Tesla očekává, že začne vyrábět tyto roboty pro ostatní společnosti v roce 2026.

Tesla se zdržela komentářů k platformě nové generace (unboxed) jak na svém callu k včerejším výsledkům, tak na setkání s akcionáři. Tesla pravděpodobně bude do roku 2025 stále navyšovat prodeje vylepšených stávajících modelů (o kterých výslovně uvedla, že budou postaveny na platformě Model 3/Y, nikoliv na platformě nové generace), a tak levný „Model 2" je stále v nedohlednu.

Akcie společnosti v pre-marketu klesly o více než 7 %.

PayPal

Paypal již podruhé letos zvýšil výhled na čistý zisk na akcii

Paypal (Investiční tipy) dnes před otevřením burzy reportoval hodně solidní výsledky a právem jeho akcie rostou o 8 %. Celkový objem plateb se ve druhém čtvrtletí zvýšil o 11 % na 416,8 miliardy dolarů, zatímco tržby vzrostly o 9 % na 7,9 miliardy dolarů. Provozní marže společnosti PayPal se v tomto čtvrtletí zvýšila o 2,3procentního bodu na 18,5 %. Právě tato metrika byla v loňském roce hlavním důvodem obav investorů poté, co se růst po pandemii zpomalil a marže začala stagnovat.

V průběhu čtvrtletí firma vrátila akcionářům 1,5 miliardy dolarů prostřednictvím zpětného odkupu akcií, což je o více než pětinu více

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

než očekával trh. Společnost dále zvýšila výhled zisku na rok 2024 a také výhled zpětného odkupu akcií, který má nyní v roce 2024 činit celkem 6 miliard USD oproti předchozím 5 miliardám USD. Za posledních 12 měsíců se celkový počet akcií snížil o 6 %.

Při porovnání výkonnosti společnosti s očekáváním trhu se ukázalo, že Paypal překonal odhady hned na několika frontách. Analytici očekávali zisk na akcii ve výši 1,00 USD a tržby za čtvrtletí ve výši 7,82 miliardy USD. Společnost PayPal tato očekávání překonala, když dosáhla zisku na akcii ve výši 1,19 USD, čili 19% nad konsenzem.

Počet platebních transakcí vzrostl o 8 % na 6,6 miliardy a počet platebních transakcí na jeden aktivní účet se za posledních 12 měsíců zvýšil o 11 % na 60,9. Pokud jde o peněžní toky, společnost PayPal vygenerovala 1,5 miliardy dolarů z provozní činnosti a 1,4 miliardy dolarů volného peněžního toku. Zpětné odkupy tudíž tvořily 110 % FCF.

Paypal nyní očekává upravený zisk na akcii v roce 2024 ve výši 3,88-3,98 USD oproti předchozímu výhledu 3,65 USD a průměrnému odhadu analytiků ve výši 4,16 USD.
Akcie společnosti po otevření rostou o více než 8 %.

Groupon

Snížený výhled na EBITDA zisk byl po právu potrestán

Groupon vykázal ve druhém čtvrtletí 2024 známky zlepšení, avšak opatrnost je na místě. Nárůst o 7 % v tržbách v oblasti místních služeb v Severní Americe je pozitivním počinem a naznačuje potenciální obrat na jejich klíčovém trhu. Tento růst je však nutné zasadit do širšího kontextu zotavování sektoru místních zážitků po pandemii. Celkové tržby ale klesaly o 3 %, i když překonaly výhled, u kterého horní hranice byla nastavena na -5 % ($122m). Kamenem úrazu celých včerejších výsledků byl snížený výhled na celoroční EBITDA zisk, který podle nové prognózy se má nacházet v rozmezí 65-80 mil. USD oproti předchozím 80-100 mil USD. Důvodem snížení jsou neočekávané problémy se stabilitou webu, které souvisely především s projektem migrace do cloudu.

Groupon naopak zvýšil spodní hranici výhledu pro tržby z 489 mil. USD na 495 mil. USD (-4 % pokles y/y). Bez sníženého výhledu na EBITDA zisk by výsledky samotné vypadaly poměrně obstojně. Společnost totiž dosáhla pátého po sobě jdoucího čtvrtletí kladného EBITDA zisku.

Metriky peněžního toku společnosti byly také pozitivním překvapením. Groupon dosáhl provozního peněžního toku ve výši 15 milionů dolarů a volného peněžního toku ve výši 11 milionů dolarů za druhé čtvrtletí, přičemž za posledních dvanáct měsíců činily tyto hodnoty 46 milionů dolarů a 30 milionů dolarů. Nutno dodat, že management pro toto čtvrtletí predikoval záporné FCF. Hlavním faktorem zlepšených peněžních toků byla lepší změna čistého pracovního kapitálu související s příznivějšími změnami závazků. Po tříletém období, kdy firma trvale generovala záporný

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

volný peněžní, návrat k pozitivnímu peněžnímu toku posiluje její finanční pozici. I díky úpisu nových akcií v Q4/23 totiž společnost disponuje hotovostí 178 mil. USD oproti dluhu 227 mil. USD, což působí mnohem bezpečněji než v minulosti.

Ačkoliv je prohlášení generálního ředitele o znovunastartování „motorů růstu" optimistické, investoři by měli vzít v potaz přiznané výzvy, zejména v oblasti spolehlivosti webu. Měsíc duben byl výrazně ovlivněn již dříve zveřejněnými problémy s funkčností webu, avšak generální ředitel společnosti Groupon, Dušan Šenkypl, uvedl, že Q2 bylo „zachráněno" velmi povedeným červnem.

Vedení společnosti nadále vyhodnocuje možnost zpeněžení některých vedlejších aktiv, včetně zbývajícího podílu ve společnostech SumUp a GiftCloud. Ačkoli nelze zaručit, zda a kdy bude prodej těchto neprofilujících aktiv uskutečněn, management se v současné době domnívá, že tyto budoucí prodeje by mohly přinést příjmy ve výši přibližně 90 milionů USD, což by Groupon přehouplo do „net cash" pozice.

Akcie společnosti v pre-marketu klesají o více než 18 %.

Starbucks

Starbucks svými výsledky zmírnil obavy z většího propadu

Starbucks (SBUX) zaznamenal druhý po sobě jdoucí čtvrtletní pokles prodejů, což zdůrazňuje tlak na vedení společnosti, které se už tak potýká s aktivistickým akcionářem Elliott Investment Management a kritikou od svého charismatického bývalého šéfa Howarda Schultze, který společnost vybudoval po svém prvním převzetí v roce 1985 a zůstává jejím šestým největším akcionářem. Starbucks ale dosáhl výsledků, které byly v souladu s očekáváním, a uklidnil tak investory, kteří se po propadu v předchozím čtvrtletí připravovali na další krach. Celkové tržby společnosti za třetí fiskální čtvrtletí klesly o 0,6 procenta na 9,1 miliardy dolarů, což bylo pod očekáváním Wall Street ve výši 9,2 miliardy dolarů. Čistý zisk klesl o 7,6 procenta na 1,05 miliardy dolarů, což bylo naopak mírně nad konsenzem. Starbucks uvedl, že za druhé čtvrtletí klesly jeho globální srovnatelné tržby o 3 procenta, po 4procentním poklesu v předchozím čtvrtletí. Analytici očekávali pokles tržeb přibližně o 2,7 procenta.

Srovnatelné tržby v Číně klesly ve čtvrtletí o 14 procent, oproti očekávanému poklesu o 10 procent, protože spotřebitelé prováděli méně transakcí a utráceli méně při každé návštěvě. Management uvedl, že rostoucí konkurence na čínském trhu vedla k bezprecedentní expanzi obchodů a cenové válce na úkor prodejů a ziskovosti. Starbucks zkoumá možnosti, jak tomuto protivětru čelit, včetně zaměřením se na franšízování namísto budování svých vlastních kaváren.

Pro zvýšení poptávky Starbucks spustil nové nabídky a akce, jako jsou kombinace kávy a croissantu za 5 dolarů. Reaguje tím, stejně jako například McDonald uvedením svého „value meal", na chudší peněženky na straně spotřebitelů. Společnost také uvedla, že její

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

provozní marže klesla ve čtvrtletí meziročně o 0,6procentního bodu na 16,7 procenta. To bylo primárně způsobeno zvýšenou propagační aktivitou, zvyšováním mezd baristům a snižováním dluhu.

Akcie společnosti v pre-marketu rostou o více než 4 %.

Volkswagen

Koncern dodal o 7 % méně vozidel, než se očekávalo. Skupina totiž výrazně ztrácí svůj tržní podíl v Číně

Tržby Volkswagenu (VOW3) za druhé čtvrtletí dosáhly 83,3 miliardy eur, což představuje 2% překonání odhadů analytiků. Zní to sice jako pozitivní zpráva, ale je důležité poznamenat, že tento růst nebyl rovnoměrně rozložen do všech segmentů a značek. Jádrová (core) divize koncernu, která zahrnuje značky VW, Škoda a Seat, vykázala tržby ve výši 36,3 miliardy eur, což mírně zaostalo za konsensem 36,9 miliardy eur. Tento horší výsledek lze přičíst slabším než očekávaným prodejům značek SEAT a Volkswagen. Provozní marže se snížily na 6,6 % oproti 7 % o rok dříve a kvůli tomu i čistý zisk na akcii dosáhl pouze 6,21 EUR a tím pádem zaostal o 14 % za odhady trhu. Čistý peněžní tok v automobilovém průmyslu za čtvrtletí činil 2,9 miliardy eur a vykompenzoval tím odliv 3 miliard eur z minulého čtvrtletí.

VW pracuje na rozsáhlém programu snižování nákladů s cílem zvýšit ziskovost své značky, která zaostává za konkurencí. Již Začátkem tohoto měsíce VW snížil výhled provozní marže pro celou skupinu na 7 % z předpokládaných 7,5 % po neočekávaných výdajích za potenciální uzavření závodu v Belgii a po ukončení dohod o snížení počtu zaměstnanců.

Výrobce je navíc tlačen do toho, aby nastartoval prodeje elektromobilů, protože pokud nebude schopen dosáhnout od příštího roku přísnějších emisních limitů svého vozového parku v Evropské unii, mohlo by to pro Volkswagen znamenat vysoké pokuty. Výrazné zvýšení prodejů elektromobilů však bude náročné, jelikož spotřebitelé projevují velmi malý zájem. To ostatně šlo vyčíst už z výsledků Porsche (P911), kterému prodeje elektromobilu Taycan klesly meziročně o 48 %.

Pomoc by mu však mohlo spojení se společností Rivian, v rámci kterého poskytne VW ztrátovému Rivianu záchranné lano ve výši 5 miliard dolarů výměnou za přístup k technologiím a softwaru. Po loňské investici ve výši 700 milionů dolarů do čínské společnosti Xpeng se jedná o druhé významné partnerství v oblasti EV. Cílem druhého zmíněného kroku je pomoci zvrátit úpadek společnosti v tomto regionu, jelikož jen v druhém čtvrtletí se dodávky v Číně propadly o 19 %.

Na druhou stranu, pozitivní zprávou je, že značka Group Progressive, zahrnující značky Audi, Bentley, Lamborghini a Ducati, překonala očekávání s tržbami ve výši 17,2 miliardy eur, což je o 1 % více, než se předpokládalo. Podobně i Brand Group Luxury, zahrnující především Porsche, vykázala tržby, které byly o 1 % vyšší než konsensus, a to ve výši 9,6 miliardy eur.

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

Když se podíváme na provozní marže klíčových divizí, na první pohled zaznamenáme výrazné rozdíly. Core Group vykázala marži ve výši 3,7 %, což je výrazně pod konsensem 5,4% marže. To lze z velké části přičíst značným nákladům na restrukturalizaci. Naproti tomu Brand Group Progressive dosáhla působivé marže 8,8 %, čímž o 21 % překonala konsensus 7,3 %. Značková skupina Sport Luxury si rovněž vedla obdivuhodně s marží 17,8 %, která překonala konsensus 16,5 %.

Co se výhledu týče, VW snížil svůj odhad pro peněžní toky v automobilovém průmyslu na rozmezí 2,5 až 4,5 miliardy eur s odkazem na investice a odliv hotovosti z fúzí a akvizic. Dříve očekával peněžní tok až 6,5 miliardy eur.

Akcie společnosti po otevření klesají o zhruba 1,5 %.

Apple

Poptávka po novém iPadu vykompenzovala slabší prodeje v Číně

Tržby společnosti Apple se vrátily k růstu a vzrostly meziročně o 5 procent, což bylo způsobeno hlavně silnějšími tržbami ze segmentu služeb a nárůstem prodejů iPadů, které kompenzovaly pokles prodejů iPhonů a pokračující zpomalení v Číně. Celkové tržby vzrostly na 85,8 miliardy dolarů z 81,8 miliardy dolarů ve třetím čtvrtletí fiskálního roku 2023, což překonalo očekávání analytiků, které činily 84,5 miliardy dolarů. Čistý zisk vzrostl o 8 procent na 21,4 miliardy dolarů z 19,9 miliardy dolarů, zatímco zisk na akcii vzrostl meziročně o 11 procent na 1,40 dolaru oproti konsenzuálnímu odhadu 1,35 dolaru.

Negativním prvkem uplynulého čtvrtletí byl opětovný pokles tržeb v důležitém regionu Číny, které klesly o 7 procent na 14,7 miliardy dolarů z 15,8 miliardy dolarů před rokem. Apple čelí konkurenci od místních výrobců telefonů a zákazu používání jeho produktů ve vládních institucích. Vynořují se však názory, že obavy ohledně čínských prodejů společnosti Apple jsou přehnané a že pokles je spíše cyklický než strukturální.

Více povzbudivý byly prodeje segmentu služeb, který zahrnuje App Store, Apple Pay a streamovací platformu TV+. Tato divize pokračovala v růstu na 24,2 miliardy dolarů z 21 miliard dolarů před rokem. Tržby z vlajkového produktu, iPhonu, činily 39,3 miliardy dolarů, což je mírný pokles z 39,7 miliardy dolarů před rokem. Tento pokles byl více než vykompenzován 24procentním nárůstem prodejů iPadů na 7,2 miliardy dolarů, což bylo způsobeno květnovým uvedením nové řady modelů s výkonnějšími čipy a většími displeji.

Na rozdíl od svých konkurentů z Big Techu klesly kapitálové výdaje Apple od začátku roku o 26 % a ve srovnání s konkurencí jsou „zanedbatelné" (cca 11 miliard dolarů ročně). Tím společnost dává najevo, že soukromá cloudová infrastruktura Applu bude alespoň částečně přesouvána do datových centrech třetích stran. Kapitálově nenáročný přístup společnosti Apple tím zmírňuje riziko

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

nadměrných investic, které historicky potrestalo například akcie Meta Platforms.

Navzdory nesčetným dotazům Apple během hovoru o výsledcích neprozradil nic o tom, kdy by mohly být vydány nové funkce pro Apple Intelligence. Očekává se, že společnost odhalí veškeré možnosti Apple Intelligence při uvedení iPhonu 16 a pravděpodobně zvýší i jeho cenu vzhledem k tomu, jaký je o AI funkce mezi veřejností zájem. Tím pádem by se odstartoval nový upgrade cyklus, který by donutil současné držitele iPhonu si koupit novější model, a který Apple v poslední době tolik postrádal.

Akcie společnosti v pre-marketu rostou o méně než 1 %. Apple letos vzrostl o 18 procent a je nejcennější společností na světě s tržní kapitalizací 3,3 bilionu dolarů.

Warner Bros Discovery

Akcie Warner Bros Discovery padají, neboť společnost odepisuje aktiva v hodnotě 9,1 miliardy dolarů.

Jedna z nejvíce diskutovaných společností českého "fintwitteru", Warner Bros. Discovery (WBD), vydala včera po uzavření trhu výsledky za druhé čtvrtletí, které investory příliš nepotěšily. A to zejména ze dvou důvodů. Zaprvé, společnost snížila hodnotu své tradiční lineární televize o 9,1 miliardy USD. Kvůli tomuto nepeněžnímu nákladu vykázala skupina čtvrtletní čistou ztrátu ve výši 10 miliard dolarů, což bylo více než její celkové tržby ve výši 9,7 miliardy dolarů. Tržby televizní divize WBD klesly oproti předchozímu roku o 8 % na 5,3 miliardy dolarů. Bohužel pro WBD se jedná o nejprofitabilnější část celé skupiny, s čtvrtletním EBITDA ziskem 2 mld. dolarů. Čili rychlejší, než očekávaný přechod ke streamingu bude čím dál tím více podkopávat výsledovku WBD. Zhruba před měsícem se objevila zpráva na Financial Times, že David Zaslav, CEO společnosti WBD, a jeho tým diskutují o různých strategických možnostech, aby zvrátili neustále klesající cenu akcií WBD. Uvažovali dokonce o rozdělení společnosti na "streamco" a "linearco", ale nakonec dospěli k závěru, že to v současné době není nejlepší řešení.

Druhým varovným signálem těchto výsledků jsou volné peněžní toky, které klesly o 43 % oproti Q1 na necelou 1 miliardu USD. Právě ty jsou extrémní důležité pro vysvobození WBD z dluhové nálože, která ji byla přidělena při spin-offu z AT&T (T) v roce 2022. Dluh totiž činí 41,4 mld USD a čistá páka (Net debt/EBITDA) je na úrovni 4x, což je stále daleko od ideálu. Dokud bude dluh na tak vysoké úrovni, management jen těžko může začít se zpětným odkupem akcií, na který investoři tolik sází.

Ve výsledcích se našly i pozitivní světlé výjimky. Streaming přidal ve druhém čtvrtletí 3,6 milionu předplatitelů a celosvětově dosáhl 103,3 milionu předplatitelů. EBITDA v této divizi sice byla záporná především v důsledku nižšího objemu licenčních smluv s třetími stranami, ale globální průměrný příjem na uživatele (ARPU) se zvýšil na 8 USD a příjmy z reklam u streamingu vzrostly o 98 % na 240 mln. USD, což částečně vykompenzovalo úbytek příjmu z reklam v divizi lineární televize.

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

Celkově výsledky působí negativním dojmem a prozatím to vypadá, že oddlužování bude pomalejší, než se očekávalo, zatímco odklon od profitabilní lineární TV bude naopak rychlejší. Akcie WBD proto během pre-marketu klesají o více než 9 %.

Crowdstrike

Crowdstrike po globálním IT výpadku snižuje celoroční výhled

Crowdstrike (CRWD), výrobce softwaru pro kybernetickou bezpečnost oznámil sice silné výsledky za druhé fiskální čtvrtletí, ale snížil celoroční výhled v důsledku globálního výpadku. Zisk na akcii činil 1,04 USD oproti očekávaných 97 centů a tržby dosáhly 963,9 milionu USD (+32 %) vs. očekávaných 959 milionů USD. Roční opakované příjmy (ARR) vzrostly meziročně o 32 % na 3,86 miliardy USD, z čehož 217,6 milionu USD představovaly čisté nové ARR přidané za druhé čtvrtletí.

Dne 19. července CrowdStrike distribuoval chybnou aktualizaci na počítače s operačním systémem Microsoft Windows, s cílem shromáždit data o nových útocích. Chyba způsobila pád milionů počítačů, což vedlo ke zrušení letů, zpoždění doručování balíků a odložení lékařských vyšetření. Administrátoři museli ručně restartovat většinu postižených počítačů. Akcionáři podali žalobu proti společnosti a Delta Air Lines, která uvádí ztrátu 380 milionů USD na tržbách a 170 milionů USD na nákladech v důsledku tohoto incidentu, oznámila, že bude požadovat náhradu škody. Cestující také podali hromadné žaloby proti CrowdStrike.

Co se týče výhledu, CrowdStrike očekává upravený čistý zisk na akcii v rozmezí 80 až 81 centů při tržbách 979,2 milionu až 984,7 milionu USD. Pro fiskální rok 2025 společnost nyní očekává upravený zisk na akcii ve výši 3,61 až 3,65 USD a tržby mezi 3,89 miliardy až 3,90 miliardy USD, což je snížení oproti červnovému odhadu managementu, který činil 3,93 až 4,03 USD na akcii a tržby mezi 3,98 miliardy až 4,01 miliardy USD.

Celoroční výhled tržeb zahrnuje negativní dopad na příjmy z předplatného ve výši 30 milionů USD v každém čtvrtletí a tržby z profesionálních služeb v řádu vyšších jednotek milionů dolarů za druhou polovinu fiskálního roku. Upravený výhled podle společnosti nezahrnuje náklady a potenciální náhrady škod spojené s výpadkem.

Akcie společnosti CrowdStrike klesly v dnešním pre-marketu o 1 %.

Dollar Tree

Akcie prudce padají kvůli sníženému výhledu a opatrnějšímu spotřebiteli

Diskontní řetězce za sebou mají katastrofický týden. Nejprve to odstartoval Dollar General (DG), jehož akcie minulý týden po čtvrtečních výsledcích klesly o 32 % a korunku tomu dnes dodal jeho konkurent Dollar Tree (DLTR), který kvůli celé řadě zklamání, včetně sníženého výhledu pro zbytek roku, padá v pre-marketu o 11 %. Společnost uvedla, že na její tržby i zisk negativně působí

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

neustále rostoucí finanční tlak u zákazníků ze středních a vyšších příjmových skupin.

Dollar Tree nyní očekává, že jeho tržby za celý rok budou v rozmezí 30,6 miliardy až 30,9 miliardy dolarů. Upravený zisk na akcii by se měl pohybovat mezi 5,20 až 5,60 dolary, což je výrazně méně než předchozí výhled, který předpokládal tržby mezi 31 a 32 miliardami dolarů a zisk na akcii mezi 6,50 a 7 dolary. Dollar tree uvedl, že nyní očekává růst srovnatelných tržeb (SSS) v nízkých jednociferných procentech, zatímco dříve předpokládal růst v nízkých až středních jednociferných procentech.

Návštěvnost v tomto čtvrtletí vzrostla, ale zákazníci utratili za jednu návštěvu méně. Letošní výsledková sezóna zdůraznila, že mnoho amerických spotřebitelů dává přednost nezbytným věcem a nespotřební zboží se snaží co nejvíce nakupovat ve slevách, zatímco nákupy větších položek odkládá.

V reakci na konkurenci a potíže spotřebitelů společnost Dollar Tree rozšiřuje svůj sortiment a prodává výrobky s větším rozsahem cen, včetně položek, které stojí až 7 dolarů. 1 600 obchodů, které nabízejí různé cenové kategorie, zaznamenává významný nárůst prodeje, a to o 4,6 %. I díky tomu se skupině povedlo zvýšit celkovou hrubou marži o 80 bps.

Prodeje ve stejných obchodech Dollar Tree se ve čtvrtletí zvýšily o 0,7 %, přičemž růst v obchodech Dollar Tree činil 1,3 %, zatímco v Family Dollar prodeje poklesly o 0,1 %. Společnost rovněž oznámila, že plánuje uzavřít přibližně 1 000 prodejen Family Dollar, a zvažuje dokonce prodej této značky, kterou koupila v roce 2015 za 9 miliard dolarů. Od té doby se jí nedaří řetězec posílit a lépe konkurovat Dollar General. Společnost však dnes neposkytla žádné další informace ohledně tohoto prodejního procesu. Důvodem možné prodeje je nižší růst, horší marže a celkové horší vnímání značky Family Dollar, která je více orientovaná na spotřebitele s nižším příjmem.
Akcie Dollar Tree zaznamenaly od začátku roku pokles o téměř 43 % a po dnešním dalším propadu dosáhnou svého 52týdenního minima.

Broadcom

Výhled pro další čtvrtletí nenaplnil odhady analytiků

Akcie společnosti Broadcom (AVGO) klesly v pre-marketu o 9 % poté, co společnost představila slabší výhled tržeb pro čtvrté fiskální čtvrtletí, které právě probíhá. I když tržby mají dosáhnout impozantních 14 miliard dolarů (+51 % meziroční růst), analytici očekávali zhruba 14,1 miliardy dolarů. Je to ta stejná písnička, která zní napříč celou výsledkovou sezónou u polovodičových společností. Ostatně ne jinak tomu bylo také u společnosti Nvidia, která po skvělých výsledcích minulý týden klesla o 6 %. Očekávání vystoupala díky AI investičnímu cyklu tak vysoko, že klasický beat na horním a spodním řádku výsledovky už jednoduše nestačí a pokud během výsledků nezazní něco výjimečného, čeká akcie prudký pád.

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

Co se výhledu týče, Broadcom dále předpokládá, že jeho tržby z produktů spojených s AI za celý rok dosáhnou 12 miliard dolarů, což překonává průměrný odhad analytiků ve výši 11,8 miliardy dolarů a naznačuje to, že pokles celkového čtvrtletního výhledu bude způsoben jinou divizí.

Zisk za třetí čtvrtletí činil 1,24 dolaru na akcii, což bylo mírně nad průměrným odhadem ve výši 1,22 dolaru. Tržby vzrostly na 13,07 miliardy dolarů oproti odhadu 13,03 miliardy dolarů. Polovodičová divize Broadcomu zaznamenala tržby ve výši 7,27 miliardy dolarů a prodeje softwaru činily 5,8 miliardy dolarů.

Během konferenčního hovoru Hock E. Tan, generální ředitel společnosti Broadcom, uvedl, že věří, že trh s čipy s umělou inteligencí se nakonec v dlouhodobém horizontu posune směrem k vlastním návrhům. Tento posun by mohl potenciálně vést k poklesu závislosti na komponentech společnosti Nvidia, z čehož by mohla těžit právě společnost Broadcom, která zásobuje zákazníky při vývoji vlastních čipů. Tan však neuvedl konkrétní časový plán, kdy by k tomuto přechodu mohlo dojít, a připustil, že by to mohlo trvat i několik let.

Co se týče další akvizice v oblasti polovodičů, Tan řekl, že se nic takového v blízké době neočekává. Také dodal, že se nyní soustředí na integraci VMware, což může trvat až dva roky.

Alphabet

První z velkých techů udal solidní tón, trhům to však aktuálně nemusí stačit. Alphabet masivně investuje do AI data center

První z velkých techů udal solidní tón, ale obávám se, že trhům to v momentální konstelaci nebude stačit. Obzvláště, když musejí zároveň zkousnout další zklamání Tesly. Její konferenční hovor alespoň obsahoval pozitivní zmínky směrem k polovodičům (primárně Nvidii). Těm to ale stejně nestačí, neboť nizozemská BE Semiconductor také zrovna nezazářila (-6 %). Do záporu se nejspíš podívají i američtí čipaři, stejně jako další odštěpenec z ASML, nizozemská ASM International, kterou do zeleného nevytáhla naopak ani dobrá čísla.

Přitom kapitálové výdaje Googlu, směřující převážně do AI data center, ve 2Q24 narostly už na 13,2 mld. USD (z 12 mld. USD v 1Q24, což byl meziročně téměř dvojnásobek) a nejspíš dál porostou. Google proinvestoval ve 2Q24 tolik, co loni za celé první pololetí. Nemyslím si, že se kdokoliv z velké pětky (AMZN, MSFT, GOOGL, META, AAPL) od tohoto trendu ve 2Q24 odchýlí. Masivní investice ovšem můžou být vnímány i negativně, zvláště když je jejich monetizace do velké míry hudbou budoucnosti. Pro srovnání, Alphabet se již dotahuje na Microsoft, který je v cloudu násobně větším hráčem (globální dvojkou po AWS).

Na reakci nepřidá ani opětovné zpomalení YouTube, který byl jedním z mnoha světlých bodů 1Q24. Od 2Q24 po zbytek roku ovšem bude čelit vyšší srovnávací základně. Růst tržeb tak ve 2Q24 zpomalil na +13 % yoy (+7 % qoq) z +21 % yoy v 1Q24.

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

Google Cloud naopak dále přidává na rozsahu zejména díky AI workloads z korporátní sféry. Společnost uvedla, že tržby související s AI se letos prozatím pohybují v řádu miliard dolarů. Tržby z cloudu pokračují v (mírné) akceleraci na +29 % yoy (10,3 mld. USD) z +28 % v 1Q24. S rostoucím rozsahem služby se dostavují i ekonomické benefity, díky nimž Cloud poprvé zaknihoval provozní zisk přes 1 mld. USD (1,2 mld. USD).

V kombinaci s pokračujícím růstem dominantního Searche (+14 % yoy na 48,5 mld. USD, navíc žádné zmínky o slabších místech ani ve výhledu) a pokračující nákladovou iniciativou je přínosy vidět i na úrovni celé firmy. Provozní marže se drží na 32 % oproti 29 % vloni. Celkové tržby narostly meziročně o 14 % na bezmála 85 mld. USD.

V průběhu kvartálu společnost koupila zpět akcie za 15,7 mld. USD, autorizovaných zůstává dalších 75 mld. USD.

Akcie i přes solidní print odepisují v pre-marketu bezmála 4 % a spolu s Teslou se postarají o záporný open, především na technologiích. Akcie přesto doporučujeme držet, v rámci big techu stále patří k tomu levnějšímu.

AMD

Překvapení u AMD sice spíše kvalitativní, polovodiče si přesto nejspíš oddechnou

Nebudu lhát, v AMD jsme už dobu dosti angažovaní, a tak jsme za momentální negativní nálady vyhlíželi výsledky s mírnými obavami. Přestože je překvapení spíše kvalitativního než kvantitativního rázu, tržní reakci s radostí kvitujeme. Zejména výhled živí narativ o pokračujícím cyklu. Polovodičový sektor si tak dneska nejspíš hlasitě oddechne. Tím spíš, že začátek dnešního obchodování okořenily zprávy, že Bidenova administrativa chystá výjimky ze sankčního režimu vůči exportům do Číny pro japonské (Tokyo Electron +7 %), nizozemské (ASML +6 %) a jihokorejské producenty kapitálového vybavení pro polovodičový sektor.

Již několikrát jsme zmiňovali, že cykly v rámci jednotlivých segmentů polovodičového sektoru jsou po covidu rozházené. Snad nikde to není vidět tak zřetelně jako u AMD. Začneme tím nejmenším a nejslabším segmentem Gaming, u něhož je odraz stále v nedohlednu. Tržby za 2Q24 klesly o dalších 30 % qoq na 648 mil. USD, což zároveň znamená -59 % yoy. O problémech, které pramení z převisu zásob u odběratelů a slabé poptávky po herních konzolích, jejichž aktuální generace je už v pozdní fázi svého životního cyklu, se ví už delší dobu. Zlepšení se nejspíš v dohledné době nedočkáme, v příštím roce pravděpodobně uvidíme další pokles z velmi nízké letošní základny. Ve 3Q24 by tržby v rámci segmentu měly klesat opět o bezmála 20 % qoq.

Naopak, v posledních několika kvartálech problémový segment Embedded se už alespoň stabilizuje, což je důležité z hlediska profitability, neboť segment operuje s prémiovou hrubou marží. Tržby za 2Q24 (861 mil. USD) jsou sice oproti loňsku až o 41 % níž,

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

ale mezikvartální +2 %, stejně jako srovnání s 1Q24 (-46 % yoy, -20 % qoq), dávají naději, že dno je už za námi. Ve 3Q24 se počítá se středním jednociferným qoq růstem, což není žádná hitparáda (i management zřejmě čekal od 2H24 víc), ale je to alespoň pohyb správným směrem.

Tím se už od konce loňského roku hýbe segment Client (převážně tradiční PC trh), který nabídl ve 2Q24 +9% qoq a +49% yoy nárůst tržeb na 1,5 mld. USD. Trend je dle managementu udržitelný i ve 2H24.

Čímž se dostáváme k hlavnímu pozitivu, jímž je dominantní segment Data Center. Segment je stále ještě více závislý na prodejích serverových CPU (EPYC) než GPU (MI300) jednotek. Do budoucna se s AI revolucí přirozeně sází více na MI300 (což si vyžaduje nemalé investice a provozní páka tak bude v rámci cyklu o něco menší než obvykle), ale ani EPYC se nenechal zahanbit. Jednak pokračuje odraz na serverovém CPU trhu a AMD navíc úspěšně dále ukusuje z tržního podílu Intelu. Cloudových instancí, které pohání EPYC, přibylo dle vedení meziročně o 34 % na >900, přičemž více než třetina kontraktů z korporátního serverového segmentu (za 1H24) byla od nových zákazníků. Nová, již pátá generace s označením Turin se dostane na trh dle plánu ve 2H24, a měla by dále posílit konkurenční výhodu vůči Intelu z pohledu TCO (total cost of ownership, tj. v zásadě vyšší efektivita, spolehlivost, menší energetická náročnost).

Vedle EPYCu stojí v rámci divize druhá klíčová technologie, jíž jsou samozřejmě grafické akcelerátory MI300, které by měly výhledově konkurovat H100 (resp. H200) od Nvidie. Dosavadní přijetí nebylo vůbec špatné, přestože se tržní očekávání v úvodu roku úplně utrhla realitě. AMD tak již počtvrté zvedá výhled pro letošní tržby z prodeje serverových GPU, tentokrát na >4,5 mld. USD z dřívějších 4 mld. USD a původních 2 mld. USD. Data Center by tak i ve 3Q24 měla růst dvojciferným qoq tempem po +21 % qoq a +115 % yoy ve 2Q24 (tržby 2,8 mld. USD). Tržby v rámci Data Center GPU přesáhly ve 2Q24 1 mld. USD.

Celkové tržby narostly ve 2Q24 na 5,8 mld. USD (+7 % qoq, +9 % yoy), což je zhruba v souladu s tržním konsenzem (proto je pro nás překvapení spíše kvalitativního rázu). Výhled pro 3Q24 počítá s +15 % qoq a +16 % yoy na 6,7 mld. USD ve středu pásma, tedy akcelerací opět víceméně v souladu s konsenzem. Rostoucí podíl Data Center na celkových tržbách (spolu se stabilizací Embedded) přináší ve 2Q24 nárůst hrubé marže na 53,1 % (non-GAAP), což je nejvíce od 2Q22, a to i přes rostoucí investice do výzkumu a vývoje kvůli AI. Pozitivní trend bude pokračovat i ve 3Q24, kdy společnost čeká hrubou marži na úrovni 53,5 % (non-GAAP). Provozní náklady by měly nárůst o 3 % qoq.

Výsledky nejsou špatnou indikací ani pro Intel (+2 % pre-market; díky odrazu v Client a server CPU) a Nvidii (+6 %; akcelerace Data Center), která se navíc může opřít o robustní kapitálové výdaje Microsoftu, které směřují do velké míry do budování AI data center,

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

přičemž AI služby přispěly dle Microsoftu k +28% růstu Azure zhruba 8 p.b.

Výsledky vnímáme pozitivně, akcie v pre-marketu posilují o 9 %.

Microsoft

Čísla více než dobrá, ale mnoho prostoru proti namlsaným odhadům Microsoft neměl

Debata o Microsoftu se bude po výsledcích za F4Q24 nejspíš točit kolem masivních a rostoucích kapitálových výdajů. Možná si ještě vzpomenete, jak vzletnější investiční plány Mety kvartál dozadu poslaly akcie dolů o tolik, že si tento propad řekl o místo v absolutních historických tabulkách. Jenomže Microsoft má díky investici do OpenAI tzv. first mover advantage a na číslech Azure je to i přes mírné zpomalení cítit. Tržní trest tudíž zdaleka není tak přísný.

Jinak byly výsledky dosti podobné tomu, co jsme psali v pondělí v Týdenním výhledu. Čísla více než dobrá, ale mnoho prostoru proti namlsaným odhadům Microsoft neměl. Celkové tržby i zisk byly v souladu s odhady, výhled pro F1Q25 mírně podstřelil.

Po výsledcích Alphabet a Microsoftu můžeme konstatovat, že se po počátečním nadšení z AI vynořuje nový klíčový prvek diskuse o velkém techu, jímž je udržitelnost, resp. efektivita obrovských kapitálových výdajů do budování AI infrastruktury. Microsoft dosti nešťastně postavil proti capexu o objemu 19 mld. USD (včetně pronájmu serverových farem; po 14 mld. USD ve F3Q24) mírné zpomalení tržeb z vlajkové lodi Azure na +29 % yoy z +31 % ve F3Q24. Tenhle vztah dle našeho názoru diktuje negativní tržní reakci. Microsoft ovšem má v zádech i čísla, o která může tyto masivní investice opřít. Tak třeba, AI služby přispěly k růstu Azure cca 8 p.b. po 7 p.b. v předešlém kvartálu. Jsme stále ještě v poměrně ranné fázi, ale je potřeba si uvědomit, že Azure roste v konstantních měnách cca 30% p.a. tempem z 80 mld. USD základny! Společnost navíc počítá v 1H25 s opětovnou akcelerací.

V nedávné historii Microsoftu navíc najdeme paralelu k nynějšímu investičnímu cyklu do AI. Není jí nic jiného než právě Azure. Velmi správné strategické rozhodnutí pro investice do cloudu, resp. Azure si v období let 2010-2017 rovněž vyžádalo obrovský nárůst kapitálových výdajů. Nyní jsme po 6 kvartálech od představení cloudových AI produktů na srovnatelné základně co do výše tržeb s šestým rokem po spuštění Microsoft Azure. I přes masivní absolutní kapitálové výdaje navíc kapitálová intenzita AI nijak nevybočuje z kapitálové intenzity budování cloudu, spíše naopak. Poměr AI capex/AI tržbám se nyní pohybuje na podobné úrovni jako zhruba 4 roky po zavedení Azure. Šéf investor relations Iversen se navíc nechal slyšet, že Microsoftu aktuálně chybí dostatečná kapacita, aby mohl uspokojit veškerou zákaznickou poptávku po cloudu a AI službách. Poptávka tedy problémem není, proto se ve výsledcích také objevily vysoké výdaje za pronájem serverových farem.

Celkové tržby z cloudu (Azure plus další serverové produkty) rostly o 21 % yoy na 36,8 mld. USD druhým kvartálem v řadě, což dává

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

tušit stabilní a robustní order book. Celkové tržby připsaly ve F4Q24 +16 % yoy v konstantních měnách, což na první pohled při současné valuaci (fwd P/E 32x) nemusí vypadat jako moc, ale opět připomínáme, že se růst odvíjí ze základny o výši cca 250 mld. USD!

Segment Productivity and Business Processes (hlavně Office včetně Office 365) zvýšil tržby o 11 % yoy na 20,3 mld. USD. More Personal Computing těží z odrazu PC trhu (podobně jako Client u AMD), stejně jako z akvizice Activision Blizzard. Celkově si segment polepšil na tržbách meziročně o 14 % na 15,9 mld. USD, přičemž na 61% yoy růstu Xboxu se akvizice Blizzardu podílela až 58 p.b. Za zmínku stojí po dlouhé době Search s +19 % yoy.

Volný cash flow narostl i přes masivní capex meziročně o 18 % na 23,3 mld. USD. Microsoft navíc realizoval během kvartálu buyback a vyplatil dividendu za 8,4 mld. USD.

Debata o efektivitě obrovských kapitálových výdajů má v této fázi AI horečky určitě své opodstatnění, ale málokterá firma je v tomto ohledu v tak dobré pozici jako Microsoft. Titul ponecháváme v Investičních tipech.

Meta Platforms

Jak se analytik Braňo Soták dívá na výsledky Mety

Skoro se to bojím napsat, ale vypadá to tak, že po výplachu minulých týdnů dostane Nasdaq další šanci se vzpamatovat. Tentokrát v režii Mety.

Tržní sentiment bývá vrtkavý. Vyšší kapitálové výdaje stáhly v minulém kvartálu akcie Mety do propasti. Tentokrát jsme dostali opět vyšší capex (spolu s celoročním výhledem), a navíc příslib dalšího výrazného růstu v příštím roce (další pozitivum pro polovodiče, které se stabilizací trhu výrazně pomohly už včera, především díky Nvidii a Broadcomu). Akcie ovšem reagují radostnými +9 %. Včera jsme v komentáři k výsledkům Microsoftu psali, že se debata o velkém techu posouvá směrem k efektivitě obrovských vynaložených investic do budování AI infrastruktury. Tady se Meta může pochlubit zejména efektivnějším cílováním reklamy díky AI nástrojům v rámci balíku Advantage+. Ty používá už přes 1 mil. inzerentů, přičemž ranní fáze testování v USA indikují o 22 % vyšší návratnost reklamních výdajů (kde byla Meta už předtím premiantem).

Důvěru trhu nejspíš posilují i plody předešlého velkého investičního cyklu do krátkých video-formátů (Stories, Reels), stejně jako rostoucí adopce Click-to-messaging ve WhatsAppu. Výsledkem je 22% yoy nárůst tržeb na 39 mld. USD, což je lepší než výhled i tržní konsenzus, a to i přes postupně rostoucí srovnávací základnu z loňska. Počet denních uživatelů narostl meziročně o 7 % na 3,3 mld., objem doručené reklamy o 10 % a cena doručené reklamy rovněž o 10 % (což podepírá vyšší efektivita vynaložených investic pro inzerenty i díky AI nástrojům v rámci balíku Advantage+, viz. výše). Jednoduše řečeno, pokud je společnost schopna prokázat, že si na své investice vydělá, je trh ochoten tolerovat i masivní

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

kapitálovou extravaganci. Ani s Microsoftem to ostatně včera po konferenčním hovoru nedopadlo až tak špatně. V této souvislosti uvedeme už jenom jako obvyklou anekdotu černou díru s názvem Reality Labs, která spolykala dalších 4,5 mld. USD.

Jenomže takhle intenzivní kapitálový cyklus má i své fundamentální zákonitosti. Kapitálové výdaje přirozeně snižují volný cash flow, ale pro příští rok bude otázkou spíše profitabilita, neboť nynější kapitálové výdaje se začnou propisovat do odpisů. Je tudíž otázkou, jestli bude Meta schopna udržet markantní posun u provozního zisku (EBIT). Poměrně drastická nákladová kůra z konce roku 2022 vynesla provozní marži ve 2Q24 až k 38 % (stejně jako 1Q24) ve srovnání s 29 % loni. Přetlačit narůstající odpisy bude vyžadovat pokračující nákladovou disciplínu na úrovni provozních výdajů.

Kapitálové výdaje se totiž hned tak nezastaví. Letošní výhled byl zvednutý na 37-40 mld. USD z posledních 35-40 mld. USD, které trh už tehdy přijal hodně negativně. V příštím roce se přitom počítá s dalším „výrazným nárůstem". Management navíc už nějaký ten pátek netají, že AI investiční cyklus vidí na několik let. S monetizací ve větším rozsahu tak můžeme počítat nejspíš až za horizontem příštího roku.

Čili pokud bychom to měli nějak shrnout, Meta je nyní v dobré pozici (včetně valuace - 2025 P/E 20x; a výhledu pro 3Q24 – tržby 38,5 – 41 mld. USD) s prvním ovocem z AI investic. Chleba se ale bude lámat až s profitabilitou v příštím roce, do té doby je ale pro býky času dost.

Amazon

Po třech trefách flop, od Amazonu podpora nepřijde

Po třech trefách (nepřesvědčivý MSFT a AAPL, solidní META) bohužel končíme týden flopem, na nějž jsme zkraje týdne sázeli nejvíc. Leitmotiv se nemění, v centru pozornosti se definitivně ocitá efektivita obrovských vynaložených investic. Přestože by měly být pokračující masivní kapitálové výdaje cloudových hyperscalerů pozitivem pro polovodičový sektor, negativní sentiment je drtí extra krutě, když se k tomu přidají vysoké valuace, geopolitika a několik vysoko-profilovaných zklamání např. od BE Semi, Lam Research nebo čerstvě Intelu. Dokonce i AMD a Nvidia již odevzdaly veškeré zisky od kvalitativně solidního printu AMD.

Co se týče Amazonu, pro dlouhodobého investora se po 2Q24 nic moc nemění. Po masivních covidových investicích v rámci e-commerce divize má společnost stále dostatek prostoru realizovat provozní páku (rozuměj zvyšovat profitabilitu). Jenomže v kratším horizontu bude potřeba proinvestovat víc v rámci nového AI investičního cyklu, což zabrzdí dosažený progres u profitability (o fundamentálních zákonitostech jsme psali včera v komentáři k výsledkům Mety; ve zkratce, vyšší capex sníží FCF a výhledově přinese vyšší odpisy). Investoři tudíž chtějí stále více vidět výnosy z realizovaných investic, jenomže na tomto poli jsme prozatím v ranné fázi (a to i u MSFT, který má díky OpenAI tzv. first mover advantage).

Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

Ani Amazon není zcela bez úspěchu, ale v aktuální tržní náladě to už nestačí. Tak třeba z hlediska profitability dominantní AWS (Amazon Web Services) znovu zrychlil na +19 % yoy z +17 % v 1Q24 (který měl k dobru tzv. Leap Day). Management vidí i nadále konzistentní progres díky odeznívající optimalizaci u hlavních zákazníků a rostoucím příspěvkům od AI workloads. Provozní marže se vyšplhala až na 35,5 %, přičemž 2 p.b. přihodilo (účetní) prodloužení užitečné životnosti některých aktiv (jmenovitě serverů). Vzhledem k masivnímu globálnímu AI investičnímu cyklu je dost možné, že se podobných účetních hrátek dočkáme v průběhu příštího roku i u konkurence, která by tímto způsobem mohla alespoň mírnit tlak na profitabilitu.

Profitabilita AWS spolu s kladným příspěvkem mezinárodního segmentu e-commerce (druhým kvartálem v řadě; tady je cítit onu provozní páku z předešlého investičního cyklu) nachází odezvu i v celkovém provozním výsledku, který na úrovni 14,7 mld. USD překonal i horní mez poskytnutého výhledu (14 mld. USD). 11% yoy růst objemu prodeje, nebo 5% růst tržeb pro Online Stores jsou celkem solidním výsledkem pro e-commerce. Tady ovšem výčet pozitiv končí. Příjmy z reklamy, které byly až do 2Q24 stabilním světlým bodem, zpomalily o 4 p.b. na +20 % yoy (lepší než Google Search, ale horší než Meta, přestože je segment oproti konkurenci nesrovnatelně menší).

Capex za 1H24 se zastavil na 30,5 mld. USD a v 2H24 bude dál růst, většina navíc směřuje do AWS. Jak jsme již zmiňovali, polovodiče bohužel zůstávají netečné.

A nejsou to jenom kapitálové výdaje. Amazon nemá úplně optimální track record co se týče provozních výdajů a výhled pro 3Q24 je toho důkazem. Pod profitabilitou se negativně podepíše třeba červencový Prime Day (extra marketingové náklady, promo transakce s nižší marží), stejně jako nárůst nákladů na logistiku před vánoční nákupní sezónou a vyšší výdaje na obsah v rámci Amazon Prime Video. Výhled pro 3Q24 tudíž počítá s provozním ziskem v intervalu 11,5 – 15 mld. USD, přičemž tržní konsenzus směřoval až nad horní hranici pásma.

Negativně naladěný trh není ochoten přehlížet ani krátkodobé zaváhání, od Amazonu tedy podpora nepřijde. Akcie v reakci odepisují 8 %.

Nvidia

Další z dlouhé řady velmi solidních printů Nvidia, trh to ale vidí jinak

Po čtyřech kvartálech pouhého výčtu po každé rekordních čísel je načase změnit tón. Další rekordní čísla (za F2Q25, stejně jako výhled pro F3Q25) už zřejmě nestačí. Za prvé, tržní konsenzus se po více než roce takřka srovnal s realitou, a za druhé, přibývají otázky o udržitelnosti, resp. návratnosti masivních investic do budování AI infrastruktury, jejichž primárním beneficientem je právě Nvidia. Viděli jsme to prakticky v celém průběhu výsledkové sezóny, jak v polovodičovém řetězci, tak u big techu.

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

Prvotní reakce (-7 % v a/mkt) byla velmi rozpačitá, ale my bychom to přece jenom neviděli tak tragicky. Fundamentálně prozatím Nvidia stojí na pevných nohách, jakkoli přemrštěná jsou tržní očekávání. Tak třeba F2Q25 – tržby +15 % qoq a +122 % yoy na 30 mld. USD, to vše z o poznání vyšší základny ve srovnání s F1Q25 (tržby +262 % yoy), ve srovnání s výhledem na úrovni 28 mld. USD a tržním konsenzem na úrovni 28,8 mld. USD (před poskytnutím výhledu jen 26,8 mld. USD).

Nebo výhled pro F3Q25 – počítá s dalším růstem tržeb o +8 % qoq a +79 % yoy na 32,5 mld. USD, přestože výrobní proces pro novou generaci grafických akcelerátorů s Blackwell architekturou ještě není úplně ideálně odladěný (poté co Blackwell prošel re-designem) a s náběhem produkce se tak počítá až ve F4Q25 (tržby „několik miliard dolarů"). Z našeho pohledu je racionální předpokládat, že část odběratelů, na které se ve F3Q25 ohledně Blackwellu nedostane, vzhledem k výkonnostnímu skoku raději odsune poptávku, než aby nahrazovali plánovaný Blackwell Hopperem (tj. H100, resp. H200). Pokud se nemýlíme, poskytnutý výhled poblíž převládajícího tržního konsenzu by ve finále nemusel vadit, byť je aktuálně trhem vnímán negativně, stejně jako určitý výrobní skluz u Blackwellu. CEO Huang zní jako vždy velmi optimisticky, když říká, že: „Poptávka po Hopperu zůstává silná a očekávání pro Blackwell jsou neuvěřitelná." Nvidia prý bude mít skvělý i příští rok, kdy se naplno projeví náběh Blackwellu.

Vzhledem k tomu, že segment Data Center generuje bezmála 90 % tržeb, není již asi pro nikoho šokem, že je osud Nvidie pevně svázán s poptávkou právě z tohoto segmentu. Z úcty ke kořenům přesto uvádíme i výkon segmentu Gaming, ke kterému přibyla kategorie AI PC. Ten si polepšil meziročně o 16 % (+9 % qoq) na 2,9 mld. USD na tržbách.

Co se týče Data Center, nic v průběhu výsledkové sezóny nenaznačovalo, že by měl v dohledné době dosáhnout vrcholu, neboť tzv. cloudoví hyperscaleři (AMZN, GOOGL, META, MSFT), zodpovědní za cca 45 % tržeb Data Center, nehodlají v kapitálových výdajích zpomalovat. V případě MSFT a META ani v příštím roce (AMZN a GOOGL zatím výhled pro příští rok neposkytly). Byl to také primární důvod, proč jsme šli do oznámení optimisticky naladěni. Data Center se meziročně zvedla o 154 % na 26,3 mld. USD (+16 % qoq). CEO Huang si zároveň dal tu námahu, aby trhu vysvětlil, že firma není závislá na pouhých čtyřech zákaznících. Diverzifikace pokračuje směrem k různým odvětvím průmyslu, internetovým službám, podnikové sféře, hybridním, nebo vládami sponzorovaným cloudům. Letošní výhled pro poslední zmíněnou kategorii byl zvednut z vyšších jednotek na nižší dvojciferné miliardy dolarů.

Stejně jako naprostá dominance Data Center segmentu by neměla být překvapením ani hrubá marže na úrovni 75,7 %, která klesá z historicky rekordních 78,9 % ve F1Q25, obzvláště když s poklesem počítal i oficiální výhled. Důvodem poklesu je již zmíněný výrobní

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

proces pro Blackwell architekturu, který prozatím nedosahuje efektivity předchůdce Hopper. Hrubá marže pro F3Q25 je plánovaná na úrovni 75 %, což je stále pohodlný historický nadstandard, a tudíž nás výrazněji neznepokojuje.

V průběhu F2Q25 si k akcionářům našlo cestu 15,4 mld. USD (kombinací dividendy a buybacku), načež zbývající autorizace klesla k 7,5 mld. USD. Vzhledem k zdravému FCF (13,5 mld. USD ve F2Q25) tak vedení přistoupilo k schválení nového buybacku za 50 mld. USD (bez expirace).

Přestože trh to vidí jinak, dle našeho názoru jde o další z nyní již dlouhé řady velmi solidních printů. Vzhledem k stávající valuaci (fwd P/E cca 40x), která se pohybuje poblíž dlouhodobého průměru, doporučujeme držet.

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

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 analytiky: Tomáš Vlk, Branislav Soták, Ján Hladký. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli 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, jejích oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informacích.

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 konsensuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/rezistence, 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 neváže 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 bankovnictví;
(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 veřejné 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 bankovnictví.

Odměna analytiků:

 Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC

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 takovéhoto omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.

Copyright © 2024 Patria Finance, člen skupiny KBC