

Komentáře k výsledkům

11. září 2025

S&P 500 vykázal za Q2 2025 růst zisků o 10,8 % a překonal počáteční očekávání analytiků nastavené pouze na 2,8 %. Přibližně 82 % firem překonalo odhady zisku na akcii (EPS), což je těsně nad pětiletým průměrem 79 %. Zisky byly tedy o 8,0 % vyšší než odhady. Klíčovými tahouny růstu byly sektory technologií (+22,7 %) komunikací (+26,5 %) a finance (+13,8 %), zatímco energetika zaznamenala dvojciferný pokles (-19,2 %).

Z osmi sektorů s růstem zisků 3 dosáhly dvojciferných hodnot, ale pokles v energetice, ve zboží běžné spotřeby a materiálech tlumil celkový pozitivní trend.

Společně se pojdme podívat, jak se vedlo firmách z našich Investičních tipů.

Firmy zahrnuté v tomto přehledu:

- ♦ JPMorgan (tip)
- ♦ ASML (tip)
- ♦ Bank of America
- ♦ PepsiCo (tip)
- ♦ Netflix
- ♦ Coca-Cola
- ♦ Tesla
- ♦ Alphabet (tip)
- ♦ Newmont (tip)
- ♦ Intel
- ♦ Stellantis
- ♦ UnitedHealth
- ♦ Starbucks
- ♦ Visa
- ♦ Porsche
- ♦ Meta (tip)
- ♦ Microsoft (tip)
- ♦ Amazon (tip)
- ♦ Palantir (tip)
- ♦ MercadoLibre (tip)
- ♦ AMD (tip)
- ♦ Uber (tip)
- ♦ Duolingo
- ♦ NuBank
- ♦ Target
- ♦ CrowdStrike
- ♦ Nvidia
- ♦ Broadcom
- ♦ Oracle

Jakub Blaha
Equity Analyst
blaha@patria.cz

Branislav Soták
Senior Equity Analyst
sotak@patria.cz

Tomáš Vlk
Head of Research
vlk@patria.cz

JPMorgan (Investiční tipy)

Americká bankovní jednička JPMorgan (Investiční tipy) zahájila reportovací sezónu bank dalším solidním printem. Přestože čistá úroková marže během kvartálu mírně poklesla, výhled pro letošní čisté úrokové příjmy byl mírně vylepšen. Dařilo se finančním trhům i investičnímu bankovníctví. Očekávaná regulatorní úleva přinese větší prostor pro manévrování s přebytečným kapitálem. Kaňkou je výhled pro růst nákladů.

Čistý úrokový příjem za 2Q25 ve výši 23,2 mld. USD za tržním očekáváním lehce zaostal. Důvodem je překvapivý pokles čisté úrokové marže na 2,43 % z 2,58 % v 1Q25, na němž má největší podíl nižší výnos z rezerv u Fedu (-40 bps qoq). V celkové bilanci ho nedokázal přetlačit ani 4% nárůst celkového objemu poskytnutých úvěrů (+3 % na depozitech, +3 % na obchodních aktivech, +4 % na úvěrech, zejména v komerčním segmentu). JPMorgan pokračuje v expanzi segmentu finančních trhů, do kterého nalila během kvartálu 15 mld. USD. Hotovostní rezerva naopak klesla o 5,6 mld. USD. Se stávající nepředvídatelnou americkou administrativou je vždycky obtížné extrapolovat trendy, ale JPMorgan zřejmě očekává, že pozitivní trend u úvěrů bude pokračovat i ve 2H25, a tak zvedá celoroční výhled pro čistý úrokový příjem o 2 mld. USD na 92 mld. USD.

Ještě více se blýskly finanční trhy, které dokázaly vytěžit z vyšší volatility během kvartálu. Celkové příjmy z finančních trhů narostly meziročně o 15 % na 10,3 mld. USD. Dluhopisový segment připsal meziročně +14 % na 5,7 mld. USD, akciový +15 % na 3,2 mld. USD, přičemž si nejlépe vedly deriváty. Divize dopadla výrazně lépe, než odhadoval intra-kvartální výhled pro růst o střední až vyšší jednotky procent. Nemalou zásluhu má také v 1Q25 nejistotou výrazně utlumené investiční bankovníctví, které si meziročně připsalo +7% nárůst příjmů, zatímco výhled počítal s poklesem o cca -15 %.

Opět je obtížné predikovat, jestli se podobně příznivé podmínky pro trading zopakují v 2H25, ale banka bude mít pravděpodobně dostatek prostoru investovat do růstu objemu obchodních aktiv. Důvodem jsou zamýšlené regulatorní úlevy zejména u tzv. SLR (supplementary leverage ratio), do jehož výpočtu by v případě schválení neměly vstupovat státní dluhopisy držené na bilanci. SLR u JPM v současnosti dosahuje 5,9 % oproti aktuálně platnému minimu ve výši 5,25 %. Dobře dopadlo i poslední kolo zátěžových testů (tzv. CCAR), což bance umožňuje navýšit dividendu a/nebo zpětný odkup akcií. Ten dosáhl během 2Q25 na 7,1 mld. USD. Kapitálová přiměřenost (CET1) klesla oproti 1Q25 o 40 bps na 15 %, což je 150 bps nad regulatorním minimem ve výši 13,5 %. Mezikvartální pokles kapitálové přiměřenosti jde na vrub +71 mld. USD nárůstu objemu RWA, který částečně kompenzuje 4 mld. USD nárůst CET1 (i přes >7 mld. USD vydaných na zpětný odkup akcií).

Kvalita úvěrového portfolia zůstává stabilní a prozatím stále nevykazuje obavy/známky eventuální recese, přestože Research oddělení banky ji nepřikládá až tak malou váhu (aktuálně 40 %). Celkové odpisy se ve 2Q25 pohybovaly na úrovni 0,7 % z celkových

úvěrů (víceméně stabilní posledních 5 kvartálů v řadě), zatímco rezervy proti úvěrovým ztrátám dosahují 1,9 % z hodnoty úvěrového portfolia (28 mld. USD). Celkové rizikové náklady oproti 1Q25 mírně klesly na 2,8 mld. USD, když banka odepsala aktiva za 2,4 mld. USD. Celkové rezervy proti úvěrovým ztrátám tím pádem narostly o cca 400 mil. USD, což žádný velký stres zatím nesignalizuje.

Slabším místem tedy zůstávají jen projektované náklady, které by se letos měly vyšplhat na 95,5 mld. USD (původně 95 mld. USD), což v kombinaci s lepším 2Q25 (tzv. core efficiency ratio na 52,5 % oproti tržnímu konsenzu na 54 %) zadržává na až +7% yoy nárůst nákladů v 2H25.

Zisk na akcii za 2Q25 dosáhl 5,24 USD oproti očekávaným 4,5 USD.

Přesto jsme s výsledky spokojeni a zůstáváme kupci.

ASML Holding (Investiční tipy)

Přestože na první pohled vypadají čísla za 2Q25 dobře (včetně nových objednávek), tržní reakce (-8 %) dává tušit, že všechno v pořádku není. Problémem jsou, jak jinak, cla, resp. sankce, které přinášejí tolik nejistoty, že společnost v tuto chvíli není schopna potvrdit výhled pro FY26, přestože interně je stále nastavena na pokračující růst. Ukazuje se, že nejsou sankce jako sankce. Je jedna věc povolit vývoz výkonnostně okleštěných AI čipů do Číny (viz. včerejší otočka americké administrativy ohledně čipu H20 od Nvidie), což brzdí motivaci lokálního šampiona Huawei vyvinout konkurenceschopnou alternativu, ale věc zcela odlišná povolit vývoz EUV strojů, díky nimž by mohla Huawei konkurenceschopnou alternativu sama vyrobit. Čína byla i přes výrazný meziroční pokles v 1Q25 druhým největším trhem ASML.

Tržby narostly ve 2Q25 meziročně o 23 % na 7,7 mld. EUR a mírně tak překonaly tržní odhady. Překvapení je výraznější na úrovni provozního zisku (2,7 mld. EUR, +12 % oproti konsenzu) především díky vyšší hrubé marži (53,7 %). Ta pramení z většího podílu IBM (installed base management) na celkových tržbách, stejně jako z alespoň doposud mírnějšího dopadu cel.

Ostře sledované nové objednávky, které v 1Q25 vyloženě zklamaly (3,9 mld. EUR), se také blýskly velmi solidními 5,5 mld. EUR (kons. 4,4 mld. EUR), což je tempo, které prozatím stále dává šanci splnit dřívější výhled pro FY26. K tomu je potřeba kvartální objednávky v pásmu 4-5 mld. EUR. Z 5,5 mld. EUR nových objednávek jde 2,3 mld. EUR za vysoko-maržovými EUV přístroji. K tomu jen dodáme, že ASML dodala ve 2Q25 první kus nejmodernější verze 5200B High NA.

Poptávka spojená s budováním AI kapacit zůstává silná i pro rok 2026, ASML prozatím stále počítá s růstem i v příštím roce, ale potvrdit ho nemůže z výše uvedených důvodů.

Výhled pro 3Q25 počítá s tržbami v rozmezí 7,4-7,9 mld. EUR (kons. až 8,2 mld. EUR) a hrubou marží v intervalu 50-52 %. Obě metriky implikují provozní zisk cca 10 % pod tržními odhady, výhled pro

3Q25 tedy vyznívá spíše rozpačitě. Letošní tržby by ale měly narůst o 15 % yoy na cca 32,5 mld. EUR (dříve 30-35 mld. EUR) s hrubou marží na úrovni 52 % (dříve 51-53 %), čili výhled pro FY25 zůstává víceméně sladěn s tržním konsenzem. Počítá se tedy s akcelerací ve 2H25, ale při pohledu na výhled pro 3Q25 zřejmě ponese největší břímě až ten 4Q25. Pokles hrubé marže ve 2H25 půjde na vrub menšímu počtu upgradů systémů 3800E (vysoko-maržový segment v rámci IBM), stejně jako rozšíření výrobních kapacit pro nejmodernější High NA systémy.

Z pohledu koncových trhů jsou na tom dobře pokročilé logické obvody, kde zákazníci navyšují kapacity u nejpokročilejších nodů, paměťové čipy v HBM a DDR5 segmentech, a také IBM, který těží z narůstajícího počtu EUV systémů, které přecházejí z plně záručního režimu (warranty) na servisní kontrakty. Napříč trhem vidí ASML cca 30% nárůst kapacity EUV systémů.

Závěrem byl potvrzen dlouhodobý výhled pro rok 2030, jak u tržeb, tak u profitability, který se opírá o rostoucí litografickou intenzitu v moderních polovodičových výrobních procesech.

My zůstáváme dlouhodobě pozitivní, ale poslední várku čísel vnímáme bohužel negativně, stejně jako trh. Doporučení držet.

Bank of America

Bankám se daří těžit ze zvýšené volatility na trzích

Bank of America (BAC) ve druhém čtvrtletí roku 2025 navazuje na JPMorgan (Investiční tipy), když její obchodní divize dosáhla rekordních výsledků. Tržby z obchodování s dluhopisy, měnami a komoditami vzrostly meziročně o 19 % na 3,25 miliardy dolarů, zatímco obchodování s akciemi si připsalo 9,6% růst na 2,13 miliardy dolarů. Obě pododdělení tak překonaly očekávání analytiků a ukazují, že zvýšená volatilita na trzích, způsobená geopolitickou nejistotou a obchodní politikou administrativy prezidenta Trumpa, přináší bankám vyšší aktivitu klientů a tím i vyšší výnosy.

Celkový čistý zisk BofA vzrostl o 3,2 % na 7,12 miliardy dolarů, což je nad očekáváním trhu (6,56 miliardy). Zisk na akcii činil 89 centů, zatímco konsenzus analytiků počítal pouze s 85 centy. Celkové tržby dosáhly 26,6 miliardy dolarů, což je druhý nejvyšší kvartální výsledek v historii banky, byť těsně pod očekáváním trhu (26,6 miliardy).

Na druhé straně investiční bankovníctví má za sebou horší kvartál. Tržby z této oblasti meziročně klesly o 7 %, přičemž příjmy z poradenství při fúzích a akvizicích se snížily o 11 %, a výnosy z emisí akcií a dluhopisů poklesly o 8,1 %, resp. 4,9 %. Vedení však uvedlo, že duben byl kvůli politickému chaosu slabý, ale v květnu a červnu došlo k oživení, které by mohlo pokračovat i ve druhé polovině roku.

Čistý úrokový výnos (NII) vzrostl o 7,1 % na 14,8 miliardy dolarů, což bylo opět jen těsně pod konsenzem. Banka zároveň potvrdila svůj výhled pro 4Q 2025, kdy očekává NII v rozmezí 15,5 až 15,7 miliardy dolarů.

Celkový objem poskytnutých úvěrů dosáhl ke konci čtvrtletí 1,15 bilionu dolarů, což představuje meziroční nárůst o 8,5 % a překonání očekávání trhu (1,12 bilionu). Tento růst ukazuje na pokračující poptávku po úvěrech navzdory prostředí vyšších úrokových sazeb. Spotřebitelé zůstávají odolní, s dobrou kvalitou aktiv a zdravou úvěrovou aktivitou v komerčním segmentu.

Na straně nákladů banka zaznamenala meziroční nárůst neúrokových výdajů o 5,4 % na 17,2 miliardy dolarů, což je mírně pod očekáváním trhu. Inflace a tlak na mzdy zůstávají výzvou, ale banka zatím zvládá náklady udržet pod kontrolou, což dokazuje i snížení nákladů oproti Q1 (17,8 mld.).

Celkově lze výsledky hodnotit jako solidní, s pozitivním překvapením na úrovni zisku a tržeb, ale s určitou opatrností v oblasti investičního bankovníctví a nákladové disciplíny. Silné výsledky z obchodování, stabilní růst úvěrů a solidní NII naznačují, že banka zatím nepociťuje zpomalení ekonomické aktivity spojené s celními válkami, a naopak využila dubnového chaosu na trzích ve svůj prospěch.

PepsiCo (Investiční tipy)

Pepsi překonala očekávání, akcie postupně dohání letošní ztráty

Společnost PepsiCo (Investiční tipy) dnes zveřejnila výsledky za druhé čtvrtletí roku 2025 a výrazně překonala očekávání analytiků. Navzdory mírnému poklesu objemu prodeje dokázala meziročně zvýšit tržby i zisk. Tržby dosáhly 22,73 miliardy dolarů, což je více než trhem očekávaných 22,27 miliardy. Zisk na akcii činil 2,12 dolaru, oproti očekávaným 2,03 USD.

V druhém kvartálu zaznamenala PepsiCo meziroční růst tržeb o 2,1, přestože celkové objemy prodeje mírně poklesly, zejména pak v klíčovém regionu Severní Ameriky. Poptávka po potravinových produktech PepsiCo (např. Lay's) zde klesla o 1 % a nápojová divize klesla dokonce o celé 2 %. Slabší spotřebitelská poptávka se projevila i v Evropě, na Blízkém východě a v Africe. Naopak Latinská Amerika a Asie vykázaly silný růst objemů, což částečně kompenzovalo poklesy v ostatních regionech.

Pozitivní zprávou je také zmírnění negativního dopadu měnových kurzů, který by měl podle interních odhadů letos snížit tržby a zisky pouze o 1,5 %, oproti dříve očekávaným 3 %. Důvodem tohoto vývoje je v první řadě oslabení amerického dolaru.

V reakci na zveřejněné výsledky akcie PepsiCo v pre-marketu posílily o 6 %. Od začátku roku však akcie ztrácejí přibližně 11 % a zaostávají za vývojem zbytku trhu. Přesto vnímáme překonání odhadů pozitivně a ponecháváme titul mezi investičními tipy s doporučením „DRŽET“.

Netflix

Akcie i přes silné výsledky doplácí na prémiovou valuaci

Netflix ve druhém čtvrtletí roku 2025 opět překonal očekávání trhu, když dosáhl rekordních tržeb ve výši 11,08 miliardy dolarů. Meziročně se jedná o nárůst o 16 %, přičemž očištěně o kurzové vlivy to činí dokonce růst o 17 %. Zisk na akcii dosáhl 7,19 dolaru, což je o 12 centů více, než očekávali analytici. Pro třetí kvartál firma

očekává další růst tržeb na 11,53 miliardy dolarů a zisk na akcii ve výši 6,87 dolaru. Přesto akcie v reakci na výsledky v pre-marketu mírně oslabily o necelé 2 %, což lze přičíst spíše vysokým očekáváním investorů po téměř 100% růstu ceny akcií za posledních 12 měsíců.

Netflix zároveň zvýšil celoroční výhled tržeb na 44,8–45,2 miliardy dolarů, oproti předchozímu výhledu 43,5–44,5 miliardy. Důvodem je nejen oslabující dolar, ale i silný růst počtu předplatitelů a příjmů z reklamy. Provozní marže by měla letos dosáhnout 30 % (29,5 % očištěně o kurzové vlivy), což je mírné zlepšení oproti původnímu cíli 29 %. V samotném druhém čtvrtletí dosáhla firma provozní marže 34 %, což je výrazné zlepšení ze 27 % před rokem.

Z hlediska regionálního růstu se dařilo všem oblastem. Největší tržby generuje Netflix tradičně v UCAN (USA a Kanada), kde meziročně vzrostly tržby o 15 %. EMEA (Evropa, Blízký východ a Afrika) přidala 18 %, APAC (Asie a Tichomoří) 24 % a LATAM (Latinská Amerika) 9 %. Všechny regiony vykázaly dvouciferný růst po očištění o měnové vlivy, což jen potvrzuje globální sílu značky.

Obsah zůstává klíčovým tahounem růstu. Třetí řada „Squid Game“ se stala šestou nejsledovanější sérií v historii platformy s 122 miliony zhlédnutí. Výrazně uspěly i další tituly jako „Sirens“, „Ginny & Georgia“ (S3), „Secrets We Keep“ z Dánska nebo animovaný hit „KPop Demon Hunters“, jehož soundtrack bourá hudební žebříčky. Netflix potvrzuje, že jeho strategie „local for local“, tedy tvorba obsahu s lokálním přesahem, funguje. Více než třetina sledovanosti totiž pochází z neanglicky mluveného obsahu.

Z technologického pohledu Netflix dokončil globální nasazení své vlastní reklamní platformy Netflix Ads Suite, která má zlepšit měření, cílení a formáty reklam. Firma očekává, že příjmy z reklamy se letos zhruba zdvojnásobí.

Z pohledu cash flow Netflix vygeneroval ve druhém čtvrtletí 2,4 miliardy dolarů z provozní činnosti a volný cash flow dosáhl 2,3 miliardy. Firma zvýšila celoroční výhled volného cash flow na 8–8,5 miliardy dolarů. Během čtvrtletí odkoupila akcie za 1,6 miliardy dolarů a splatila dluh v hodnotě 1 miliardy. Hotovostní pozice činí 8,2 miliardy dolarů, zatímco hrubý dluh je 14,5 miliardy.

Závěrem lze říci, že Netflix se nachází ve velmi silné pozici. Zrychlující růst tržeb, ziskovosti i cash flow potvrzují zdravou kondici firmy, která navíc disponuje jasně definovanou strategií pro efektivní monetizaci své uživatelské základny. Přestože očekávání trhu jsou vysoká, Netflix zatím dokazuje, že je dokáže naplnit a často i překonat. Výzvou zůstává udržení tempa růstu ve druhé polovině roku, kdy poroste tlak na marketing a amortizaci obsahu. Nicméně s připravovanou silnou programovou nabídkou a rostoucím reklamním segmentem má firma dobře našlápnuto.

I když se jedná o skvělou firmu, se vstupem do pozice bychom počkali na levnější úrovně, neboť fwd P/E 44x neposkytuje patřičný prostor pro jakékoli zaváhání.

Stagnující objemy byly kompenzovány vyššími cenami

Coca-Cola

Coca-Cola dnes zveřejnila výsledky za druhé čtvrtletí roku 2025, které přinesly spíše smíšený obrázek o aktuálním stavu firmy a odvětví spotřebního zboží. Zisk na akcii ve výši 0,87 USD překonal očekávání analytiků o čtyři centy, zatímco tržby ve výši 12,5 miliardy USD mírně zaostaly za konsenzem. Organický růst tržeb dosáhl 5 %, což bylo taženo především cenovou politikou a příznivým produktovým mixem. Na druhé straně však firma zaznamenala pokles objemu o 1 %, což naznačuje určité ochlazení poptávky na klíčových trzích.

Z geografického pohledu Coca-Cola čelila slabším výsledkům v Latinské Americe, Asii a konkrétně v zemích jako Mexiko, Indie a Thajsko. V těchto regionech došlo k poklesu objemů o 2–3 %, což může být důsledkem jak ekonomického zpomalení, tak i rostoucí konkurence.

Z pohledu profitability Coca-Cola dokázala navýšit provozní marži o 1,9procentního bodu na 34,7 %. Tento výsledek je pozitivní zejména v kontextu rostoucích vstupních nákladů a měnových výkyvů, které firma označila za negativní faktor pro druhou polovinu roku. Přesto však došlo k výraznému zásahu do cash flow, jelikož Coca Cola v Q1'25 zaplatila 6,1 miliardy USD za akvizici zbývajících podílů ve značce Fairlife, což vedlo k negativnímu provoznímu cash flow ve výši 1,4 miliardy USD a volnému cash flow -2,1 miliardy USD za první pololetí 2025.

Na produktové úrovni se daří zejména značkám Coca-Cola Zero a Diet Coke, které vykázaly dvouciferný růst objemů již čtvrté čtvrtletí v řadě. Tento vývoj je výsledkem hlavně rostoucí preference spotřebitelů po nízkokalorických nápojích bez cukru. Společnost zároveň uvedla, že dopad cel na její hospodaření ve zbytku roku by měl být zvládnutelný. Největší rizika podle ní představují položky jako ovocné šťávy a hliník.

Zajímavostí je, že minulý týden prezident Trump oznámil, že Coca-Cola přistoupila na změnu receptury a začne sladit svůj hlavní nápoj třtinovým cukrem. Tento krok je reakcí na tlak administrativy, která se snaží omezit používání umělých barviv a kukuřičného sirupu s vysokým obsahem fruktózy. Změna může mít dopad jak na vnímání značky, tak na nákladovou strukturu firmy.

Do dalších kvartálů bychom sledovali především vývoj cash flow, schopnost firmy udržet si vysoké marže a znovu nastartovat růst prodaných objemů.

Tesla

Tržby klesají meziročně o 12 %, nejvíce od roku 2012

Tesla ve druhém čtvrtletí 2025 odreportovala výsledky, které sice víceméně odpovídaly očekáváním analytiků, ale zároveň potvrdily pokračující nepříznivý trend. Tržby meziročně klesly o 12 % na 22,5 miliardy dolarů, což bylo mírně pod konsenzem trhu (22,64 mld. USD). Upravený zisk na akcii dosáhl 0,40 USD, což bylo také 5 % pod očekáváním a čistý zisk klesl o 16 % na 1,2 miliardy dolarů. Nutno však uvést, že 284 milionu z toho byl nerealizovaný zisk z držby Bitcoinu.

Největší tlak je patrný v automobilovém segmentu, kde tržby meziročně propadly o 16 % na 16,6 miliardy dolarů. Tesla ve druhém kvartále dodala 384 122 vozidel, což je o 60 tisíc méně než ve stejném období loni a představuje největší meziroční pokles dodávek v historii firmy. Problémy přičítá firma kombinaci vyšších celních nákladů, končícím daňovým úlevám na elektromobily v USA a omezené nabídce vozidel kvůli změnám v dodavatelském řetězci.

Tesla nicméně potvrdila, že uvedení na trh levnějšího modelu je stále v plánu a jeho výroba by měla začít v první polovině roku 2026. Tento model má být klíčovým prvkem pro opětovné nastartování růstu objemů a ziskovosti, aspoň podle toho, co tvrdí Musk. Zároveň firma pokračuje v přípravách na výrobu tzv. Cybercabu – autonomního vozidla určeného pro robotaxi službu, jehož sériová výroba má začít také v roce 2026.

Robotaxi program se mezitím posunul do pilotní fáze a v Austinu již probíhají první testovací jízdy s omezeným počtem vozidel. Tesla zde ale výrazně zaostává za konkurencí, zejména za Waymo od Alphabetu, které má v provozu přes 1 500 autonomních vozidel a poskytuje více než 250 000 jízd týdně. Na rozdíl od Waymo ale u Tesly stále musí v autě sedět supervisor, od klasického taxi se tedy jízdy liší pouze tím, že „řidič“ sedí na místě spolujezdce. Musk ale uvedl, že oblast poskytování služby v Austinu se již rozšířila a má dále růst, s cílem pokrýt polovinu populace USA do konce roku, pokud k tomu dají regulační orgány souhlas. Na kolik je tento cíl reálný, posuďte sami.

Významným, i když klesajícím, zdrojem příjmů zůstávají pro Teslu prodeje emisních kreditů. Ve druhém čtvrtletí firma utržila 435 milionů dolarů, což je pokles oproti 595 milionům v Q1 a 890 milionům ve stejném období loňského roku. Tento trend může být dále negativně ovlivněn novou legislativou v USA, která omezuje daňové výhody pro elektromobily a nejspíše zásadně ovlivní ziskovost Tesly.

Tesla se také snaží diverzifikovat své aktivity, a kromě vozidel a energetických řešení se nově angažuje i v oblasti služeb a zábavy (entertainment). V Kalifornii například otevřela první Tesla Diner, který kombinuje restauraci s nabíjecí stanicí a má sloužit jako nový typ zákaznického zážitku. Finanční dopad prodeje kuřecích křídýlek však při výsledcích upřesněn nebyl.

Akcie (po dnešku) od začátku roku ztratily přibližně 18 %, což je nejhorší výsledek mezi velkými technologickými firmami (MAG7). Firma má sice stále silnou hotovostní pozici (36,8 miliardy USD), ale tlak na marže, geopolitická rizika a rostoucí konkurence vytvářejí prostředí, kde sliby o vzdušných zámcích už nemusí stačit.

Alphabet (Investiční tipy)

Na úvod se vrátíme přesně o rok zpátky do našeho komentáře k F2Q24 (a rovněž k několika dalším kvartálním komentářům k Metě), kde opakovaně píšeme, že masivní investice do AI můžou být trhem vnímány jak pozitivně, když implicitně potvrzují obrovskou investiční příležitost na obzoru, tak negativně skrze tlak na FCF, obzvláště když je jejich monetizace do velké míry stále hudbou budoucnosti. Trh si v tomto případě, zdá se, vybírá tu lepší variantu, i když společnost zvedla letošní plánované kapitálové výdaje už na 85 mld. USD (z dřívějších 75 mld. USD), neboť business zatím šlape velmi dobře.

Celkové tržby narostly meziročně o 14 % na 96,4 mld. USD (+13 % yoy ex-FX) a lehce tak předčily tržní odhady. Ještě příznivější je fakt, že dvojciferným tempem rostou všechny relevantní segmenty kromě Google Network (-1 % yoy). Zejména stále dominantní Search, kolem něhož se koncentruje hlavní porce obav z AI konkurence, předvedl se svými +12 % yoy solidní výkon. Pod výsledkem jsou podepsány nové iniciativy jako AI Overviews, stejně jako vyšší počet placených kliků (+4 % yoy, což znamená akceleraci oproti 1Q25). Tzv. AI Mode využívá v USA a Indii přes 100 mil. uživatelů měsíčně, přičemž Alphabet dále masivně investuje do vývoje Gemini, AI agentů, atp.

Tradičně slabší YouTube se tentokrát také zvedl, když narostl meziročně o 13 % na 9,8 mld. USD (jen příjmy z reklamy, +10 % qoq). Lepší výkon YouTubu podtrhuje segment Subscriptions, Platforms & Devices s 20% meziročním růstem příjmů na 11,2 mld. USD. YouTube Shorts zaznamenají denně v průměru kolem 200 mld. zhlédnutí.

Ještě lépe si vede Google Cloud, který akceleroval na +32 % yoy (13,6 mld. USD) s nyní už bezmála 21% provozní marží. Před rokem dosahovala provozní marže Cloudu jen 11 %, což implikuje, že inkrementální marže se pohybuje až kolem 50 %. Segment se přitom do jisté míry stále potýká s kapacitními omezeními. Google Cloud nyní škáluje zejména díky AI funkcionalitě. V tomhle směru je zajímavé sdělení, že s OpenAI, která je vnímána jako jeden z hlavních vyzvatelů, existuje v rámci Google Cloud určitý kapacitní vztah (rozuměj, Google pravděpodobně pronajímá OpenAI část své cloudové kapacity).

Čímž se dostáváme k hlavnímu negativu oznámení, jímž jsou opět navýšené kapitálové výdaje. AI je opravdu drahý špás. Letos spolyká po novém o 10 mld. USD víc, tj. 85 mld. USD. Technický

capex směřuje z 2/3 do serverů a z 1/3 do data center. V příštím roce se počítá s dalším růstem pravděpodobně do blízkosti 100 mld. USD, za nímž ale management vidí jasně definovanou obrovskou tržní příležitost s vysokou návratností vynaložených investic.

V autorizovaném buybacku zůstává nevyčerpaných cca 70 mld. USD, v průběhu 2Q25 společnost odkoupila z trhu akcie za 13,6 mld. USD.

Výsledky a doprovodný komentář se nám líbí i přes upravené kapitálové plány. Akcie ponecháváme v Investičních tipech s doporučením koupit.

Ještě do konce léta se ale můžeme dostat na rozcestí, neboť by měl být znám rozsudek v antitrustovém sporu ohledně Searche.

Newmont (Investiční tipy)

Newmont hlásí rekordní volný peněžní tok navzdory nižší produkci

Newmont (Investiční tipy) představil ve druhém čtvrtletí roku 2025 velmi silné výsledky, které výrazně překonaly očekávání trhu. Čistý zisk meziročně vzrostl na 2,06 miliardy USD (1,85 USD na akcii) z loňských 838 milionů USD, což je důsledek prudkého růstu ceny zlata, která se meziročně zvýšila o 41 % na průměrných 3 320 USD za unci. Tržby vzrostly o 21 % na 5,32 miliardy USD, a to navzdory mírnému poklesu produkce zlata o 4 % na 1,48 milionu uncí, což souvisí s probíhající optimalizací portfolia po akvizici Newcrestu.

Společnost konečně začala ve velkém těžit z příznivého cenového prostředí, které jí umožnilo generovat rekordní volný cash flow ve výši 1,7 miliardy USD. To jí dalo prostor nejen pro snížení zadlužení o 372 milionů USD, ale také pro návrat kapitálu akcionářům a od dubna bylo vyplaceno již 1 miliarda USD formou dividend a zpětného odkupu akcií. Nově schválený buyback program ve výši 3 miliardy USD (celková autorizace nyní činí 6 miliard USD) jen potvrzuje důvěru vedení v dlouhodobou finanční stabilitu firmy.

Ačkoli náklady na těžbu (AISC) meziročně mírně vzrostly na 1 593 USD/oz, ve srovnání s prvním kvartálem došlo k jejich poklesu o 4 %, zejména díky úsporám v australských dolech. To je pozitivní obrat po rekordně vysokých nákladech v Q1, které tehdy omezily schopnost firmy plně využít růstu cen zlata.

Newmont zároveň potvrdil, že je na dobré cestě splnit celoroční produkční cíle ve výši 5,9 milionu uncí zlata. Naopak v druhé polovině roku se očekává pokles kvality rudy v některých dolech (např. Lihir, Cerro Negro), což může mírně negativně ovlivnit nákladovost.

Důležitým strategickým krokem bylo dokončení rozsáhlého programu odprodeje neklíčových aktiv, který přinesl hrubé výnosy přes 3,8 miliardy USD. Tyto transakce nejen posílily bilanci, ale umožnily firmě soustředit se na klíčové, vysoce výnosné projekty.

Z hlediska provozní efektivity zůstává Newmont disciplinovaný. Náklady na prodej (CAS) se drží v souladu s celoročním výhledem, stejně jako kapitálové výdaje.

Celkově lze říci, že Newmont vstupuje do druhé poloviny roku s velmi silnou pozicí, jelikož má robustní cash flow, stabilní provoz v dolech, disciplinovaný přístup k nákladům a jasnou strategii návratu kapitálu. V kombinaci s příznivým vývojem cen zlata a mědi tak zůstává jedním z nejatraktivnějších titulů v sektoru těžby kovů. Proto ho ponecháváme mezi našimi Investičními tipy.

Intel

Intel pod novým CEO zatím nejeví žádné známky obratu

Intel v Q2'25 opět zklamal na úrovni ziskovosti, a vykázal již pátou kvartální ztrátu v řadě. Upravená ztráta na akcii dosáhla -0,10 USD, což bylo výrazně pod očekáváním trhu, který očekával pozitivní čísla. Hlavním důvodem byly restrukturalizační náklady ve výši 1,9 miliardy USD, které nepříznivě zatížily již tak slabé výsledky. Provozní ztráta klesla až na -3,2 miliardy USD. Přesto však tržby překvapily pozitivně a dosáhly 12,86 miliardy USD, což bylo o téměř miliardu více, než očekával konsenzus (11,88 mld. USD).

Hrubá marže klesla meziročně o 9 procentních bodů na 29,7 %, což je hluboko pod historickými standardy Intelu. GAAP marže (dle amerických účetních standardů) byla dokonce jen 27,5 %. Segmenty CCG (klientské čipy) i DCAI (datová centra a AI) sice vykázaly určitou stabilitu v tržbách, ale marže v CCG klesla na 26,1 % (z 32,4 % před rokem) a v DCAI se držela jen těsně nad 16 %, což naopak ukazuje na rostoucí trend.

Na druhé straně pozitivně překvapil výhled na třetí kvartál. Intel očekává tržby mezi 12,6–13,6 miliardy USD, což je nad tržním konsenzem. Hrubá marže by se měla zlepšit na 36 % (non-GAAP), což by znamenalo meziroční nárůst o 18 p.b. Zisk na akcii by měl být na nule, což stále není žádná výhra, ale výrazně lepší než ztráta -0,46 USD ve stejném období loni.

Z pohledu cash flow je situace stále napjatá. Upravený volný cash flow byl v Q2 záporný (-1,1 mld. USD), za čímž stojí vysoké kapitálové výdaje (4,5 mld. USD) a zatím jen omezené příjmy z vládních pobídek. Pro celý rok 2025 Intel očekává kapitálové výdaje mezi 8–11 miliardami USD, což je stále velmi vysoké číslo vzhledem k aktuální profitabilitě.

CEO Lip-Bu Tan dále oznámil zásadní změny ve strategii. Intel opouští výrobní projekty v Polsku a Německu, které označil za zbytečné a neefektivní. Firma se chce více soustředit na návrat k disciplinovanému investování. Zároveň probíhá restrukturalizace, která zahrnuje snížení počtu zaměstnanců o cca 15 %.

I když se Intel se nachází v přechodové fázi, výsledky vzbuzují určitou pachuť. Tržby zůstaly meziročně prakticky beze změny, a to

uprostřed největší výpočetní revoluce v historii (AI). Firma má stále silnou značku a technologické ambice, ale čelí strukturálním problémům, od slabé marže přes vysoké investice až po potřebu zásadní změny firemní kultury. Pozitivní výhled na Q3 a jasnější strategické směřování pod novým vedením jsou sice krokem správným směrem, ale cesta k udržitelné ziskovosti bude ještě dlouhá. My proto tento dip nepovažujeme za nákupní příležitost a preferujeme akcie konkurentů typu AMD (Investiční tipy).

Stellantis

Ztráta, cla a změna vedení: Společnost Stellantis přesto zůstává pozitivně nastavena na druhé pololetí

Stellantis (STLA) dnes zveřejnil své výsledky za první pololetí roku 2025, které zaostaly za očekávanými trhu a odrážejí kombinaci nového vedení, poklesu poptávky a hrozby ze strany amerických cel. Tržby dosáhly 74,3 miliardy eur, což představuje meziroční pokles o 13 %, zejména v důsledku slabší výkonnosti v Severní Americe a Evropě. Čistá ztráta činila 2,3 miliardy eur, nicméně do výsledku byly zahrnuty mimořádné náklady ve výši 3,3 miliardy eur. Upravený provozní zisk dosáhl pouze 0,5 miliardy eur, což odpovídá marži 0,7 %, výrazné snížení oproti 10 % z předchozího roku.

Z hlediska dodávek došlo k výraznému poklesu zejména v Severní Americe, kde se meziročně snížil objem o přibližně 23 %, a byl způsoben především výpadky ve výrobě na začátku roku, pomalým náběhem nových modelů a sníženou poptávkou po stávajících modelech. Z podobných důvodů klesly o 7 % i dodávky v Evropě. Naopak v Jižní Americe Stellantis zaznamenal meziroční nárůst dodávek o 19 %. Významný růst o 17 % zaznamenal i region Blízkého Východu a Afriky. Tento nárůst však nebyl dostatečně velký, aby vykompenzoval propad tržeb v hlavních regionech.

Na základě dosažených výsledků Stellantis obnovil finanční výhled na druhé pololetí 2025. Společnost očekává nárůst tržeb, nízkou jednocifernou provozní marži a zlepšení volných peněžních toků oproti prvnímu pololetí. Tento výhled však počítá se zachováním stávajících obchodních a celních opatření. Stellantis momentálně odhaduje dopad cel za celý rok na přibližně 1,5 miliardy eur, z čehož 0,3 miliardy již bylo realizováno v prvním pololetí.

Navzdory slabým finančním výsledkům přineslo první pololetí i několik pozitivních zpráv. Společnost uvedla na trh čtyři nové modely – Citroën C3 Aircross, Fiat Grande Panda, Opel Frontera a Ram ProMaster Cargo. Stellantis dále plánuje představení šesti dalších modelů v druhém pololetí, mezi nimi bude například nový Jeep Cherokee a Dodge Charger.

V pre-marketu se hodnota akcie propadla o více než 3 %, což reflektuje zklamání investorů z hlubší než očekávané ztráty, slabého provozního zisku a negativního dopadu celních opatření. Od začátku roku 2025 akcie Stellantisu ztratily již téměř 26 % své hodnoty, což odráží ztrátu důvěry v celkovou krátkodobou výkonnost společnosti.

Investoři nyní vyčkávají, zda se společnosti podaří naplnit obnovený výhled na druhé pololetí a zda nové vedení dokáže stabilizovat provozní výkonnost a obnovit růst.

UnitedHealth

UnitedHealth se propadá po neuspokojivých výsledcích a novým slabším výhledu

UnitedHealth Group prochází jedním z nejhorších období za poslední dekádu. Společnost, která byla dlouhodobě považována za stabilní pilíř amerického zdravotnického sektoru, nyní výrazným způsobem snižuje ziskovost. Nově oznámený výhled upraveného zisku na rok 2025 ve výši alespoň 16 dolarů na akcii výrazně zaostal za konsenzem analytiků, který činil 20,6 USD. To představuje sekýru přes 20 %, což je u takto velké a tradičně konzervativní firmy nevídané. Na začátku roku 2025 přitom ještě byl výhled 29,5–30,0 USD. Tento výhled byl v dubnu snížen na 26–26,50 USD a následně v květnu úplně stažen. Zatímco akcie jsou za letošek -44 %, dneska v pre-marketu odepisují další 2 %. Takto hluboký propad je u blue-chip titulu neobvyklý a jasně signalizuje ztrátu důvěry investorů v předvídatelnost hospodaření firmy.

Za zhoršením stojí především prudký nárůst nákladů na zdravotní péči, které výrazně překonaly očekávání i cenové modely. Jak je možné největší pojišťovna společně se zbytkem trhu takhle podcenila růst nákladů? Po covidových letech došlo k odložené vlně zdravotních zákroků, které pacienti dříve odkládali. Trh sice s tímto efektem počítal, ale jeho rozsah byl podceněn. Mnoho pacientů navíc nyní dohání péči, která je často nákladnější kvůli pokročilejšímu stavu onemocnění. Trh si do toho myslel, že velké pojišťovny jako UnitedHealth dokážou vyšší náklady přenést na klienty skrze vyšší pojistné. Jenže v regulovaných segmentech, například Medicare Advantage nebo ACA, to není tak jednoduché, protože ceny jsou často fixní nebo s omezenou možností úprav.

Co se samotných finančních výsledků týče, UnitedHealth ve druhém čtvrtletí vykázala zisk 4,08 USD na akcii, což zaostalo za očekáváním trhu (4,59 USD). UnitedHealth navíc uvedla, že výsledky negativně ovlivnily i ztráty z pojištění v rámci tzv. Affordable Care Act (Obamacare), kde došlo k „urychlení budoucích ztrát“ a tvorbě dalších rezerv. Na úrovni tržeb byla naštěstí firma přesně na úrovni konsenzu s 111,6 mld. USD.

Situaci kolem UNH dále komplikuje fakt, že firma čelí vyšetřování ze strany amerického ministerstva spravedlnosti kvůli praktikám ohledně účtování Medicare. To přispívá k nejistotě ohledně budoucího vývoje a může mít i reputační dopady. V únoru akcie reagovaly na tuto zprávu propadem o 9 %, což byl jeden z největších denních poklesů od pandemie. Po výsledcích za Q1'25 šly akcie dolů dokonce o 22,5 %.

V květnu došlo ke změně ve vedení, kdy se do čela společnosti vrátil bývalý generální ředitel Stephen Hemsley, který vedl UNH od 2006–2017. Jeho úkolem je obnovit důvěru investorů a stabilizovat firmu.

UnitedHealth zároveň uvedla, že očekává návrat k růstu v roce 2026 a že dlouhodobě chce opět dosahovat meziročního růstu zisku na akcii v rozmezí 13-16 %. Výsledky za Q2'25 jsou tedy první od jeho znovuzvolení.

Z investorského pohledu pokládáme za důležité to, že UnitedHealth přiznává realitu a nastavuje nová očekávání, což může být prvním krokem k obnově důvěry. Hodnota akcie sice výrazně klesla, ale dokud nebude jasné, že se firmě daří dostat pod kontrolu náklady a že nehrozí další právní komplikace, je těžké říct, kdy se situace začne obracet k lepšímu. UnitedHealth byla dlouho vnímána jako stabilní a předvídatelná společnost, což vedlo k tomu, že trh příliš spoléhal na její defenzivnost. Teď se ale ukazuje, že i tak silná firma může být zranitelná, pokud se v odvětví začnou dít strukturální změny.

Starbucks

Starbucks poprvé od roku 2023 roste v Číně. Podle nového CEO probíhá obrat rychleji, než se původně plánovalo

Starbucks zveřejnil výsledky za třetí fiskální čtvrtletí roku 2025, které sice potvrdily pokračující problémy firmy, ale dávají naději na lepší zítřky. Tržby dosáhly 9,46 miliardy dolarů, což překonalo očekávání trhu, ale očištěný zisk na akcii ve výši 0,50 dolaru výrazně zaostal za konsenzem (0,65 USD). Meziročně se jedná o pokles o 45 %, přičemž výsledky byly negativně ovlivněny vyšší efektivní daňovou sazbou a slabší provozní marží. CEO Brian Niccol ale uvedl, že firma je napřed oproti plánu a analytici navíc očekávají, že už v příštím čtvrtletí se má Starbucks k růstu tržeb na kavárnu (Same store sales), což je pro tento typ řetězců klíčová metrika.

V právě odreportovaném čtvrtletí ještě srovnatelné tržby klesly o 2 %, přičemž hlavním problémem zůstává slabá návštěvnost. U Starbucksu se tak jedná o šestý pokles této metriky v řadě. V USA se počet transakcí snížil o 4 %, a to i přes 2% růst průměrné útraty. Na dvouletém horizontu je pokles návštěvnosti v USA již 10,7 %, což jen podtrhuje strukturální problém na domácím trhu. Mezinárodní segment spíše stagnoval, přičemž v Číně sice došlo k 6% růstu transakcí, ale průměrná útrata klesla o 4 %. Celkově tak firma čelí tlaku na všech klíčových trzích, i když na první pohled už vidíme zjevné známky zlepšení.

Provozní marže se meziročně propadla o 650 bazických bodů na 10,1 %, což je hluboko pod konsenzem (11,6 %). Důvody jsou tři: negativní provozní pákový efekt (náklady rostou rychleji než tržby), investice do programu „Back to Starbucks“ a inflace. Na druhou stranu je třeba ocenit určité známky zlepšení. Firma zaznamenala růst transakcí u zákazníků mimo věrnostní program a zároveň se zlepšila hodnota transakcí u členů programu Starbucks Rewards, kteří uskutečnili více nákupů bez slev, což má naopak na marže pozitivní efekt. Navíc se očekává, že ve 4Q25 (právě probíhající

kvartál) se srovnatelné tržby vrátí do mírně pozitivního teritoria (cca +1 %).

Pozitivní je i vývoj v oblasti nové nabídky. Starbucks plánuje přidat do svého menu nové produkty jako proteinovou cold foam nebo kokosový čaj. Tyto novinky mají za cíl zvýšit atraktivitu nabídky a oslovit mladší zákazníky. Právě generace Z a mileniálové dnes tvoří více než polovinu zákaznické báze a jejich vnímání značky se podle posledních průzkumů zlepšuje. Firma pokračuje v expanzi a za čtvrtletí otevřela 308 nových poboček, z toho 107 v Severní Americe a 201 na mezinárodních trzích. Celkový počet provozoven tak dosáhl 41 097.

Visa

Silné výsledky a technologická vize: Visa sází na AI a tokenizaci

Visa v úterý zveřejnila výsledky za třetí fiskální čtvrtletí a překonala očekávání analytiků. Tržby meziročně vzrostly o 14 % na 10,2 miliardy USD, zatímco analytici očekávali 9,8 miliardy USD. Čistý zisk dosáhl 5,8 miliardy USD, což představuje 19% nárůst, a zisk na akcii činil 2,98 USD oproti očekávaným 2,85 USD. K těmto výsledkům přispěl zejména růst přeshraničních plateb o 12 % a zvýšení počtu zpracovaných transakcí o 10 %.

Navzdory těmto pozitivním výsledkům, Visa ponechala svůj celoroční výhled beze změny. Společnost nadále očekává růst tržeb a zisku na akcii v rozmezí vyšších jednotek až nízkých dvouciferných hodnot. Tato opatrnost, zejména po překonání očekávání ve třetím čtvrtletí, byla investory vnímána negativně a vedla k mírnému poklesu akcií. V pre-marketu zatím akcie klesá o 2 %.

Kromě výsledků také společnost přiblížila své plány v oblasti implementace AI technologií a tokenizace. V rámci Visa Intelligent Commerce chce využít AI agenty schopné samostatně vyhledávat, vybírat a nakupovat produkty na základě pokynů uživatele. Tento krok by tedy zákazníkům výrazně zjednodušil výběr produktů a samotné nakupování. Dalším významným posunem je také tokenizace a využití tzv. „stable coins“. Tato technologie nahrazuje tradiční platby kartou nebo převodem digitálními tokeny, čímž výrazně zvyšuje bezpečnost a zjednodušuje celou transakci.

Visa tak i nadále potvrzuje svou výkonnost a dominanci v oblasti platebních služeb. Zároveň si však uvědomuje, že aby si tuto pozici udržela, musí být v čele inovací a využít ve svých službách ty nejnovější technologie.

Porsche

Akcie Porsche rostou po výsledcích díky plánovaným úsporám a výhledu na vyšší marže

Na první pohled vypadají výsledky Porsche za Q2'25 hodně pesimisticky. Automobilka pokračuje v trendu klesajících dodávek a marží. Množství dodávek v H1 s porovnáním minulého roku kleslo 11 %, a to hlavně u modelů, které historicky vytvářely páteř luxusního brandu. Dále je vidět značný pokles prodejů Porsche na

jeho nejdůležitějších trzích, ať je to kvůli zvýšené konkurenci nebo politickým rozhodnutím. Celá situace jde shrnout citátem Olivera Blume, který v nedávno zveřejněném memorandu řekl, že obchodní model, ze kterého tento výrobce aut několik dekád profitoval, přestal v jeho aktuální formě fungovat.

Tohle tvrzení je podpořeno zveřejněnými čísly o dodávkách za H1 2025. Ty spadly o 6,1 % s porovnáním H1 předchozího roku. Převážně klesly objednávky historicky stabilního modelu Cayenne (-29,5 %) a luxusního modelu Panamera (-42,9 %). Za zhoršením stojí i přetrvávající nízká penetrace elektromobilů, která se u Porsche týká především modelů Macan a Taycan. Tam se přece jen nějaká dobrá zpráva najde, jelikož objednávky Macanu vyrostly o 23,3 % v porovnání s Q2 2024, a teď tvoří 30 % celkových objednávek skupiny Porsche (60 % prodaných modelů Macan jsou plně elektrická). Když se místo toho podíváme na jednotlivé trhy, zvýšil se poměr objednávek ze Severní Ameriky o 4pp, mezitím co množství objednávek z Čínského trhu spadl o 28 %, což Porsche vysvětluje těžkou konkurencí v luxusním a EV segmentu. Tohle je ostatně problém, který za poslední rok cítí celá VW group, kde se již nyní nedá spolehnout na kdysi silný a rostoucí trh a prodeje zde klesající o vyšší desítky procent ročně.

Porsche dále ospravedlňuje nízké objednávky nestabilní geopolitickou situací, převážně ze strany Amerika a obchodní válkou. Přestože nedávno publikovaná EU-US obchodní dohoda přináší velmi potřebnou stabilitu ze strany výrobců, neznamená to, že tento kámen úrazu byl zcela odstraněn. 15 % cla na automobilku bez výrobní kapacity na druhé straně Atlantiku znamená, že na jejich dosavadně největším trhu se budou muset smířit s menšími maržemi. Marže jsou taky prostor, ve kterém se Porsche hodlá zlepšit. Teď cílí na 15–17 % provozní marži, což by znamenalo značný růst z 5,5 % v Q2. Provozní zisk byl tedy výrazně zasažen, když meziročně za první pololetí 2025 klesl o 71,3 % oproti H1'25.

Interní memorandum již varovalo zaměstnance před blížícími se úspornými opatřeními, což může signalizovat podobný vývoj jako u Volkswagenu, který nedávno oznámil plán na snížení počtu zaměstnanců o 35 000 během následujících pěti let.

Meta (Investiční tipy)

„Zatímco mnozí z nás si užívají letních prázdnin, Zuckerberg objíždí svět a láká talenty pro svůj AI Superintelligence tým“

Meta (Investiční tipy) ve druhém čtvrtletí 2025 předvedla jeden z nejsilnějších výsledků ve své historii a naprosto zničila očekávání. Tržby meziročně vzrostly o 22 % na 47,5 miliardy dolarů, což bylo o 6 % nad očekáváním trhu (nejvíce od Q1'21). Růst tržeb byl umocněn AI, která výrazným způsobem zvyšuje zapojení (engagement) a zlepšuje příjem z reklamy. Ještě důležitější je, že firma poskytla výhled na třetí kvartál s růstem až 24 %, což je při velikosti Mety téměř bezprecedentní. Tahounem růstu zůstal

reklamní segment, který přinesl 46,6 miliardy dolarů, meziročně o 21 % více.

I když management poukázal na zpomalení v Q4'25, analytici budou muset výrazným způsobem upravit své modely a zvýšit cílové ceny, protože i ti největší býci očekávali v Q3 růst maximálně 17-18 %. Pozitivní zůstáváme i my a naše doporučení „KOUPIT“ se při tak pozitivním nastavení snad ani nedá měnit.

Z hlediska provozní efektivity Meta rovněž překvapila. Provozní marže dosáhla 43 %, což je o 5 procentních bodů více než očekával trh. Segment Family of Apps (FoA) dosáhl marže 53 %, přičemž hlavními nákladovými položkami byly mzdy a infrastruktura. Čistý zisk vzrostl o 36 % na 18,3 miliardy dolarů, zisk na akcii činil 7,14 dolaru, což je o 21 % nad konsenzem. Firma zároveň odkoupila akcie za 9,8 miliardy a vyplatila dividendy ve výši 1,3 miliardy.

Jak jsme již zmiňovali, zásadní roli v růstu sehrála umělá inteligence. Meta zaznamenala 6% růst denních uživatelů na 3,48 miliardy a 5–6% růst času stráveného na Facebooku a Instagramu. Ano, aplikace od Mety si každý den zapne skoro polovina planety! Videoobsah na Instagramu a Facebooku v USA navíc zaznamenal meziroční nárůst sledovanosti o 20 %. To vše díky vylepšeným AI algoritmům pro doporučování obsahu.

Zatímco mnozí z nás si v létě užívají dovolenou, Mark Zuckerberg objížděl svět a sestavoval elitní tým AI expertů. Meta se v posledních měsících zaměřila nejen na investice do infrastruktury, ale začíná výrazně navyšovat i výdaje na lidské zdroje. O vstupních bonusech ve výši 100 milionů dolarů pro AI inženýry jsme ostatně už hovořili mnohokrát. Společnost navýšila spodní hranici celoročního výhledu provozních nákladů o jednu miliardu dolarů a kapitálových výdajů o dvě miliardy. Klíčové však je, že výhled na rok 2026 naznačuje, že jsme stále daleko od vrcholu investičního cyklu v oblasti AI, jelikož provozní náklady by měly meziročně vzrůst o více než 20 % na 140 miliard, zatímco kapitálové výdaje by se mohly přiblížit hranici 100 miliard dolarů. To hraje do karet firmám jako Nvidia, AMD (Investiční tipy) nebo Broadcom, protože právě k nim poputuje zhruba polovina z této sumy.

Zajímavé je, že i přes výdaje v druhém čtvrtletí zůstává Meta finančně velmi silná. Volné peněžní toky dosáhly 9 miliard dolarů, hotovostní pozice činí přes 47 miliard. Firma zároveň zvyšuje produktivitu – počet zaměstnanců sice meziročně vzrostl o 7 %, ale mezikvartálně mírně klesl. Většina nových pozic směřuje do AI, infrastruktury a regulace.

Meta také rozšiřuje reklamní plochy, nově spustila reklamy ve Feedech na Threads a ve statusech na WhatsAppu. Zatím se nečeká významný příspěvek k tržbám, ale jde o důležitý krok k diverzifikaci. Firma zároveň pokračuje v rozvoji nástrojů pro inzerenty, včetně

automatizovaného generování videí a omnichannel kampaní, které podle testů snižují náklady na konverzi až o 15 %.

Co by se mohlo při současné situaci pokazit? Meta je vystavena riziku zpomalení globální ekonomiky (a poklesu inzerce reklam) i regulatorním zásahům v Evropě, které by mohly negativně ovlivnit až 16 % jejích tržeb. Firma zároveň připouští, že návratnost investic do AI nemusí být trvale udržitelná, pokud se nepodaří držet současné tempo růstu. V takovém případě by musela přehodnotit své investiční plány, stejně jako tomu bylo v roce 2022. Meta ale už mnohokrát ukázala, že když začne jít do tuhého, umí jednat rázně. V minulosti neváhala zatáhnout za záchranou brzdu a škrtnat, kde se dalo. My jsme přesvědčeni, že by se situace opět obrátila v její neprospěch, Zuckerberg nebude stát stranou a opět vezme otěže pevně do svých rukou.

Microsoft (Investiční tipy)

Microsoft překonal výsledky a stává se druhou společností s hodnotou přes 4 biliony USD

Společnost Microsoft (Investiční tipy) zakončila svůj fiskální rok silným čtvrtým čtvrtletím, které výrazně překonalo očekávání analytiků. Firma vykázala tržby ve výši 76,4 miliardy USD, což představuje meziroční nárůst o 18 % a překonání konsenzu analytiků (73,89 mld. USD). Zisk na akcii dosáhl 3,65 USD oproti očekávaným 3,37 USD. Provozní zisk vzrostl o 22 % na 34,3 miliardy USD a čistý zisk činil 27,2 miliardy USD.

Klíčovým tahounem růstu byla divize Intelligent Cloud, která zahrnuje i platformu Azure. Toto odvětví vygeneroval tržby ve výši 29,88 miliardy USD, což je meziročně o 26 % více. Samotný Azure zaznamenal růst tržeb o 39 %. Microsoft tak potvrdil svou dominantní pozici v oblasti cloud computingu a AI infrastruktury.

Významnou roli v růstu sehrála i pokračující expanze v oblasti datových center. Microsoft neustále investuje do jejich výstavby, aby uspokojil rostoucí poptávku po AI službách. Kapitálové výdaje ve čtvrtém čtvrtletí dosáhly 24,2 miliardy USD, což je o 27 % více než před rokem a nad očekáváním trhu. Pro první čtvrtletí nového fiskálního roku firma očekává investice přesahující až 30 miliard USD. Stejně jako u Mety přibližně polovina těchto peněz poputuje do polovodičového sektoru, načež akcie NVDA a AMD reagovaly růstem o necelé 2 %

Firma stále inovuje a rozšiřuje své AI produkty, včetně Copilotu, který je nyní integrován do prohlížeče Edge a dalších služeb Microsoftu. Společnost zároveň poskytuje infrastrukturu a služby v rámci umělé inteligence, které využívají i společnosti jako Meta, OpenAI i xAI Elona Muska.

Zveřejněné výsledky byly investory přijaty velmi pozitivně. Akcie společnosti vzrostly v aftermarketu o více než 9 %. Pokud tento růst přetrvá i po otevření burzy, stane se Microsoft druhou firmou

na světě, která dosáhla tržní kapitalizace 4 biliony USD (první byla Nvidia). Od začátku roku akcie přidali téměř 22 %.

Společnost zároveň poskytla výhled na první čtvrtletí fiskálního roku 2026, který opět překonal očekávání trhu. Microsoft očekává tržby mezi 74,7 a 75,8 miliardy USD, přičemž růst Azure by měl dosáhnout 37% růstu výrazně nad konsenzem 33,7 %. Divize Intelligent Cloud má pak růst o 24–25 % a Productivity and Business Processes o 11–12 %.

Přestože výhled zůstává silný, společnost čelí několika rizikům. Mezi nejhlavnější patří například pokles poptávky po Azure a dalších cloudových službách, obavy o kyberbezpečnost v kontextu AI, nebo rostoucí konkurence v softwaru pro AI modely.

My jsme však toho názoru, že Microsoft bude jedním z vítězů právě probíhající AI revoluce, a proto ho ponecháváme mezi našimi investičními tipy s doporučením „KOUPIT“.

Amazon (Investiční tipy)

Amazon sice poráží očekávání, ale zisk za Q3 má být slabší. Kapitálové výdaje by měly letos vyšplhat až na 120 miliard USD

Amazon (Investiční tipy) ve druhém čtvrtletí překonal očekávání trhu jak na úrovni tržeb, tak zisku, když EPS dosáhl 1,68 USD oproti konsenzu 1,33 USD. Tržby meziročně vzrostly o 13 % na 167,7 miliardy USD, přičemž tahounem byl retail a reklama. Provozní zisk dosáhl 19,2 miliardy USD, což je výrazně nad horní hranicí předchozího výhledu. Přesto akcie v aftermarketu oslabily o 7 %, protože výhled provozního zisku na třetí kvartál (15,5–20,5 mld. USD) zaostal za očekáváním trhu. Korekci po výsledcích vnímáme jako příležitost k nákupu.

Retailová část Amazonu zažívá reakceleraci tržeb. Online prodeje vzrostly o 11 %, třetí strany o 11 % a reklama dokonce o 23 %. Amazon těží z efektivnější logistiky – zkrácení průměrné vzdálenosti doručení o 12 % a více položek v jednom balíku. Marže v Severní Americe vzrostla na 7,5 %, v mezinárodním segmentu na 4,1 %. Společnost dále pokračuje v expanzi rychlého doručení a zvyšuje podíl přímých tras mezi skladem a zákazníkem.

AWS, cloudová divize, zůstává nadále nejsledovanější částí byznysu. Tržby vzrostly o 17,5 % na 30,9 miliardy USD, což je sice v souladu s očekáváním, ale zaostává za růstem konkurence – Azure +39 %, Google Cloud +32 %. AWS přidal 1,6 miliardy USD v nových tržbách, což je druhý nejlepší kvartál v historii, ale marže klesla z 39 % na 33 %, zejména kvůli vyšším odpisům a nepříznivému FX. Navíc, Microsoft v úterý při výsledcích oznámil 4,3 miliardy přidaných nových tržeb v divizi Azure, a i proto jsou čísla AWS považovány za zklamání. Backlog AWS ale vzrostl o 25 % na 195 miliard USD a vedení očekává zlepšení kapacitní situace ve druhé polovině roku.

Amazon výrazně navýšil kapitálové výdaje, které ve druhém kvartále dosáhly 31,4 miliardy USD, což je meziročně +83 %. Většina směřuje do infrastruktury pro AI, včetně vývoje vlastních čipů Tranium. Celoroční CapEx (kapitálové výdaje) výhled byl zvýšen na neuvěřitelných 115–120 miliard USD. Společnost zároveň pokračuje v investicích do dopravy a robotizace – v červnu nasadila miliontého robota a představila nový systém řízení provozu DeepFleet.

Reklamní byznys na druhou stranu překvapil pozitivně. Tržby z reklamy dosáhly 15,7 miliardy USD, což je meziročně +23 % a 5 % nad očekáváním. Amazon rozšiřuje nabídku generativních AI nástrojů pro inzerenty a posiluje svou pozici v oblasti reklamy s dosahem 300 milionů uživatelů v USA.

Výhled na třetí kvartál počítá s tržbami 174–179,5 miliardy USD, což je také nad konsenzem. Provozní zisk ale s rozpětím 15,5–20,5 miliardy USD zůstává pod očekáváním trhu. Důvodem je nejistota ohledně celních tarifů a potenciální tlak na marže v případě nutnosti absorbovat vyšší náklady v 1P (část maloobchodního modelu, kde Amazon sám vystupuje jako prodejce) byznysu.

Retail je v nejlepším kondici za poslední roky, AWS sice v tomto čtvrtletí zůstal za konkurencí, ale fundamenty zůstávají silné. My zůstáváme kupci.

Palantir (Investiční tipy)

Palantir přidává další rychlostní stupeň. Očekávání trhu smetl ze stolu

Akcie Palantiru (Investiční tipy) po zveřejnění výsledků za druhé čtvrtletí 2025 opět posílily, jak tomu už ostatně bývá u tohoto titulu zvykem, když firma opět překonala očekávání analytiků. Tržby poprvé v historii překonaly hranici miliardy dolarů a upravený zisk na akcii dosáhl 0,16 dolaru oproti očekávaným 0,14 dolaru. Společnost zároveň zvýšila celoroční výhled tržeb na 4,142 až 4,150 miliardy dolarů, což představuje meziroční růst téměř 45 %, zatímco trh počítal s růstem kolem 36 %.

Tahounem růstu zůstává americký trh, kde tržby meziročně vzrostly o 68 % na 733 milionů dolarů. Z toho komerční segment v USA přidal 93 % na 306 milionů dolarů, zatímco vládní zakázky vzrostly o 53 % na 426 milionů. Palantir uzavřel rekordních 157 kontraktů v hodnotě přes 1 milion dolarů, z toho 66 přes 5 milionů a 42 přes 10 milionů. Celková hodnota nových kontraktů dosáhla 2,3 miliardy dolarů, což je meziroční nárůst o 140 %.

Firma dosáhla upraveného provozního zisku 464 milionů dolarů s marží 46 %, což je výrazné zlepšení oproti loňskému roku (37 %). Volný cash flow činil 569 milionů dolarů, což odpovídá marži 57 %. Palantir tak potvrzuje schopnost generovat silné cash flow i při agresivních investicích do AI platformy AIP a expanze v USA. Z pohledu metriky Rule of 40, která kombinuje růst tržeb a provozní marži, dosáhl Palantir skóre 94, čímž se zařadil mezi absolutní

špičku softwarových firem s tržbami nad 1 miliardu dolarů. Pro srovnání – Nvidia má skóre 122 (nejvíce ze všech), Microsoft 67 a Meta 75. Palantir tak potvrzuje, že patří mezi nejrychleji rostoucí a zároveň nejziskovější firmy současnosti.

Zajímavé je i tempo růstu zákaznické báze. Počet komerčních zákazníků v USA vzrostl meziročně o 64 % na 485, celkový počet zákazníků pak o 43 % na 849. Firma navíc reportovala čistou retenci 128 %, což značí, že stávající zákazníci výrazně navyšují objem spolupráce. Palantir také představil nové produkty na konferencích AIPCon a DevCon, které ukazují, jak jeho AI platforma pomáhá klientům zefektivnit provoz. Například Fannie Mae díky Palantiru zkrátila detekci podvodů z měsíců na sekundy a Land O’Frost zkrátil plánování výroby z 40 hodin na 30 minut.

Výhled na třetí kvartál počítá s tržbami mezi 1,083 až 1,087 miliardy dolarů, což by znamenalo meziroční růst téměř 50 %, opět nad očekáváním trhu. Pro celý rok firma očekává upravený provozní zisk až 1,92 miliardy dolarů a volný cash flow až 2 miliardy.

Z pohledu akciového trhu se Palantir stal nejvýkonnější akcí v indexu S&P 500, jak v roce 2024. tak za letošek, když za posledních 12 měsíců přidal přes 500 %. Jim Cramer dokonce prohlásil, že „další zastávka je 200 dolarů“. Jak ale jistě víte, Jim se svými prohlášeními nebývá vždy úplně přesný. Jelikož je valuace Palantiru extrémně napnutá, doporučujeme akumulovat při větších pohybech směrem dolů.

MercadoLibre (Investiční tipy)

Krátkodobý tlak na marže posílá akcie o 5 % níže

Přestože firma vykázala silný růst tržeb, akcie MercadoLibre (Investiční tipy) reagovaly na zveřejnění výsledků za druhé čtvrtletí 2025 poklesem. Důvodem byla nižší než očekávaná ziskovost, která Wall Street zklamala. Tržby dosáhly 6,8 miliardy dolarů (+34 %), což překonalo konsenzus trhu o 200 milionů, ale čistý zisk skončil na 523 milionech dolarů, zatímco trh očekával 612 milionů. Akcie v reakci na to oslabily v pre-marketu až o 6 %. Jelikož MercadoLibre nadále vykazuje silné tempo růstu a nabízí značný prostor pro dlouhodobý rozvoj, využili bychom tento pokles k dokupu.

Z pohledu provozních metrik totiž firma pokračuje v silném růstu. Hrubý objem zboží (GMV) vzrostl meziročně o 21 % na 15,3 miliardy dolarů, přičemž v Brazílii dosáhl růst 29 % v konstantní měně. Firma zde výrazně rozšířila nabídku bezplatného doručení, nově od hodnoty 20 realů (dříve 79 BRL), což vedlo k 34% růstu počtu prodaných položek v červnu. Tento krok sice krátkodobě zatížil marže, ale přinesl vyšší zákaznickou aktivitu, a navíc prohloubil příkop před konkurencí.

Fintech divize Mercado Pago zpracovala platby v objemu 64,6 miliardy dolarů, což představuje meziroční růst o 39 %. Kreditní portfolio se téměř zdvojnásobilo na 9,3 miliardy dolarů, přičemž

kreditní karty tvoří už 43 % úvěrového portfolia. V Brazílii dosáhl produktu kreditní karty provozního zisku (NIMAL) a 51 % portfolia je již v zisku.

Argentina zůstává nadále silným tahounem, i přes vyšší daňové zatížení. Tržby zde vzrostly o 77 % v konstantní měně, počet jednotlivých kupujících o více než 30 % a počet prodaných položek o 46 %. Firma zde těží z obnovy důvěry spotřebitelů a stabilizace ekonomiky.

Reklamní divize Mercado Ads zaznamenala zrychlený růst tržeb o 38 %, přičemž video & display reklama se meziročně téměř zdvojnásobila. Firma nově integrovala Google Ad Manager a AdMob, čímž rozšířila dosah kampaní mimo vlastní ekosystém. To umožňuje inzerentům využívat bohatá data a cílit napříč platformami.

Z pohledu cash flow firma vygenerovala upravený volný cash flow ve výši 454 milionů dolarů, i přes investice do fintechu. Agentura S&P jí v červenci udělila investiční rating BBB-, což potvrzuje stabilitu bilance, kde čistý dluh činí 3,8 miliardy dolarů. Za nás je to pořád zvládnutelná úroveň vzhledem k růstu jednotlivých divizí a tvorbě peněžní hotovosti.

Výsledky ukazují, že MercadoLibre zůstává stále růstovým příběhem s vysokou angažovaností uživatelů, silnou expanzí na klíčových trzích a strategickými investicemi do logistiky, AI a fintechu. Krátkodobý tlak na ziskovost je výsledkem vědomých rozhodnutí, které mají za cíl posílit dlouhodobou pozici firmy. Přechod na nového CEO od roku 2026 by měl proběhnout hladce, protože Ariel Szarfsztejn už nyní zastává klíčovou roli v řízení obchodních aktivit společnosti a dobře zná její strategii i provozní realitu. My proto zůstáváme na nynějších úrovních kupci a drželi bychom se strategie „BUY THE DIP“.

AMD (Investiční tipy)

Výsledky nad očekávání, ale trh očekával ještě víc

Akcie AMD (Investiční tipy) po zveřejnění výsledků za druhé čtvrtletí výrazně oslabily, přestože firma překonala očekávání na úrovni tržeb a poskytla silný výhled na další kvartál. Na první pohled čísla působí pozitivně – tržby dosáhly 7,69 miliardy dolarů oproti očekávaným 7,43 miliardy, zatímco upravený zisk na akcii činil 0,48 dolaru, jen o cent pod konsenzem. Přesto trh reagoval negativně, což u akcie s téměř 80% růstem od posledních výsledků naznačuje, že očekávání investorů byla nastavena výrazně vyš.

Detailnější pohled na segmenty ukazuje, že růst byl tažen výhradně divizí Gaming, která překonala očekávání o více než 300 milionů dolarů. Naopak klientský segment mírně zaostal a datacentra byla víceméně v souladu s odhadem. Embedded segment zůstal meziročně slabší, i když kvartálně stagnoval. Hrubá marže byla mírně nad

očekáváním, ale provozní náklady opět překvapily negativně, což se promítlo do slabší profitability.

Výhled na třetí kvartál je na úrovni tržeb opět silný a AMD očekává mezi 8,4 až 9 miliardami dolarů, zatímco konsenzus byl 8,37 miliardy. Nicméně i zde je celý nárůst opět tažen Gamingem, zatímco datacentra, klientský segment i embedded zůstávají víceméně v souladu s očekáváním. EPS je i pro Q3'25 pod konsenzem, což je důsledek pokračujícího růstu provozních nákladů.

Z pohledu trhu je největší problém to, že výsledky neukázaly žádný nový pozitivní impuls v oblasti AI a datacenter. AI GPU tržby byly sice meziročně vyšší, ale zůstaly v souladu s očekáváním, což je zklamání vzhledem k tomu, jak rychle se očekávání v tomto segmentu zvyšují. Na druhou stranu výhled nezahrnuje žádné tržby z prodeje čipů MI308 do Číny, protože licence stále čekají na schválení. Zde proto vidíme prostor pro pozitivní překvapení.

AMD nadále pokračuje v získávání tržního podílu na úkor Intelu, a to jak v klientských, tak serverových procesorech. Navíc zde průměrné prodejní ceny rostou. Gaming se zotavuje díky normalizaci zásob a přípravám na vánoční sezónu. Embedded segment by měl v druhé polovině roku mírně růst, i když meziročně zůstane pravděpodobně beze změny.

Na druhou stranu přetrvávají rizika spojená s předzásobením trhu PC procesory, což může vést ke korekcím v dalších kvartálech. Stejně tak není jasné, jaký produktový plán má AMD připravený pro čínský trh, což je oproti Nvidii nevýhoda. A konečně, provozní náklady rostou již pátý kvartál v řadě nad očekávání, což snižuje efekt provozní páky i přes rostoucí tržby.

Valuace AMD se aktuálně pohybuje nad 30násobkem očekávaného zisku, což ji řadí po bok lídra trhu Nvidie. Základní investiční teze se nyní opírá o očekávaný nástup nové generace MI400 GPU v příštím roce, která by měla pomoci AMD přiblížit se výkonově Nvidii a výrazně rozšířit nabídku pro datová centra. Vlajkový model MI400X by měl být až 10× výkonnější než MI300X a stát se základem pro první vlastní rack-scale systém AMD s názvem Helios. Do té doby se však trh bude muset opírat spíše o naděje než o konkrétní výsledky. My jsme ale zastánci toho názoru, že AMD má z momentální nízké báze větší prostor pro růst než konkurent Nvidia a nakonec si ukousne část tohoto exponenciálně rostoucího trhu. Proto tento titul ponecháváme mezi Investičními tipy s doporučením KOUPIIT.

Uber (Investiční tipy)

Silná čísla a nový program zpětného

Uber Technologies (Investiční tipy) představil za druhé čtvrtletí roku 2025 velmi silné výsledky, které potvrzují robustní růst napříč klíčovými segmenty. Tržby meziročně vzrostly o 18 % na 12,65

odkupu akcií v hodnotě 20 miliard dolarů

miliardy dolarů, zatímco čistý zisk dosáhl 1,36 miliardy dolarů. Hrubé rezervace (gross bookings), tedy celková hodnota objednávek včetně jízd, doručení a nákladní dopravy, se zvýšily o 17 % na 46,8 miliardy dolarů. Upravený EBITDA činil rekordních 2,12 miliardy dolarů, což představuje meziroční nárůst o 35 %. Společnost zároveň oznámila nový program zpětného odkupu akcií v hodnotě 20 miliard dolarů (10,7 % z celkové tržní kapitalizace), čímž navazuje na předchozí autorizaci ve výši 7 miliard. Tento krok signalizuje důvěru vedení v dlouhodobou výkonnost firmy a její schopnost generovat volný cash flow, který za posledních 12 měsíců dosáhl 8,5 miliardy dolarů. Vedení Uberu tak jasně ukazuje, že se zaměřuje nejen na růst, ale i na návratnost kapitálu pro akcionáře. I když výsledky hodnotíme pozitivně, akcie v pre-marketu oscilovaly mezi -5 až +5 %. Červených hodnot bychom jednoznačně využili k nákupu.

Z pohledu segmentů se dařilo jak mobilitě, tak doručování. Mobilita vygenerovala 23,8 miliardy dolarů v hrubých rezervacích, což je meziroční nárůst o 18 %. Doručování pak vzrostlo o 20 % na 21,7 miliardy. Výrazně se zlepšila i aktivita uživatelů, když počet měsíčně aktivních zákazníků vzrostl o 15 % na 180 milionů, přičemž celkový počet jízd dosáhl 3,3 miliardy, což je o 18 % více než loni.

Klíčovým tahounem růstu se stává věrnostní program Uber One, jehož počet členů vzrostl meziročně o 60 % na více než 36 milionů. Tito uživatelé generují přes třetinu všech rezervací a přinášejí trojnásobný zisk oproti běžným zákazníkům. Uber navíc rozšířil nabídku předplatného „Price Lock Pass“, které umožňuje fixní ceny na vybraných trasách za 2,99 dolaru měsíčně. Tento produkt podporuje pravidelné využívání služeb, zejména v pracovních dnech.

V oblasti autonomních vozidel Uber také výrazně pokročil. Společnost oznámila partnerství s Lucid a Nuro, jehož cílem je nasazení 20 000 robotaxi vozidel vybavených systémem Nuro Driver během následujících šesti let. První nasazení se očekává v roce 2026 v jednom z velkých amerických měst (blíže nespecifikovaném). Vozidla budou provozována přímo Uberem nebo jeho partnery a budou dostupná výhradně přes Uber platformu. Tato iniciativa má potenciál výrazně snížit provozní náklady a zvýšit dostupnost služeb. Cílem je také odrazit konkurenční hrozbu v podobě Tesly.

Mezinárodní expanze pokračuje skrze strategické partnerství s WeRide, které umožní rozšíření autonomních služeb do dalších 15 měst mimo USA a Čínu, včetně evropských metropolí. Uber bude zajišťovat provoz flotily, zatímco WeRide dodá technologii. Tato spolupráce potvrzuje ambici Uberu stát se globálním lídrem v oblasti autonomní mobility a částečně potvrzuje naši tezi investiční, že z autonomních systémů se nakonec stane komodita a vítěz bude ten s největší platformou s nejvíce uživateli – čili Uber.

Zajímavým prvkem je také snaha monetizovat část z 8,7 miliardy dolarů v kapitálových podílech (například Aurora, Grab, Didi, Joby atd.) které Uber drží v jiných firmách. CFO společnosti uvedl, že tyto prostředky budou využity k financování projektů spojených s komercializací autonomních technologií. To naznačuje, že Uber se připravuje na další fázi růstu, která bude více kapitálově náročná, ale zároveň strategicky velmi důležitá.

Celkově lze říci, že Uber přinejmenším splnil naše očekávání. Firma kombinuje růst v tradičních segmentech s investicemi a spolupráce v oblasti autonomních technologií a zároveň efektivně pracuje s kapitálem pro dlouhodobý růst hodnoty svých akcií. Výsledky za druhé čtvrtletí a výhled na třetí kvartál, kde se očekávají rezervace mezi 48,25 a 49,75 miliardami dolarů (+17-21 % meziročně), jasně potvrzují, že Uber má stále prostor pro expanzi. V kontextu aktuálního ocenění akcií, strategických kroků firmy, a právě oznámených výsledků nám titul pořad přijde atraktivní pro dlouhodobé investory a proto doporučujeme „KOUPIIT“.

Duolingo

Duolingo strmě roste – denně ho používá už 48 milionů lidí. Výsledky nad odhady a zvýšený výhled posílá akcie o 20 % výše

Navzdory nedávné kontroverzi ohledně AI strategie, která vedla k poklesu akcií o více než 35 % od květnového maxima a pošramotila pověst Duolinga na sociálních sítích, výsledky jasně ukazují, že to byznysově společnost vůbec nepoznamenalo. Duolingo ve druhém čtvrtletí roku 2025 výrazně překonalo očekávání trhu a potvrdilo svou pozici lídra v oblasti digitálního vzdělávání, kde momentálně drží zhruba 60 % tržní podíl. Tržby meziročně vzrostly o 41 % na 252 milionů dolarů, zatímco čistý zisk se téměř zdvojnásobil na 44,8 milionu dolarů. Upravený zisk na akcii dosáhl 0,91 dolaru, což výrazně překonalo konsenzus analytiků ve výši 0,59 dolaru. Akcie společnosti po zveřejnění výsledků posilují v pre-marketu o 20 %.

Denní aktivní uživatelé (DAU) vzrostli meziročně o 40 % na 47,7 milionu, což sice mírně zaostalo za očekáváním trhu (43,5 %), ale stále jde o silný výsledek vzhledem k vysoké srovnávací základně z loňského roku. Měsíční aktivní uživatelé (MAU) dosáhli 128,3 milionu, což představuje meziroční nárůst o 24 %, ale pokles na kvartální bázi – první za poslední tři roky. Počet platících uživatelů se zvýšil o 37 % na 10,9 milionu, přičemž penetrace mezi MAU dosáhla 9 %. Toto procento v čase konstantně roste a Duolingu se tak daří (stejně jako například Spotify), čím dál tím více uživatelů překlápět na placenou verzi.

Z hlediska monetizace se dařilo napříč všemi úrovněmi předplatného. Nejvyšší tarif Duolingo Max, který zahrnuje například videohovory pro zlepšení komunikace v cizím jazyce, roste nejrychleji. Průměrný výnos na platícího uživatele (ARPU) vzrostl meziročně o 6 %, což odráží přesun uživatelů k dražším tarifům. Nový systém „Energy“, který nahradil penalizační mechaniku „Hearts“, přinesl pozitivní dopad na denní aktivitu, dobu strávenou učením i konverzi na předplatitele. I když se na sociálních médiích

objevila spousta kritiky spojená s touto novou funkcí, investoři by z ní měli spíše těžit.

Zajímavostí je raketový nástup nového kurzu šachů, který se stal nejrychleji rostoucím kurzem v historii firmy – dokonce rychlejším než jazykové kurzy. Na iOS platformě a v angličtině dosáhl více než milionu denních uživatelů. Duolingo plánuje rozšíření na Android a další jazykové verze, neboť zatím je kurz dostupný pouze v angličtině. Jelikož podle odhadů hraje šachy pravidelně přes 600 milionů lidí po celém světě, Duolingo plánuje do budoucna představit nové funkcionality, včetně hraní proti ostatním a konkurovat tak platformám jako Lichess nebo Chess.com.

Hrubá marže mezičtvrtletně vzrostla o 130 bazických bodů na 72,4 %, a to díky nižším nákladům na AI a silnému výkonu reklamního segmentu. Meziročně sice došlo k poklesu o 100 bazických bodů kvůli expanzi Maxu, ale tento pokles byl výrazně menší než původně očekávané tři procentní body. Upravená EBITDA marže dosáhla 31,2 %, což představuje meziroční zlepšení o více než čtyři procentní body.

Na základě silných čísel v první polovině roku společnost zvýšila výhled na celý rok. Tržby by měly dosáhnout 1,01 až 1,02 miliardy dolarů, což odpovídá růstu o 36 % při konstantních měnových kurzech. Objednávky (bookings) by měly vzrůst o 32 % na 1,15 miliardy dolarů. Upravená EBITDA marže za celý rok by měla dosáhnout 28,75 %, což je o 310 bazických bodů více než loni.

Z pohledu cash flow Duolingo vygenerovalo ve druhém čtvrtletí volné peněžní toky ve výši 86,3 milionu dolarů, což odpovídá marži 34,2 %. Z každé vygenerovaného dolaru tedy Duolingo přetaví 34 centů do hotovosti. Společnost tak potvrzuje svou schopnost generovat hotovost i při pokračujících investicích do růstu. Hotovostní pozice na konci června činila téměř 1 miliardu dolarů, což je téměř 2x více než veškeré závazky společnosti.

I když se s příchodem AI trh zpočátku obával, že chatboty při učení jazyků budou schopny Duolingo nahradit a tato firma bude upadat, opak se zdá být pravdou. Dokazuje to i fakt, že Duolingo právě díky AI je schopna vytvořit za 3 měsíce více kurzů než za 10 let v době bez umělé inteligence. Sám CEO Luis von Ahn se nedávno nechal slyšet, že efektivita učení u Duolinga bude za 3-5 let na úrovni soukromého lektora a investorský svět mu v tom dává za pravdu, protože jen za posledních 12 měsíců akcie připsaly 120 %.

NuBank

Největší jihoamerická neo-banka pokračuje ve svém raketovém růstu, i v druhém kvartálu

Ve druhém kvartálu roku 2025 Nu Holdings, mateřská společnost Nu Bank, potvrdila svou pozici jednoho z nejrychleji rostoucích hráčů v oblasti digitálního bankovníctví. Společnost po uzavření trhu zveřejnila výsledky, které výrazně překonaly očekávání analytiků – tržby dosáhly 3,668 miliardy USD (+29 % ročně), zatímco čistý zisk

předčila očekávání analytiků

vzrostl o 31 % na 637 milionů USD (vs. konsenzus 622 mil. USD). Růst byl tažen zejména expanzí zákaznické báze, která dosáhla 123 milionů klientů, a silným výkonem v Mexiku a Kolumbii. Přestože tempo růstu tržeb zpomalilo oproti předchozímu kvartálu (+40 %), firma si udržuje silnou dynamiku při stále atraktivním nacenění (17x forward P/E). V reakci na zveřejněné výsledky akcie společnosti v pre-marketu posílily o více než 11 %.

Nu Bank je největší digitální banka v Jižní Americe, která poskytuje finanční služby výhradně prostřednictvím mobilní aplikace a online platformy. Zaměřuje se především na kreditní karty, osobní půjčky, spořicí účty a investiční služby. Momentálně ji využívá více než 122,7 milionu lidí, z čehož 107,3 milionu zákazníků je v Brazílii a představuje více než 60 % dospělé populace. V roce 2020 Nu Bank také expandoval i do Mexika a Kolumbie. Od té doby vzrostl počet klientů v Mexiku na 12 milionů, tedy 13 % dospělé populace, a v Kolumbii na 3,4 milionu, což představuje 9 % dospělé populace.

Ve druhém čtvrtletí dosáhla společnost rekordních tržeb ve výši 3,7 miliardy USD, oproti odhadovaným 3,5 miliardy USD, což představuje meziroční nárůst o 29 %. Hrubý zisk činil 1,55 miliardy USD a čistý zisk meziročně vzrostl o 31 % na 637 milionů USD, zatímco analytici očekávali zisk ve výši 622 milionů USD.

Portfolio společnosti rovněž zaznamenalo výrazný růst. Celkový objem spravovaných úvěrů dosáhl 27,3 miliardy USD, což představuje meziroční růst o 44 %. Významnou část tvoří kreditní karty a nezajištěné půjčky, které představují více než 90 % portfolia. Zajištěné úvěry však meziročně vzrostly o 229 % na hodnotu 2,3 miliardy USD.

Od začátku roku 2025 se akcie Nu Holdings obchodovaly převážně „do boku“, bez výraznějšího růstu navzdory silným fundamentům. Stagnace nastala zejména po prvním kvartálu, kdy Warren Buffett prostřednictvím Berkshire Hathaway kompletně vyprodal svou pozici v Nu Holdings, čímž realizoval zisk ve výši 250 milionů USD. Tento krok nebyl motivován slabými výsledky firmy, neboť Nu tehdy reportovala rekordní čistý zisk 557 milionů USD (+47 % YoY), ale spíše širší strategií Berkshire, která zahrnovala odchod z finančního sektoru a přesun kapitálu do hotovosti a krátkodobých státních dluhopisů. Buffettův odchod zároveň zvýraznil jeho dlouhodobou averzi vůči kryptoměnám, které Nu aktivně integruje do svých služeb.

Target

Poražení odhadů nestačilo. Trhy znepokojilo odstoupení CEO

Americký maloobchodní řetězec Target zveřejnil výsledky za Q2 F2026, které překonaly očekávání analytiků. Upravený zisk na akcii dosáhl 2,05 USD, zatímco konsenzus trhu činil 2,02 USD. Tržby dosáhly 25,2 miliardy USD, což je mírně nad očekáváním 24,9 miliardy USD. Přesto akcie společnosti v pre-market oslabily o více

než 10 %, a to zejména kvůli pokračujícímu poklesu tržeb a oznámené změně ve vedení firmy.

Meziroční pokles tržeb činil 0,9 %, přičemž srovnatelné prodeje (Same store sales) klesly o 1,9 %. Zatímco kamenné prodejny zaznamenaly pokles o více než 3 %, online prodeje vzrostly o 4,3 %. Pozitivní vývoj byl patrný také v oblasti neobchodních příjmů, které meziročně vzrostly o 14,2 %, zejména díky reklamní platformě Roundel, členským programům a tržišti třetích stran.

Společnost potvrdila výhled pro celý fiskální rok 2025, kdy očekává nízký jednociferný pokles tržeb a upravený zisk na akcii v rozmezí 7 až 9 USD. To je nad úrovní 7,30 USD, kterou očekávala Wall Street.

Zásadní zprávou je však oznámení o odchodu dlouholetého generálního ředitele Briana Cornella, který po více než dekádě ve funkci skončí k 1. únoru 2026. Nahradí ho současný provozní ředitel Michael Fiddelke, jenž ve firmě působí již 20 let. Fiddelke se již nyní aktivně podílí na restrukturalizaci prostřednictvím nově vytvořené divize Enterprise Acceleration Office, která má za cíl zrychlit inovace a zlepšit efektivitu provozu.

Navzdory pozitivním signálům z výsledků zůstává Target pod tlakem. Akcie společnosti od začátku roku ztratily přes 22 %, zatímco index S&P 500 si připsal 9 %. Investoři zůstávají skeptičtí kvůli slabé návštěvnosti prodejen, vyšším nákladům a očekávanému dopadu celních tarifů, které by si mohly vyžádat zvýšení cen až o 8 %. Target se navíc v posledních letech stal terčem kritiky kvůli svým iniciativám v oblasti diverzity, rovnosti a inkluze (DEI), zejména kvůli Pride kolekcím, které zahrnovaly produkty s genderovou tematikou. V roce 2024 čelila firma bojkotu ze strany konzervativních zákazníků, což vedlo k poklesu tržeb a propadu akcií o 22 % během jediného dne. V reakci na tlak veřejnosti a investorů Target v roce 2025 oznámil ústup od některých DEI programů, problémy z této kampaně se však s nimi očividně táhnou dodnes.

Crowdstrike

Akcie padají kvůli slabšímu výhledu

Ačkoliv CrowdStrike ve druhém fiskálním kvartálu překonal očekávání analytiků, akcie společnosti po zveřejnění výsledků oslabily nejprve o více než 6 % v after-marketu, aby se posléze ustálily okolo -3 %. Firma reportovala upravený zisk na akcii ve výši 0,93 USD, což je o deset centů více než konsenzus trhu. Tržby meziročně vzrostly o 21 % na 1,17 miliardy USD, přičemž analytici očekávali 1,15 miliardy. Roční opakované příjmy (ARR) dosáhly 4,66 miliardy USD, což představuje meziroční nárůst o 20 %, a čistý přírůstek ARR za kvartál činil rekordních 221 milionů USD.

Navzdory silným výsledkům investory zklamal výhled. Společnost očekává tržby za třetí kvartál mezi 1,208 až 1,218 miliardami USD,

což bylo pod konsenzem 1,23 miliardy. Celoroční výhled tržeb ve výši 4,75 až 4,81 miliardy USD je v souladu s očekáváním, ale trh s největší pravděpodobností negativně reaguje na další známky zpomalujícího růstu.

V rámci strategického posilování platformy Falcon oznámila společnost akvizici startupu Onum za přibližně 290 milionů USD. Onum se specializuje na správu datových toků v reálném čase a jeho technologie umožňuje detekci hrozeb ještě před tím, než data vstoupí do bezpečnostní platformy. Integrace Onum má zásadně posílit schopnosti CrowdStrike v oblasti tzv. agentické bezpečnosti a AI řešení.

Z pohledu provozních metrik CrowdStrike vykázal rekordní volný cash flow ve výši 284 milionů USD (24 % tržeb) a upravený provozní zisk 255 milionů USD (22 % tržeb). Společnost nadále expanduje v oblasti AI-driven bezpečnostních řešení, přičemž moduly jako Next-Gen Identity a SIEM již generují přes 1,56 miliardy USD v ARR. CrowdStrike také posiluje svou pozici v segmentu federálních zakázek a cloudové bezpečnosti, včetně spolupráce s AWS a integrace ChatGPT od OpenAI.

Výsledky přicházejí rok po rozsáhlém IT výpadku z 19. července 2024, kdy vadná aktualizace CrowdStrike Falcon způsobila kolaps přibližně 8,5 milionu zařízení s operačním systémem Windows po celém světě. Výpadek ochromil provoz v řadě sektorů včetně letecké dopravy, bankovníctví, zdravotnictví a veřejných služeb. Firmy z Fortune 500 údajně utrpěly přímé finanční ztráty ve výši 5,4 miliardy USD, přičemž průměrná ztráta na jednu firmu činila 44 milionů USD a CrowdStrike odhaduje vlastní náklady spojené s incidentem na více než 75 milionů USD. Od té doby akcie vzrostly o 94 %, což firmě vyneslo velmi prémiové ocenění na úrovni 100násobku očekávaného zisku. Opatrnost je tedy určitě namístě.

Nvidia

Tržní reakce bude nejspíš negativní, neboť růst zákonitě zpomaluje (psali jsme v pondělí v Týdenním výhledu) a Data Center divize poprvé v éře AI lehce zaostala za odhady. Jenomže oznámení má hned několik ALE, ve kterých nacházíme oporu pro naše doporučení držet.

Předně, zpomalení růstu není překvapením vzhledem k rychle rostoucí srovnávací základně. Ještě v 1Q23 (F1Q24), tedy bezprostředně po představení ChatGPT, byl meziroční růst tržeb negativní. Během pouhého roku, tedy ve 4Q23 (F4Q24), se ovšem optikou meziročního růstu dostáváme na vrchol přesahující 260 %. Dlouhodobě je de facto nemožné, aby multi-bilionová tržní kapitalizace udržela takové tempo růstu. Od té doby tedy zákonitě zpomalujeme s tím, jak roste rychle srovnávací základna. Konkrétně ve F2Q26 na +56 % yoy z +69 % ve F1Q26. Mezikvartálně pak z +12 % qoq na +6 % qoq. Stále ale mluvíme o

bezmála 4,5 bil. tržní kapitalizaci, která roste na tržbách 50+% tempem, dle poskytnutého výhledu i ve F3Q26.

Sentimentu ovšem neprospěje, že trh po více než dvou letech konečně doběhl realitu. Výsledky i výhled jsou tak po dlouhé sérii pozitivních překvapení pouze v souladu s odhady. ALE děje se tak v čtvrtletích, která jsou natolik zasažená regulatorní nejistotou ohledně sankcí a cel, že podíl Číny na celkových tržbách klesá na nízké jednotky procent, přičemž výhled pro F3Q26 s Čínou (resp. prodejem čipu H20) vůbec nepočítá. To samé ale nelze říct o tržním konsenzu pro F3Q26, který měl před zveřejněním nebývale široký rozptyl mezi nejnižším a nejvyšším odhadem (až 15 mld. USD). Jediným logickým vysvětlením je Čína (resp. H20), kterou část trhu do odhadů zahrnula, zbytek nikoliv. Přestože to s návratem na čínský trh nevypadá ve výhledu zrovna růžově, v konečném důsledku s návratem na tamní trh počítáme. Ať už to bude s čipem H20, nebo nějakou okleštěnou verzí Blackwellu, za kterou Nvidia lobuje u americké vlády. V závislosti na získání exportních licencí může Nvidia dle vedení ve finále zaknihovat v Číně ve F3Q26 2-5 mld. USD tržeb z prodeje H20, které ve stávajícím výhledu nejsou.

Na knize navíc najdeme nárůst objemu pohledávek až o 5,5 mld. USD qoq, což pravděpodobně souvisí s delší dobou, která uplyne od objednávky po instalaci full-rack systémů na Blackwell platformě. Tyto pohledávky budou ale v budoucnu téměř jistě konvertovány do reálných tržeb. V mezidobě ovšem trpí provozní cash flow.

Blackwell je nyní páteří největší Data Center divize, která poprvé v éře AI za odhady lehce zaostala. Zčásti je na vině zablokovaná Čína (H20), zčásti pomalejší náběh Blackwellu, který brzdí dostupná produkční kapacita u dodavatelů. Tržby divize rostly meziročně o 56 % (+5 % qoq) na 41,1 mld. USD (kons. 41,3 mld. USD), přičemž Blackwell si oproti F1Q26 polepšil o +17 %. Odezdnávající porodní bolesti Blackwellu ale nadále pozvolna posouvají hrubou marži směrem k vyhlášeným 75 % pro konec roku. Hrubá marže se ve F2Q26 posouvá ze 71 % (F1Q26, non-GAAP) na 72,7 %. Pro F3Q26 se počítá se 73,5 %.

Tržby by ve F3Q26 měly dosáhnout výše 54 mld. USD (F2Q26 46,7 mld. USD), což je v souladu s tržním konsenzem (stejně jako výhled pro hrubou marži) a +54 % yoy. Zrychlit by měly provozní náklady.

Blackwell bude chlebem Nvidie pro letošní a příští rok. Za rohem už ale čeká Rubin – doposud nejpokročilejší AI platforma s šesti různými čipy, která postupně vzdaluje Nvidii od tradičního tzv. monolitového směrem k chipletovému designu, který využívá např. konkurenční AMD. Nvidia si od Rubinu slibuje nejenom vyšší výkon, ale i energetickou a nákladovou úsporu pro odběratele ve srovnání s Blackwellem. Všechny šest čipů již vstoupilo do pilotní produkce u dvorního dodavatele TSMC. Platforma by měla být představena v pololetí 2026, načež zahájí masovou produkci.

Přestože Nvidii nelze upřít snahu o diverzifikaci své klientské základny, tzv. hyperscalers, neboli „large cloud service providers“ v hantýrce Nvidie stále tvoří cca 50 % příjmů Data Center divize. V krátkém období je to v kontextu viditelnosti jejich stále ještě rostoucích kapitálových výdajů spíše výhoda, v dlouhém z hlediska diverzifikace nikoliv. Tržby Data Center divize byly třeba ve F2Q26 až z 23 % závislé na největším odběrateli, dalších 16 % má na svědomí druhý největší zákazník. V jejich stínu prozatím roste segment sovereign, který by měl letos přispět k celkovým tržbám více než 20 mld. USD (cca desetina) a meziročně se tak více než zdvojnásobit.

Z dalších divizí zmíníme ještě Gaming, který pokračuje v odrazu z hlubokého cyklického dna. Tentokrát o +49 % meziročně na 4,3 mld. USD (+14 % qoq). Solidní kvartál mají za sebou i zbylé dvě divize, Professional Visualization s +32 % yoy (+18 % qoq) na 601 mil. USD a Automotive and Robotics s +69 % yoy (+3 % qoq) na 586 mil. USD.

Zpomalování růstu přirozeně nahrává obavám, že jsme již za vrcholem tohoto bezprecedentního investičního cyklu. CEO Huang ale na konferenčním hovoru opět kontruje, když odhaduje velikost tržní příležitosti do konce dekády na 3-4 bil. USD! Jenom samotný návrat na čínský trh by dle Huanga otevřel příležitost za 50 mld. USD, navíc s 50% ročním tempem růstu. Ve srovnání s těmito čísly a 4,5 bil. tržní kapitalizací Nvidie je navýšení zpětného odkupu akcií o 60 mld. USD (navrch k dosud nevyčerpaným 15 mld. USD) už jen kapkou v moři.

Výsledky vnímáme neutrálně, hlavním rozdílovým faktorem pro F2Q26 i F3Q26 jsou prodeje v Číně. Akcie doporučujeme držet.

Broadcom

Broadcom posiluje díky novému AI zákazníkovi a výrazně lepšímu výhledu tržeb pro rok 2026

Broadcom zveřejnil výsledky za třetí fiskální kvartál, které již tradičně překonaly očekávání trhu. Tržby dosáhly 15,95 miliardy dolarů (+22% y/y), což je o 100 milionů více než konsenzus. Upravený zisk na akcii činil 1,69 dolaru. Segment polovodičů přispěl 9,17 miliardy dolarů, software pak 6,79 miliardy. Oba segmenty tudíž byly nad očekáváním.

Nejvýraznější růst zaznamenal segment AI čipů, který dosáhl tržeb 5,2 miliardy dolarů, což představuje meziroční nárůst o 63 %. Tento výsledek překonal očekávání trhu o zhruba 100 milionů. Tradiční oblasti jako storage, networking nebo wireless zůstávají nadále slabší, zatímco broadband vykázal silný mezičtvrtletní růst. Hrubá marže v polovodičovém segmentu činila 67 %, což je mírný pokles způsobený vyšším podílem AI produktů.

Společnost oznámila, že získala nového významného zákazníka pro AI čipy, který již zadal objednávky v hodnotě přes 10 miliard dolarů – údajně se má jednat o OpenAI. Díky tomu se Broadcom stal

dodavatelem pro již čtvrtého velkého hráče v této oblasti (Po Metě, Microsoftu a Googlu). Na základě této spolupráce můžeme očekávat, že tržby z AI pro fiskální rok 2026 přesáhnou 40 miliard dolarů, což ostatně potvrdil management i na hovoru s investory.

Volný cash flow za kvartál činil 7,02 miliardy dolarů, což odpovídá marži 44 %. Společnost neprováděla zpětné odkupy akcií, ale vyplatila dividendy ve výši 2,8 miliardy. Čistý dluh činí 53,5 miliardy dolarů, s poměrem dluhu k EBITDA 1,3x.

Pro čtvrtý kvartál se očekávají tržby ve výši 17,4 miliardy dolarů (+24 %) a EBITDA marže 67 %. Zisk na akcii by měl dosáhnout 1,85 dolaru. Segment polovodičů by měl přinést 10,7 miliardy dolarů, z toho AI čipy 6,2 miliardy, což je o 400 milionů více než očekával trh. Hrubá marže by měla být 77,7 %, což je mírný pokles kvůli vyššímu podílu ASIC produktů.

Software by měl dosáhnout 6,7 miliardy dolarů, což je mírně pod očekáváním. Tento segment si však udržuje neobvykle vysoké marže – hrubá marže činí 93 %, provozní marže 77 %, přičemž růst je tažen přechodem VMware na model předplatného. Vývoj navíc naznačuje, že společnost má před sebou další období výrazného růstu.

I když akcie AVGO letos povyrostly už o 31 % a překonávají tak konkurenta Nvidii (+24 % ytd), v pre-marketu rostou o dalších 11 %.

Oracle

Akcie Oraclu rostou o více než 30 procent díky obrovskému nárůstu budoucích zakázek

Americká softwarová společnost Oracle zahájila fiskální rok 2026 mimořádně silným kvartálem, který sice mírně zaostal za očekáváním analytiků z hlediska tržeb i zisku, ale přesto vyvolal výraznou pozitivní reakci trhu. Akcie Oracle vzrostly po zveřejnění výsledků o více než 30 %, což je hodně mimořádný pohyb u firmy s tržní kapitalizací přesahující 675 miliard dolarů. Investoři ocenili především dramatický nárůst hodnoty budoucích zakázek (RPO), který naznačuje prudký růst poptávky po cloudových službách Oracle v následujících letech – a to konkrétně ze 138 miliard na 455 miliard dolarů. Larry Ellison, spoluzakladatel a předseda představenstva společnosti Oracle, zbohatl během jediného dne o přibližně 70 miliard dolarů. Jeho čisté jmění se tak zvýšilo na 364 miliard dolarů, čímž se přiblížil Elonu Muskovi (nejbohatší muž světa), který má odhadované jmění kolem 384 miliard dolarů.

Za první kvartál Oracle vykázal tržby ve výši 14,93 miliardy USD, což je meziroční nárůst o 12 %, ale mírně pod očekáváním trhu (15,04 miliardy USD). Upravený zisk na akcii činil 1,47 USD, o jeden cent méně než konsenzus analytiků. Cloudové příjmy (IaaS + SaaS) vzrostly o 28 % na 7,2 miliardy USD, přičemž samotná infrastruktura přidala 55 % na 3,3 miliardy USD. Výrazný růst zaznamenaly i databázové služby v multicloudovém prostředí, kde

příjmy meziročně vzrostly o 1 529 %, zejména díky partnerstvím s Amazonem, Googlem a Microsoftem.

Klíčovým faktorem, který dominoval kvartálnímu reportu, je prudký nárůst Remaining Performance Obligations (RPO), tedy hodnoty podepsaných kontraktů, které ještě nebyly vykázány jako tržby. RPO meziročně vzrostl o 359 % na 455 miliard USD, což je o 317 miliard více než na konci předchozího kvartálu. Tento růst byl tažen čtyřmi vícemiliardovými kontrakty se třemi různými zákazníky, z nichž nejvýznamnější je OpenAI. Tato společnost uzavřela s Oraclem dohodu na výstavbu datových center o kapacitě 4,5 GW, což jen pro srovnání zhruba odpovídá výkonu dvou Temelínů. Hodnota kontraktu činí 30 miliard USD ročně a Oracle se tak stává klíčovým partnerem v rámci projektu Stargate, jehož cílem je vybudovat infrastrukturu pro trénování a provoz AI modelů v USA.

V reakci na prudký růst backlogu (dosud nerealizované objednávky) Oracle výrazně navýšil výhled pro cloudovou infrastrukturu. V aktuálním fiskálním roce očekává růst tržeb o 77 % na 18 miliard USD. V následujících čtyřech letech by měly tržby dále růst až na 144 miliard USD ročně. Většina těchto příjmů je již nyní zahrnuta v RPO. Společnost zároveň zvýšila plánované kapitálové výdaje na 35 miliard USD, přičemž většina této částky směřuje do výstavby datových center a nákupu výpočetní techniky.

Z pohledu analytiků představuje kontrakt s OpenAI zásadní inflexní bod a konsenzus nyní očekává, že firma může do roku 2029 dosáhnout tržeb až 130 miliard USD ročně (+122 %; 22 % ročně). Přesto se objevují i varování ohledně ziskovosti. Zatímco tradiční databázové služby generují hrubé marže přes 90 %, nová infrastruktura zaměřená na AI dosahuje marží jen kolem 40 procent, a může do budoucna zatížit celkovou provozní ziskovost firmy.

Oracle se tudíž profiluje jako klíčový hráč v oblasti výpočetních kapacit pro trénování a provoz AI modelů. Firma těží a bude dále těžit z rostoucí poptávky po výkonných datových centrech a zároveň rozšiřuje nabídku cloudových služeb, včetně nové platformy „Oracle AI Database“, která umožní zákazníkům využívat modely jako ChatGPT, Gemini nebo Grok přímo nad jejich databázovými daty. Tato kombinace technologického pokroku, strategických partnerství a silného backlogu dává společnosti Oracle silnou pozici pro další růst, který se ale po dnešku automaticky promítne do ceny akcií. Z výsledků Oraclu budou v dnešním obchodování pravděpodobně spokojeni i akcionáři polovodičových titulů jako AMD (+3,5 %) nebo NVDA (+2,3 %), které těží z neutuchajícího hladu po GPU akcelérátorech.

Otevřené dlouhodobé tipy

Společnost	Ticker	Datum zařazení	Výnos od zařazení
USA			
PepsiCo Inc	PEP	25.11.2022	-22%
iShares 20+YR Treasury Bond ETF	TLT	25.11.2022	-13%
iShares Core S&P Midcap ETF	IJH	16.01.2025	2%
Berkshire Hathaway	BRK/B	10.06.2020	150%
JPMorgan Chase	JPM	29.06.2023	115%
PayPal Holdings	PYPL	22.12.2021	-65%
AMD	AMD	24.02.2021	87%
Microsoft	MSFT	27.03.2020	235%
Palantir Technologies	PLTR	24.02.2021	527%
Alphabet	GOOGL	27.03.2020	332%
Meta Platforms	META	25.04.2025	42%
Reddit	RDDT	16.05.2025	128%
Newmont Mining	NEM	09.05.2023	62%
Advance Auto Parts	AAP	17.01.2024	3%
Amazon	AMZN	27.03.2020	144%
AutoZone	AZN	06.06.2024	54%
Dollar General	DG	19.09.2024	24%
Mercadolibre	MELI	20.11.2024	24%
Uber Technologies	UBER	12.03.2025	33%
Sempra	SRE	16.01.2025	-0%
Evropa			
ASML Holding	ASML	08.04.2020	163%
Prysmian	PRY	25.04.2025	72%
BT Group	BT.A	25.04.2025	23%
Emerging Markets			
Alibaba	BABA	27.03.2020	-22%
Allegro.eu	ALE	24.02.2021	-44%
Baidu	BIDU	06.08.2021	-34%

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 nevztáží 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.