

Investiční tipy

Výsledky za Q3 2025

Přehled investičních tipů

Komentáře k výsledkům

4. prosince 2025

S&P 500 zaznamenal velmi silný kvartál – zisky vzrostly o 15 % oproti očekávaným 7 %, přičemž 83 % firem překonalo odhady EPS. Tahouny byly technologie (+27,6 %), komunikace (+15,8 %) a finance (+24,8 %), zatímco energetika ztrácela (-0,2 %).

Big Tech opět dominoval. **Alphabet** a **Amazon** překvapily akcelerací cloudu (Google Cloud +34 %, AWS +20 % ročně) a silným růstem příjmů z reklamy. **Microsoft** překonal odhady, ale trh reagoval chladně kvůli stabilnímu, nikoli zrychlujícímu růstu Azure. **Meta** sice rostla na tržbách z Big techu nejrychleji (+25 % ročně), ale vysoké investiční výdaje zatížily sentiment. **Reddit** předvedl fenomenální kvartál (+68 % tržby, EBITDA marže přes 40 %), což potvrdilo naši tezi o vyšším příjmu z reklamy, monetizaci obsahu a AI licencích. V hardwaru **Nvidia** znovu nastavila laťku velmi vysoko (+62 % ročně tržby, marže 73,6 %), ale z akciového pohledu ji překonalo **AMD**, které nejenom vykázalo velmi silné výsledky za Q3'25, ale také představilo nový „megakontrakt“ s OpenAI v řádu vyšších desítek miliard dolarů.

Z Magnificent 7 ještě nesmíme opomenout **Teslu**, která dosáhla rekordních tržeb, ale marže jí dál klesaly kvůli agresivním slevám, které umocnily tlak na ziskovost v EV segmentu. **Netflix** zklamal na zisku kvůli jednorázovému nákladu z Brazílie, ale tržby vzrostly o 17 % a reklamní předplatné se stává klíčovým růstovým motorem.

MercadoLibre pokračuje v expanzi (+39 % tržby), ale akcie krátkodobě trpí kvůli snížené ziskovosti. **Novo Nordisk** naopak znovu snížil výhled, což opět potvrdilo zpomalování růstu v léčbě cukrovky a obezity, přesto trh už pravděpodobně tyto pesimistické scénáře do akcií zacenil a akcie se odrazily ode dna. Energetika a tradiční cyklické sektory zůstávají na druhou stranu slabé pod tlakem geopolitiky, tarifů a vyšších nákladů.

Celkově se potvrzuje teze o pokračující dominanci AI a cloudu, Big Tech táhne růst díky akceleraci cloudových služeb a monetizaci AI. I když mnoho dalších softwarových firem už pociťuje vítr do zad z přínosu AI, trh to v mnoha ohledech přehlíží a hledá pouze jasné vítěze – například **Palantir**. Výhled na Q4 zůstává opět velmi silný s odhadovaným růstem zisku na akcii o 8 %.

Firmy v přehledu:

JPM (tip)
ASML (tip)
United Airlines
Netflix
Intuitive Surgical
Tesla
Intel
Newmont (tip)
Boeing
Microsoft (tip)
MercadoLibre (tip)
Meta (tip)
Alphabet (tip)
Reddit (tip)
Apple
Amazon (tip)
Hims and Hers
Palantir (tip)
Uber (tip)
Spotify
Novo Nordisk
AMD (tip)
Rocket Lab
Nvidia

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 tip)

Banka zvyšuje výhled na čistý úrokový výnos, pozitivně vyzněly i výsledky tradingové divize

JPMorgan (Investiční tipy) zveřejnila výsledky za třetí kvartál, které žádné až tak velké překvapení nepřinesly. Silný růst tržeb nastal v oblasti obchodování na trzích (market trading) a investičního bankovníctví, kde se projevil zvýšený zájem klientů o investiční produkty a vyšší poptávka po financování. Banka zároveň mírně upravila výhled čistého úrokového výnosu (NII) pro celý rok 2025 na 95,8 mld. USD z červencových 95,5 mld., čímž reflektuje pozitivnější očekávání ohledně vývoje úrokových sazeb a úvěrové aktivity.

Zisk na akcii (EPS) za Q3 dosáhl 5,07 USD, což překonalo konsenzus analytiků (4,83 USD) i předchozí kvartál (4,96 USD). Meziročně jde o výrazný nárůst z 4,37 USD. Upravené tržby dosáhly 47,1 miliardy USD, nad očekáváním trhu (45,6 miliardy USD) a nad úrovní předchozího kvartálu (45,7 miliardy USD) i loňského Q3 (43,3 miliardy USD).

Nově očekávaný čistý úrokový výnos (NII) bez započtení tržních aktivit činí přibližně 92,2 miliardy USD, oproti předchozímu výhledu 92 miliard USD. Celkový NII, včetně trhů, by měl dosáhnout 95,8 miliardy USD, což je nad konsenzem analytiků ve výši 95,1 miliardy USD. Pro rok 2026 JPMorgan poprvé zveřejnil výhled NII bez započtení tržních aktivit ve výši 95 miliard USD.

Silný kvartál zaznamenalo i investiční bankovníctví – poplatky vzrostly meziročně o 16 % na 2,6 mld. USD, přičemž růst byl zaznamenán napříč všemi produktovými kategoriemi. Tento vývoj odráží oživení aktivity na primárních trzích, vyšší počet M&A transakcí i stabilizaci tržního prostředí, které přispělo k větší ochotě firem uskutečnit kapitálové operace (např. IPO).

Segment správy aktiv vykázal tržby 6,07 miliardy USD (+5 % Q/Q, +12 % Y/Y) a čistý zisk 1,65 miliardy USD (+13 % Q/Q, +23 % Y/Y). Spravovaná aktiva dosáhla 4,6 bilionu USD (+18 % Y/Y) a klientská aktiva 6,8 bilionu USD (+20 % Y/Y), což odráží silné přílivy nového kapitálu a také hlavně pozitivní vývoj trhů.

Na straně nákladů banka zvýšila výhled upravených výdajů pro rok 2025 na 95,9 mld. USD, mírně nad předchozím očekáváním 95,5 mld. USD. Zajímavým pozitivem je snížení očekávané míry odepsaných pohledávek v segmentu kreditních karet na 3,3 %, oproti dříve očekávaným 3,6 %, což může indikovat zlepšení kvality úvěrového portfolia.

Rezervy na úvěrové ztráty vzrostly na 3,4 mld. USD, nad úrovní předchozího kvartálu (2,85 mld. USD). Tento nárůst může být projevem zvýšené opatrnosti banky v souvislosti s makroekonomickými riziky, které zmínil i CEO Jamie Dimon – zejména geopolitické napětí, obchodní bariéry, vysoké ceny aktiv a riziko přetrvávající inflace.

Celkově lze výsledky JPMorgan hodnotit jako velmi solidní. Překonání očekávání na úrovni tržeb i zisku, stabilní růst úvěrového portfolia a pozitivní výhled pro NII naznačují, že banka zůstává

pozitivní ohledně výhledu na americkou ekonomiku. Mírná reakce akcií v premarketu (-1 %) může být spíše důsledkem opatrnosti než známkou slabosti fundamentů. Výhled zůstává pozitivní, zejména pokud se geopolitická rizika neprohloubí a my proto JPM necháváme mezi našimi investičními tipy.

ASML (Investiční tip)

Negativní print po 2Q25, pod kterým se podepsal především sankční režim vůči Číně, střídá po 3Q25 opatrný optimismus. Čína ovšem zůstává nevyřešeným problémem.

Předně nezklamaly nové objednávky, které jsou od slabého 1Q25 pod drobnohledem investorů. Ve 3Q25 objednávková kniha narostla o 5,4 mld. EUR (tedy v souladu s 2Q25), což je nad tržním konsenzem. Až 3,6 mld. EUR představují objednávky na EUV přístroje, což je už výrazně nad tržními odhady na úrovni 2,2 mld. EUR. Očekáváme pozitivní implikaci pro profitabilitu. Co víc, po stáhnutí výhledu pro FY26 se o poznání níž posunul i tržní konsenzus, který aktuálně počítá jen s velmi mírným růstem tržeb v řádu nižších jednotek procent. Na to, aby ASML na tuto novou nižší laťku dosáhla, jí v 2H25 stačí kvartální objednávky za cca 2 mld. EUR. Před letní revizí výhledu jsme toto tempo odhadovali na 4-5 mld. EUR.

Velmi realisticky tak vyznívají nová vyjádření managementu, který přece jenom s nějakým (blíže nespecifikovaným) růstem v příštím roce počítá. Při pohledu na nynější kvartální tempo nových objednávek ovšem vyvstávají otazníky, proč je vedení společnosti směrem k FY26 natolik konzervativní. Odpověď se skrývá v Číně. Ta byla ve 3Q25 po krátké pauze opět největším trhem s až 42% podílem na celkových tržbách (27 % ve 2Q25). Stále velmi opatrný výhled implikuje pro FY26 výrazný pokles v Číně.

Ten budou muset kompenzovat jiné trhy jako Taiwan, J. Korea, nebo USA, a to především v segmentech pokročilých logických a paměťových obvodů, které krácejí vstříc AI příležitosti. Prvotní indikace z USA (INTC, MU, TSMC), Taiwanu (TSMC), nebo Korey (SK Hynix, Samsung) dávají šanci na pokračující růst. EUV technologie se stále výrazněji prosazuje právě u pokročilých logických a DRAM paměťových čipů.

Tržby za 3Q25 meziročně stagnovaly na úrovni 7,5 mld. EUR a lehce tak zaostaly za očekáváním. Větší podíl profitabilnějších EUV přístrojů a servisního IBM segmentu (installed base management) na celkových tržbách zařídil lehce pozitivní překvapení na úrovni provozního zisku (2,5 mld. EUR, hrubá marže 51,6 %).

V souladu s tradičním sezónním vzorcem je robustní výhled pro 4Q25, kdy ASML počítá s tržbami v intervalu 9,2-9,8 mld. EUR (9,3 mld. EUR ve 4Q24) a hrubou marží v rozmezí 51-53 %, v obou případech mírně nad tržním konsenzem. Spolu s výhledem pro 4Q25 byl potvrzen výhled pro celý letošní rok, kdy by tržby měly narůst o 15 % na 32,5 mld. EUR s hrubou marží na úrovni 52 %, což již ovšem tržní konsenzus reflektuje.

I přes „malé“ problémy ve velké Číně se z dlouhodobého hlediska nic nemění. ASML znovu potvrdila cíle pro rok 2030, kdy by se tržby měly vyšplhat až k 60 mld. EUR, čili na více než dvojnásobek oproti loňsku. Dříve schválený 12 mld. EUR buyback se již do konce roku zkompletovat nestihne, v lednu nás tedy čeká nový. Výsledky vnímáme pozitivně, směrem ke konsenzu pro příští rok vidíme upside. Titul ponecháváme v Investičních tipech.

United Airlines

United Airlines vykázala vyšší než očekávaný zisk, ale slabší tržby

United Airlines, druhý největší americký dopravce z „velké čtyřky“, zveřejnil výsledky za třetí čtvrtletí, které překonaly očekávání trhu. Upravený zisk na akcii dosáhl 2,78 USD, což je nad konsenzem analytiků (2,66 USD). Tržby na úrovni 15,2 mld. naopak mírně zklamaly a byly o 0,4 % pod odhady.

Tržby z osobní přepravy činily 13,8 miliardy USD, mírně pod očekáváním 13,9 miliardy USD, ale meziročně vzrostly o 2 %. Celkové provozní tržby dosáhly 15,23 miliardy USD, což je jen těsně pod odhadem Wall Street (15,28 miliardy USD).

Tahounem byly prémiové kabiny, jejichž tržby vzrostly o 6 %, zatímco základní ekonomická třída přidala 4 %. Jak United Airlines, tak i Delta pokračují ve strategii posilování prémiových služeb, aby se co nejvíce odlišily od nízkonákladových konkurentů a využily rostoucí poptávku po komfortnějším cestování.

„Prémiové a věrnostní“ příjmy tedy dosáhly velmi dobrých výsledků, což nevěstí nic dobrého pro čistě rekreační dopravce. Segmenty leteckých společností zaměřené na prémiové služby (business class, first class) a programy pro věrné zákazníky totiž vykazují výrazně lepší růst než běžné ekonomické třídy. Tento trend naznačuje, že poptávka po letecké dopravě je tažena především cestujícími z korporátní sféry a zákazníky s vysokou loajalitou, zatímco čistě rekreační cestování – typické pro nízkonákladové dopravce – zůstává pod tlakem. Pro tyto dopravce to může znamenat slabší marže, vyšší cenovou konkurenci a pomalejší zotavení, protože jejich model je závislý na cenově citlivých turistech, kteří reagují na ekonomické podmínky a sezónní výkyvy.

United Airlines očekává ve čtvrtém čtvrtletí upravený zisk 3,00–3,50 USD na akcii, což je nad průměrným odhadem trhu (2,82 USD) a znamenalo by to dosažení horní hranice celoročního výhledu 9–11 USD. Společnost zároveň uvedla, že čtvrté čtvrtletí by mělo přinést nejvyšší provozní tržby v historii firmy. CEO Scott Kirby zdůraznil, že investice do flotily a věrnostních programů poskytují významný prostor pro růst, s tím, jak se ekonomika a poptávka zlepšují.

Akcie United letos přidaly přes 9 %, což je více než Delta (+4 %), ale ve čtvrtletním pre-marketu oslabují o přibližně 0,5 %, a to zejména kvůli nižším než očekávaným výnosům, což může částečně signalizovat nasycení prémiové poptávky. Od dubnových minim, kdy trhy zasáhly obavy z celních bariér, však tento titul vzrostl už o 72 %. Dneska se však výraznějšího pohybu zřejmě nedočkáme.

Netflix

Jednorázový náklad z Brazílie zatížil marže a poslal akcie o 6 % níže

Investoři Netflixu reagovali na výsledky za třetí kvartál poměrně negativně, když společnost vykázala největší zklamání na úrovni zisku (-15,5 % oproti odhadům) od konce roku 2022 a akcie tak v pre-marketu oslabují o 6,5 %. Tržby dosáhly 11,51 miliardy USD, což znamená meziroční růst o 17 % a odpovídá konsenzu analytiků. Provozní zisk činil 3,25 miliardy USD s marží 28,2 %, což je také o 11 % pod očekáváním trhu. Hlavním důvodem slabší marže byl jednorázový náklad související se sporem s brazilskými daňovými úřady (619m USD), který pokrývá období od 2022 až do Q3'25. Management uvedl, že bez tohoto nákladu by marže překonala původní výhled. EPS dosáhl 5,87 USD, výrazně pod konsenzem 6,93 USD, zatímco volný cash flow překvapil pozitivně – 2,66 miliardy USD oproti očekávaným 2,45 miliardy USD.

Výhled na Q4 je v souladu s očekáváním trhu: tržby 11,96 miliardy USD (+17 % y/y), provozní zisk 2,86 miliardy USD s marží 23,9 % a EPS 5,45 USD. Netflix zároveň zvýšil celoroční výhled tržeb na 45,1 miliardy USD (z 44,65 miliardy), zatímco maržový cíl snížil o 50 bps na 29 % kvůli nákladům z Brazílie. Management zdůraznil, že Q3 těžil ze silné obsahové nabídky a Q4 by měl být ještě atraktivnější – kromě finální řady Stranger Things se chystají dva zápasy NFL na Štědrý den, za které Netflix loni zaplatil 75 milionů USD za každý. Firma také zaznamenala nejlepší kvartál, co se reklam týče a testuje nové formáty s využitím AI, což je klíčové pro budoucí monetizaci.

Zajímavý je dlouhodobý posun ve strategii investic do obsahu a využití provozní páky Netflixu. V roce 2016 Netflix investoval více než 1 dolar do obsahu na každý dolar tržeb, dnes je tento poměr výrazně nižší. V Q3 to bylo 0,40 USD, což je sice mírné zvýšení oproti předchozímu čtvrtletí (0,35 USD), ale stále hluboko pod úrovní z konce roku 2021 (0,73 USD). Absolutní výdaje ale rostou, firma totiž očekává pro letošek investice do obsahu kolem 18 miliard USD oproti 8,7 miliardám v roce 2016. Tento trend jasně ukazuje na snahu zvyšovat efektivitu a marže, i když právě oznámené výsledky vlivem jednorázového nákladu právě na marži mírně zaškobrtly.

Z pohledu valuace a sentimentu výsledky přinášejí několik protichůdných signálů. Zvýšený výhled tržeb je pozitivní, ale snížená marže naznačuje tlak na profitabilitu, což může krátkodobě brzdit další expanzi násobků. Jednorázový náklad z Brazílie sice neimplikuje žádné další náklady do budoucna, ale připomíná regulatorní rizika na rozvíjejících se trzích. Silný růst volného cash flow a stabilní výhled pro Q4 poskytují určitou oporu, nicméně trh bude sledovat, zda se marže v příštích kvartálech vrátí k původní trajektorii. Předplatné s reklamou Netflixu je považováno za klíčový růstový motor. Zatím sice přináší nižší průměrný výnos na uživatele (ARPU) než dražší verze bez reklam, ale analytici očekávají, že s rostoucí reklamní monetizací se tento poměr může v budoucnu otočit. Pokud se to potvrdí, výrazně to podpoří ocenění akcie.

Celkově lze říci, že výsledky jsou fundamentálně solidní, ale zklamání na úrovni zisku a marže vlivem jednorázového nákladu

vedly k negativní reakci trhu. Pro nás investory bude rozhodující, zda Netflix dokáže udržet tempo růstu tržeb a zároveň obnovit růstovou maržovou trajektorii, zejména v kontextu rostoucí konkurence a nákladů na obsah.

Intuitive Surgical

Tempo růstu chirurgických zákroků zrychluje, akcie v pre-marketu přidávají přes 17 %

Intuitive Surgical na první pohled vypadá jako firma z budoucnosti – jde o globálního lídra v oblasti robotické chirurgie, který kombinuje špičkovou mechaniku, pokročilé zobrazovací technologie a digitální nástroje s podporou umělé inteligence, aby umožnil maximální přesnost a bezpečnost chirurgických zákroků. Tato společnost předvedla ve třetím kvartále fantastické výsledky, které výrazně překonaly očekávání trhu a investoři byli po zásluze odměněni, jelikož si akcie v pre-marketu připisují +17 %.

Tržby dosáhly 2,51 miliardy USD, což znamená meziroční růst o 23 a překonání konsenzu 2,41 miliardy USD. Segment přístrojů a příslušenství přinesl 1,52 miliardy USD (+20 % y/y), systémy dosáhly 590,4 milionu USD (+33 % y/y) a služby 395,9 milionu USD (+20 % y/y), přičemž poslední segment mírně zaostal za očekáváním. EPS (zisk na akcii) činil 2,40 USD, což je nárůst o téměř 30 % a výrazně nad konsenzem 1,99 USD. Provozní marže se rozšířila na 39 % z loňských 37 %, zatímco hrubá marže mírně klesla na 68 % z 69,1 % vlivem tarifů a vyšších nákladů na zařízení. Klíčovým tahounem výsledků byl růst počtu chirurgických zákroků, který dosáhl 20 % meziročně, což je zrychlení oproti 17,2 % ve druhém kvartále. Management proto zvýšil výhled růstu chirurgických zákroků pro rok 2025 na 17–17,5 % z původních 15,5–17 %. Globální zájem o platformu da Vinci 5 (DV5) roste – ve třetím kvartále bylo nově zavedeno 427 systémů, z toho 240 DV5, což je nárůst oproti 395 systémům ve druhém kvartále.

Růst počtu zákroků byl podpořen několika faktory. V USA vzrostly benigní (nezhoubné) chirurgické zákroky o 39 %, kolorektální (týkající se tlustého střeva) o 28 %, hysterektomie (odstranění dělohy) o 27 % a hrudní operace o 26 %, a to díky vyšší využitelnosti a širšímu portfoliu DV5. Bariatrické (chirurgická léčba obezity) zákroky naopak klesaly již šestý kvartál v řadě. V létě v USA ale celkově přibýlo zákroků kvůli obavám z financování Medicare. Silný růst využití strojů od Intuitive Surgical byl zaznamenán také v Indii, Koreji a na Tchaj-wanu.

Výhled pro rok 2025 byl v několika ohledech vylepšen. Kromě zvýšení cíle růstu procedur na 17–17,5 % management zlepšil hrubou marži na 67–67,5 % z předchozích 66–67 %, a to díky lepší kontrole nákladů a nižšímu dopadu cel (0,7 % tržeb oproti dřívějším 1 %). Upravený rozsah provozních nákladů byl zúžen na 11–13 % z původních 10–14 %.

Finanční pozice společnosti zůstává velmi silná. Volný cash flow dosáhl 736 milionů USD, hotovostní pozice činí 8,4 miliardy USD i po zpětném odkupu akcií v hodnotě 1,9 miliardy USD. To poskytuje flexibilitu pro investice do vývoje, expanze a případných akvizic. Přestože hrubá marže mírně klesla, provozní marže se zlepšila a již zmíněný EPS výrazně překonal očekávání (2,4 USD vs 1,99 USD).

Sečteno a podtrženo, Intuitive Surgical má za sebou velmi silný kvartál, který překonal očekávání na všech klíčových liniích kromě segmentu služeb. Zvýšený výhled růstu chirurgických zákroků a marží, expanze DV5 a rozvoj digitálních a AI nástrojů vytvářejí solidní základ pro další růst. Přestože existují rizika spojená s bariatrickými zákroky (zřejmě kvůli vyššímu užívání léků na hubnutí), tarifními dopady a konkurencí v Číně, strategická pozice firmy zůstává mimořádně silná. Pro dlouhodobé investory se tedy rozhodně jedná o velmi zajímavý titul.

Tesla

Tesla odreportovala nejvyšší čtvrtletní tržby v historii. Akcie ale i tak klesají

Tesla dosáhla ve třetím čtvrtletí rekordních tržeb, které činily 28,1 miliardy dolarů, a překročila tak očekávání analytiků z Wall Street, kteří predikovali 25,3 miliardy dolarů. Tento výsledek byl podpořen zejména daňovými úlevami na elektromobily ve Spojených státech, které v hodnotě 7 500 dolarů motivovaly zákazníky k masivnímu nákupu vozidel Tesla před vypršením této podpory. Výsledky díky tomu představují nejvyšší čtvrtletní tržby v historii firmy. Zisk na akcii dosáhl 0,50 dolaru, což přesně odpovídalo odhadům analytiků. Navzdory tomu ale akcie společnosti po oznámení výsledků klesly v after-marketu o necelé 4 %, což není až tak neobvyklé, protože akcie Tesly mají většinou ve zvyku reagovat přesně naopak, než by investoři očekávali.

Rekordní tržby byly taženy mimořádným prodejem vozidel, kdy Tesla zaznamenala nejvyšší počet prodaných kusů za jedno čtvrtletí (497 tisíc). Tento úspěch však přišel za cenu výrazných slev, které společnost nabízela, aby přilákala co nejvíce zákazníků. Tyto slevy se negativně promítly do ziskových marží. Automobilová hrubá marže, bez započítání regulačních kreditů, klesla na 15,4 % oproti 17,1 % ve stejném období loňského roku, zatímco analytici očekávali 16,3 %. Pro srovnání, ve třetím čtvrtletí roku 2021 dosahovala tato marže téměř 30 %, což ukazuje, pod jak velkým tlakem se momentálně automobilový průmysl nachází. Snížení marží je částečně důsledkem agresivní cenové politiky, která má za cíl udržet vysoký objem prodeje i po ukončení daňových úlev.

V reakci na konec vládní podpory elektromobilů představila Tesla na začátku října cenově dostupnější verze svých modelů Model 3 a Model Y. Tyto modely označené jako „Standard“ jsou přibližně o 5 000 dolarů levnější než předchozí verze, avšak za cenu omezených funkcí a výbavy. Tento krok má za cíl zvýšit objem prodeje a kompenzovat ztrátu daňových úlev, i když to může dále zatížit ziskovost společnosti. Tesla se tak snaží oslovit širší okruh zákazníků, kteří hledají dostupnější alternativy elektromobilů, a zároveň si udržet svůj tržní podíl na konkurenčním trhu.

Dalším faktorem, který ovlivnil finanční výsledky, byly regulační kredity, které Tesla získává za prodej elektromobilů a které pomáhají kompenzovat emise jiných výrobců automobilů. Ve třetím čtvrtletí činily tyto kredity 417 milionů dolarů, což je pokles z 739 milionů dolarů ve srovnání s předchozím rokem. S ukončením trhu

s regulačními kredity ve Spojených státech se očekává, že tento zdroj příjmů bude v budoucnu dále klesat, což pro Teslu není příliš příznivá zpráva.

Čistý zisk společnosti klesl na 1,4 miliardy dolarů, což představuje pokles o 37 % oproti předchozímu roku. Tento pokles byl způsoben mimo jiné rostoucími provozními náklady. Výdaje na výzkum a vývoj vzrostly o 57 %, což odráží intenzivní investice do nových technologií, jako je autonomie (robotaxi) a robotika (Optimus).

Během konferenčního hovoru po zveřejnění výsledků se analytici zaměřili na novinky týkající se expanze robotaxi a vývoje humanoidního robota Optimus. CEO Elon Musk opakovaně zdůraznil, že právě tyto projekty představují hlavní hodnotu společnosti do budoucna. Robotaxi, tedy autonomní vozidla určená pro sdílenou dopravu, mají potenciál podle něj zásadně změnit dopravní průmysl, zatímco Optimus by mohl přinést revoluci v automatizaci a průmyslových procesech. Musk několikrát zdůraznil, že díky humanoidům bude lidská práce „optional“ a tedy budou pracovat jen ti, kteří chtějí. Jelikož se už této doby nemůžete dočkat, určitě vás zajímá chronologie této „revoluce“. Musk ale potvrdil, že verze V3 má přijít začátkem 2026, s ambicí vyrábět až milion kusů ročně. Jestli termín a objem Tesla splní, je už ale ve hvězdách.

Dále Musk oznámil, že robotaxi bez řidiče budou do konce roku jezdit v Austinu a dalších 8–10 městech (momentálně funguje služba pouze v Austinu a to s doprovodným řidičem), což je klíčový krok k monetizaci FSD. Tesla také vyvíjí nový AI5 čip, který má být 40× výkonnější než současná generace, ve spolupráci se Samsungem a TSMC.

Tesla se nachází na křižovatce, kde musí balancovat mezi udržením cenové dostupnosti svých vozidel, investicemi do inovací a udržením ziskovosti. Zatímco rekordní tržby ukazují, že poptávka po elektromobilech zůstává silná, klesající marže a rostoucí náklady signalizují výzvy, kterým bude muset společnost čelit. Ukončení daňových úlev a regulačních kreditů navíc přidává další tlak na hledání nových strategií pro růst. Přesto Tesla díky vizi a slibům Elona Muska zůstává na velmi prémiové valuaci (235x P/E).

Tesla tedy opět ukázala, že umí lámat rekordy, ale otázkou zůstává, zda se z cenových slev nestane autopilot, který nás zaveze až k nulovým maržím.

Intel

**Intel hlásí návrat k
profitabilitě. Akcie
přidávají přes 8 %**

Intel má za sebou čtvrtletí, které investory příjemně potěšilo, ale zároveň jim připomnělo, že cesta k dlouhodobému růstu bude protkaná řadou překážek. Když tento americký výrobce čipů oznámil výsledky za třetí čtvrtletí 2025, čísla na první pohled jasně překonala očekávání trhu. Tržby dosáhly 13,7 miliardy dolarů, což

je více než konsensus 13,17 miliardy. Mezičtvrtletně to znamená růst o 6 %, přičemž hlavní zásluhu na tom mají vyšší prodeje procesorů pro PC a datová centra – segmenty, které dohromady tvoří 93 % příjmů společnosti.

Pozitivní překvapení přinesla i ziskovost. Upravený zisk na akcii činil 0,23 dolaru, zatímco analytici čekali jen dva centy. Hrubá marže se zlepšila na 39 procent, což je o 10 procentních bodů více než v Q2'25 a výrazně nad tržním očekáváním. Za tímto skokem stojí vyšší objemy prodeje a příznivější produktový mix.

Euforii ale brzdí výhled na závěr roku. Intel očekává, že ve čtvrtém čtvrtletí utrží 12,8 až 13,8 miliardy dolarů, přičemž střed pásma (13,3 miliardy) je pod tržním konsensem 13,42 miliardy. Hrubá marže by měla klesnout na 35,3 procenta a zisk na akcii se má pohybovat kolem nuly (odhad -0,03 USD). Jedním z důvodů slabšího výhledu je ukončení příspěvku po odprodeji Altera, což negativně ovlivní tržby. Od 12. září 2025 Intel totiž přestal konsolidovat výsledky Altery do svých finančních výkazů a bude ji vykazovat jen jako menšinový podíl (49 %) metodou ekvivalence. Proto výhled na Q4 už Alteru nezahrnuje.

Významnou roli v příběhu Intelu ale nyní hraje geopolitika. V srpnu americká vláda získala 10 % podíl ve firmě, čímž dala jasně najevo, že považuje domácí výrobu čipů za strategickou prioritu. Krátce poté přišla zpráva, že Nvidia investuje do Intelu pět miliard dolarů a naváže s ním partnerství. Tyto kroky značně posílily rozvalu společnosti a zvýšily její strategický význam. Trh reagoval okamžitě a od konce července se cena akcií zvýšila zhruba o 90 %. Přesto je třeba brát v potaz, že za tímto skokem stojí spíše vládní a korporátní podpora než zásadní zlepšení fundamentů.

A právě fundamenty zůstávají slabinou. Největší otazník visí nad foundry byznysem, tedy výrobou čipů pro externí zákazníky. Tento segment je ztrátový a jeho budoucnost nejistá, protože Intel je technologicky roky pozadu za lídrem trhu TSMC. Investoři doufají, že se foundry stane ziskovým, ale realita ukazuje na vysoké náklady a nízkou konkurenceschopnost. Pokud se situace nezmění, může tato strategie dlouhodobě tlačit na ziskovost celé firmy.

Výsledky za Q3'25 ukazují, že tradiční segmenty PC a datových center zůstávají pro Intel oporou, ale budoucnost firmy bude záviset na schopnosti efektivně restrukturalizovat ztrátové části. Současná valuace akcií stojí spíše na politické podpoře a strategickém významu než na skutečném zlepšení fundamentů. Intel se sice profiluje jako klíčový hráč americké snahy o soběstačnost v polovodičích, ale cesta k udržitelnému a profitabilnímu růstu bude ještě dlouhá a kapitálově náročná.

Newmont (Investiční tip)

Newmont překvapil vyšším ziskem. Nižší produkce zlata pro příští rok však posílá akcie dolů

Největší světový těžař zlata Newmont (Investiční tipy) oznámil za třetí čtvrtletí výsledky nad očekávání analytiků, když se mu podařilo snížit provozní náklady po jejich rekordním růstu v první polovině roku a dosáhnout rekordního cash flow (1,6 mld. USD). Přesto akcie firmy v pre-marketu ztrácejí kolem 6 %, jelikož cena zlata míří již ke třetímu poklesu v řadě a společnost avizovala mírný pokles produkce v příštím roce.

Tržby společnosti dosáhly 5,5 miliardy USD, což představuje meziroční nárůst o 20 % díky vyšším cenám zlata a rozšíření portfolia po akvizici Newcrest Mining. Upravený zisk na akcii činil 1,71 USD, tedy o 20 % více, než očekával trh. Silnější výsledek podpořil pokles nákladů a zejména vyšší realizovaná cena zlata.

Klíčový ukazatel nákladovosti all-in sustaining costs (AISC), který zahrnuje celkové náklady na těžbu zlata, klesl na 1 566 USD za uncii. To je o 5,6 % pod průměrným odhadem analytiků a o 2,8 % méně než ve stejném období loni. Přesto zůstává výrazně nad úrovní nejlevnějších konkurentů. Náklady se v posledních pěti letech zvýšily o více než 50 %, zejména kvůli dražší energii, práci a materiálům.

Významnou roli v úsporách hrají redukce pracovních míst a zjednodušení organizační struktury, které firma zahájila po loňské akvizici Newcrest za 15 miliard USD. Tento krok rozšířil portfolio na zhruba 20 dolů a otevřel cestu k těžbě mědi, což má diverzifikovat příjmy a snížit závislost na zlatu

Newmont zároveň uvedl, že v roce 2026 očekává plné dopady úsporných opatření, což bude patrné v únoru při zveřejnění výhledu. Pro příští rok ale počítá s mírným poklesem produkce zlata, protože bude přesouvat těžbu mezi různými částmi dolů. Tyto přesuny znamenají dočasné omezení celkového výstupu, které však mohou být částečně vykompenzovány vyššími cenami. Firma přitom zůstává opatrná kvůli rostoucím nákladům na práci a materiál.

Navzdory nulové čisté zadluženosti a silným cenám zlata společnost neplánuje nové akvizice. Prioritou zůstává rozvoj stávajících aktiv a návrat kapitálu investorům prostřednictvím zpětných odkupů akcií a dividend.

Newmont již 29. září oznámil, že současný generální ředitel Tom Palmer odejde na konci roku a od 1. ledna 2026 jej nahradí Natascha Viljoen. Palmer zůstane ještě několik měsíců jako poradce, aby zajistil hladký přechod vedení.

Management zároveň upozornil, že vyšší ceny zlata mohou zvýšit náklady na licenční poplatky (royalties) a podíly na zisku, což částečně sníží efekt úspor. I když snížení produkce pro příští rok působí negativně, aktuální pokles po zveřejnění výsledků spíše odráží krátkodobý tlak z trhu se zlatem než zhoršení fundamentů.

Boeing

Boeing poprvé od havárie s dveřmi vygeneroval pozitivní cashflow

Boeing pokračuje v komplikovaném zotavení po velmi slabém roce 2024. Výsledky za třetí čtvrtletí ukázaly výrazně vyšší ztrátu, než očekávali analytici, ale zároveň silný růst tržeb (+30 %) a první pozitivní volný cash flow od konce roku 2023. Akcie společnosti se po zveřejnění výsledků pohybovaly v oblasti kladné nuly.

Tento výrobce letadel za Q3'25 vykázal upravenou ztrátu 7,47 USD na akcii, což je výrazně horší než konsenzus trhu, který počítal se ztrátou 4,44 USD. Hlavním důvodem je mimořádný náklad ve výši 4,9 miliardy USD spojený s dalším zpožděním certifikace modelu 777X (Tento proces je nezbytný k tomu, aby letadlo mohlo být uvedeno do komerčního provozu). Tento program je nyní šest let za původním harmonogramem a samotný náklad prohloubil kvartální ztrátu o 6,45 USD na akcii.

Na druhé straně Boeing překvapil na úrovni tržeb. Ty dosáhly 23,3 miliardy USD, což představuje meziroční růst o 30 % a překonání očekávání trhu, které činilo 22,3 miliardy USD. Pozitivní zprávou je také volný cash flow ve výši 238 milionů USD, zatímco analytici předpokládali odliv hotovosti 884 milionů USD. Pro srovnání, ve stejném období loni Boeing spálil 2 miliardy USD.

Objednávková kniha společnosti se dále rozšiřuje. Hodnota backlogu vzrostla od začátku roku o 20 % na 636 miliard USD, přičemž zhruba 28 % připadá na asijské zákazníky. Tento trend podporuje očekávání postupného zlepšování dodávek, které byly v minulých letech výrazně omezeny.

Segment komerčních letadel vykázal tržby 11,1 miliardy USD, což je meziroční nárůst o 49 %. Dodávky se letos zrychlily, zejména díky uvolnění limitu výroby modelu 737 Max ze 38 na 42 kusů měsíčně po rozhodnutí amerického regulátora FAA. Do konce září Boeing dodal 440 komerčních letadel, což je více než celoroční objem za rok 2024 (348 kusů), ale stále méně než 568 dodávek za stejné období roku 2018 před krizí spojenou s nehodami 737 Max.

Konkurence však nespí. Airbus oznámil, že do září dodal 507 letadel, což ukazuje na rostoucí tlak na tržní podíl Boeingu. Vedle provozních výzev hraje roli i geopolitika. Boeing letos získal několik velkých zakázek díky obchodním dohodám uzavřeným americkou administrativou. Firma zároveň podle dostupných informací jedná o prodeji až 500 letadel do Číny, což by byl jeden z největších kontraktů v historii společnosti.

Od dubnových minim se akcie Boeingu zvýšily o více než 60 %, což výrazně překonává výkon indexu S&P 500. A to i přesto, že firmu stále tíží problémy s certifikací nových modelů, vysoké náklady na klíčové programy a silná konkurence ze strany Airbusu. Největší výzvou tedy bude udržet ziskové marže v prostředí rostoucích nákladů, geopolitických nejistot a nezpomalující konkurence.

Microsoft (Investiční tip)

Microsoft překonal odhady, akcie přesto klesají

Microsoft zahájil nový fiskální rok 2026 poměrně silnými výsledky, které překonaly odhady analytiků. Tržby i zisk na akcii byly vyšší, než se čekalo, přesto akcie po oznámení klesly. Investoři reagovali na fakt, že růst klíčového cloudového segmentu Azure zůstal stabilní (+39 % ročně), nikoli akcelerující, jak někteří doufali.

Za první fiskální čtvrtletí společnost vykázala upravený zisk na akcii 4,13 USD, zatímco konsensus činil 3,67 USD. Celkové tržby dosáhly 77,7 miliardy USD, což představuje meziroční růst o 18 % a překonání odhadů ve výši 75,6 miliardy USD.

Tahounem výsledků byl segment Intelligent Cloud, který zahrnuje Azure a serverové produkty. Ten přinesl tržby 30,9 miliardy USD, což je o 28 % více než před rokem. Samotné služby Azure vzrostly o 39 %, mírně nad konsensem 38 %, ale bez zrychlení oproti předchozímu kvartálu. Produktivita a podnikové procesy, kam patří Microsoft 365, LinkedIn či Dynamics, přinesly 33 miliard USD (+17 %), zatímco divize osobních počítačů včetně Windows a Xboxu dosáhla 13,8 miliardy USD (+4 %).

Výrazným signálem pro budoucí poptávku je růst komerčních objednávek, které meziročně vzrostly o 111 %. Tento skok souvisí s novými závazky ze strany OpenAI, s níž má Microsoft strategické partnerství. Společnost drží v OpenAI podíl odhadovaný na 135 miliard USD, což odpovídá zhruba 27 % hodnoty startupu, a zároveň má zajištěný nákup služeb Azure v hodnotě 250 miliard USD.

Investice do infrastruktury zůstávají masivní. Kapitálové výdaje včetně leasingů dosáhly 34,9 miliardy USD, což je o 44 % více než v předchozím čtvrtletí, o 74 % více než loni a výrazně nad konsensem 30,2 miliardy USD.

Navzdory silným číslům akcie Microsoftu po zveřejnění výsledků v pre-marketu klesaly o 2,6 %. Důvodem je spíše psychologický efekt – investoři čekali akceleraci růstu Azure. Další nejistotu přidává včerejší rozsáhlý výpadek služeb Azure, který zasáhl i platformy Xbox a Microsoft 365. Geopolitické faktory zůstávají dalším významným rizikem. Microsoft letos dvakrát zvýšil ceny konzolí Xbox kvůli clům a zároveň přesouvá většinu hardwarové výroby z Číny.

Komentář k výsledkům bych rád zakončil slovy CEO Microsoftu Satya Nadella z konferenčního hovoru, aby si čtenáři udělali sami názor na to, jestli jakým směrem se budou v budoucnu ubírat kapitálové výdaje na výstavbu AI data center:

„Máme nejrozsáhlejší flotilu datových center pro éru umělé inteligence a přidáváme kapacitu v bezprecedentním měřítku. Letos zvýšíme naši celkovou kapacitu pro AI o více než 80 % a během příštích dvou let zhruba zdvojnásobíme celkovou velikost naší sítě datových center, což odráží signály poptávky, které vidíme.“

Akcie MSFT ponecháváme mezi Investičními tipy.

MercadoLibre (Investiční tip)

MercadoLibre zrychluje růst díky expanzi, na úrovni zisku však přišlo zklamání

MercadoLibre, nejhodnotnější technologická firma Latinské Ameriky, oznámila výsledky za třetí čtvrtletí, které ukázaly silný růst tržeb, ale zisk opět nedosáhl očekávání analytiků. Akcie společnosti po zveřejnění klesly zhruba o 2 % v pre-marketu.

Tržby vzrostly meziročně o 39 % na 7,4 miliardy USD, čímž překonaly odhady ve výši 7,2 miliardy USD. Firma tak zaznamenala již 27. kvartál v řadě s růstem nad 30 %. Čistý zisk dosáhl 421 milionů USD, což je pod konsensem 489 milionů USD a znamená druhé po sobě jdoucí zklamání na úrovni profitability.

Tahounem růstu byla expanze bezplatného doručování v Brazílii, kde společnost snížila hranici pro dopravu zdarma z 79 na 19 realů (cca 75 CZK). Tento krok přinesl rekordní přírůstek individuálních zákazníků, jejichž počet vzrostl na 77 milionů, což je o 26 % více než před rokem. Zároveň však přetrvává tlak na marže, jelikož vyšší logistické náklady byly doprovázeny agresivní cenovou politikou.

Fintech divize Mercado Pago také pokračuje v rychlé expanzi. Objem zpracovaných plateb dosáhl 71 miliard USD, což je meziroční nárůst o 41 %. Hrubý objem prodaného zboží vzrostl o 28 % na 16,5 miliardy USD. Úvěrové portfolio se rozšířilo o 83 % na 11 miliard USD, přičemž klíčovým faktorem byl úspěch kreditní karty Mercado Pago, která se stala nejpoužívanější kartou v Brazílii.

Navzdory růstu zůstává ziskovost citlivá na vyšší úvěrové ztráty a náklady na logistiku. Společnost investuje do rozšíření distribučních kapacit a zároveň čelí rostoucí konkurenci jak v e-commerce, tak ve fintechu. V Brazílii sílí tlak ze strany Shopee, Amazonu a Temu, zatímco v oblasti digitálních financí se prosazují hráči jako Nubank a britský Revolut.

Strategické směřování firmy se nemění ani s blížící se změnou vedení. Od 1. ledna převezme funkci generálního ředitele Ariel Szarfsztejn, dosavadní šéf obchodu, zatímco zakladatel Marcos Galperin se přesune do role výkonného předsedy. Analytici

očekávají kontinuitu strategie s důrazem na efektivitu, kontrolu nákladů a nepřetržitý růst.

MercadoLibre zároveň sází na umělou inteligenci, která má zlepšit vyhledávání, scoring úvěrů i logistiku. Nedávno firma představila AI nástroj pro finanční poradenství, což je součást širšího plánu na zvýšení profitability obou hlavních pilířů – e-commerce a fintechu.

Z výsledků lze jasně vyčíst, že MercadoLibre dnes sází na agresivní růst i za cenu tlaku na marže. Podobnou strategii jsme mohli vidět i u Amazonu v roce 2010, kdy měl srovnatelnou velikost tržeb jako MercadoLibre dnes. Tehdy Amazon při ročních tržbách kolem 34 miliard USD vykazoval čistý zisk jen 1,15 miliardy USD, tedy marži přibližně 3 %, protože stejně jako MELI dnes, masivně investoval do infrastruktury a expanze. MercadoLibre při tržbách 7,4 miliardy USD dosahuje zisku 421 milionů USD (marže zhruba 5,7 %), ale stejně jako Amazon před patnácti lety raději upřednostňuje investice do logistiky, fintechu a akvizice nových zákazníků před krátkodobou ziskovostí. Tento přístup má za cíl vybudovat dominantní ekosystém, který propojuje e-commerce a finanční služby a zajistí dlouhodobou konkurenční výhodu. Dlouhodobého investora by tedy, podle nás, neměl tento mírný propad akcií rozhodit.

Akcie MELI ponecháváme mezi Investičními tipy s doporučením koupit.

Meta (Investiční tip)

Vyjma jedné mimořádné daňové položky (-15,9 mld. USD, bezhotovostně) není Metě ve 3Q25 vlastně moc co vytknout. Titul posílá v pre-marketu výrazně níž (-10 %) až komentář k plánovaným investicím. Nad Metou, zdá se, stále visí nechvalně proslulý duch metaversa z roku 2022. Investoři jsou tak ve srovnání s konkurencí o něco citlivější na vzletné investiční plány.

Tržby za 3Q25 vzrostly meziročně o 25 % (ex-FX) na 51,2 mld. USD a překonaly tak tržní očekávání i samotný výhled. Jenomže náklady rostly ještě rychleji a provozní marže tak klesá na 40 % z 43 % ve 2Q25. Růst tržeb žene rostoucí poptávka od inzerentů a zájem (engagement) uživatelů. V obou případech má dle vedení nezastupitelný podíl AI. Meta AI dosáhla 1 mld. MAUs, balík Advantage+ již generuje 60 mld. USD (anualizovaně). Click-to-WhatsApp příjem z reklamy rostl 60% yoy tempem. Zisk by bez zmíněné mimořádné daňové položky vzrostl meziročně o 19 % na 18,6 mld. USD.

Negativa jsou tudíž vesměs nákladové povahy. Letošní capex by měl dosáhnout na 70-72 mld. USD (dříve 66-72 mld. USD), přičemž pro příští rok se počítá absolutně s ještě výraznějším skokem než letošních +32 mld. USD. Revize se dočkaly i celkové letošní předpokládané náklady, v tomto případě se výhled zvedá o 2 mld.

USD na 116-118 mld. USD (dříve 114-118 mld. USD). Srovnání nově očekávaných celkových a kapitálových výdajů dává tušit, že agresivní investiční politiku alespoň mírně kompenzuje náznak disciplíny u provozních výdajů, i když to při zmínkách o mzdové bonanze v rámci Meta Superintelligence Labs může vypadat úsměvně. Celkové výdaje by ale v příštím roce měly i tak růst o poznání rychleji než letošních +23 %. Jako již tradiční „třešničku“ uvádíme bezednou díru s názvem Reality Labs, která ve 3Q25 prodělala další 4,4 mld. USD se zlepšením v nedohlednu.

Výhled pro 4Q25 počítá s tržbami v rozmezí 56-59 mld. USD, tedy v souladu s tržním konsenzem.

Výsledky hodnotíme kvůli investičním/nákladovým plánům negativně, akcie přesto doporučujeme držet a titul ponecháváme v Investičních tipech, neboť samotný business si nadále vede velmi dobře.

Alphabet (Investiční tip)

Přestože matka Googlu se u nákladů také nedrží při zdi, tržní reakce je diametrálně odlišná (+8 %), protože příslib budoucí monetizace živí spanilá jízda Google Cloud.

Celkové tržby prolomily po +15% yoy nárůstu (ex-FX) ve 3Q25 poprvé v historii hranici 100 mld. USD (přesněji 102,3 mld. USD) a stejně jako u Mety tak celkem pohodlně předčily tržní odhady. Ještě než se dostaneme ke Cloudu, zastavíme se na chvíli u Searche, který zůstává dominantní složkou tržeb (55 %), přestože dle titulků z posledních 2-3 let měl být dávno pohřben vzestupem ChatGPT a dalších LLMs. Zdá se, že AI Overviews jsou solidní obranou a nic takového se nekoná. Google Search roste ve srovnání s už tak solidním 2Q25 (+12 % yoy) dokonce ještě rychleji, ve 3Q25 meziročně o 15 % (počet kliků i CPC +7 % yoy), a to napříč různými vertikálami. Stejně tak si prodlužuje renesanci dlouhou dobu spíše slabší YouTube, který narostl ve 3Q25 rovněž o 15 % yoy a překonal tak metu 10 mld. USD. Tradičně slabší naopak zůstávají partnerské weby sdružené pod hlavičkou Google Network, kde je vliv konkurenčních LLMs přece jenom znát (tržby -3 % yoy). Segment Subscriptions drží cca 20% meziroční tempo růstu z 2Q25.

Nejvýraznější pozitiva ovšem najdeme v Cloudu, který by měl být jedním z hlavních nositelů monetizace obrovských investic do AI infrastruktury. Už 2Q25 byl v podání Google Cloudu výtečný. Ve 3Q25 pak akcelerace pokračovala a Google Cloud vyrostl meziročně o 34 % na 15,2 mld. USD (po +32 % yoy ve 2Q25). Co víc, Google Cloud už dříve dosáhl kritické velikosti, načež se přehoupł přes break-even bod (léto 2023). Od té doby v praxi pozorujeme fungování základních mikro-ekonomických zákonitostí jako např. tzv. výnosy z rozsahu (relevantní také např. pro Alibaba Cloud).

Nyní již provozní marže Cloudu atakuje 24 % a je na dohled sektorové jedničky AWS.

Jako bonus jsme dostali ještě několik kvalitativních/kvantitativních informací, které podtrhují nynější robustní fundamentální dynamiku. Tak například, model Gemini, který se poslední dobou umísťuje na předních příčkách mezi LLMs po boku Groku od xAI, což se mimochodem bohužel nedá říct o poslední verzi Llamy od Mety, aktuálně zpracovává každou minutu až 7 mld. tokenů. Aplikaci Gemini používá měsíčně už 650 mil. uživatelů a Google Cloud má objednávky za 155 mld. USD (+46 % qoq, +79 % yoy)! Google One a YouTube Premium si předplácí víc než 300 mil. uživatelů. Společnost navíc již teď letos podepsala v Cloudu více 1+ mld. USD smluv než za předešlé dva roky dohromady.

Podobně jako u Mety zatížila i výsledky Alphabet jedna mimořádná nákladová položka, konkrétně 3,5 mld. USD pokuta od Evropské komise, která zkresluje pohled na profitabilitu podnikání. Ten je (bez oné pokuty) o něco veselejší než u Mety, neboť náklady rostou přece jenom pomaleji (ve 3Q25 +18 % yoy). Provozní zisk by bez pokuty narostl o 22 % yoy a provozní marže dosahuje 34 %. Za zmínku stojí i mimořádný zisk ve výši bezmála 13 mld. USD, který odráží primárně nerealizovaný zisk u akciových investic.

Negativa jsou podobně jako u Mety výlučně nákladové povahy, ale trh díky dynamice Cloudu, zdá se, rád přimhouří oko. Tím spíš, že Alphabet se pro tuto chvíli vyvarovala výhledu pro capex na příští rok a znovu zvedla pouze letošní výhled na 91-93 mld. USD (předtím 85 mld. USD, na které se výhled zvedal ze 75 mld. USD po 2Q25; servery a data centra v poměru 60:40). Tak jako tak, nyní je již víceméně jasné, že capex v příštím roce bude směřovat výrazněji nad hranici 100 mld. USD.

Výsledky přesto vnímáme pozitivně zejména díky dynamice v Cloudu a Searchi a titul ponecháváme v Investičních tipech s doporučením koupit.

Reddit (Investiční tip)

Reddit roste téměř 70 % tempem a týdně ho navštíví 444 milionu uživatelů. Akcie si v pre-marketu připsují +12 %

Reddit ve třetím čtvrtletí výrazně překonal očekávání analytiků, a to jak na tržbách, tak na zisku. Přestože akcie během čtvrtletního obchodování ztratily téměř 8 % a uzavřely na 194 USD, po zveřejnění výsledků v pre-marketu vystřelily vzhůru a přidávají přes 12 %.

A není divu proč. Společnost vykázala zisk na akcii 0,80 USD, zatímco konsensus analytiků počítal pouze s 0,52 USD. Tržby dosáhly 585 milionů USD, což je o 7 % více než horní hranice původního odhadu a o 68 % více než před rokem. Reddit těžil zejména z růstu reklamních příjmů, které meziročně vzrostly o 74 % na 549 milionů USD.

Počet denních aktivních uživatelů („daily active uniques = DAU“) se zvýšil o 19 % na 116 milionů, což překonalo očekávání trhu o dva procentní body. V USA vzrostl počet aktivních uživatelů na 51,6 milionu (+7 % meziročně), zatímco mezinárodní segment dosáhl 64,4 milionu (+31 %). Průměrný výnos na uživatele (ARPU) dosáhl globálně 5,04 USD (+41 %), v USA dokonce 9,04 USD (+54 %).

Ziskovost se výrazně zlepšila. Upravený EBITDA činil 236 milionů USD, což znamená marži 40,3 % oproti loňským 35,7 %. Tento výsledek překonal konsensus o více než 20 %. Reddit tak potvrzuje schopnost kombinovat růst s provozní efektivitou. Jednoduchým součtem se dostaneme na metriku „rule of 40“ (EBITDA marže + růst tržeb) s hodnotou 108 %. Tím se Reddit dostává do naprosto elitní skupiny a z celého S&P 500 dosahuje vyšších hodnot snad jen Apple a Nvidia.

Výhled na čtvrté čtvrtletí je rovněž optimistický. Společnost očekává tržby v rozmezí 655 až 665 milionů USD, tedy zhruba o 3,5 % nad tržním konsensem. Upravený EBITDA zisk by měl dosáhnout 275 až 280 milionů USD, zatímco analytici počítali s 258 miliony USD.

Navzdory silným číslům zůstává akcie hodně volatilní. Po červencových výsledcích cena vyskočila až o 70 %, jelikož trh začal vidět Reddit jako klíčového hráče v éře umělé inteligence – díky možnosti licencovat obsah pro trénink AI modelů. Od září však titul začal výrazně ztrácet, a to kvůli politickému tlaku po atentátu na influencera Charlieho Kirka i spekulacím o poklesu podílu citací Redditu v ChatGPT.

Napětí kolem vztahů s AI firmami přetrvává. Reddit nedávno zažaloval Perplexity AI kvůli údajnému neautorizovanému stahování obsahu, podobný spor vede i s Anthropic.

Celkově Reddit vstupuje do závěru roku s fenomenálními výsledky a silným výhledem. Přesto zůstává pod tlakem regulace a nejistoty kolem partnerství v oblasti umělé inteligence, což může i nadále způsobovat výrazné výkyvy ceny akcií. Platforma ale zároveň patří mezi nejnavštěvovanější weby v USA – podle dat z října 2025 je to třetí nejnavštěvovanější stránka, hned za YouTube, ale před Amazonem. Fundament tedy zůstává pořád velmi silný.

I proto akcie RDDT ponecháváme mezi Investičními tipy s doporučením akumulovat.

Apple

Apple zveřejnil zisky i tržby nad odhady Wall Street. iPhone 17 by se měl stát hvězdou Vánoc

Apple ve čtvrtém fiskálním čtvrtletí roku 2025 mírně překonal očekávání analytiků. Tržby dosáhly 102,5 miliardy USD, což je o něco více než konsenzus 102,2 miliardy USD a znamená meziroční růst o 8 %. Zisk na akcii činil 1,85 USD oproti očekávaným 1,78

USD. Akcie po zveřejnění výsledků v pre-marketu rostou o 2 % a společnost si tak drží pozici druhé největší firmy na světě.

Klíčovým tahounem zůstává nadále iPhone, který generuje téměř polovinu celkových tržeb společnosti. Prodeje iPhoneů dosáhly 49 miliard USD, což je pod odhadem trhu (50,1 miliardy USD), ale stále o 6 % více než před rokem. Výsledky zahrnují i první týden prodeje nového modelu iPhone 17, který bude rozhodující pro nadcházející sváteční kvartál.

Segment služeb, který zahrnuje příjmy z App Store, iCloud, Apple TV a také platby od Googlu za výchozí vyhledávač, vykázal tržby 28,8 miliardy USD. To je mírně nad očekáváním analytiků (28,2 miliardy USD) a potvrzuje rostoucí význam tohoto stabilního zdroje příjmů. Služby jsou pro Apple strategicky hodně důležité, protože zajišťují vyšší marže a menší závislost na cyklickém prodeji hardwaru, který tradičně pro Apple vrcholí v posledním čtvrtletí roku.

Naopak zklamaly výsledky z Číny. Tržby zde činily 14,5 miliardy USD, což je pod očekáváním 15,5 miliardy USD. Tento vývoj jasně odráží přetrvávající tlak plynoucí z geopolitiky, včetně tarifů, které podle předchozího odhadu mohly firmu stát až 1,1 miliardy USD v uplynulém čtvrtletí. V prosinci se čeká dopad až 1,4 miliardy USD. Apple reaguje na cla přesunem části výroby do Indie a masivními investicemi do amerických továren, včetně nového závodu na AI servery v Texasu.

Apple se po zveřejnění výsledků zaměří hlavně na sváteční kvartál, který by, jak už u Applu bývá zvykem, měl být rekordní. CEO Tim Cook pro něj očekává růst tržeb o 10–12 % a dvouciferný růst prodejů iPhoneů, přestože firma stále řeší omezenou dostupnost některých modelů iPhone 17 a zpoždění dodávek do Číny. Zájem o nové telefony se ale zdá být enormní – podle analytiků by se mohlo prodat přes 120 milionů kusů, což by výrazně překonalo původní odhady.

Vedle iPhoneů se Apple snaží přesvědčit investory, že má jasnou strategii v oblasti umělé inteligence. Zatímco Google a Samsung agresivně integrují generativní AI do svých ekosystémů, Apple volí opatrnější cestu a více sází na on device výpočty a ochranu soukromí. V praxi to znamená postupné rozšiřování funkcí Apple Intelligence a akvizice menších AI startupů, které přinášejí jak talent, tak i technologie. Letos už Apple koupil sedm firem a spekuluje se o velkých cílech typu Perplexity AI či Anthropic. Současně uvádí nové čipy M5 s výrazně vyšším výkonem pro AI úlohy.

Amazon (Investiční tip)

Přestože Amazon (Investiční tipy) už jen svou velikostí bezpochyby právem patří mezi Big Tech, je to přece jenom trochu jiná písnička

než včerejší GOOGL nebo META. Přesto zde najdeme mnoho paralel – od vzestupu AI v rámci AWS, přes mohutný capex, akcelerující cloud a rychle rostoucí reklamu, až po mimořádné nákladové položky. Celkově ale oznámení vyznívá pozitivně především po dvou stěžejních linkách, jimiž jsou pozice AWS v rámci globálního AI závodu a udržitelná trajektorie profitability (v e-commerce), což trh po zásluze odměňuje (akcie +12 %).

Pozitiva začínají už na prvním řádku výsledovky, kde najdeme +13% yoy růst tržeb na 180 mld. USD, čímž se dostáváme nejenom nad tržní odhady, ale i horní mez poskytnutého výhledu. Překvapení je rozkročeno ze široka napříč Severní Amerikou, zahraničím, reklamou a službami pro třetí strany. Jako třešničku na dortu dostáváme mezikvartální akceleraci cloudu AWS o 270 bps na 20,2 % yoy, čili nejrychleji od roku 2022.

AWS se stejně jako konkurence opírá o AI momentum. Jen za uplynulý rok přibylo v AI data centrech 3,8 GW nové kapacity s extra gigawattem ještě do konce roku (čili víc než kterýkoliv konkurent). Přestože se celková výpočetní kapacita v data centrech od roku 2022 zdvojnásobila, během příštích dvou let se má znovu zdvojnásobit. Zajímavá informace zazněla směrem ke custom-made čipům Trainium2, na kterých běží část workloadu AWS. Trainium kapacita je prý plně vytížena a sama o sobě by představovala multi-miliardový business, který rostl o 150 % qoq!!! Na Trainium2 běží např. část workloadu od Anthropicu. Pro další generaci Trainium3 se pak počítá s ještě širším uplatněním. Amazon Bedrock přitom již teď podporuje poslední verze modelů od OpenAI, DeepSeek, Qwen od Alibaby, nebo Claude od Anthropicu. Vedení se navíc nechalo slyšet, že několik již uzavřených říjnových dohod dělá v součtu víc než nové objednávky za celý 3Q25. V rámci e-commerce segmentu byl nasazen AI agent Rufus, který je na nejlepší cestě k 10 mld. USD anualizovaným tržbám.

Co se týče profitability (e-commerce), ta je na správné trajektorii, tedy pokud abstrahujeme od mimořádných položek (2,5 mld. USD na vyrovnání sporu s FTC a 1,8 mld. USD na reorganizaci, rozuměj odstupné). Bez těchto položek by provozní zisk dosáhl výše 21,7 mld. USD (+25 % yoy), přičemž o něco víc než polovinu představuje AWS. Ale není to jenom o AWS, v rámci e-commerce si třeba výtečně vede reklama, která nejenom, že roste rychleji než samotná e-commerce, ale také s daleko vyšší marží.

Standardní kaňkou je cenovka, kterou tenhle (AI, ale také distribuční/logistický) špás nese. Kapitálové výdaje letos dosáhnou neuvěřitelných 125 mld. USD (za uplynulé tři kvartály již 90 mld. USD) a v příštím roce se počítá, jak jinak, s dalším růstem. Profitabilita AWS pak může v důsledku amortizace kolísat. Nic naplat, budoucnost něco stojí.

Akcie ponecháváme v Investičních tipech.

Hims and Hers

Hims sice překonal očekávání tržbami, ale výhled zůstává opatrný. Firma znovu jedná s Novo Nordiskem

Telemedicínská společnost Hims & Hers Health zveřejnila výsledky za třetí čtvrtletí, které překonaly očekávání analytiků na úrovni tržeb, ale zklamaly ziskem na akcii. Akcie firmy reagovaly smíšeně – nejprve poklesly kvůli slabšímu zisku, následně však rostly kvůli silnému růstu tržeb, a hlavně kvůli obnovenému jednání o partnerství s dánským Novo Nordiskem.

Za třetí kvartál Hims vykázal tržby ve výši 598,9 milionu USD, což představuje meziroční růst o 49 % a překonání horní hranice vlastního výhledu o 9 milionů USD. Výsledek zároveň překonal konsenzus analytiků o 3,5 %. Zisk na akcii však dosáhl pouze 0,06 USD, zatímco trh očekával 0,10 USD. Hrubá marže se mezičtvrtletně snížila o 260 bazických bodů, zejména kvůli změnám v logistice dodávek GLP-1 léčiv na hubnutí. Kvůli změně pravidel a způsobu distribuce GLP-1 léčiv musela firma upravit logistiku dodávek, což vedlo ke zvýšení nákladů na dopravu, skladování a balení, a tím ke snížení hrubé marže.

Navzdory silnému kvartálu firma představila opatrný výhled na čtvrté čtvrtletí. Očekává tržby mezi 605 až 625 miliony USD, což odpovídá růstu o 26-30 % v porovnání s předchozím rokem. Od té doby, co je tato společnost veřejně obchodovaná (leden 2021), k tak „nízkému“ růstu tržeb nikdy nedošlo. Upravený EBITDA se má pohybovat mezi 55 až 65 miliony USD, což by znamenalo pokles o 23 % oproti Q3'25.

Slabší výhled firmy souvisí hlavně se změnou pravidel pro dodávky GLP-1 léků na hubnutí, která by mohla snížit tržby o 20 až 25 milionů USD. Kromě toho se mění chování zákazníků v oblasti léčby erektilní dysfunkce – místo jednorázových přípravků častěji sahají po těch na denní užívání. Firma zároveň výrazně investuje do nových produktů, zahraniční expanze a technologického rozvoje, což krátkodobě zatěžuje její hospodaření.

Zásadní zprávou je obnovení jednání s farmaceutickým gigantom Novo Nordisk o možné distribuci jeho léků na hubnutí prostřednictvím platformy Hims. Předchozí spolupráce skončila letos v červnu kvůli obvinění ze strany Novo, že Hims se dopouštěl nelegálního prodeje levnějších náhražek a klamavého marketingu. Novo Nordisk pravděpodobně obnovilo jednání s Hims kvůli změně vedení – novým CEO se v srpnu 2025 stal Maziar Mike Doustdar, který razí pragmatičtější a obchodně orientovaný přístup. Firma zároveň čelí silné konkurenci v oblasti GLP-1 léčiv a potřebuje rozšířit distribuční kanály, přičemž Hims má přímý přístup k milionům zákazníků v USA.

Hims se zároveň snaží diverzifikovat své portfolio. V posledních měsících uvedl na trh testosteronové terapie, programy pro

menopauzu a tzv. mikrodávkování GLP-1. Do konce roku plánuje spustit komplexní laboratorní testování, které podpoří nově vznikající segment zaměřený na dlouhověkost a injekční testosteronové přípravky.

Firma pokračuje v mezinárodní expanzi. Po akvizici evropské telemedicínské platformy Zava za 265,7 milionu USD plánuje vstup na trhy v Brazílii, Spojeném království, Německu a Austrálii. V roce 2026 plánuje Hims vstup na kanadský trh, kde chce nabídnout generické verze injekčního semaglutidu (Ozempic, Wegovy), jelikož Novo Nordisk tam přišlo o patentovou ochranu kvůli neuhrazení rutinního poplatku ve výši 450 kanadských dolarů. Kanada se tak stane prvním trhem na světě, kde budou dostupné generické verze semaglutidu. Nutno připomenout, že Kanada je druhým největším trhem pro semaglutid na světě, hned po USA.

Z pohledu celoročního výhledu Hims zúžil očekávané tržby na 2,35 miliardy USD, oproti předchozímu rozpětí 2,3 až 2,4 miliardy USD. Zisk na akcii za celý rok 2025 by měl dosáhnout 1,05 USD, což je mírně nad konsenzem 0,97 USD.

Přestože firma čelí krátkodobým tlakům na marže a regulatorním rizikům v oblasti léčby obezity, její strategický posun směrem k preventivní péči, dlouhověkosti a mezinárodní expanzi může v delším horizontu přinést nové zdroje růstu. Klíčovým faktorem pro další vývoj akcií z krátkodobého hlediska však zůstává schopnost firmy stabilizovat vztahy s Novo Nordisk, protože poměrně velká část investorů (32 % short interest) sází na pokles akcií Hims právě kvůli hrozící žalobě ze strany Novo Nordisku. Jakýkoli pokrok v jednání by samozřejmě pravděpodobnost této akce výrazně snížil.

Palantir Technologies (Investiční tip)

Těžko říct, jestli je červený pre-market (-6 %) odrazem večerního oznámení Palantiru, nebo spíše noční série poznámek kapitánů amerického bankovníctví směrem k přemrštěným valuacím na summitu v Hong Kongu. Vzhledem k vývoji v a/mkt, kdy akcie bezprostředně po oznámení vylétly až na 218 USD, sázíme na b). Palantir sám je ostatně přímo plakátem pro prémiové valuace především v IT a komunikačním sektoru. S P/S poměrem na 85x (páteční závěr) je nejdražší akcií v indexu S&P 500. Do výsledků jsme šli po 400% rally za uplynulý rok, a tak se vlastně není čemu divit, přestože výsledky samotné rozhodně nezklamaly.

Palantir je drahý dle takřka libovolné metriky, ale růst, který momentálně produkuje, je impozantní. Růst je navíc profitabilní. Tzv. Rule of 40 metrika (součet růstu tržeb a provozní marže) je po 3Q25 na 114 %, daleko přesahuje konkurenci, a je tak jedna z mála, která vychází pro Palantir stále dobře.

Stěžejní negativum, ale i potenciál do budoucna vidíme v Evropě, která (šokující) jakoby zaspala dobu a do výsledků stále materiálně

nepromlouvá. To v USA se firmě daří v obou segmentech na výbornou. Komerční sféra narostla meziročně o 121 %! na bezmála 400 mil. USD, pohonem je, jak jinak, AI Platform. Vládní sféra se opírá o kontrakty v zbrojařství, obraně a bezpečnosti. Na stole je také další potenciální kontrakt za 10 mld. USD. Vládní segment rostl meziročně o 52 % na takřka 500 mil. USD. Tržby v USA tudíž vzrostly o +77 % yoy a +20 % qoq. Celkové tržby vyrostly meziročně o 63 % na 1,2 mld. USD, znovu překonaly tržní očekávání a úspěšnou šňůru tak natáhly již na 21 kvartálů v řadě.

Růst by neměl výrazněji polevit ani v závěru roku. Společnost počítá ve 4Q25 s +61% růstem tržeb na cca 1,3 mld. USD (kons. 1,2 mld. USD). Celoroční výhled byl vylepšen na 4,4 mld. USD (+53 % yoy, předtím 4,15 mld. USD). V průběhu 3Q25 byly nasmlouvány kontrakty za 2,8 mld. USD (+151 % yoy, v komerčním segmentu dokonce +342 % yoy). Růst se navíc diverzifikuje, což je dobrá zpráva. Počet zákazníků narostl ve 3Q25 meziročně o 45 %.

Mluvili jsme o profitabilním růstu. Čistý zisk (GAAP) narostl meziročně o +231 % na 476 mil. USD, což znamená 40% čistou marži. FCF za 3Q25 dosáhl 540 mil. USD (46% marže), za posledních 12 měsíců pak cca 2 mld. USD. EPS na 0,21 USD se meziročně více než zdvojnásobil, a také pohodlně překonal tržní očekávání (9. kvartálem v řadě). Letošní provozní zisk by měl přesáhnout 2 mld. USD. Kniha je prakticky bez dluhu a hotovostní rezerva přesahuje 6 mld. USD.

Palantir tak v našich očích zůstává velmi růstovým a současně velmi drahým příběhem, doporučení držet.

Uber (Investiční tip)

Uber doručil rekordní čísla, akcie přesto jedou z kopce

Uber (Investiční tipy) zveřejnil výsledky za Q3'25, které potvrdily silný růst tržeb i počtu jízd, avšak investory zklamal výhled na ziskovost. Akcie společnosti po zveřejnění výsledků v pre-marketu fázi oslabují o cca 4 %, přestože firma doručila rekordní výsledky téměř ve všech ohledech.

Uber dosáhl tržeb ve výši 13,5 miliardy USD, což je o 20 % více než před rokem a nad očekáváním trhu (13,28 miliardy USD). Hrubé rezervace, tedy celková hodnota jízd, doručení a přepravních služeb, vzrostly na 49,7 miliardy USD, což představuje meziroční růst o 21 % a překonání konsenzu 48,95 miliardy USD. Počet jízd se zvýšil o 22 %, což je nejrychlejší tempo růstu od konce roku 2023.

Zisk na akcii dosáhl 3,11 USD, výrazně nad očekáváním 0,69 USD, ale tento výsledek byl ovlivněn jednorázovými položkami – zejména uvolněním daňových rezerv ve výši 4,9 miliardy USD a přeceněním investic do jiných společností o 1,5 miliardy USD. Upravený EBITDA činil 2,3 miliardy USD, což je meziroční nárůst o 33 %, ale mírně

pod odhady analytiků. Marže EBITDA dosáhla 4,5 % z hrubých rezervací, což je naopak zlepšení o 40 bazických bodů.

Firma vykázala rekordní volný peněžní tok za posledních 12 měsíců ve výši 8,7 miliardy USD, což odpovídá konverzi 107 % vůči upravenému EBITDA zisku. Uber již v srpnu oznámil nový program zpětného odkupu akcií v hodnotě 20 miliard USD, který doplňuje již realizovaný zpětný odkup za 1,5 miliardy USD ve třetím čtvrtletí.

Výhled na čtvrté čtvrtletí je smíšený. Uber očekává hrubé rezervace mezi 52,25 až 53,75 miliardy USD, což je nad konsenzem, ale upravený EBITDA v rozmezí 2,41 až 2,51 miliardy USD je na střední hodnotě pod očekáváním trhu (2,49 miliardy USD). Firma zároveň oznámila, že od roku 2026 přejde z reportingu upraveného EBITDA na upravený provozní zisk a zavede nový ukazatel upraveného zisku na akcii.

Kromě finančních výsledků Uber zdůraznil strategické priority: rozvoj členství Uber One, expanzi do segmentu potravin s cílem využít trh v hodnotě 10 bilionů USD, a přípravu na hybridní model kombinující lidské řidiče a autonomní vozidla. Společnost plánuje do konce roku 2026 nasadit robotaxi ve více než deseti městech, včetně San Franciska, Londýna, Dubaje a Los Angeles. Klíčovou roli v této oblasti má partnerství s Nvidií, které má urychlit komercializaci autonomních vozidel.

Uber také investuje do generativní AI pro zlepšení zákaznické podpory a personalizace služeb, a rozšiřuje možnosti výdělku pro řidiče, včetně nových digitálních úkolů. V oblasti doručování firma posiluje segment potravin a retailu, který již dosahuje hrubých rezervací 12 miliard USD a roste rychleji než tradiční rozvoz jídel.

Navzdory silnému růstu a robustnímu cash flow zůstává hlavní otázkou schopnost Uberu udržet marže při vysokých investicích do autonomních technologií a expanze. Výhled na ziskovost v krátkém období je poměrně opatrný, ale dlouhodobá strategie naznačuje ambici stát se dominantní platformou pro mobilitu a doručování. Doporučujeme akcie akumulovat.

Spotify

Spotify pokračuje v růstové trajektorii, a to jak v počtu uživatelů, tak v ziskovosti

Hudební streamingová platforma Spotify oznámila výsledky za Q3'25, které výrazně překonaly očekávání analytiků. Firma přidala meziročně přes 70 milionů nových měsíčních uživatelů, zvýšila tržby o 7 % a dosáhla rekordní ziskovosti. Akcie po zveřejnění výsledků rostou v pre-marketu o 1 %, přestože celkově od začátku roku posílily už o 40 %.

Čistý zisk činil 899 milionů eur, což odpovídá upravenému zisku na akcii 3,28 eura – výrazně nad očekáváním trhu, které se pohybovalo kolem 1,96 eura. Tento výsledek potvrzuje zlepšení

provozní efektivity a schopnost firmy monetizovat rostoucí uživatelskou základnu.

Počet měsíčně aktivních uživatelů vzrostl na 713 milionů, z toho 281 milionů tvoří platící předplatitelé. Oproti stejnému období loňského roku jde o nárůst z 640 milionů uživatelů a 252 milionů předplatitelů. Spotify očekává, že do konce roku překročí hranici 745 milionů aktivních uživatelů.

K růstu přispělo zavádění nových funkcí, jako je „lossless listening“ pro vyšší kvalitu zvuku, pokročilé možnosti mixování playlistů a přímé zprávy mezi uživateli. Segment prémiových služeb zůstává hlavním zdrojem příjmů, ale firma zároveň rozšiřuje nabídku reklamních formátů a investuje do personalizace obsahu. Zlepšení marží je výsledkem optimalizace nákladů na distribuci hudby a efektivnějšího využití dat pro cílení reklamy. Spotify se zároveň připravuje na významnou změnu ve vedení. Zakladatel a dlouholetý CEO Daniel Ek oznámil, že na konci roku po téměř dvou dekadách opustí svou funkci.

Celkově výsledky potvrzují, že Spotify dokázalo nejen udržet vedoucí pozici na trhu, ale i zlepšit ziskovost při expanzi uživatelské základny. Výhled na závěr roku je optimistický, s očekávaným dalším růstem počtu uživatelů a stabilními maržemi, což firmě poskytuje silnou pozici pro vstup do roku 2026.

Novo Nordisk

Výsledky zaostaly za očekáváním, výhled po zbytek roku opět snížen, akcie i tak ale rostou

Trh zase naplno dobře ukazuje, jak strašně důležitá jsou nastavená očekávání při oznamování výsledků. Zatímco Palantir (Investiční tipy) v úterý představil nejlepší výsledky ve své historii, překonal veškerá očekávání, akcie i tak sletěly o 8 %. Dánský Novo Nordisk se nachází v úplně opačné situaci. Akcie jsou -68 % od svého vrcholu z léta 2024, firma konstantě snižuje výhled a do toho se extrémně daří růst jejímu největšímu konkurentovi – Eli Lilly.

Dánská farmaceutická jednička tedy do těchto výsledků vstupovala s hodně depresivní náladou a zveřejnila výsledky za Q3'25, které sice na první pohled odpovídaly očekáváním trhu, ale po očištění o jednorázové vlivy výrazně zaostaly. Společnost zároveň snížila horní hranici výhledu na celý rok (letos už počtvrté), což jen odráží zpomalující růst v klíčových segmentech léčby cukrovky a obezity.

Tržby za třetí čtvrtletí dosáhly 75,0 miliardy dánských korun, což představuje meziroční růst o 11 % při konstantních měnových kurzech. Po očištění o jednorázový pozitivní vliv ve výši 3 miliardy DKK (spojený s úpravou hrubého a čistého výnosu u přípravků Ozempic a Wegovy) však růst činil pouze 5 %, což bylo o 6 % pod konsenzem analytiků.

Největší zklamání přišlo ze segmentu GLP-1 léků na cukrovku, kde prodeje Rybelsus a Ozempicu zaostaly kvůli slabším prodejům v

Číně a rostoucí konkurenci ze strany Lilly a jejího přípravku Mounjaro. Naopak Wegovy, lék na obezitu, zaznamenal meziroční růst o 23 % při konstantních kurzech, přičemž 40 % tržeb pochází z trhů mimo USA, kde prodeje vzrostly o 67 %.

Čistý zisk za kvartál činil 20,0 miliardy DKK, což je v souladu s očekáváním trhu. Provozní zisk po očištění o restrukturalizační náklady ve výši 9 miliard DKK vzrostl o 7 %, ale i tak byl o 4 % pod očekáváním kvůli vyšším nákladům na výzkum a vývoj (R&D) a výrobní náklady. Společnost tak byla nucena upravit výhled na celý rok 2025. Nově očekává růst tržeb v rozmezí 8–11 % při konstantních kurzech (dříve 8–14 %) a růst provozního zisku mezi 4–7 % (dříve 4–10 %).

Akcio Novo Nordisk reagovaly na zprávu prudkým poklesem o 4,5 % při otevření trhu, ale později se zotavily a nyní v Kodani dokonce rostou o více než 1 %. Přesto jsou od začátku roku níže o 45 %, což je hodně smutný příběh pro firmu, která byla ještě nedávno nejhodnotnější společností v Evropě.

Trh zřejmě stále podceňuje potenciál růstu v oblasti léčby obezity. Ve Spojených státech je v současnosti léčeno pouze 4 miliony z odhadovaných 110 milionů pacientů trpících obezitou. Rozšíření úhrady z programu Medicare by tudíž mohlo otevřít nový trh v hodnotě až 14 miliard USD.

Mezi další očekávané katalyzátory růstu patří schválení a uvedení orálního semaglutidu (tabletky) v USA na konci roku 2025, klinické testy kombinovaného přípravku CagriSema proti konkurenčnímu Zepbound od společnosti Lilly a výzkum využití GLP-1 v léčbě Alzheimerovy choroby. U posledně jmenovaného projektu je však pravděpodobnost úspěchu spíše nižší.

V oblasti akvizic bylo kolem Novo Nordisku v poslední době hodně rušno. Novo totiž navýšilo svou nabídku na převzetí americké biotechnologické firmy Metsera z původních 9 na 10 miliard USD, čímž překonalo konkurenční nabídku Pfizeru. Ten reagoval podáním druhé žaloby, která označuje nabídku Novo v rozporu s pravidly hospodářské soutěže. Novo však toto obvinění odmítá jako neopodstatněná.

Z pohledu valuace akcie vypadají hodně levně, jelikož se obchodují jen za necelý 13násobek očekávaného zisku (54 % diskont oproti historickému průměru). Očekávaný růst zisku na akcii dosahuje 9 % ročně do roku 2028, což je nadprůměrné tempo v rámci farmaceutického sektoru.

AMD (Investiční tip)

AMD překonalo očekávání, výhled na Q4

AMD (Investiční tipy) šlo do výsledku po více než 60 % rally z října, očekávání byla tedy nastavena hodně vysoko. AMD překonalo očekávání analytiků jak na úrovni tržeb, tak zisku. Společnost

posílil díky AI a serverům

zároveň představila silný výhled na čtvrtý kvartál, což sice podpořilo optimismus investorů, akcie i tak v pre-marketu odepisují kolem 4 %.

Tržby za Q3'25 dosáhly 9,25 miliardy USD, což představuje meziroční růst o 36 %. Výsledek výrazně překonal očekávání trhu, které se pohybovalo kolem 8,74 miliard USD. Hlavními tahouny byly segmenty klientských procesorů, herních GPU a datových center, které dohromady tvořily 91 % kvartálních tržeb.

Upravený zisk na akcii činil 1,20 USD, oproti očekávaným 1,17 USD. Hrubá marže dosáhla 54 %, což odpovídá předchozímu výhledu. Včetně nákladů na akciové odměny byla marže mírně nižší (53,9 %), ale stále nad úroveň předchozího kvartálu.

Výhled na čtvrtý kvartál počítá s tržbami mezi 9,3 až 9,9 miliardy USD, což je nad očekáváním trhu ve výši 9,2 miliardy USD. Hrubá marže by měla dosáhnout 54,5 %, v souladu s konsenzem. Klíčovým faktorem růstu má být pokračující poptávka po AI akcelérátorech a serverových CPU, které v Q3 tvořily 47 % tržeb.

Společnost již dříve oznámila dvě strategické dohody: megakontrakt s OpenAI, který by měl v budoucnu generovat desítky miliard dolarů tržeb, a spolupráci s Oraclem, který plánuje nasadit 50 000 nových čipů MI450 ve svých datových centrech od druhé poloviny příštího roku.

Analytici očekávají, že AMD na nadcházejícím Dni analytiků (11. listopadu) zvýší dlouhodobý výhled pro trh s AI GPU z původních „více než 500 miliard USD“ na 600 miliard USD do roku 2028. Společnost by mohla cílit aspoň na 10% podíl, tedy 60 miliard USD.

Přestože výsledky byly silné, medvědi budou upozorňovat na stále nevýrazný krátkodobý výhled v oblasti AI GPU, který zaostává za očekáváním. Zároveň rostoucí výdaje společnosti tlumí potenciální ziskovou páku z vyšších tržeb. Obavy přetrvávají i ohledně možného předzásobení a rizik spojených s nadhodnocením poptávky, zejména v klientském segmentu, kde byl růst v posledních kvartálech výrazný.

Naopak býci poukazují na rostoucí konkurenceschopnost produktů AMD vůči Nvidii – zejména u čipu MI450 – a na potenciál dalších kontraktů s významnými hráči technologického sektoru. Jsou ochotni přehlédnout vyšší úroveň výdajů a zaměřují se na očekávaný růst spojený se spoluprací s OpenAI, která by mohla přinést tržby v řádu desítek miliard dolarů již v příštím roce. Sem se řadíme i my s doporučením akumulovat.

Akcie AMD vzrostly za poslední tři měsíce o více než 40 % a aktuálně se obchodují na úrovni 45násobku očekávaného zisku, což může vést v krátkodobém horizontu k určité konsolidaci, než se

naplno rozběhne spolupráce s OpenAI a proběhne očekávaný Den analytiků.

Rocket Lab

Přestože korporátní zpráva dne nezazněla na výsledkové frontě*, níže se podíváme na 3Q25 v podání Rocket Lab. Už nějakou dobu o Rocket Lab mluvíme jakožto o potenciální (důstojné) konkurenci k SpaceX, která není na rozdíl od Rocket Labu stále veřejně obchodovaná. Naše pozornost se upírá zejména k nové generaci raket Neutron, které by měly být po vzoru SpaceX (částečně) znovu-použitelné (reusable), ale hlavně umožní Rocket Lab konkurovat i ve „střední váze“. Užitečný payload, čili náklad Neutronu by měl dosahovat až 13 t (na nízkou orbitu, v reusable konfiguraci) ve srovnání s pouhými 300 kg u aktuálně sloužící generace raket Electron. Neutron ovšem teprve čekají zkušební lety (časový harmonogram byl potvrzen, což je dobrá zpráva) a do té doby se čísla opírají výlučně o Electron.

Tomu se v segmentu malých nákladů (zpravidla malé komunikační satelity) očividně daří velmi dobře. Pro jistotu ale připomeneme, že bez Neutronu nemůže Rocket Lab ani jen pomýšlet na přímou konfrontaci se SpaceX; prozatím totiž hrají úplně jinou ligu. Tržby společnosti narostly ve 3Q25 meziročně o 48 % na 155 mil. USD a mírně tak předčily očekávání trhu. Velmi pozitivním vývojem prošla v uplynulých letech provozní efektivita, kterou by měl posléze Neutron ještě vylepšit. Hrubá marže (GAAP) tak nyní dosahuje rekordních 37 %, přičemž ještě před pěti lety, kdy vše spolykal vývoj, byla na -34 %. Čistý zisk osciluje kolem break-even bodu, přičemž na nákladové straně stále hodně spolyká vývoj (ve 3Q25 71 mil. USD).

Electron zakníhoval během 3Q25 rekordních 17 nových kontraktů. Na nízkou orbitu se tak letos podívá více než 20krát, což je také novým rekordem. Přestože se zkušebním vypuštěním Neutronu se původně počítalo na konci letoška, vše jde prý podle plánu, i když termín prvního letu po novém spadne až do 1Q26. Odpalovací Complex 3 ve Virginii určený pro Neutron byl již otevřen. Celkové náklady na vývoj Neutronu dosahují cca 300 mil. USD, ale jsou již z větší části realizované.

Na knize tak dle vedení zůstává dostatek likvidity a v dohledné době by tudíž neměla vyvstat potřeba externího financování. Korporátní matematiku může dále vylepšit právě Neutron, až si odbude počáteční kapitálově náročnou fázi. Výhled pro 4Q25, který se ale prozatím stále opírá pouze o Electron, počítá s tržbami v intervalu 170-180 mil. USD a 37-39% hrubou marží.

Vesmír je novou hranicí a orbitální ekonomika skýtá dle našeho názoru obrovský potenciál (telekomunikační, vojenský, atp.). Je tudíž nasnadě, že jsme fanoušky jak SpaceX, tak Rocket Lab. Pro podobně smýšlející fandy sci-fi žánru tak může být vhodná doba na

nákup akcií i teď. My bychom ale přece jenom vybídli k disciplíně (ohledně velikosti případných pozic) a opatrnosti směrem k plánovanému zkušebnímu letu Neutronu, neboť i Muskův Falcon 9 přistával v roce 2015 napoprvé úspěšně až na třetí pokus.

Nvidia

Jakoby nestačilo, že celá AI doslova stojí na čipech od Nvidie, čísla za F3Q26 v této chvíli prakticky zachraňují v posledních dnech skomírající investiční narativ. Nejsme si jisti, jestli to bude stačit na rozptýlení obav z gigantických finančních závazků OpenAI, kolem kterých oprávněně panují jisté pochyby, neboť prozatím nejsou finančně podloženy, ale business Nvidie každopádně šlape nadmíru dobře.

F3Q26, stejně jako výhled pro F4Q26 stále neobsahují žádné tržby z Číny, přesto v obou případech překonaly tržní odhady. Po (očekávaném) zpomalení ve F2Q26 tržby tentokrát překvapivě zrychlily na +62 % yoy, +22 % qoq a až 57 mld. USD (kons. 55 mld. USD). Driverem je Blackwell, přičemž CEO Huang opět perli, když se nechal slyšet, že cloudové GPU jednotky jsou aktuálně vyprodány, a jak trénink, tak inference rostou exponenciálně. Pozitivní trend bude pokračovat i v závěru fiskálního roku, kdy společnost počítá s tržbami ve výši 65 mld. USD (kons. 63 mld. USD) a hrubou marží (non-GAAP) na úrovni 75 % (kons. 74,5 %). Ve F3Q26 dosáhla hrubá marže na 73,6 % (po 72,7 % ve F2Q26), tedy v souladu s výhledem i tržním konsenzem. Za postupným návratem hrubé marže směrem ke kýženým 75 % stojí především rostoucí efektivita při výrobě Blackwellu.

Konferenční hovor se dotknul i stěžejních témat, která jsme zmiňovali v úterý v Týdenním výhledu. K říjnové předpovědi o 500 mld. USD tržbách (FY26+FY27) údajně existuje další upside, přičemž Rubin jede podle plánu a měl by se světu předvést v pololetí 2026 s následným náběhem masové výroby.

Je ovšem namístě trochu přibrzdit nadšení, neboť ani Nvidii úplně neobchází účetní hrátky, které zvedají varovný prst zejména nad skutečnou profitabilitou Big Techu. Několikrát jsme už upozorňovali, že největší investoři do AI budou čelit rostoucí amortizaci skrze prodlužování užitečného života hardwaru. Argument podpořila i Nvidia, přičemž se opírá o fakt, že většina generace Ampere, jejíž dodávky začaly už před šesti lety, je prozatím stále takřka v plném provozu. V této souvislosti ovšem vyvstávají určité pochyby plynoucí z prudkého mezikvartálního nárůstu zásob i pohledávek (v obou případech +5 mld. USD), navíc v prostředí rychle rostoucích tržeb. Z minulých polovodičových cyklů totiž víme, že zrovna zásoby (aktuálně za 20 mld. USD) jsou náchylné k nemalému přecenění směrem dolů (stačí vzpomenout na léto 2022). Rostoucí zásoby a pohledávky jsou navíc důvodem, proč dynamika provozního cash flow zaostává za tržbami a ziskem.

Business se samozřejmě opírá o Blackwell (2/3 prodejů představuje výkonnější verze GB300, zbylou 1/3 GB200) a od příštího roku o Rubin. Předchozí generace Hopper představuje už jenom cca 2 mld. USD tržeb. Výsledky tedy logicky táhne největší divize Data Center. Její tržby narostly meziročně o 66 % na 51 mld. USD (+25 % qoq). Gaming divize drží mety dobyté po cyklickém odrazu ode dna, nejspíš jí pomáhá i úspěch nové generace herní konzole Nintendo Switch 2. Tržby sice dále nezrychlují, ale meziročně jsou o 30 % výš. Zbylé divize tak rostou, ale na celkovém výsledku se podílejí jen malou měrou. V rámci Data Center divize rostou nejrychleji síťové prvky (NVLink, SpectrumX, Infiniband), jež zaknihovaly ve F3Q26 až +162% yoy nárůst na 8,2 mld. USD. Poptávku po síťových řešeních táhnou Meta, Microsoft, Oracle a xAI. Za zmínku určitě stojí i fakt, že Nvidia nadále vidí velikost cílového trhu do konce této dekády na 3-4 bil. USD. Pokud se vedení nemýlí, nejsme ještě ani za polovinou cyklu.

Akcie nadále doporučujeme držet.

Otevřené dlouhodobé tipy

Společnost	Ticker	Datum zařazení	Výnos od zařazení
USA			
PepsiCo Inc	PEP	25.11.2022	-20%
iShares 20+YR Treasury Bond ETF	TLT	25.11.2022	-13%
iShares Core S&P Midcap ETF	IJH	16.01.2025	4%
Berkshire Hathaway	BRK/B	10.06.2020	157%
JPMorgan Chase	JPM	29.06.2023	123%
PayPal Holdings	PYPL	22.12.2021	-68%
AMD	AMD	24.02.2021	156%
Microsoft	MSFT	27.03.2020	220%
Palantir Technologies	PLTR	24.02.2021	558%
Alphabet	GOOGL	27.03.2020	478%
Meta Platforms	META	25.04.2025	21%
Reddit	RDDT	16.05.2025	95%
Newmont Mining	NEM	09.05.2023	85%
Advance Auto Parts	AAP	17.01.2024	13%
Amazon	AMZN	27.03.2020	145%
AutoZone	AZN	06.06.2024	39%
Dollar General	DG	19.09.2024	32%
Mercadolibre	MELI	20.11.2024	11%
Uber Technologies	UBER	12.03.2025	29%
Sempra	SRE	16.01.2025	10%
Evropa			
ASML Holding	ASML	08.04.2020	272%
Prysmian	PRY	25.04.2025	78%
BT Group	BT.A	25.04.2025	7%
Emerging Markets			
Alibaba	BABA	27.03.2020	-16%
Allegro.eu	ALE	24.02.2021	-52%
Baidu	BIDU	06.08.2021	-28%

Disclaimer

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

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

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

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

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

Informace pro klienty skupiny Patria

Původ dokumentu:

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

Datum a čas vytvoření a distribuce:

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

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

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

Metoda oceňování:

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

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

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

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

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

Konflikt zájmů:

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

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

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

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

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

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

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

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

jsou uveřejněny zde:

Společnost

Střet zájmů

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

Odměna analytiků:

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

Rizika a další všeobecné informace:

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

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

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

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

Jurisdikce mimo Českou republiku:

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