

Investiční tipy

Cloud, čipy a AI nadále určují tempo

17. března 2026

S&P 500 vstoupil do závěru roku ve výjimečně silné kondici, tažen rekordním investičním cyklem v AI infrastruktuře a nadále expanzivní poptávkou po výpočetním výkonu. Klíčoví hyperscaleři – Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft či Oracle – znovu akcelerovali, přičemž Google Cloud předvedl prudké zrychlení meziročního růstu na +48 % a AWS i přes vysokou srovnávací základnu přidal +24 %. Největší překvapení však přišlo z kapitálových výdajů: Alphabet oznámil capex 175–185 mld. USD, Amazon dokonce 200 mld. USD, což nastavuje nový rámec investičního supercyklu v AI datových centrech.

Big Tech tým potvrdil pokračující dominanci. Microsoft překonal očekávání na tržbách i zisku, ale trh znejistěl po skokovém nárůstu investic do AI infrastruktury. Meta zrychlila růst tržeb na +23 % a prezentovala nejvyšší provozní marže od pandemie, ovšem mimořádně ambiciózní rozpočet capexu (115–135 mld. USD oproti 72 mld. USD v 2025) investorům znovu připomněl citlivost příběhu na výši investičních výdajů. Alphabet naopak těžil z akcelerace cloudu, rostoucí monetizace předplatného a stabilního růstu vyhledávání, což zmírnilo obavy trhu z oslabování monopolního postavení.

V hardwaru pokračovala exploze poptávky po AI čipech. Nvidia předvedla jeden z nejsilnějších výhledů ve své historii a naznačila tržby až 78 mld. USD v dalším kvartálu, přičemž předobjednávky generace Blackwell a Rubin přesahují 500 mld. USD. AMD také doručilo velmi solidní výsledky a potvrdilo očekávání, že servery a GPU budou letos růst o více než 60 %, tažené kontrakty s OpenAI a nově i Metou. Broadcom překvapil ještě výrazněji, když oznámil, že tržby z AI letos překročí 100 mld. USD.

Celkově výsledková sezóna potvrdila, že struktura růstu amerického trhu je ještě více koncentrovaná kolem AI, cloudu a infrastruktury datových center. Firmy, které dokážou škálovat AI produkty do reálných výnosů – Alphabet, Amazon, Palantir či Broadcom – získávají dominantní pozici, zatímco zbytek trhu se potýká s limity růstu, tlakem na marže či obavou investorů (zejména software). Výhled na Q1'26 a celý rok 2026 zůstává mimořádně silný, a to díky neutichající poptávce po AI výpočetní kapacitě a investicemi do celého AI dodavatelského řetězce.

Výsledky za Q4 2025

Přehled investičních tipů

Firmy v přehledu:

JPMorgan (tip)
Taiwan Semiconductor
Netflix
Intel
ASML (tip)
Tesla
Microsoft (tip)
Meta (tip)
Apple
SoFi
Palantir (tip)
PayPal
AMD (tip)
Uber (tip)
Alphabet (tip)
Reddit (tip)
Amazon (tip)
Spotify
Booking Holdings
MercadoLibre (tip)
Nvidia
Duolingo
Rocket Lab
CoreWeave
Broadcom
Oracle
Groupon
Adobe

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)

JPMorgan překvapil poklesem investičního bankovníctví. Obchodování a čistý úrokový výnos ale drží výsledky nad očekáváním

JPMorgan Chase (Investiční tipy) zahájil výsledkovou sezónu smíšeně. Poplatky z investičního bankovníctví ve 4Q 2025 klesly o 5 % na 2,35 miliardy USD a byly pod očekáváním nízkých jednotek růstu, zatímco obchodování i čistý úrokový výnos překvapily pozitivně. Celkové tržby dosáhly 46,8 miliardy USD, meziročně +7 %, a očištěný zisk na akcii 5,23 USD také překonal konsensus. Čistý zisk klesl o 7 % na 13,03 miliardy USD kvůli dříve oznámené tvorbě rezerv spojené s převzetím Apple Card portfolia. Akcie byly v pre-marketu fázi víceméně na svém.

Klíčovým zklamáním byla již zmíněná investiční banka. Poplatky z dluhopisových emisí překvapivě klesly o 2 %, ačkoli trh čekal zhruba 19% růst, a kombinace slabšího emisního a poradenského byznysu srazila celkové poplatky pod prosincový výhled managementu. Banka přitom ještě v prosinci naznačovala, že ve 4Q uvidí mírné oživení poplatků.

Naopak divize obchodování přinesla opět velmi silný kvartál. Celkové tržby z tradingu dosáhly 8,24 miliardy USD a překonaly i ty nejvyšší odhady. Tržby z obchodování s akciemi vyskočily o 40 % na 2,9 miliardy USD, zatímco dluhopisové obchodování povyrostlo o 7 % na 5,4 miliardy USD. To vše je v souladu s prostředím zvýšené aktivity klientů ke konci roku.

Čistý úrokový výnos (NII) ve 4Q meziročně vzrostl o 7 % na 25,1 miliardy USD, podpořen růstem úvěrů i vyššími zůstatky u kreditních karet s možností postupného splácení. Banka v prezentaci zároveň uvedla, že pro letošní rok cílí na zhruba 103 miliard USD NII, což je nad tržními predikcemi. Na neúrokové straně výnosy rovněž stouply o 7 % na 21,7 miliardy USD, provozní náklady činily 24,0 miliardy USD a poměr nákladů k výnosům se drží okolo 51 %.

Do výsledků výrazně promluvila tvorba rezerv spojená s akviziční dohodou ohledně Apple Card. Banka totiž ve čtvrtém čtvrtletí zúčtovala 2,2 miliardy USD jako kreditní rezervu k budoucímu závazku na odkup portfolia. Tato jednorázová položka představovala zhruba 0,60 USD na akcii a je hlavním důvodem, proč se očištěný zisk na akcii a vykázaný zisk na akcii tolik lišily.

Na úrovni kapitálu zůstává instituce robustní. Ukazatel základního kapitálu (CET1) klesl o 30 bazických bodů na 14,5 %, a to při přibližně 8,3 miliardy USD odkupů akcií a nárůstu rizikově vážených aktiv o zhruba 2,5 % mezičtvrtletně. Vedení zároveň potvrdilo pro rok 2026 rámec nákladů okolo 105 miliard USD a pro čistý úrokový výnos mimo tržní aktivity zhruba 95 miliard USD, v souladu s dřívějším výhledem.

Makroekonomický obrázek zůstává pro banky nadále příznivý. Aktivita klientů ve správě bohatství, klesající sazby a deregulace v USA pomáhají sektorovým ziskům. CEO JPMorgan, Jamie Dimon, současně upozorňuje, že americká ekonomika je odolná, trh práce sice ochladl, ale situace se nezhoršuje, zatímco spotřeba a firemní bilance zůstávají solidní.

Segmentově byl čtvrtý kvartál také o úvěrové dynamice. Průměrné úvěry v rámci skupiny vzrostly mezičtvrtletně o 3–4 % a depozita se také meziročně zvyšují, což společně s rozsahem bilance podporuje stabilní čistý úrokový výnos i do dalších období. Současně však s růstem objemů rostou i náklady. Vedení opakuje, že rozpočet na rok 2026 kolem 105 miliard USD je tažen především objemovými a růstovými položkami, včetně investic do distribuce a technologií. Trh na vyšší nákladový rámec v prosinci reagoval krátkodobým poklesem, ale samotná čísla čtvrtého kvartálu tento rámec potvrzují bez dalších negativních překvapení.

JPMorgan vstupuje do roku 2026 s pevným základem výnosů, silnou kapitálovou pozicí a potvrzeným výhledem. Slabší investiční bankovnictví je krátkodobým negativem, ale obchodování i čistý úrokový výnos drží tempo. JPM nadále držíme mezi investiční tipy, protože podle nás jde o nejlépe řízenou banku na světě.

Taiwain Semiconductors

První vlaštovka z AI komplexu přiletěla brzy a ohlašuje, že AI cyklus ještě není u konce. Oznámení je plné superlativů, které se opírají primárně o poptávku ze segmentu pokročilých výrobních nodů (<7 nm), které se uplatňují v AI data centrech. Díky oznámení dostává nový vítr do plachet významná část polovodičového spektra; díky výhledu pro letošní capex zejména producenti kapitálového vybavení. Rychlý pohled napříč dnešním evropským obchodováním odhaluje +7 % u ASML (Investiční tipy), +8 % u BESI a dokonce +10 % u ASM. USA (např. LRCX, AMAT, nebo KLAC) budou rovněž otevírat výrazně do plusu (kolem +8 %).

Tržby za 4Q25 překonaly výhled i tržní očekávání a zastavily se na hodnotě 33,7 mld. USD, čili +6 % qoq a +20 % yoy. Loňské tržby tak poprvé v historii společnosti (pohodlně) překonaly metu 100 mld. USD (122 mld. USD, +36 % yoy). Ještě pozitivněji vnímáme růst hrubé marže na 62,3 %, přičemž výhled počítal s 59-61 %. Za vším jsou zmíněné pokročilé výrobní nody, které mají blahodárný vliv na produktový mix a marži. 3 nm se na celkové produkci podílely bezmála 30 %, 5 a 7 nm téměř polovinou. Segment HPC (high performance computing) se na celkovém výsledku podílel už 55 %.

V úvodu nového fiskálního roku je ovšem přirozeně důležitější výhled pro ten nastávající. Ani tady společnost neklamala. Tržby v 1Q26 by se měly pohybovat na úrovni 35 mld. USD, čili +4 % qoq a až +38 % yoy. Co víc, znovu poroste i hrubá marže, tentokrát na 63-65 %. Pokračující růst profitability reflektuje cenovou sílu, vysokou utilizaci výrobních kapacit a příhodný produktový mix. V letošním roce by měly tržby růst zhruba 30% tempem (mírné zpomalení oproti loňsku, ovšem z vyšší srovnávací základny), přičemž podotýkáme, že vedení bývá ve výhledu povětšinou konzervativní.

Už několikrát jsme v minulosti psali, že rostoucí kapitálové výdaje mohou být trhem vnímány jak pozitivně, tak negativně. V případě TSMC záleží na tom, jestli je investor toho názoru, že současný capex jenom honí cyklus, anebo že následuje dobře definovanou strukturální tržní příležitost. My se v tuto chvíli stále kloníme spíše

k druhé variantě. Loňský capex přistál lehce nad 40 mld. USD (v souladu s výhledem). 70 % bylo investováno do pokročilých výrobních procesů, 10-20 % do tzv. pokročilého balení (advanced packaging), které je spolu s paměťovými čipy momentálně úzkým hrdlem celého řetězce. Z úzkého CoWoS (chip on wafer on substrate) hrdla se tak stává obchodní příležitost. Letošní capex poroste oproti loňsku o další minimálně čtvrtinu a bude směřovat primárně do 2 nm, CoWoS kapacity a regionální diverzifikace (investice primárně v USA a Japonsku, ale taky v nedalekých Drážďanech).

Rostoucí capex je také primárním důvodem, proč se dnes radují akcionáři ASML (TSMC je jejich největším zákazníkem), ASM a BEI. Směrem ke CoWoS kapacitě bychom vedle nizozemského BE Semiconductor upozornili rovněž na americkou Applied Materials.

Výsledky TSMC za 4Q25 vnímáme pozitivně (jak také jinak), akcie doporučujeme koupit.

Netflix

Netflix překvapil tržbami, ale investoři řeší výhled a velkou akvizici WBD

Akcie Netflixu po zveřejnění výsledků za čtvrté čtvrtletí a celý rok 2025 klesly v pre-marketu o více než 7 %. Firma sice překonala očekávání na úrovni tržeb a zisku na akcii, ale investoři spíše řeší, co pro budoucí růst znamená nový výhled na rok 2026 a stále probíhající proces převzetí firmy Warner Bros.

V Q4'25 dosáhl Netflix tržeb 12,05 miliardy USD, mírně nad odhadem 11,97 miliardy USD i nad vlastním výhledem společnosti. Zisk na akcii činil 0,56 USD, nepatrně nad očekáváním 0,55 USD. Proti stejnému období předchozího roku vzrostly tržby o 18 % a provozní zisk o 30 %, což přispělo kceloročnímu splnění všech finančních cílů.

Za celý rok 2025 firma utržila 45,2 miliardy USD, tedy o 16 % více než loni, a provozní marži zvýšila na 29,5 % z předchozích 26,7 %. Viditelný skok přišel i v reklamním byznysu: příjmy z reklamy přesáhly 1,5 miliardy USD, což znamená meziroční růst o více než dva a půl násobek. Celkový počet předplatitelů překročil na konci roku 325 milionů.

Vedení očekává, že rok 2026 přinese další růst. Výhled počítá s tržbami 50,7 až 51,7 miliardy USD, tedy o 12 až 14 % více než v roce 2025, a s provozní marží 31,5 %. Zisk na akcii by měl v prvním čtvrtletí dosáhnout 0,76 USD, což je pod úrovní, kterou předpokládali analytici. Firma očekává také výrazné zvýšení příjmů z reklamy, přibližně na dvojnásobek oproti roku 2025.

Obsahová nabídka zůstává hlavní oporou růstu. Ve druhé polovině roku diváci zhlédli 96 miliard hodin pořadů, přičemž popularitu táhla zejména silná čtvrtletní nabídka původních seriálů a filmů. Sledovanost u licencovaných titulů však meziročně poklesla kvůli nižší dostupnosti druhotného obsahu po mimořádné licenční aktivitě v letech 2023–2024. Firma proto plánuje v roce 2026 rozšířit katalog licencovaných titulů a navýšit globální dostupnost filmů studia Sony, stejně jako posílit nabídku titulů od dalších partnerů.

Netflix rovněž rozšiřuje své aktivity mimo tradiční streaming. V roce 2026 posílí nabídku živých přenosů, včetně kompletního vysílání světového baseballového turnaje v Japonsku. Dále investuje do video podcastů, mobilních a cloudových her i nových formátů interaktivní zábavy. Umělou inteligenci firma využívá nejen pro doporučovací systémy, ale stále více také k automatizaci pracovních postupů při výrobě a propagaci obsahu.

Výrazným tématem zůstává probíhající převzetí Warner Bros., jehož hodnota byla po úpravě struktury transakce stanovena na 27,75 USD za akcii v hotovosti. Tento krok má urychlit schválení akcionáři a poskytnout větší jistotu financování. Společnost si kvůli transakci zajistila „bridge-financing“ (přemostovací úvěr) přes 42 miliard USD, které plánuje postupně nahradit dlouhodobými dluhopisy a akumulovanou hotovostí. Integrace WBD má rozšířit obsahovou knihovnu, posílit investice do tvorby a nabídnout více možností pro různé typy předplatného.

Konkurenční prostředí však zůstává pro Netflix mimořádně těžké. Diváci mají stále širší možnosti, od tradičních televizí po sociální sítě a herní platformy. Podíl Netflixu na sledovanosti v klíčových trzích, včetně Spojených států, se sice zvyšuje, ale stále nepřesahuje 10 % z celkového času u televizních obrazovek.

Z makroekonomického hlediska zůstává situace pro Netflix relativně příznivá, přesto se firma musí vyrovnávat s měnovými výkyvy (Více než 60 % tržeb pochází mimo USA), rostoucími náklady na tvorbu obsahu i s regulatorním dohledem nad plánovanou akvizicí. Reakce investorů ukazuje, že trh bude v následujících čtvrtletích sledovat spíše postup akvizice Warner Bros než vývoj finančních metrik.

Z krátkodobého hlediska zůstávají akcie NFLX pod velkým tlakem, protože kdyby se nakonec podařilo akvizici protlačit, Netflix by si tím hodně zhoršil svou rozvahu a jeho dluh by vyšplhal až k 57 mld USD. Naopak, pro dlouhodobé investory se na trhu začíná rýsovat zajímavá příležitost, protože na valuačních metrikách je Netflix nejlevnější za poslední dva roky a navíc, v případě zakomponování obsahu z WBD by se z něj absolutní lídr streamingu a „must-have“ pro každou domácnost. Naopak z krátkodobého pohledu by akciím spíše pomohlo, kdyby se deal s WBD nakonec nepodařil...

Intel

Hned na úvod je potřeba říct, že Intel zdaleka neprodukuje čísla, která by fundamentálně omlouvala nynější valuaci. Jenže to platí pro celý uplynulý rok, během něhož akcie zpevnily o 150 %. Hraje se na nich totiž úplně jiná, spíše geopolitická hra. Mezitím ovšem zůstává bolavým místem exekuce a akcie tak na výsledky, a zejména slabší výhled pro 1Q26, reagují až 13% propadem.

Podprůměrnou exekuci vypíchl jako jediné bolavé místo i CEO Tan. Intel tlačí bota především u nízkých produkčních výnosů (manufacturing yields), které se přepisují do nízké profitability. Obě položky jsou stále hluboce pod sektorovým průměrem.

Přestože poptávka po lukrativnějších serverových čipech (Intel má globálně stále cca 60% tržní podíl) je slovy CFO „solidní“, nízké

produkční výnosy neumožňují plnou participaci. Společnost navíc nemůže agresivně přepnout produkci tímhle směrem bez toho, aby poškodila PC zákazníky. Na ně navíc můžou během roku postupně negativně doléhat vysoké ceny paměťových čipů. Zmínky vedení přesto opatrně podporují tezi, že se vzestupem inference a AI agentů na úkor tréninku AI může docházet k oživení trhu se serverovými CPU jednotkami. Vzhledem k problémům Intelu by to mohla být voda na mlýn AMD (Investiční tipy, +3 % pre-market).

Produkční obtíže budou bránit zvyšování prodeje serverových CPU čipů až do konce stávajícího kvartálu mimo jiné proto, že Intel v závěru roku spotřeboval veškeré zásoby. Dobrou zprávou je, že po zbytek roku bude produkce progresivně narůstat. Letošní kapitálové výdaje budou zhruba na úrovni loňska, ovšem růst produkce z nově instalovaných výrobních linek je až hudbou příštího roku.

Tržby za 4Q25 klesly meziročně o 4 % na 13,7 mld. USD s EPS na úrovni 15 c. Obě položky překonaly tržní odhady. O trochu slabší relativně k očekáváním byly tržby client computing divize (8,2 mld. USD), naopak lépe si vedla data center divize (tržby 4,7 mld. USD). Poslední Foundry Services divize rostla meziročně o 4 % na 4,5 mld. USD. Foundry ovšem prozatím vyrábí téměř výlučně pro jednotlivé divize Intelu, což by se mělo v budoucnu změnit s tím, jak Intel otevírá své výrobní kapacity pro objednávky třetích stran. Samozřejmě to opět závisí na bezchybné exekuci, kde má společnost stále velké mezery. O nich nejvíc vypovídá hrubá marže, která je na úrovni 38 % (za 4Q25) stále hluboce pod dřívějším standardem kolem 60 %. Výhled pro 1Q26 s 34,5 % je pak ještě slabší. To samé platí pro tržby, které by se měly pohybovat v rozmezí 11,7-12,7 mld. USD, přičemž trh čekal 12,6 mld. USD. Zisk by se měl pohybovat kolem 0.

Jenomže, jak jsme už zmínili, na akcích Intelu se momentálně hraje úplně jiná než fundamentální hra. Pomineme-li totiž Čínu a Taiwan, Intel je jediným globálním (a navíc americkým) hráčem, který disponuje kritickou výrobní kapacitou. Z akcí se tak stává „aktivum národní bezpečnosti“, což podtrhává loňská investice americké vlády. A taková aktiva obvykle zaslouží určitou valuační prémii. Ovšem ta na Intelu zůstává i po -13 % v pre-marketu dosti velkorysá.

ASML (Investiční tip)

ASML trhá rekordy v objednávkách, umělá inteligence žene poptávku, ale prodeje v Číně mají oslabit

ASML ve Q4'25 zaznamenalo rekordní příjem zakázek ve výši 13,2 miliardy eur, výrazně nad průměrným odhadem 6,8 miliardy eur. Zhruba 56 % připadlo na paměti a 44 % na logiku. Silná poptávka po nejvyspělejších litografických systémech souvisí s pokračujícím rozvojem infrastruktury pro AI. Akcie reagovaly růstem až o 7 % nad 1 300 eur a od začátku roku si připsaly už 30 %. Akcie ASML se tak po dnešku šplhají na svá historická maxima.

Objednávky táhly především nejpokročilejší EUV stroje. Více než polovina z kvartálního objemu, zhruba 7,4 miliardy eur, připadla právě na ně. ASML zároveň uvedla, že poptávka odráží výrazně optimističtější hodnocení střednědobé situace ze strany zákazníků, kteří navyšují kapacitní plány pro další generace čipů. Podle firmy se pozitivně vyvíjí jak pokročilá logika, tak paměti.

Za celý rok 2025 dosáhly tržby 32,7 miliardy eur. Společnost nyní očekává, že v roce 2026 vzrostou tržby do rozmezí 34 až 39 miliard eur (36,5 mld střed), tedy nad dřívější výhled. Silný konec roku i přetlak objednávek podporují tezi, že růst investic do výroby špičkových čipů bude pokračovat i při obměně technologických uzlů u klíčových odběratelů, jako jsou TSMC či Intel. TSMC navíc indikuje kapitálové výdaje přes 52 miliard USD v roce 2026, což dále posiluje perspektivu dodavatelů výrobního vybavení, jako je právě ASML. ASML zároveň přistoupila k reorganizaci. Oznámila zrušení zhruba 1 700 pracovních míst, převážně v Nizozemsku a částečně v USA, což představuje přibližně 4 % pracovní síly. Přestože provozní efektivita dlouhodobě roste, firma zdůrazňuje potřebu rychle reagovat na cyklické změny v odvětví polovodičů.

Regionálně zůstala ve čtvrtém čtvrtletí největším trhem Čína s podílem 36 % na tržbách ze systémů. Do dalšího období však firma předpokládá pokles tohoto podílu zhruba na 20 %, a to v důsledku regulačních omezení a normalizace poptávky. ASML stále nesmí do Číny dodávat EUV stroje a podléhá omezením i u nejpokročilejších DUV strojů. Čínští výrobci proto ve větší míře nakupují starší generace.

Finančně závěr roku celkově přinesl kombinaci mírného překonání tržeb a tlaku na zisk. Čtvrtletní tržby dosáhly 9,72 miliardy eur, hrubá marže 52,2 % a provozní marže 35,3 %. Zisk na akcii činil 7,34 eura, mírně pod tržním konsensem 7,61 eura, zejména kvůli vyšším provozním nákladům.

Pro první čtvrtletí 2026 ASML indikuje tržby okolo 8,55 miliardy eur, silný příspěvek z instalované základny kolem 2,4 miliardy eur a hrubou marži v rozmezí 51–53 %. V souhrnu to znamená lehce vyšší provozní marži oproti tržním odhadům.

Klíčovým ukazatelem pro střednědobý výhled je objem nevyřízených zakázek (backlog), který na konci roku 2025 dosahoval 38,8 miliardy eur. Tento objem podle firmy pokrývá dodávky pro rok 2026 zhruba v rozsahu 26–30 miliard eur u systémových tržeb a částečně i rok 2027.

Společnost v rámci výsledků za Q4'25 oznámila nový program buybacků až do výše 12 miliard eur, který má probíhat do roku 2028, čímž navazuje na předchozí programy a zdůrazňuje dlouhodobý závazek vracet akcionářům kapitál v období silného růstového cyklu. Současně firma navrhla zvýšení dividendy za rok 2025 o 17 % na 7,50 eura na akcii,

Vedle růstových impulsů existují i rizika. Za prvé, exportní omezení vůči Číně a případné další zpřísnění mohou snižovat regionální poptávku, přestože zralejší segmenty ji částečně nahrazují. Za druhé, vývoj foundry byznysu u klíčových zákazníků je cyklický a citlivý na načasování přechodu na nové uzly a skutečnou udržitelnost poptávky po AI výpočtech. Za třetí, konkurenční tlak v ekosystému výrobního vybavení může ovlivnit marže, a to zejména v DUV. A konečně, rozhodnutí firmy přestat v budoucích kvartálních zprávách uvádět nové objednávky může snížit transparentnost pro trh, který tento ukazatel vnímal jako předstihový ukazatel. ASML

však uvedlo, že tento ukazatel je příliš volatilní a neodrážejí dlouhodobé momentum byznysu.

Z pohledu krátkodobé reakce akcií trh ocenil především rekordní zakázky a zlepšený výhled na rok 2026, navzdory mírně slabšímu EPS vůči očekávání. Střednědobě budou klíčové tempo realizace backlogu, vývoj kapitálových výdajů u největších zákazníků a regulatorní prostředí. Celkově firma vstupuje do roku 2026 s rekordní knihou objednávek, posílenou poptávkou po EUV a opatrností vůči čínskému trhu. Další roky pak budou záviset na skutečné udržitelnosti AI investičního cyklu a schopnosti zákazníků převést objednávky do zvýšené produkce. ASML i proto ponecháváme mezi Investičními tipy.

Tesla

Tesla ukončí výrobu Modelů S a X. Místo luxusních elektromobilů přijdou humanoidní roboti

Tesla po výsledcích za 4Q 2025 oznámila, že příští kvartál v podstatě zastaví výrobu Modelu S a Modelu X a výrobní linky ve Fremontu přestaví na produkci humanoidních robotů Optimus. Akcie v reakci po trhu lehce rostly, zhruba o 2 %, přestože firma současně reportovala meziroční pokles tržeb i ziskovosti.

Na konferenčním hovoru Elon Musk mluvil o „čestném ukončení“ výroby modelů S a X a o posunu do autonomie. Prostor ve Fremontu má nahradit linka s kapacitou až 1 milionu kusů Optimů ročně. Automobilka slíbila podporu stávajícím majitelům, ale nové vozy S a X se po vyprodání zásob už prodávat nebudou. Pro úplnost, model S je ve výrobě od roku 2012, Model X od roku 2015, zatímco masový odbyt dnes zajišťují pouze Model 3 a Model Y.

Výsledky za čtvrtý kvartál vykreslují další složitý rok. Tesla utržila 24,9 miliardy USD (–3,1 % y/y) a čistý zisk klesl meziročně o 61 % na 840 milionů USD. Volný peněžní tok dosáhl 1,4 miliardy USD a překonal pesimistické konsensy, které počítaly se zápornou hodnotou. Za celý rok 2025 tržby činily 94,8 miliardy USD (–3 %).

Prodej vozů v závěru roku slábnul. Ve 4Q dodala Tesla zhruba 418 tisíc automobilů (–15 až –16 % meziročně) a za celý rok 2025 prodala přibližně 1,64 milionu kusů (–9 %). Tím poprvé přišla o pozici světové jedničky mezi čistě bateriovými elektromobily. Čínská BYD totiž dodala za rok 2025 kolem 2,26 milionu BEV.

Tesla zároveň akcentuje posun od aut k fyzické AI. Vedle robotů Optimus Musk mluví o Cybercabu, plně autonomním vozidlu bez volantů a pedálů, u kterého má sériová výroba běžet již v roce 2026. Počet předplatitelů softwaru Full Self-Driving (Supervised) vzrostl na 1,1 milionu. Pilotní jízdy bez řidiče v Austinu zatím probíhají v omezeném počtu vozů a po prvním odvážném týdnu jsou, diplomaticky řečeno, méně viditelné. Ukázalo se totiž, že i když je jedna jízda se službou Robotaxi o poznání levnější než u konkurence (8 vs. 15 USD), na jízdu se musí až 5krát déle čekat (3 vs. 15 minut).

Geopolitické prostředí Tesle nepřidává. V roce 2025 musela přerušit prodej S a X v Číně kvůli dovozním cům, která následovala po amerických tarifech. V Evropě a USA navíc mizí část pobídek, což zhoršuje cenovou atraktivitu zejména dražších verzí. To vše se děje uprostřed vyostřené konkurence a cenových válek v Číně.

Na financování AI ambicí si Tesla vybrala cestu, která také budí emoce. 16. ledna uzavřela dohodu o investici zhruba 2 miliardy USD do soukromé firmy xAI, kterou rovněž vlastní Elon Musk. Krok navazuje na širší Series E xAI a má rámcovou dohodu o spolupráci mezi firmami. Zajímavostí ale je, že dřívější interní hlasování akcionářů, které žádalo představenstvo o schválení investice, přitom neprošlo.

Z tržního pohledu Tesla přiznává, že se těžiště podnikání přesouvá. Méně důrazu na růst objemu aut, více na služby – robotaxi, autonomní mobilitu a fyzickou AI. Energetika (Megapack) a AI infrastruktura zůstávají důležitou součástí vyprávění, byť krátkodobě hlavní byznys nadále tvoří automobilová divize. Ano, přechod od „S3XY“ k „Optimus“ může znít odvážně, ale jestli něco Tesla umí, je to nastavit laťku vysoko a termíny ještě výš.

Matematika čistě automobilové firmy je pro valuaci Tesly katastrofální – a Elon to ví. Náhlý obrat k Fyzické AI je geniální iluzionistický trik: vyměnit klesající marže v autoprůmyslu za nekonečný potenciální trh v odvětví, které zatím ani neexistuje. Nemůžete minout konsensus, když působíte na trhu, který teprve má vzniknout.

Rizika? Především proveditelnost přestavby výroby na zcela nový výrobek s novým dodavatelským řetězcem, regulační rámec pro plně autonomní provoz bez volantu a pedálů, a tvrdá konkurence – od BYD přes tradiční automobilky po nově vstupující hráče v robotice.

Microsoft (Investiční tip)

Microsoft sice překonal očekávání, ale akcie klesly kvůli skokově vyšším investicím

Microsoft ve druhém fiskálním čtvrtletí vykázal tržby 81,3 miliardy USD a zisk na akcii 4,14 USD, obojí nad konsensem 80,31 miliardy USD a 3,91 USD. Přesto akcie v pre-marketu oslabily zhruba o 6 %, protože se investoři znepokojili z prudkého nárůstu kapitálových výdajů souvisejících s budováním kapacit pro umělou inteligenci.

Hlavní cloudová divize Intelligent Cloud (včetně Azure a serverových produktů) utržila 32,9 miliardy USD, což představuje meziroční růst o 29 %. Productivity and Business Processes (Microsoft 365, LinkedIn, Dynamics) vzrostla na 34,1 miliardy USD, tedy o 16 %. Segment More Personal Computing (Windows, Xbox, Bing) dosáhl 14,3 miliardy USD a meziročně klesl o 3 %.

Azure samotný rostl o 38 % v konstantní měně. Jde o výsledek mírně nad očekáváním investorů, která se pohybovala okolo 37,9

%, ale firma zároveň připustila, že na tempu se projevují kapacitní omezení. Komerční objednávky přesto akcelerovaly o 228 %, přičemž implikovaný růst zbývajících závazků z komerčních kontraktů dosáhl 39 %. Z nově zveřejněných údajů vyplývá, že zhruba 45 % komerčního portfolia závazků tvoří závazky navázané na OpenAI. Po očištění o tento efekt by růst komerčních RPO („zbývajících plnění z kontraktů“) vycházel na 15 %.

Kapitálové výdaje dosáhly 37,5 miliardy USD, což je meziročně o 66 % více a nad konsensem. Společnost zároveň výrazně navýšila hotovostní platby za pozemky, budovy a zařízení (cca 30 miliard USD oproti odhadu 22,4 miliardy USD) a upozornila na volatilitu financování přes finanční leasingy.

Zbývajících závazky (RPO) se vyšplhaly na 625 miliard USD, což je o 110 % více než před rokem. Silná poptávka po Azure a dlouhodobé smlouvy z oblasti generativní AI, včetně dříve oznámených závazků s OpenAI, jsou hlavním motorem růstu. Firemní struktura zároveň vede k tomu, že přecenění podílů a související položky ve finančních výnosech krátkodobě zvyšují zisky. V daném čtvrtletí neprovozní výsledek přidal přibližně 10 miliard USD a zvedl zisk na akcii asi o 1,02 USD.

Výhled je smíšený. Firma naznačila, že růst Azure ve třetím fiskálním čtvrtletí by se měl pohybovat kolem 37–38 % v konstantních měnách, tedy mírně nad tržním odhadem okolo 36,4 % a v náznaku zrychlení proti minulému období. Naopak „More Personal Computing“ bude slabší kvůli problémům v dodavatelském řetězci pamětí a dostupnosti některých komponent, což tlumí odhady zisku. Překvapením je i indikace, že kapitálové výdaje by mohly mezikvartálně klesnout navzdory dřívějším zmínkám o kapacitních limitech.

Tržní reakce tuto směs signálů odrazila. Investoři na jednu stranu ocenili silný růst tržeb a rekordní objednávky, ale znejistěla je kombinace slabšího výhledu pro osobní výpočetní techniku, a především tempo investic do infrastruktury AI. Vyšší capex sice podporuje dlouhodobý růst cloudu a AI služeb, krátkodobě však snižuje volné cash flow a prodlužuje návratnost.

Kontextem je pokračující závod v budování výpočetních kapacit pro generativní AI. Hyperscalers kombinují vlastní datová centra s dodávkami akceleratorů a sítí od specializovaných dodavatelů, přičemž celé odvětví naráží na úzká hrdla v produkci vyspělých čipů a pamětí. To vytváří tlak na ceny komponent i dodací lhůty a činí růst Azure citlivým na dostupnost kapacit.

Hlavní rizika pro další kvartály zahrnují právě kapacitní omezení v dodávkách akceleratorů a pamětí, potenciální zpomalení poptávky u spotřebitelských zařízení, konkurenci v cloudu ze strany AWS a Googlu a také volatilitu v neprovozních položkách spojených s podíly a změnami hodnoty investic. Na druhé straně stojí rekordní

kniha dlouhodobých závazků, rychle rostoucí poptávka po službách generativní AI a postupné uvolňování kapacit, které by měly snižovat tlak na výkon Azure.

Celkově Microsoft dodala nad očekávání na úrovni tržeb i zisku a potvrdila, že poptávka po AI cloudu zůstává robustní. Krátkodobě však do hry vstoupily nákladné investice a smíšený segmentový výhled. Klíčové bude, zda se ve zbytku fiskálního roku naplní naznačené zrychlení Azure, zda se uvolní špunt v dodavatelském řetězci a jak rychle se nové AI služby promítnou do tržeb i marží.

My zůstáváme kupci a využili bychom pokles k akumulaci pozice.

Meta (Investiční tip)

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

Je to stále o tom samém. Pokud se společnosti zrovna povede přesvědčit, že gigantické kapitálové výdaje mají své opodstatnění, trh nákladovou extravaganci rád promine. Metě se to tentokrát povedlo, zatímco ještě před třemi měsíci byla kapitálová expanze krutě ztrestána (akcie po oznámení -11 %).

Ta letos naroste do takřka mytických proporcí. Kapitálové výdaje jsou po loňských 70 mld. USD letos plánovány až na 115-135 mld. USD! Celkové náklady by měly dosáhnout 162-169 mld. USD. Přestože vedení bude zároveň usilovat o optimalizaci interních nákladů, obě položky jsou výrazně nad tržními odhady. Malou náplastí byly komentáře k černé díře Reality Labs, jejíž ztráty by měly letos vrcholit (s výjimkou tragického 4Q22 (akcie tou dobou <100 USD) to bylo ve 4Q25 doposud nejhorších -6 mld. USD). Od příštího roku se počítá s pozvolným zlepšením.

Proti tomu ovšem stojí tržby, které překonávají tržní očekávání jak ve 4Q25, tak v prognóze pro 1Q26. Ve 4Q25 rostly meziročně (ex-FX) o 23 % na 60 mld. USD, v 1Q26 by se měly pohybovat v intervalu 53,5-56,5 mld. USD, čili +30 % yoy ve středu pásma. A právě ona očekávaná akcelerace omlouvá v očích trhu obrovské kapitálové výdaje, neboť jí dle vedení pohání škálování AI funkcionality v rámci svého jádrového reklamního businessu. Jako příklad společnost uvádí rostoucí počet uživatelů, engagement a v neposlední řadě také rostoucí monetizaci. Dařilo se všem regionům i vertikálám.

Rychlý růst tržeb a absence mimořádných položek vracejí provozní marži na 52 % z 40 % ve 3Q25, což je určitě další pozitivní zpráva. Na druhé straně, mohutný realizovaný capex se začíná přepisovat do odpisů vybavení a bude na profitabilitu tlačit. Management se proto omezil pouze na vyjádření, že letošní provozní zisk bude vyšší než ten loňský, přestože se počítá s rychlým růstem tržeb a pokračující disciplínou u provozních nákladů.

Produktová trajektorie nebyla blíže specifikována, ale další verze základního modelu Llama, která by se měla představit v nejbližších měsících, by pro dobro akcionářů měla být přece jenom konkurenceschopnější než ta stávající, protože tržní benevolence má krátkou expiraci a nadšení může rychle vyprchat.

Na 730 USD/akcii v pre-marketu doporučujeme držet. Titul ponecháváme v seznamu Investičních tipů.

Apple

Apple zaznamenal rekordní čtvrtletí. Tržby i iPhone táhnou, pozornost se soustředí na marže a umělou inteligenci

Apple v klíčovém svátečním období potvrdilo ambiciózní slova vedení z minulých výsledků. Tržby za „vánoční“ čtvrtletí totiž vzrostly o 16 % na 143,8 miliardy USD, nad očekáváním trhu 138,4 miliardy USD a výrazně nad loňskými 124,3 miliardami USD. Zisk na akcii dosáhl 2,84 USD a překonal konsensus 2,67 USD. Akcie v rámci obchodování po uzavření trhu reagovaly růstem o 2,2 %, v dnešním pre-marketu jsou však zhruba o 0,5 % níže kvůli poklesu celého trhu.

Tahounem byl jak jinak než iPhone, jehož tržby vystoupaly na rekordních 85,3 miliardy USD díky bezprecedentní poptávce, čímž překonaly dosud nejlepší první fiskální čtvrtletí z roku 2022. Výrazně se dařilo také v Číně, kde tržby dosáhly 25,5 miliardy USD proti očekávaným 20,8 miliardy USD. Za dobrými čísly stojí kombinace silné produktové linie a geografického mixu. V Číně Apple těží z popularity aktuální generace iPhone, přičemž firma naznačila i zisk tržního podílu.

Trh zároveň pečlivě sleduje vývoj cen paměťových komponentů, které zatím na výsledcích zanechaly jen mírnou stopu. Firma uvedla, že v prosincovém čtvrtletí byl jejich dopad na marži minimální, avšak v tom aktuálním by měl být o něco citelnější. Výrazné zdražování DRAM v roce 2026 by totiž podle tržních scénářů mohlo představovat přibližně 0,9 procentního bodu tlaku na celoroční hrubou marži, přičemž paměti tvoří u jednotlivých zařízení řádově jednociferné až nižší dvouciferné procento hodnoty materiálu.

Management očekává, že i přes dražší paměťové komponenty se hrubá marže v probíhajícím čtvrtletí udrží mezi 48 až 49 %, přičemž společnost zároveň počítá s tržbami kolem 109 miliard USD a ziskem na akcii zhruba 1,93 USD, tedy nad tržním konsensem 105 miliard USD a 1,83 USD. Firma zároveň uvedla, že v aktuálním čtvrtletí očekává meziroční růst celkových tržeb o 13 až 16 %, a trh proto pečlivě sleduje zejména výkon iPhone, u něhož současné odhady počítají pro rok 2026 s objemem kolem 246 milionů zařízení a pro rok 2027 přibližně 262 milionů, tedy růsty o 1,3 % a 5,9 %.

Ve službách Apple spoléhá na rozšíření spolupráce s Googlem. Nová generace hlasové asistentky a funkcí „Apple Intelligence“ má využívat modely Gemini a vlastní základní model Apple. Klíčovým

tématem je také konkurence v oblasti umělé inteligence. Apple sází na kombinaci zařízení a cloudových služeb, kdy lokální výpočty na iPhoneu doplní volitelná napojení na externí modely. Úspěch strategie bude měřen nejen kvalitou funkcí pro koncového uživatele, ale i schopností udržet marže v prostředí rostoucích nákladů na výpočet a paměťové komponenty.

Celkově výsledky Apple překvapily pozitivně. Mírně negativní reakci tudíž spíše přisuzujeme momentálnímu tržnímu nastavení.

SoFi

SoFi překonala očekávání trhu. Silné výsledky byly navíc posíleny výhledem na rok 2026

SoFi Technologies zakončila závěr roku přesvědčivým růstem. Tato „fintech“ společnost zveřejnila výsledky za čtvrté čtvrtletí, které převýšily očekávání trhu, a její akcie v pre-marketu vyletěly až o 6 %. Firma oznámila upravený zisk na akcii 0,13 USD, což je více než tržní konsensus 0,12 USD, a zároveň vykázala upravené tržby ve výši 1,01 miliardy USD oproti očekávaným 977,4 milionu USD. Přestože akcie v lednu ztrácely téměř 11 %, část poklesu se po zveřejnění výsledků rychle vymazala.

Růst táhly zejména úvěry a příliv nových klientů. Objem poskytnutých půjček dosáhl 10,5 miliardy USD, což znamená meziroční nárůst o 46 %. Osobní úvěry vzrostly o 43 % na 7,5 miliardy USD, studentské půjčky o 38 % na 1,9 miliardy USD a hypoteční úvěry o 95 % na 1,1 miliardy USD. Firma také uvedla, že během čtvrtletí přidala rekordní milion nových uživatelů, čímž jejich celkový počet stoupl na 13,7 milionu.

Výsledky podpořil i stabilní růst čistého úrokového výnosu, který dosáhl 617,3 milionu USD a překonal tržní odhad 604,6 milionu USD. To představuje nárůst oproti předchozímu čtvrtletí, kdy činil 585,1 milionu USD, a výrazný posun proti 470,2 milionu USD před rokem. Současně firma posílila svou depozitní základnu, která na konci roku dosáhla 37,5 miliardy USD oproti 32,9 miliardy USD ve třetím čtvrtletí.

Provozní ziskovost zůstává jedním z hlavních pilířů růstu. Upravený provozní zisk EBITDA dosáhl 318 milionů USD, což je více než tržní odhad 305,8 milionu USD. Oproti předchozímu čtvrtletí, kdy činil 276,9 milionu USD, jde o další krok směrem k udržitelné ziskovosti, a proti hodnotě 198 milionů USD z předchozího roku dokonce o zásadní využití provozní páky. Firma zdůraznila výrazný nárůst výnosů z poplatků, což potvrzuje posun od úzce specializované platformy směrem k diverzifikovanému finančnímu domu.

Výhled na rok 2026 zůstává také velmi optimistický. Společnost očekává celoroční upravené tržby kolem 4,66 miliardy USD, tedy více než tržní odhad 4,55 miliardy USD. Podobně předpokládá upravený provozní zisk EBITDA ve výši přibližně 1,6 miliardy USD, což je rovněž mírně nad konsensem. Očekávaný zisk na akcii by měl činit zhruba 0,60 USD, čímž firma opět překonává odhady. Tyto

hodnoty naznačují, že SoFi se po letech dynamického růstu posouvá do fáze stabilní ziskovosti.

Pro první čtvrtletí letošního roku firma očekává upravené tržby 1,04 miliardy USD, tedy na úrovni tržního konsensu, a upravený provozní zisk EBITDA kolem 300 milionů USD. Zisk na akcii má dosáhnout 0,12 USD, což odpovídá očekávání trhu. Zveřejněné údaje tak ukazují relativně stabilní začátek roku, i když s mírně opatrným provozním výhledem.

K růstu SoFi přispívá i rozšiřující se nabídka finančních produktů. Kromě tradičních půjček získává platforma stále více uživatelů v oblasti správy majetku, kreditních karet, obchodování s cennými papíry či kryptoměnami.

Růst členské základny, zrychlující tempo poskytování úvěrů a diverzifikovaný zdroj tržeb poukazují na to, že SoFi se postupně mění v komplexní finanční platformu. Zatímco dříve byla spojována zejména s půjčkami studentům, nyní se prosazuje v mnohem širším spektru produktů a jejímu ekonomickému modelu výrazně prospívá období zvýšených sazeb.

SoFi tak vstupuje do roku 2026 s nejsilnější finanční pozicí ve své historii. Překonání očekávání v tržbách i zisku, významný růst počtu klientů i produktů a povzbudivý výhled pro celý rok ukazují firmu jako jednoho z nejlépe rostoucích hráčů v segmentu digitálních finančních služeb.

Palantir (Investiční tip)

**Palantir předvedl
nejvýraznější růst za
celou svou historii.
Výsledky drtí očekávání,
výhled na rok 2026 také
výrazně nad konsenzem**

Palantir (Investiční tipy) znovu ukázal, že dokáže překvapit i v období, kdy většina softwarových firem bojuje s ochabující poptávkou a negativním sentimentem kolem budoucího růstu. V závěru roku totiž společnost výrazně překonala očekávání trhu a současně představila mimořádně ambiciózní výhled na rok 2026.

Ve čtvrtém čtvrtletí vykázala upravený zisk na akcii 0,25 USD oproti konsenzu 0,23 USD a tržby 1,41 miliardy USD při očekávání zhruba 1,33–1,34 miliardy USD. Meziroční růst tržeb tak zrychlil na 70 %, což jen potvrzuje tezi, že Palantir bude růst rychleji se zvětšující se velikostí firmy – Něco doposud nevídaného. Akcie v reakci na výsledky v pre-marketu posilovaly o 10 %.

Hlavním zdrojem tohoto růstu je americký trh, který je dlouhodobou páteří Palantiru. Tržby v USA dosáhly ve čtvrtém čtvrtletí 1,1 miliardy USD, což znamená 93% meziroční růst. Komerční segment v USA vzrostl o 137 %, přičemž tržby z amerického vládního sektoru činily 570 milionů USD a z komerčního 507 milionů USD.

Celková hodnota nových kontraktů (TCV) dosáhla rekordních 4,3 miliardy USD, tedy o 138 % více než před rokem. Výrazně rostla i zbytková hodnota kontraktů (RDV) a závazky z objednávek (RPO),

které se meziročně zvýšily o 144 %. Palantir zároveň uzavřel 61 kontraktů v hodnotě alespoň 10 milionů USD, což je výrazný nárůst proti předchozímu čtvrtletí.

Ziskovost rovněž akceleruje. Upravená provozní marže dosáhla ve čtvrtém čtvrtletí 57 % a provozní zisk 798 milionů USD. Volný peněžní tok činil přibližně 791 milionů USD s marží 56 %. Společnost zakončila rok 2025 s čistou hotovostí 7,2 miliardy USD a bez dluhu.

Výhled na rok 2026 je ještě působivější. Za první čtvrtletí očekává Palantir tržby 1,532–1,536 miliardy USD (+74 %!!!) a upravený provozní zisk 870–874 milionů USD. Za celý rok firma předpokládá tržby 7,182–7,198 miliardy USD, což znamená růst kolem 61 %, a provozní zisk 4,126–4,142 miliardy USD. Firma zároveň plánuje udržet vysoké provozní marže na úrovni 57–58 %.

Tahounem má v roce 2026 zůstat americký komerční trh, kde Palantir očekává tržby přes 3,144 miliardy USD – minimálně 115% růst. Vládní segment USA rostl ve čtvrtém čtvrtletí o 66 % a stále poskytuje stabilitu díky dlouhodobým kontraktům, zejména s ministerstvem obrany. Tržby z dvaceti největších zákazníků vzrostly v průměru o 45 % na 94 milionů USD za posledních 12 měsíců a čistá retence dosáhla 139 %, což potvrzuje výrazné rozšiřování kontraktů u stávajících klientů.

Hlavním motorem růstu je poptávka po platformách umělé inteligence AIP, které propojují firemní data s operativními procesy. V USA se komerční tržby zvýšily meziročně o 137 % a mezičtvrtletně o 16 %. Palantir se zaměřil především na rozšiřování spolupráce s existujícími zákazníky, což se projevilo v nižším počtu nových klientů, ale ve vyšších objemech uzavřených kontraktů.

Reakce trhu tentokrát přesně odpovídala síle čísel – akcie po zveřejnění výsledků rostly, na rozdíl od předchozího čtvrtletí, kdy po dobrých číslech následoval výběr zisků a prudký pokles. Přesto přetrvává citlivá otázka, nakolik je bezchybná exekuce už zahrnuta v ceně, zejména po výrazném zhodnocení akcií v posledních letech.

Závěrem lze říci, že Palantir opět předvedl výkon, který v dnešním prostředí působí až téměř arogantně: překonal očekávání trhu na úrovni tržeb i zisku, meziročně akceleroval růst na 70 %, posílil americký vládní i komerční segment, navýšil hodnotu kontraktů do rekordních výšin, udržel špičkové marže a zároveň představil výhled na rok 2026, který by pro většinu firem představoval nesplnitelný sen – a přesto jej prezentuje jako realistický základ svého dalšího růstu, který firma jistě nakonec překoná. Celkově tak Palantir potvrzuje, že v době, kdy zbytek softwaru brzdí, on teprve zařazuje vyšší rychlost.

I proto titul ponecháváme mezi našimi Investičními tipy.

Paypal (Investiční tip)

Růst zpomaluje a výhled na rok 2026 působí mdle. Paypal vyřazujeme z investičních tipů

PayPal vstoupil do závěru roku 2025 s výsledky, které investorům příliš optimismu nepřinesly. Přestože firma meziročně mírně zvýšila tržby na 8,7 miliardy USD a upravený zisk na akcii dosáhl 1,23 USD, čísla ukázala na zpomalující růst napříč všemi klíčovými segmenty. Trh přitom očekával viditelnější zlepšení. Reakce investorů byla jednoznačná: akcie v pre-marketu oslabují o 16 %.

Základním problémem zůstává slabý růst tržeb. Ty se ve 4. čtvrtletí zvýšily pouze o 4 %, přičemž velká část příspěvku přišla z jiných než transakčních služeb. Transakční příjmy vzrostly jen o 3 %, a to navzdory růstu celkového objemu plateb na 475,1 miliardy USD. Firmě tak klesá schopnost monetizovat transakce, což potvrzuje i pokles transakční sazby na 1,83 %. Tento mix nízkého růstu a tlaku na marže vede ke stagnaci provozního zisku.

Slabý výkon je patrný také v uživatelských ukazatelích. Aktivní účty vzrostly pouze o 1 % na 439 milionů a počet měsíčně aktivních účtů dosáhl 231 milionů. Zákazníci navíc provádějí méně plateb – počet transakcí na jeden účet klesl o 5 %. To naznačuje problém s angažovaností uživatelů, který firmě podkopává dynamiku růstu.

Vedení firmy opakovaně zdůrazňuje, že investuje do budoucího růstu, ale výsledky ukazují opak. Provozní marže za celý rok klesla na 19,2 % a ve 4. čtvrtletí spadla až na 17,9 %. Výrazně vzrostly marketingové náklady, zatímco úspory v jiných položkách nedokázaly tlumit tlak na efektivitu. I přes pokračující zpětné odkupy, které snižují počet akcií, se firmě nedaří nastartovat udržitelnou trajektorii provozního zlepšení.

Nepříznivě vyznívají i výsledky jednotlivých produktových linií. Značkové platby, dlouho hlavní výhodou PayPalu, zpomalily na pouhých 4 % růstu. Online pokladna rostla jen o 1 %. Ačkoli Venmo zvýšilo tržby na 1,7 miliardy USD, nedokázalo vykompenzovat slabší výkonnost ostatních segmentů. Objem plateb z poskytování služeb třetím stranám sice vzrostl o 8 %, ale nízké marže v této oblasti nepřinášejí potřebné zlepšení hospodaření.

Firma zároveň přiznává, že růst podkopávají strukturální faktory. Jde zejména o tlak konkurence, který snižuje možnosti výběru poplatků, a investice do nových funkcí, jako jsou platby po částech či personalizace, jež krátkodobě zhoršují transakční marže. I přes zlepšení ztrát z podvodů se společnost nedaří výrazně snížit celkové transakční náklady.

Největší zklamání však přinesl samotný výhled na rok 2026. Firma očekává mírný pokles zisku na akcii v prvním čtvrtletí a za celý rok předpokládá růst, který se bude pohybovat jen kolem nuly – což je poněkud tristní vzhledem k tomu, že PayPal stahuje z trhu zhruba 10 % akcií ročně. Transakční marže mají dále mírně klesnout a

vedení předpokládá pouze stabilní vývoj transakčního zisku bez úroků z klientských zůstatků. To je v ostrém kontrastu s očekáváním investorů, kteří po dvou letech úspor vyhlíželi viditelné zlepšení profitability.

PayPal sice zdůrazňuje silnou schopnost generovat hotovost – za celý rok šlo o 6,4 miliardy USD volného cash flow – a plánuje zpětné odkupy ve výši 6 miliard USD, ale ani tyto údaje nedokáží zakrýt, že fundament firmy dál slábne.

Znepokojivý je i regionální vývoj. Zatímco americký objem plateb rostl o 9 %, mezinárodní pouze o 2 % v konstantních měnách a přeshraniční transakce zpomalily na 1 %. Právě přeshraniční platby přitom tradičně nesou vyšší marži. Jejich pokles tak představuje další tlak na celkovou profitabilitu.

Celkově PayPal předvedl výsledky, které jen podtrhují přetrvávající stagnaci. Některé oblasti sice stále rostou, ale jejich výkon nestačí na vyvážení ústupu klíčových ukazatelů. Výhled na rok 2026 navíc působí nepřesvědčivě. Firma tak vstupuje do nového roku bez jasného motoru růstu a s rizikem, že konkurence bude dál ukrajovat z jejího tržního podílu.

Korunu všemu nasadilo oznámení, že PayPal jmenuje nového CEO, což trh vnímá jako další signál nejistoty a potvrzení, že firma zatím nenašla funkční strategii.

Po dlouhých čtyřech letech postupného útlumu tak přichází nepříjemné vystřízlivění – a rozhodnutí titul vyřadit z našich Investičních tipů.

AMD (Investiční tip)

Tržní reakce (-8 %) dle našeho názoru úplně neodpovídá kvalitě printu, ovšem oznámení má hned dvě velké ALE. Tím prvním jsou rychle rostoucí provozní náklady, které znemožňují realizovat provozní páku z rostoucích tržeb. Na druhé straně, většina nákladů směřuje do rozvoje softwaru a systémů, kde AMD přece jenom stále pokulhává za CUDA od Nvidie. Z tohoto pohledu lze investice považovat za rozumné. Druhé ALE je potenciálně větším problémem, protože nástup nové generace grafických akceleratorů MI4XX ve 2H26 je prozatím hodně koncentrovaný kolem jednoho kostlivce, který v posledních dnech/týdnech pomalu vychází ze skříně. Jak jistě tušíte, jmenuje se OpenAI a my nikdy nepatřili k velkým fanouškům CEO Altmana.

Samotná čísla za 4Q25, dokonce i výhled pro 1Q26 (vyjma nákladů), jsou ale velmi solidní. Tržby narostly meziročně o 34 % (+11 % qoq) na 10,3 mld. USD a pohodlně tak předčily tržní očekávání. Hrubá profitabilita je rovněž v pořádku. Hrubá marže 54

%, čili +3 p.b. yoy a +2 p.b. qoq. Jenomže provozní náklady narostly meziročně o 27 % už na 3,8 mld. USD.

Segmentově se výkon přirozeně opírá o datová centra, která si meziročně polepšila o 39 % na rekordních 5,4 mld. USD. Mimo rostoucích prodejů GPU konečně ožívají i prodeje serverových CPU, kde AMD nadále úspěšně navyšuje tržní podíl, což šlo vytušit už z výsledků Intelu (psali jsme v komentáři). Za celý loňský rok divize posílila o 32 % na rekordních 16,6 mld. USD. Vedení znovu přizvukovalo, že má pro příští rok „viditelnost řádově k desítkám miliard dolarů tržeb“ z prodeje serverových GPU, což by byla velká věc, neboť za loňský rok odhadujeme objem prodeje na cca 7 mld. USD. Vedení zároveň vyjádřilo důvěru v to, že OpenAI skutečně ve 2H26 instaluje domluvený 1GW výkonu na bázi MI4XX. Divize by díky tomu měla letos na tržbách posílit o 60+%. Jak jsme již zmínili, kromě serverových GPU se daří i CPU segmentu, jenž by měl během letoška soustavně růst (na qoq bázi, dokonce i v obvykle sezónně slabším 1Q).

Závěr roku byl ale překvapivě silný i v divizi Client & Gaming, která přidala na tržbách meziročně 37 % na 3,9 mld. USD. Pod úspěchem klientského segmentu je podepsaná nejnovější generace procesorů AMD Ryzen (tržby +34 % yoy na rekordních 3,1 mld. USD). I hráčský segment doručil díky GPU AMD Radeon +50 % yoy na 843 mil. USD, ovšem tady je meziroční růst zkreslen dřívějším (velmi) hlubokým cyklickým dnem. Za celý loňský rok divize narostla o 51 % yoy na rekordních 14,6 mld. USD.

Poslední z klíčových divizí Embedded se stále plácá kolem cyklického dna (tržby za loňský rok -3 % yoy na 3,5 mld. USD).

A konečně, výhled pro 1Q26 počítá s tržbami na úrovni 9,8 mld. USD (+32 % yoy, -5 % qoq) a 55% hrubou marží. Mezikvartální pokles budou mít na svědomí sezónně tradičně slabší divize Client & Gaming a Embedded, datová centra by měla dál růst. Výhled je v obou případech lehce nad tržním konsenzem.

S výsledky jsme spokojeni, ovšem pro dlouhodobou tezi bude klíčový úspěch/neúspěch MI4XX ve 2H26, doporučení držet.

Uber (Investiční tip)

Uber zažil v pre-marketu solidní otočku. Silná čísla ze závěru roku nakonec přebila slabší výhled na první kvartálu

Výsledky Uber (Investiční tipy) jasně potvrdily, v jak depresivní fázi se momentální sentiment trhu nachází. Akcie po výsledcích v pre-marketu totiž nejprve oslabily zhruba o 10 % poté, co firma zveřejnila slabší výhled zisku na první čtvrtletí, který u algoritmů (první tržní reakce) přebil solidní čísla za závěr roku 2025. Poté si však trh uvědomil, že to nakonec tak špatná čísla nejsou, a i proto je momentálně Uber po výsledcích v zeleném teritoriu (+2 % v době psaní).

Za čtvrté čtvrtletí 2025 Uber meziročně zvýšil hrubé objednávky o 22 % na 54,1 miliardy USD a tržby o 20 % na 14,4 miliardy USD. Upravená EBITDA dosáhla 2,5 miliardy USD, což odpovídá marži 4,6 % z hrubých objednávek a meziročnímu zlepšení z 4,2 %. Firma zároveň uvedla GAAP provozní zisk 1,8 miliardy USD a čistý zisk 296 milionů USD, do kterého se promítl negativní efekt 1,6 miliardy USD z přecenění menšinových podílů.

Volné peněžní toky (FCF) za čtvrté čtvrtletí dosáhly 2,8 miliardy USD (+64 meziročně) a provozní cash flow 2,9 miliardy USD, což opět pro tuto společnost znamenalo rekordní hodnoty.

Podle přehledu výsledků hrála klíčovou roli jak mobilita, tak rozvoz. Celkový počet jízd vzrostl meziročně o 22 % na 3,8 miliardy, přičemž počet aktivních uživatelů platformy stoupl o 18 % a počet jízd na uživatele o 3 %. Výkonnost rozvozu navíc předčila očekávání analytiků, což se promítlo do celkového tempa růstu tržeb.

Trh však nejprve zaměřil pozornost na výhled. Pro první čtvrtletí firma předpokládá zisk na akcii v rozmezí 0,65 až 0,72 USD, tedy pod konsensem 0,76 USD, a očekává hrubé objednávky mezi 52 a 53,5 miliardami USD, což je naopak nad tržním konsenzem kolem 51,4 miliardy USD. Tato kombinace naznačuje mírně slabší marže, než investoři doufali.

Společnost už dříve signalizovala, že vědomě zpomalí tempo rozšiřování marží investicemi do cenově dostupnějších produktů, aby podpořila růst mobility. V samotném kvartále přitom Uber zvyšoval ziskovost v souladu s dlouhodobým plánem, ale aktuální investiční priorita se promítá do konzervativnějšího ziskového výhledu na začátku roku.

Management zároveň potvrzuje silné postavení platformy a rozvoj autonomních služeb, které firma vnímá jako dlouhodobou příležitost pro další rozšiřování nabídky jízd v některých městech. Uber na konferenčním callu uvedl, že autonomní vozy vnímá jako motor růstu, neboť rozšiřují celkový trh a doplňují stávající služby, nikoli je nahrazují. Podle vedení mají autonomní vozy na platformě výrazně vyšší využití než jiné služby, přičemž počet jízd na vozidlo je zhruba o 30 % vyšší a zlepšují se i časy dojezdu.

Firma buduje širší síť partnerů, včetně Waymo, Nvidie, Wabi, AV Ride, Neuro či Lucidu, a očekává, že do konce roku bude autonomní provoz ve zhruba 15 městech, s dalším rozšiřováním v následujícím období. Uber dodává, že nové produkty obvykle začínají s nižší marží, ale s růstem objemu se marže postupně zlepšují a aktuální dohody s partnery by měly zajistit pozitivní ekonomiku provozu.

Závěrem lze říci, že výsledky Uberu hodnotíme pozitivně. Firma i při své velikosti roste tempem 20 % na tržbách, zlepšuje profitabilitu, navazuje partnerství v oblasti autonomní přepravy a měsíčně tuto platformu už využívá více než 200 milionu uživatelů a

v USA ji má k dispozici 95% populace. Akcie ani nejsou vůbec drahé, na to, jakou dominantní pozici Uber má a FCF yield (ročně vygenerovaná peněžní hotovost/kapitalizace firmy) je zhruba na 5,3 %, což je levnější než zbytek trhu. I proto Uber doporučujeme při poklesech kumulovat a nadále věříme v jeho dlouhodobou tezi.

Alphabet (Investiční tip)

Pokud jsou hyperscaleři, kteří jsou vlastně sami zároveň spouštěčem i udržovatelem AI cyklu, ochotni investovat tyto horentní sumy, kdo jsme my, abychom cyklus pohřbívali? Jenomže tržní pohyby posledních dnů vzbuzují pochyby. Jediným možným vysvětlením je to, že trh nevěří, že tento megalomanský investiční cyklus doručí kýženou návratnost. Co se týče matky Googlu, ta kráčí po tenkém laně, ale prozatím úspěšně balancuje mezi masivními investicemi a doručovaným růstem, především v Cloudu.

Ještě než se dostaneme ke capexu a Cloudu, zastavíme se u stále ještě jádrového vyhledávání. Search ve 4Q25 díky AI Mode a AI Overviews překvapivě znovu akceleroval na +17 % yoy (po +15 % ve 3Q25 a +12 % ve 2Q25). Demise vůči ChatGPT (resp. OpenAI) a dalším LLMs se tedy znovu nekoná.

YouTube se naopak vrací k pomalejšímu tempu, když příjmy z reklamy rostly meziročně jen o +9 % (po oživení a +15 % ve 3Q25). Zčásti za to můžou předloňské prezidentské volby v USA, které zvýšily srovnávací základnu ve 4Q24. Svou roli ale sehrává i přesun uživatelů k modelu předplatného bez reklam, které sice nevstupuje do reportovaných tržeb YouTube, ale v konsolidovaných tržbách se neztratí. Z nyní již poměrně dlouhodobého útlumu se nadále nedostávají partnerské weby, resp. tržby sdílené s nimi (-2 % yoy), ale jejich podíl na celkových tržbách setrvale klesá. Segment Subscriptions, Platforms & Devices si ve 4Q25 polepšil meziročně o 17 %, některou formu předplatného využívá přes 325 mil. uživatelů (největší úspěch mají Google One a YouTube Music+Premium). Celkové tržby narostly meziročně o 17 % (ex-FX) na 114 mld. USD.

Nyní fanfáry, neboť jdeme ke Cloudu. Ten v závěru roku překvapivě prudce zrychlil na +48 % yoy (ve 3Q25 +34 % yoy), neboli 17,7 mld. USD. Google Cloud Platform se díky rostoucí AI funkcionalitě stále výrazněji prosazuje v komerčních AI řešeních a infrastruktuře. Ekonomické zákonitosti v podobě výnosů/úspor z rozsahu zůstávají v platnosti a provozní marže Cloudu stoupá až na 30 % (ve 3Q25 24 %) i přesto, že právě Cloud spolyká velkou porci kapitálových výdajů. Objednávková kniha Google Cloud narostla jen během 4Q25 o dalších 55 % na 240 mld. USD (+158 % yoy!, polovina má být realizována během následujících 2 let), především díky poptávce z korporátní sféry.

Dovolíme si říct, že právě výtečné výsledky Cloudu, které prozatím prokazují škálovatelnost AI, jsou jediným důvodem, proč trh

netrestá akcie víc než aktuálními cca -3 % i přes jen stěží uvěřitelný výhled pro letošní capex na úrovni 175-185 mld. USD!!! Již tak velkorysé tržní odhady směřovaly na cca 120+ mld. USD. Vedení chce zkrátka takřka „za každou cenu“ kapitalizovat na obrovské tržní příležitosti, kterou ovšem v případě Googlu (a především Cloudu) podepírá dosavadní úspěšná exekuce a neutuchající poptávka po AI službách pod značkou Google. 60 % capexu bude směřovat do serverů, zbylých 40 % do data center; obecně se tedy poměr mezi výpočetním výkonem a „tím zbytkem“ v rámci instalací AI data center drží zhruba v rovnováze. Z výhledu pro capex se radují třeba akcionáři Broadcomu (+5 %), který pro Google dodává custom-made akcelerátory TPU.

Tržní reakce na AI cyklus jsou nyní dosti nevyzpytatelné, akcionáři Microsoftu, Mety nebo AMD vědí své. ALE, jestli někdo ukazuje, že AI lze škálovat a dokonce profitabilně, tak je to Google (Cloud). Akcie ponecháváme v Investičních tipech.

Rozhodující verdikt ovšem dost možná zazní až 25.2.2026, kdy své výsledky oznámí Nvidia.

Reddit (Investiční tip)

Reddit zasadil medvědům tvrdou ránu, tržby rostly o 70 %, výhled zůstává optimistický

Reddit (Investiční tipy) ve čtvrtek představil výsledky, kterými překonal očekávání trhu prakticky ve všech ohledech. Zveřejněná čísla potvrdila výrazné zlepšení výkonnosti díky rostoucí uživatelské základně i sílící poptávce po reklamě. Akcie společnosti po oznámení výsledků rostou o 11 %, a to navzdory tomu, že od začátku roku čelily ztrátě kolem 35 % kvůli zdemolovanému sentimentu na technologickém trhu.

Ve čtvrtém čtvrtletí dosáhly tržby 725,6 milionu USD, což představuje meziroční růst o 70 % a zároveň výsledek přibližně o 9 % vyšší, než naznačovala horní hranice firemního výhledu. Sociální síti se podařilo dosáhnout také výrazného nárůstu uživatelské aktivity. Denní počet uživatelů dosáhl 121,4 milionu, tedy o 19 % více než před rokem, přičemž tento údaj také mírně překonal tržní očekávání.

Výsledky jasně ukazují, že Reddit posiluje svou schopnost monetizace. Průměrný výnos na uživatele dosáhl 5,98 USD (US 10,79 vs. Zbytek 2,31), což znamená meziroční růst o 42 %. Tento výsledek se odrazil i v zisku na akcii, který činil 1,24 USD a výrazně překonal očekávaných 0,94 USD. Ve stejném období předchozího roku přitom společnost vykázala pouze 0,36 USD.

Firmě se dařilo zejména v reklamním byznysu, který dlouhodobě představuje její klíčový zdroj příjmů. Samotné reklamní tržby dosáhly 690 milionů USD (oři odhadu 630m), což znamenalo meziroční růst o 75 %. K výsledku přispěl jak vyšší objem zobrazených reklam, tak růst jejich cen. Další zdroje výnosů, kam

spadá zejména prodej dat, přinesly 36 milionů USD, tedy pouze mírný růst o 8 %.

Hospodaření společnosti se zlepšilo i na úrovni provozní ziskovosti. Upravený zisk EBITDA činil 327 milionů USD, tedy impozantních 45,1 % tržeb. Výsledek byl o 15 % vyšší, než činil horní okraj interního výhledu, a zároveň převyšoval průměrné tržní odhady 286 milionů USD. Silná marže potvrzuje, že Reddit dokáže efektivně proměňovat růst příjmů v zisk a současně optimalizovat provozní náklady.

Zveřejněný výhled na první čtvrtletí roku 2026 naznačuje pokračující růst. Společnost očekává tržby v rozmezí 595 až 605 milionů USD, tedy přibližně o 4 % nad tím, co předpokládal trh. Zisk EBITDA by měl dosáhnout 210 až 220 milionů USD, což při střední hodnotě odpovídá marži kolem 43 %.

Na pozadí solidních výsledků však přetrvává i několik nejistot. Akcie společnosti se letos dostaly pod tlak kvůli celkové slabosti technologického sektoru spojené svýkyvy v oblasti umělé inteligence.

Celkově výsledky ukazují, že Reddit vstupuje do roku 2026 s velmi rostoucím fundamentem. Společnosti se podařilo výrazně zvýšit tržby i ziskovost a zároveň potvrdit rostoucí zájem inzerentů. Úspěšné naplnění výhledu pro první čtvrtletí a další růst uživatelské základny budou klíčové pro to, aby si platforma dokázala udržet své postavení a pokračovala v nastoleném trendu.

Reddit necháváme mezi investičními tipy s doporučením akumulovat při propadech.

Amazon (Investiční tip)

200 mld. USD. Jediné číslo, které na trhu rezonuje. Ještě včera jsme s kolegy žertovali na téma, jak to asi nyní vypadá v board-roomu Amazonu: „Viděli jste ten Alphabet? Capex za 180 mld. USD? Co jsme horší? Dejme 200 mld. USD.“ Je takřka neuvěřitelné, že to tak skutečně dopadlo. Trh vyhlížel částku kolem 150 mld. USD. Pokud Alphabet (zatím úspěšně) kráčí po tenkém laně, tak Amazon již testuje jeho pevnost v tahu.

Ne že by byla čísla Amazonu zlá, to ne, ale na Google Cloud se v tuto chvíli nechytají (ovšem srovnávací základna je u AWS samozřejmě o poznání větší). Konsolidované tržby rostly meziročně o +14 % na 213 mld. USD a překonaly tak i horní hranici výhledového pásma. Hlavní zásluhu má cloud pod značkou AWS, který si meziročně polepšil o +24 %, což je jeho nejrychlejší růst za více než 3 roky. Objednávková kniha narostla o +22 % qoq a +38 % yoy, přičemž roste jak AI tak non-AI workload a nadále úspěšně škálují in-house procesory Trainium. Ty dokonce zrychlují

na analizovaných 10 mld. USD tržeb se silnou poptávkou po verzích 2 a 3.

Podobně jako u Google Cloud dokážou výnosy/úspory z rozsahu prozatím úspěšně pokrýt i rostoucí odpisy kapitálového vybavení a provozní marže AWS tak dosahuje 35 % (Google Cloud na 30 %).

Jenomže Amazon není jenom o cloudu a obrovskou porci kapitálových výdajů spolyká také e-commerce. V rámci divize si vede dobře především reklama s +23% yoy nárůstem příjmů.

Právě narůstající odpisy realizovaných investic budou v budoucích kvartálech příčinou fluktuace profitability AWS. Stejně tak jsou podepsané pod slabším výhledem pro provozní zisk v 1Q26, byť ten zahrnuje jednorázovou mimořádnou nákladovou položku za 1 mld. USD.

Tržní sentiment je během této výsledkové sezóny nastaven tak, že megalomanský capex trestá. Ani Amazon se tomu nevyhne. My prozatím zůstáváme opatrnými optimisty a titul ponecháváme v Investičních tipech s doporučením držet.

Spotify

Spotify trhl rekordy v počtu nových uživatelů i marži, akcie v pre-marketu vyskočily o 11 %

Spotify ve čtvrtém čtvrtletí 2025 přidal přes 38 milionů měsíčně aktivních uživatelů, což je nejvíce v historii, a dostal se na 751 milionů MAU. Počet platících předplatitelů vzrostl meziročně o 10 % na 290 milionů. To se odehrálo i přes nedávné zvýšení cen v USA, které začalo platit na začátku roku.

Tržby dosáhly 4,53 (+7 %) miliardy eur, přibližně v souladu s očekávaními, a hrubá marže se vyšplhala na rekordních 33,1 %. Akcie díky tomu v pre-marketu reagují skokem o zhruba 10 %. Výsledky dále ukazují na silný závěr roku. Provozní zisk ve čtvrtletí vystoupal na 701 milionů eur a překonal odhady. Průměrný výnos na jednoho uživatele dosáhl 4,70 eura, také lehce nad tržním konsensem.

Výhled na první čtvrtletí 2026 je střízlivější. Očekává se navýšení MAU o 8 milionů na 759 milionů, počet prémiových předplatitelů by měl dosáhnout 293 milionů. Celkové tržby Spotify odhaduje na 4,5 miliardy eur a hrubou marži na 32,8 %, provozní zisk má činit přibližně 660 milionů eur. Růst marží Spotify realizuje kombinací „provozní disciplíny“ a již zmíněné monetizace (čti zdražování).

Do firemních novinek letos výrazně promluvila také změna na vrcholu řízení. Od 1. ledna 2026 stojí v čele Spotify dvojice „executive“ ředitelů, kteří přebírají vedení po roce označovaném jako období zrychlené exekuce a vstupují do roku 2026 s ambicí posunout firmu do další růstové fáze. Součástí závěru loňského roku

byla i tradiční kampaň Wrapped, která opět patřila k nejvýraznějším marketingovým událostem a přinesla rekordní zapojení uživatelů.

Na straně tržního kontextu zůstává klíčová cenotvorba a vývoj v reklamě. Spotify na začátku roku zvýšil ceny v USA, zároveň v posledním období pozoroval slabší výkon reklamních příjmů, i když s mezikvartálním zlepšením. Geograficky dál platí, že silné přírůstky uživatelů přicházejí z rozvojových regionů, zatímco předplatitelská základna je soustředěnější v Evropě a Severní Americe.

Booking Holdings

**Booking Holdings
výhledem překonává
odhady. Zároveň chystá
stock-split 25 ku 1**

Booking Holdings v závěru roku překvapil silnými čísly, když hrubé objednávky i tržby převýšily očekávání a ukázaly na pokračující odolnost v segmentu cestovního ruchu. Pro první čtvrtletí firma počítá se solidním růstem hrubých objednávek zhruba o 15 %, přičemž výhled tržeb rovněž překonal tržní konsensus. Akcie v pre-marketu nijak zásadně na výsledky nereagují, od začátku roku však poklesly už o 20 %, což trh přičítá obavám z dopadu umělé inteligence na byznys online platformem.

Ve čtvrtém čtvrtletí dosáhly hrubé objednávky 43,0 miliard USD (vs. 42,0 mld USD odhad), což odpovídá růstu o 15,8 % meziročně, respektive o 11 % po očištění o kurzové vlivy. Tržby činily 6,35 miliardy USD, meziročně o 16 % více (11 % po očištění), přičemž implikovaná provizní míra (take rate) dosáhla 14,8 %. Zisk EBITDA dosáhl 2,2 miliardy USD (+19 % y/y), což odpovídá marži 34,6 %. Všechny tyto ukazatele překonaly tržní očekávání.

Provozní metriky ukázaly na velmi silné období napříč všemi segmenty. Rezervované noci (hotel room nights) vzrostly na 285 milionů, tedy o 9 % meziročně. Počet pronajatých vozů dosáhl 18 milionů dní, což představuje růst o 4,2 %. Počet prodaných letenek se zvýšil na 18 milionů, tedy o 27,7 %. Podíl alternativního ubytování na celkovém počtu globálních „přenocování“ vzrostl na 36 %, přičemž tento segment v roce Q4'25 meziročně posílil o 9 %.

Výhled na první čtvrtletí také potvrzuje solidní poptávku. Společnost očekává růst počtu přenocování o 5–7 % meziročně, hrubých objednávek o 14–16 % a tržeb rovněž o 14–16 %. Upravený provozní zisk by měl ve stejném období vzrůst o 10–14 %. Pro rok 2026 firma předpokládá růst hrubých objednávek i tržeb ve vyšších jednotkách procent, s rychlejším tempem růstu provozního zisku než výnosů a se zhruba 15 % růstem zisku na akcii.

Na straně cenotvorby firma upozornila, že ve čtvrtém čtvrtletí došlo k mírnému poklesu průměrné denní sazby a ke zkrácení délky pobytů oproti předchozímu roku, což může naznačovat, že část spotřebitelů zůstává obezřetná ve výdajích na volnočasové služby.

Ve srovnání s konkurencí zůstává poptávkové prostředí příznivé. Expedia vykázala nejrychlejší růst tržeb za poslední tři roky díky

odolné poptávce v USA a silným budoucím rezervacím, zatímco Airbnb překonala odhady u rezervací a očekává letos alespoň nízký dvouciferný růst tržeb. Oba konkurenti tak potvrzují, že cestování zůstává pro spotřebitele prioritou.

Z výsledků si také odnášíme, že Booking zároveň schválil stock-split v poměru 25 ku 1 s účinností 2. dubna 2026, což by mělo zvýšit dostupnost titulu pro širší okruh investorů.

Celkově Booking vstupuje do roku s lepší než očekávanou dynamikou a se srozumitelně nastavenými prioritami. Silná poptávka po cestování, růst napříč segmenty i plánované investice do technologií a expanze vytvářejí prostor pro další růst, zatímco štěpení akcií má potenciál rozšířit investorskou základnu. Titul se nám při dnešní valuaci líbí (15x budoucích zisků) a budeme ho při nejmenším blíže sledovat.

MercadoLibre (Investiční tip)

Mercado Libre zrychluje růst, ale výsledky za Q4 srazily vyšší náklady

Mercado Libre (Investiční tipy) zakončilo rok výrazným růstem tržeb, zároveň však překvapilo slabšími zisky a pokračujícím tlakem na marže. Tržby za čtvrtý kvartál vzrostly o 45 % na 8,8 miliardy USD, což překonalo očekávání, ale provozní marže klesla o 340 bazických bodů na 10,1 %. Čistý zisk dosáhl 11,03 USD na akcii a zaostal za tržním konsensem zhruba o 6 %. Investoři reagovali na čísla nejprve pozitivně, poté ale otočili, a to především kvůli nákladům, které v posledních měsících rostou rychleji, než se čekalo.

Slabší ziskovost byla způsobena zejména vyššími náklady na prodané zboží a provozními výdaji. Společnost zaúčtovala i zvýšené marketingové výdaje a vyšší rezervy na úvěrové ztráty, které přesáhly očekávání o více než 10 %. Hrubá marže klesla meziročně o 220 bazických bodů, bez jednorázových daňových úlev v Brazílii by pokles činil 330 bodů. Provozní výsledek očištěný o jednorázové položky tak zůstal o více než 10 % pod očekáváním trhu.

Na druhé straně, tržby z e commerce i finančních služeb byly velmi silné. Objem prodaného zboží v klíčových zemích, zejména v Brazílii a Mexiku, vzrostl meziročně o 45 %, což výrazně překonalo očekávání. Reklama rostla tempem 70 % a udržela si tak pozici jednoho z nejdynamičtějších segmentů.

Fintechová divize rovněž přinesla pozitivní překvapení. Objem plateb vzrostl o 2 % nad očekávání a rostly také příjmy z úvěrových produktů, které byly vyšší o 7 %. Úvěrové portfolio expandovalo až na 12,5 miliardy USD a rostlo tempem 90 %. Čistá úroková marže po odečtení ztrát dosáhla 23,3 %, což je mírně nad tržními odhady. Vyšší tvorba opravných položek však ukazuje, že firma dál agresivně rozšiřuje úvěrování v segmentu s vyšším rizikem, včetně Brazílie a Argentiny, kde dochází častěji k delikvencím.

Jedním z nejvýraznějších tahounů růstu byla změna cenové politiky v Brazílii. Snížení limitu pro dopravu zdarma z 79 na 19 realů vedlo ke skokovému nárůstu objednávek: počet prodaných položek se v zemi zvýšil o 45 %. Noví zákazníci navíc nakupují častěji a ve více kategoriích. Efekt růstu objemu se projevil i v logistice, kde náklady na doručení jedné zásilky se meziročně snížily o 11 %, i když průměrná hodnota objednávky klesla.

Další tlak na marže však vytváří posilování modelu přímého prodeje, takzvané 1P. Tento typ prodeje má nižší hrubé marže než tržní model, takže jeho rostoucí podíl na celkovém obratu mechanicky snižuje konsolidovanou marži. Firma navíc otevírá nové logistické kapacity a rozšiřuje rychlé doručení pro prémiové zákazníky, což krátkodobě zvyšuje náklady.

V oblasti finančních služeb pokračoval růst úvěrů i platebních karet, přičemž většina portfolia v Brazílii již dosahuje ziskovosti ve 12 až 18 měsících od vydání – což je rychleji, než bylo dříve obvyklé. Vyšší rizikový apetit se projevuje ve zvýšených delikvencích na argentinském trhu, kde však společnost kompenzuje riziko vyššími úrokovými sazbami. Čistý dluh se mírně zvýšil na 4,68 miliardy USD, nicméně zadlužení vůči EBITDA se dále nepatrně snížilo.

Podstatným tématem zůstává využití umělé inteligence v rámci celého ekosystému. Firma zdůrazňuje, že díky rozsáhlým datům o chování uživatelů na platformě může vyvíjet vlastní řešení pro vyhledávání, doporučovací algoritmy i kreditní scoring. Dynamika růstu reklamních tržeb i přesněji cílené úvěrové produkty nasvědčují tomu, že tato strategie začíná přinášet výsledky.

Do roku 2026 vstupuje Mercado Libre s jasně nastavenou prioritou: růst má přednost před okamžitou obnovou marží (což trh trestá, historicky tomu bylo podobně i u Amazonu). Současný tlak na ziskovost vyplývá z investic, které podle vedení postupně vytvoří prostor pro vyšší provozní pákový efekt. Klíčové bude, zda se investice do logistiky a úvěrových produktů skutečně projeví v efektivitě a zda se podaří postupně stabilizovat úvěrové ztráty na rizikovějších trzích.

Výsledky tak vyobrazují Mercado Libre jako společnost, která dál zrychluje růst a posiluje svou pozici v regionu, i když za cenu vyšší krátkodobé volatility v ziskovosti. Titul ponecháváme mezi investičními tipy s doporučením KOUPIIT.

Nvidia

Nvidia překvapila silným výhledem, trh však zůstává opatrný

Nvidia zveřejnila výsledky za čtvrté fiskální čtvrtletí a zároveň představila mimořádně silný výhled na pro první kvartál nového fiskálního roku. Zveřejněná čísla překonala očekávání trhu, zejména v oblasti tržeb, a akcie v první reakci rostly zhruba o 5 %.

Optimismus však postupně uhasl, když vedení upozornilo na nejistoty ohledně dodávek do Číny a rostoucí konkurenci.

Nic jiného než překonání odhadů a výhledu se ani nečekalo. Včerejší výsledky potvrdily třinácté po sobě jdoucí překonání čistého zisku a čtrnácté překonání tržeb. Prvotní reakce trhu však reflektovala především nový odhad tržeb pro první fiskální čtvrtletí. Ten počítá se středem výhledu na úrovni 78 miliard USD, přičemž trh očekával „pouze“ 72,8 miliardy USD.

Vedení navíc připomnělo, že zájem o produkty nové generace zůstává nadále obrovský. Předchozí objednávky na řady Blackwell a Rubin již v říjnu přesáhly 500 miliard USD s výhledem až do konce roku 2026, přičemž nynější komunikace naznačuje ještě vyšší potenciál. Společnost očekává postupný růst tržeb v celém kalendářním roce 2026 (kvartál po kvartálu), a to nad dříve oznámenou příležitostí zahrnutou v původních předobjednávkách.

Investoři však zároveň slyšeli i varování. Značná nejistota panuje ohledně možnosti dodávat pokročilé čipy do Číny, což by mohlo ovlivnit globální poptávku. Konkurenční firmy v druhé největší světové ekonomice podle vedení rychle postupují kupředu a mohou dlouhodobě narušit strukturu trhu s umělou inteligencí. Už včera před výsledky vyšlo najevo, že Nvidia ještě nedodala do Číny žádné akcelerátory H200 (které Trump povolil 8. prosince 2025), a ve výhledu na Q1 je explicitně uvedeno, že dodávky do Číny nejsou zahrnuty.

Dalším tématem je finanční zátěž velkých poskytovatelů datových center, kteří se nacházejí uprostřed masivního investičního cyklu. Přestože poptávka po grafických procesorech a výpočetním výkonu je obrovská, rostoucí kapitálové výdaje tlačí na jejich peněžní toky. Podle vyjádření vedení je však další rozšiřování výpočetní kapacity nezbytné, protože příjmy z aplikací postavených na umělé inteligenci jsou přímo spjaté s dostupným výpočetním výkonem.

Významnou roli hraje také struktura odběratelů. Pět největších provozovatelů cloudových služeb se dlouhodobě podílí přibližně polovinou na celkových tržbách firmy. Do budoucna však společnost očekává, že širší okruh zákazníků poroste ještě rychleji, což by mělo přinést větší diverzifikaci. I proto Nvidia investuje do OpenAI nebo neocloudů typu CoreWeave nebo Nebius.

Celkově výsledky naznačují, že technologický sektor stojí na prahu dalšího období silného růstu poptávky po výpočetním výkonu. Důkazem je i fakt, že se Nvidii podařilo z už tak obrovské základny zrychlit růst tržeb na 73 % meziročně, a to při stabilních nebo dokonce zlepšujících se maržích. Výsledky, a hlavně silný výhled hodnotíme pozitivně, jelikož to vypadá, že investiční cyklus do GPU akceleratorů ještě není zdaleka u konce, a dokonce zařadil na vyšší rychlost.

Duolingo

Silná čísla, ale slabý výhled podkopává důvěru. Cíl sto milionů denních uživatelů do 2028

Duolingo má za sebou rok, který na první pohled vypadá mimořádně. Denní aktivní uživatelé vzrostli na 52,7 milionu, tedy o 30 %, platících je 12,2 milionu (+28 %), celoroční tržby dosáhly 1,04 mld. USD s růstem o 39 %, upravený EBITDA zisk přesáhl 300 mil. USD s marží poblíž 30 %. Co se týče hotovosti, tak volné peněžní toky činily 360,4 mil. USD a na konci roku měla společnost více než 1 mld. USD hotovosti na knize (po dnešním poklesu to je 24% tržní kapitalizace). Aby toho nebylo málo, tak správní rada schválila program zpětného odkupu do výše 400 mil. USD. Opět silné gesto, protože se jedná o zhruba 10 % stáhnutých z oběhu.

Pokud bychom se zastavili tady, šlo by o rok, který by většina investorů bez zaváhání označila za mimořádně silný. Ale akcie se neobchodují podle toho, co se stalo, nýbrž podle toho, co přijde. A zde začíná hlavní kámen úrazu posledních dvou čtvrtletí.

Vedení totiž v dopise akcionářům deklaruje, že zmírní tlak na maximalizaci výnosu z existujících uživatelů a upřednostní rozšiřování samotné uživatelské základny, a to včetně odstranění části bariér v bezplatné verzi, což znamená vědomé ponechání přibližně 50 mil. USD potenciálních přijatých plateb ve prospěch budoucího růstu. Management v dopise akcionářům uvádí, že cítí, že neustálé reklamy a tlak na přechod k předplatnému vedl v poslední době k pomalejšímu růstu uživatelů. Trh to ale jasně bere tak, že k pomalejšímu růstu DAU (denních aktivních uživatelů) dochází kvůli zvýšené konkurenci a rozmachem AI.

Podstata posunu spočívá v tom, že Duolingo zpřístupní klíčové prvky založené na umělé inteligenci širšímu okruhu studentů, výrazně rozšíří trénink mluvení a přesune konverzační videohovory do tarifu Super Duolingo, čímž zpřístupní realistický nácvik konverzace přibližně desetinásobně většímu počtu lidí, a současně upraví tarif Duolingo Max tak, aby lépe odpovídal nové logice produktu. Zároveň firma rozpracovává nové vzdělávací kategorie, kde se šachy během necelého roku dostaly na více než sedm milionů denních aktivních uživatelů, a navýšené investice směřují i do matematiky a hudby, což má společně podpořit cíl dosáhnout přibližně 100 milionů denně aktivních uživatelů v roce 2028.

Výhled na rok 2026 je proto velkým zklamáním, protože přijaté platby (bookings) mají růst jen o 10–12 %, tržby o 15–18 % a upravená EBITDA marže se má snížit směrem k 25 % zejména kvůli širší dostupnosti funkcí s umělou inteligencí a mírně vyšším výdajům na marketing. Společnost zároveň očekává, že náklady spojené s akciovými odměnami se v roce 2026 přiblíží 15 % tržeb, což podstatně ovlivní účetní výpočet čistého zisku a zisku na akcii.

Vedení také upozorňuje na citlivost k měnovým kurzům, přičemž každý 1 % pohybu dolaru vůči koši měn má přibližně 8 mil. USD

dopad na celoroční přijaté platby, a na pravděpodobné sezónní zpomalení meziročního tempa ve druhém čtvrtletí s následným zlepšením ve druhé polovině roku.

Z investičního pohledu nic není rozbité, ale trajektorie se zploštuje vůči tomu, na co si trh u této společnosti zvykl, což byla kombinace kolem 40% růstu a rozšiřujících se marží. Proto je komprese násobků logickým důsledkem nové reality, nikoli projevem iracionality trhu.

Klíč je v dlouhodobé sázce, protože pokud se Duolingu podaří přiblížit cíli 100 milionů denních uživatelů a udržet i konzervativní konverzi na předplatitele, bude výnosový základ platformy za tři až pět let výrazně vyšší, než plyne z dnešních čísel. Naopak pokud růst denních uživatelů nenabere očekávanou dynamiku, dojde k obětování části marží i krátkodobé monetizace bez zásadní změny, což by si vyžádalo další přecenění očekávání i oceňovacích násobků. A trh je teď spíše nakloněn pro druhou variantu.

Stejně důležité bude sledovat posun ve struktuře hrubé marže, která má po rozšíření přístupu k funkcím s umělou inteligencí klesnout přibližně k 69% pro většinu roku, s tím, že marže upravené EBITDA by měly být nejnižší ve druhém čtvrtletí a poté se zlepšovat k vyšším hodnotám ve čtvrtém čtvrtletí.

Kapitálová disciplína přitom zůstává důležitým pilířem, protože program odkupu akcií může částečně tlumit dopady akciových odměn (shared-based compensation = SBC) a udržovat ředění v přijatelném pásmu.

Shrnutο, podtrženo, Duolingo zvolilo strategii s horizontem let, nikoli čtvrtletí. Krátkodobě to znamená více nepohodlí a tlak na marže i oceňovací násobky. Odměnou má být větší a odolnější platforma s širším dosahem a vyšší dlouhodobou hodnotou. Této variantě však trh odmítá věřit. Současná reakce akcie odráží zpomalení výhledu a vědomou výměnu části okamžité ziskovosti za budoucí sliby. Trh jasně přeceňuje vyšší nejistotu a rozšiřuje tím rozptyl možných výsledků. Příležitost i otázka se tím současně zvětšily, a právě to vysvětluje aktuální přecenění.

Pro investory je nyní klíčové sledovat tempo růstu denních uživatelů, dopad nových funkcí postavených na umělé inteligenci, vývoj hrubé marže a disciplínu v alokaci kapitálu. Pokud se tyto metriky během několika čtvrtletí znatelnělepší, krátkodobá bolest se může zpětně ukázat jako správně zvolená investice do budoucího růstu.

Rocket Lab

**Rocket Lab překonává
odhady. Raketa Neutron
by poprvé měla
odstartovat koncem
2026**

Rocket Lab vstoupil do závěru roku ve velkém stylu. Tržby ve čtvrtém čtvrtletí vystřelily na 180 milionů USD, což představuje meziroční růst o 36 %. Čistá ztráta na akcii se zlepšila na -0,09 USD, tedy méně než dříve, což potvrzuje posilující provozní páku. V pre-marketu ale titul mírně oslabil, což signalizuje, že po silném roce převládá opatrnost. Část investorů ocenila růst tržeb i marží. Jiní ale upozorňují na obezřetnost ohledně tempa, s jakým se firma může přiblížit stabilní ziskovosti, a také na to, že vývoj Neutronu bude finančně i technicky náročný.

Za celý rok 2025 společnost dosáhla tržeb 602 milionů USD, což představuje 38% růst proti roku 2024. Ještě výraznější je údaj o zakázkách: Rocket Lab uzavřel rok s backlogem 1,85 miliardy USD, tedy o 73 % vyšším než loni. Firma si tak dál upevňuje pozici jednoho z nejrychleji rostoucích hráčů kosmického průmyslu.

Čtvrtletní výkon nebyl tažen jen „klasickým“ byznysem vypouštění raket. Velmi výrazně se dařilo také segmentu kosmických systémů, kde firma dodává satelitní platformy i klíčové komponenty. To se odrazilo i v maržích: hrubá marže se zlepšila na 38 % (GAAP) a očištěná dokonce na 44 %, což vypovídá o stále úspornější produkci i efektivnější logistice.

Rok 2026 však bude o dvou klíčových tématech. Zaprvé: zvýšení počtu startů, bez něhož nelze růst udržet. Zadruhé: postupné uvedení nové rakety Neutron do komerčního provozu. Ta má firmě otevřít cestu k těžším nákladům, rozšířit adresovatelný trh, a hlavně zásadně zlepšit ekonomiku letů díky větší nosnosti a částečné znovupoužitelnosti. Právě na Neutron management soustavně upozorňuje na konferenčních hovorech.

Neméně důležitý je geopolitický rozměr. V době zvýšeného důrazu na bezpečnost, obranu a satelitní dohled roste poptávka po kapacitách, které Rocket Lab dodává. Zakázky v rámci programů americké Agentury pro vesmírný rozvoj (NASA) dodávají firmě stabilitu a zajišťují, že není závislá pouze na komerčních misích.

Rocket Lab vstupuje do roku 2026 s největším backlogem ve své historii. Nyní přichází fáze, která už nebude jen o číslech, ale o konkrétních milnících – o tempu startů, schopnosti udržet marže, a hlavně o postupu programu Neutron. Neutron, klíčová středně těžká raketa, má podle CEO Petera Becka dorazit na startovní komplex ve Virginii v prvním čtvrtletí 2026, přičemž první start má následovat poté, co dokončí kvalifikační testování. Podle odhadů se očekává čtvrtý kvartál 2026.

Vývoj se tak sice posunul oproti původním plánům, ale Rocket Lab opakovaně zdůrazňuje, že chce při prvním letu dosáhnout úspěšného vstupu na orbitu, nikoli jen opustit rampu. Dodatečný čas na testování má snížit riziko, které je u nové konstrukce a nových motorů Archimedes zásadní.

CoreWeave

CoreWeave zklamal provozními výsledky, přesto potvrzuje silný růstový příběh

CoreWeave zveřejnila výsledky za čtvrté čtvrtletí, které přinesly kombinaci solidního růstu tržeb, slabší ziskovosti a výrazně vyšších investic. Tržby mírně překonaly očekávání, ale upravený provozní zisk zklamal. Akcie společnosti po zveřejnění výsledků oslabily o zhruba 12 %, protože investoři reagovali zejména na prudký nárůst kapitálových výdajů a slabší krátkodobý výhled.

Tržby společnosti dosáhly ve čtvrtém čtvrtletí 1,57 miliardy USD, což představuje meziroční růst o 110 % a mírné překonání odhadů. Naopak ziskovost výrazně zaostala – upravený provozní zisk činil 898 milionů USD, tedy pod úrovní očekávání (vs odhad 936m). Provozní marže 5,6 % byla zhruba o 2,5procentního bodu nižší, než se předpokládalo, a čistý výsledek očištěný o jednorázové položky rovněž zůstal pod původními odhady. Společnost nicméně vykázala silný provozní cash flow ve výši 1,6 miliardy USD.

Výraznou pozornost vzbudily kapitálové investice, které dosáhly 8,2 miliardy USD. To je více, než se čekalo, a odráží zrychlený výstavbový cyklus infrastruktury. CoreWeave vysvětlil, že roste poptávka ze strany zákazníků a je nutné navyšovat kapacitu dříve, než se původně plánovalo. Z pohledu budoucích období jde o signál pokračující expanze, i když s krátkodobým tlakem na volné cash flow a rentabilitu.

Společnost oznámila robustní růst objednávek. Hodnota kontraktů dosáhla 66,8 miliardy USD, což představuje nárůst o 20,1 % oproti předchozímu čtvrtletí a více než trojnásobek meziročně. Podle vedení se na růstu podílely velké zakázky z oblasti vývoje umělé inteligence, firemních zákazníků i poskytovatelů cloudových služeb. Zákazníci s roční útratou přes 1 milion USD vzrostli během roku o 150 % a většina z nich současně začala využívat i úložiště, což přispívá k rychlejšímu růstu celkové hodnoty kontraktů.

Výrazně se zvýšila také energetická kapacita infrastruktury. Aktuálně provozovaných 850 MW se během čtvrtletí rozšířilo o dalších 260 MW, zatímco kontrahovaný výkon vzrostl na 3,1 GW. Příjmy z jedné jednotky výkonu sice mezikvartálně klesly, což je u rychle expandující infrastruktury běžný jev, protože investice předcházejí budoucí tržby. Vedení firmy zdůraznilo, že růst kapacity je předpokladem pro následné škálování obratu zejména v druhé polovině roku 2026.

Výhled na první čtvrtletí roku 2026 byl jedním ze slabších bodů celých výsledků. Očekávané tržby 1,95 miliardy USD zaostávají za tržními odhady. Provozní marže má navíc činit pouze okolo 1 %, což je výrazně pod úrovní, kterou analytici očekávali. Společnost uvádí, že první čtvrtletí by mělo představovat nejnižší bod letošního

maržového cyklu, přičemž postupné zlepšování má nastat směrem ke konci roku.

Roční výhled je však již výrazně optimističtější. Firma očekává tržby v rozmezí 12 až 13 miliard USD, což odpovídá vyšší hodnotě, než se původně předpokládalo. Kapitálové investice by se měly pohybovat mezi 30 a 35 miliardami USD, tedy nad úrovní odhadů. CRWV uvedl, že do konce roku 2026 plánuje dosáhnout roční opakované tržby (ARR) mezi 17 až 19 miliardami USD a o rok později okolo 30 miliard USD, což potvrzuje pokračující růst celého segmentu.

Investoři se zaměřili zejména na krátkodobé zhoršení ziskovosti a vysoké kapitálové výdaje, což se promítlo do bezprostřední reakce akcií v obchodování po uzavření trhu. I přes tento tlak však zůstává růst zakázek a expanze infrastruktury jedním z nejrychlejších v technologickém sektoru. Společnost nadále získává zákazníky z prostředí umělé inteligence i velkých firemních segmentů, což podporuje dlouhodobější poptávku po její infrastruktuře.

Z širšího pohledu tak čtvrtletní výsledky přinesly kombinaci krátkodobých tlaků a dlouhodobého růstu. Krátkodobě budou investoři sledovat zejména postupné ožívání marží a tempo čerpání kapitálových výdajů. Dlouhodobě zůstává růstový příběh společnosti silný díky mimořádně rychle rostoucí hodnotě kontraktů (backlog) i pokračující expanzi výpočetních kapacit.

Broadcom

Přestože spoustu zajímavých a z pohledu investora výnosných jmen aktuálně v Investičních tipech nemáme, neznamená to, že jsme vůči nim neteční nebo dokonce negativně naladěni, naopak. Z dosavadního průběhu výsledkové sezóny v tomto ohledu vyčníval hned v úvodu Taiwan Semiconductor, ke kterému se nyní v závěru přidává další čipové jméno Broadcom. In-line F1Q27 doplňuje velmi sebevědomý výhled pro FY27, který je navíc podepřen již zajištěnými dodávkami veškerých výrobních komponentů napříč dodavatelským řetězcem. Pochybnosti o budoucím vývoji profitability rázem mizí a akcie reagují v pre-marketu růstem o 6 %.

Poptávka po AI silikonu od Broadcomu nadále akceleruje, a to nejenom u custom ASIC čipů, ale i u síťových řešení. Tržby z prodeje AI silikonu tak letos (FY27) výrazně překročí 100 mld. USD, což je daleko nad očekáváním trhu. Z výhledu vyzařuje sebevědomí, neboť se opírá o zvýšenou viditelnost do objednávkové knihy (povětšinou) od velkého techu, který představil své capexové plány v dřívější fázi výsledkové sezóny. Čipy Broadcomu by letos měly najít cestu až do 10 GW instalací. Společnost rovněž uvedla, že v příštím roce naváže opět růstem i z této vysoké základny.

U všech čipových řešení na míru, která společnost v současnosti dodává, se počítá s expanzí produkce a (náběhem) tržeb. K

největším zákazníkům patří Google, Meta, Anthropic a OpenAI. Mimo 7. generace TPU čipů pro Google, bude letos instalováno několik GW výkonu pro Metu, z původního 1 GW pro Anthropic budou letos 3 GW a s OpenAI se čile diskutuje o 1 GW. Custom silikonové/síťové řešení od Broadcomu zjevně má hyperscalerům co nabídnout z hlediska celkových inference nákladů. Nový standard ovšem pravděpodobně opět stanoví až Rubin od Nvidie, která dle svých vlastních výsledků z minulého týdne zůstává víc než konkurenceschopná.

Důležitým prvkem oznámení je ujištění, že Broadcom již má zajištěné dodávky veškerých potřebných výrobních komponentů, které podepírají letošní výhled, čímž společnost rozptyluje obavy z eroze hrubé marže. Když už jsme u marží, Broadcom zastíní dokonce i Nvidii. Hrubá marže za F1Q27 byla 77 %, provozní 66,4 %, tržby z prodeje AI čipů rostly meziročně o +106 % na 8,4 mld. USD. Velmi pozitivně vyznívají i komentáře směrem k síťovým řešením, a to i na tradiční měděné bázi.

Výhled pro F2Q27 je také velmi optimistický. Celkové tržby by měly narůst na 22 mld. USD, přičemž už bezmála polovinu (10,7 mld. USD) bude tvořit custom AI silikon. Očekávaná provozní marže je 68 %. Co dodat, doporučovali bychom koupit.

Oracle

Oracle překvapil silnými výsledky, zvýšil výhled a akcie v pre-marketu rostou o 10 %

Oracle zveřejnil čtvrtletní výsledky, které výrazně překonaly očekávání trhu, a zároveň posílil výhled na další fiskální roky. Akcie po oznámení vzrostly zhruba o 10 %, i když od svého maxima stále ztrácejí více než polovinu hodnoty. Trh ocenil zejména prudké zrychlení v oblasti cloudové infrastruktury a růst objemu dlouhodobých zakázek.

Třetí fiskální čtvrtletí (Q3'26) přineslo tržby ve výši 17,2 miliardy USD, což představuje meziroční růst o 18 % a mírné překonání tržních odhadů nastavených na 16,9 miliardy USD. Upravený zisk na akcii dosáhl 1,79 USD a rovněž předčil očekávání, která se pohybovala okolo 1,70 USD. Celkový objem dlouhodobých zakázek vystoupal na 553 miliard USD, tedy výrazně nad tržní konsensus 537,8 miliardy USD, a odráží silnou poptávku po službách v oblasti umělé inteligence. Podstatná část tohoto objemu však připadá na OpenAI a trh si zatím není jistý, zda tento zákazník dokáže v budoucnu své závazky v plném rozsahu naplňovat. Tato nejistota patří mezi hlavní důvody, proč investoři přistupují k rychle rostoucímu backlogu opatrněji, než by samotná čísla naznačovala.

Cloud patřil k hlavním tahounům růstu. Příjmy z cloudu dosáhly 8,9 miliardy USD a meziročně vzrostly o 44 %. Samotná infrastruktura, klíčová oblast umožňující provoz rozsáhlých výpočetních kapacit, přidala 84 % na 4,9 miliardy USD. Aplikace v cloudu pak přinesly 4 miliardy USD při růstu o 13 %. Podle vedení se daří zrychlovat rozšiřování kapacit – během čtvrtletí bylo uvedeno do provozu přibližně 400 MW nové výpočetní kapacity, což potvrzuje, že

výstavba datových center pokračuje podle plánu a že firma zvládá náročné tempo investic.

K silnému čtvrtletí přispěl také růst dalších služeb. Databázové produkty v cloudu vzrostly o 35 % a multicloudové databázové služby dokonce o 531 %. Vedení během hovoru k výsledkům popsalo, že zákazníci stále častěji spojují různé cloudové platformy a využívají služby Oracle jako doplněk k jiným poskytovatelům, přičemž poptávka podle firmy nepolevuje ani přes zvýšené ceny infrastruktury.

Náročnou kapitolou zůstávají kapitálové výdaje. Oracle ve čtvrtletí proinvestoval 18,64 miliardy USD, mnohem více než tržní očekávání 14 miliard USD. Pro fiskální rok 2026 firma počítá s celkovým objemem investic okolo 50 miliard USD. Podle vedení je však podstatné, že se tyto investice nemusejí dále zrychlovat a současné kapacitní plány mají být financovatelné bez navýšení zadlužení.

Z hovoru také vyplynulo, že se zmírnila část obav spojených s hlavními zákazníky. OpenAI si nedávno zajistila externí financování ve výši 110 miliard USD, což podle vedení významně omezuje riziko nesplácení v rámci rozsáhlých kontraktů. Současně růst RPO o 29 miliard USD ve čtvrtletí podle vedení dokládá, že žádné významné zakázky nebyly zrušeny ani upraveny, navzdory předchozím zprávám indikujícím možné problémy.

Vedení se věnovalo i otázce výnosnosti rozsáhlých zakázek spojených s AI. Údajně ale infrastrukturní služby generují hrubou marži okolo 30–40 %. Dalších 10–20 % nákladů zákazníků však směřuje na doplňkové služby, jako jsou výpočetní jednotky, úložiště, řízení zátěže či bezpečnostní nástroje, tedy položky s výrazně vyšší marží v rozpětí 60–80 %. To naznačuje, že velké AI kontrakty přispívají ke zlepšování celkové struktury ziskovosti, i když firma zároveň pokračuje v největším investičním cyklu ve své historii.

Navzdory dlouhodobé opatrnosti investorů přineslo vedení povzbudivý výhled. Na příští fiskální rok počítá s tržbami okolo 90 miliard USD, zatímco trh očekával zhruba 86,7 miliardy USD. Tento odhad je vyšší i oproti předchozímu výhledu, který pro fiskální rok 2027 předpokládal tržby kolem 84,4 miliardy USD. Pro fiskální rok 2026 očekává firma růst tržeb o 18–20 % a cloudové příjmy v rozmezí 44–48 %.

Stabilní vývoj marží naznačuje, že firma dokáže část rostoucích investic kompenzovat škálou zakázek i vyšší efektivitou provozu. Úzkým hrdlem však nadále zůstává dostupnost nejvýkonnějších čipů, jejichž nabídka je omezená a výrazně ovlivňuje načasování rozšiřování nových kapacit.

Tržní reakce na výsledky byla tentokrát jednoznačně pozitivní, a to i přesto, že v posledních měsících panovala na kreditních trzích

zvýšená nervozita. Spready pojištění proti úpadku (CDS) se od loňského podzimu opakovaně rozevíraly a dosáhly nejvyšších úrovní od roku 2009 (GFC). Investoři tak dávali najevo obavy zrychle rostoucích kapitálových výdajů, vyššího zadlužení a silné závislosti na projektech spojených s umělou inteligencí. Nepřispívá tomu ani fakt, že Oracle má mít do roku 2030 záporné cash flow.

Současná výsledková zpráva však naznačila, že Oracle dokáže proměnit poptávku po AI službách v konkrétní zakázky. Růst dlouhodobých závazků, posílený výhled a potvrzení investiční teze do datacenter vyvolávají dojem, že má Oracle pro nadcházející roky slušně zaplněnou kapacitu.

Groupon zklamal na zisku, tržbách i výhledu pro rok 2026

Groupon

Groupon ve 4Q 2025 sice přešel ze ztráty do zisku, celkově ale výsledky zaostaly za očekáváním trhu a investory zklamal především výhled na letošní rok. Tržby i zisk na akcii zůstaly pod tržními odhady a management současně připustil, že firma nedosáhla vlastních cílů pro objem transakcí, tržeb ani provozního zisku. Akcie po zveřejnění výsledků jsou hodně volatilní a klesají o více než 5 %.

Groupon vykázal za čtvrté čtvrtletí tržby 132,7 mil. USD, což znamenalo meziroční růst o 2 %, avšak zároveň zaostání za konsensem trhu, který se pohyboval na úrovni 136 mil. USD. Upravený zisk na akcii dosáhl 0,17 USD, oproti 0,28 USD očekávaných trhem. Čistý zisk činil 7,3 mil. USD oproti loňské ztrátě 50,6 mil. USD.

Na provozní úrovni nebyl kvartál vyloženě slabý, ale ukázal horší kvalitu růstu, než jakou trh očekával. Objem transakcí vzrostl o 4 % na 446 mil. USD, hrubý zisk se zvýšil o 2 % na 120 mil. USD a upravený provozní zisk před odpisy (EBITDA) dosáhl 20,9 mil. USD, meziročně o 12 % více. Současně však marketingové výdaje stouply o 14 % na 49 mil. USD, tedy na 37 % tržeb. To ukazuje, že růst byl ve větší míře tažen placeným získáváním zákazníků, což je méně výnosné než přímá či organická návštěvnost.

Jádro Grouponu přitom zůstává relativně zdravé. V Severní Americe, která tvoří zhruba dvě třetiny celkového objemu transakcí a více než 70 % tržeb, vzrostl objem transakcí v místních službách o 9 %, už páté čtvrtletí v řadě. Počet aktivních zákazníků v tomto segmentu stoupl o 12 % a na úrovni celé skupiny dosáhl 16,2 mil., meziročně o více než 5 % více.

Slabina Grouponu se ale v právě uběhlém čtvrtletí projevila ve 2 konkrétních oblastech. První bylo další zpomalení prodejů velkým firemním partnerům v Severní Americe. Management uvedl, že se zde sešla slabší nabídka nových značek a problémy u několika stávajících partnerů. Druhou slabinou byly vlastní a neplacené zákaznické kanály, které zaostaly za plánem a podle vedení vysvětlují prakticky celý výpadek proti interním cílům na straně

poptávky. Jinými slovy, Groupon sice dál rostl, ale růst byl méně vyvážený a dražší, než firma čekala.

To je dobře vidět i na vztahu mezi objemem transakcí a tržbami. Zatímco v severoamerických místních službách objem transakcí vzrostl o 9 %, tržby zde stouply jen o 4 %. Firma vysvětlila tento rozdíl vyšší podporou prodeje a také vyšší mírou čerpání voucherů. Podíl tržeb na objemu transakcí tak ve 4Q činil 30 % a meziročně klesl o 60 bazických bodů. Právě tato slabší převoditelnost růstu do tržeb a ziskovosti patří mezi hlavní důvody, proč trh přijal výsledky chladněji, než by samotný růst objemu transakcí naznačoval.

V mezinárodním segmentu byl vývoj ve skutečnosti lepší, než by se mohlo na první pohled zdát. Po očistění o vliv prodeje Giftcloud a dřívějšího odchodu z Itálie vzrostl objem transakcí v mezinárodních místních službách o 16 % a tržby o 9 %. Všechny 4 hlavní zahraniční trhy, tedy Velká Británie, Německo, Francie a Španělsko, zaznamenaly již třetí čtvrtletí v řadě dvouciferný růst objemu transakcí. To podle nás ukazuje, že zlepšení výkonnosti už nestojí pouze na Severní Americe, ale postupně se promítá i do dalších klíčových trhů.

CEO Dušan Šenkýpl oznámil sérii kroků, kterými chce současné slabiny odstranit. Groupon spustil v Severní Americe novou zákaznickou datovou platformu, která má zlepšit cílení, segmentaci a návratnost vlastních komunikačních kanálů, a v následujících týdnech ji chce rozšířit i na další trhy. Současně firma investuje do lepší viditelnosti ve vyhledávání poté, co ji v polovině ledna negativně zasáhla změna algoritmu Googlu. V reakci na to upravuje katalog nabídek a strukturu stránek tak, aby byly lépe čitelné nejen pro klasické vyhledávače, ale i pro nové nástroje založené na umělé inteligenci.

Opatrný tón managementu se naplno projevil ve výhledu. V 1Q 2026 Groupon očekává tržby 117 až 120 mil. USD, zatímco trh počítal přibližně s 124 mil. USD. Objem transakcí má růst o 0 až 2 % a volné peněžní toky mají být v prvním čtvrtletí záporné. Pro celý rok 2026 firma očekává tržby 513 až 523 mil. USD, tedy zhruba 4% růst v polovině rozpětí, avšak stále pod tržním očekáváním kolem 540 mil. USD. Objem transakcí má vzrůst o 3 až 5 % a volné peněžní toky mají dosáhnout alespoň 60 mil. USD. Výhled tak potvrzuje, že vedení nadále počítá s růstem, ale zároveň otevřeně připouští, že tempo zlepšování bude letos mírnější, než se ještě nedávno zdálo.

Z pohledu investiční teze zůstává Groupon příběhem postupné obnovy, nikoli hotového obratu. Pozitivní je návrat k růstu objemu transakcí i tržeb za celý rok 2025, druhý rok po sobě kladné volné peněžní toky a hotovost 296 mil. USD na konci roku. Firma navíc v roce 2025 upravila část dluhové struktury a prodloužila splatnost části svých směnitelných dluhopisů, čímž snížila bezprostřední tlak na financování. Na druhé straně přetrvává citlivost na výkonnost

neplacených kanálů, slabší vývoj firemních partnerství a tlak na výnosnost způsobený vyššími podpůrnými výdaji. Současné výsledky tak ukazují, že firma je daleko stabilnější než před 2 lety, ale cesta k plně vyváženému a udržitelnému růstu bude delší, než trh doufal.

Adobe zvýšilo tržby a zisk, ale odchod CEO po 18 letech trh velmi znejistě

Adobe

Adobe ve fiskálním 1. čtvrtletí dosáhlo standartních výsledků. Žádná paráda, ale ani žádné velké zklamání. Tržby vyšplhaly na rekordních 6,4 miliardy USD a upravený zisk na akcii byl 6,06 USD, oba ukazatele tudíž překonaly odhady trhu a růst tržeb dokonce akceleroval na 12 %. Celá negativní reakce trhu se však točí kolem jiného tématu a tím je fakt, že dlouholetý šéf Shantanu Narayen odejde po 18 letech z funkce CEO a zůstane předsedou správní rady. Investoři si to okamžitě přebrali tak, že kapitán opouští potápějící se loď, jelikož akcie ADBE jsou již více než 60 % níže od svých maxim.

Celkové tržby meziročně vzrostly o 12 % na 6,4 miliardy USD, zatímco upravené EPS stoupl o 19 % na 6,06 USD. Provozní výkonnost dále zůstává velmi silná. Upravený provozní zisk činil zhruba 3,04 miliardy USD a provozní marže dosáhla 47,4 %. Společnost rovněž vykázala rekordní peněžní toky z provozní činnosti (OCF) ve výši 2,96 miliardy USD.

Základ Adobe táhnou příjmy z předplatného. Celkové tržby z předplatného dosáhly 6,17 miliardy USD, což představuje meziroční růst o 13 %. Divize zaměřená na firmy a spotřebitele vzrostla o 16 % na 1,78 miliardy USD, zatímco oblast určená pro tvůrce obsahu a marketingové týmy přidala 12 % a dosáhla 4,39 miliardy USD.

Slabším místem byl „nový čistý přírůstek ročních opakovaných tržeb“ (NNARR), který činil zhruba 400 milionů USD a meziročně klesl o 11 % oproti loňskému prvnímu čtvrtletí. Tento vývoj vyvolává otázky ohledně tempa poptávky a schopnosti společnosti rychle přeměnit nové služby v tržby pro nejbližší měsíce.

V produktové oblasti firma oznámila pokračující růst využívání nástrojů založených na umělé inteligenci. Roční opakované tržby (ARR = annual recurring revenue) plynoucí z těchto funkcí se meziročně více než ztrojnásobily, přičemž systém Firefly překročil roční opakované tržby 250 milionů USD. Dále vzrostla spotřeba generativních kreditů v rámci tvůrčích nástrojů a počet aktivních uživatelů napříč programy pro práci s dokumenty i tvorbu obsahu se zvýšil přibližně o 20 %.

V segmentu určeném firmám a spotřebitelům přispěly k růstu dvouciferné přírůstky opakovaných tržeb napříč regiony, přilákání nových uživatelů u nástrojů pro práci s dokumenty a jednoduchou tvorbou obsahu a také obnovování či rozšiřování podnikových licencí. V oblasti zaměřené na tvůrce obsahu a marketing se na

růstu podílelo širší využívání profesionální tvůrčí sady a pokračující rozšiřování využití nástroje Firefly i klasických aplikací pro úpravu fotografií a videa.

Výhled na druhé fiskální čtvrtletí počítá s tržbami v rozmezí 6,43–6,48 miliardy USD a upraveným ziskem na akcii 5,80–5,85 USD. Společnost očekává provozní marži okolo 44,5 %. Celoroční růst ročních opakujících se tržeb by měl nadále činit přibližně 10,2 %.

Oznámená změna ve vedení přichází v době, kdy celý softwarový sektor řeší, jak přetavit rychle se rozvíjející nástroje umělé inteligence v udržitelné příjmy, aniž by docházelo k disrupci. U společnosti zůstává klíčové, nakolik rychle se podaří převést uživatelskou aktivitu a rostoucí zájem o nové funkce do stabilního přírůstku tržeb a jak se nastaví ceny jednotlivých nabídek.

Bezprostředně po oznámení výsledků tedy převládá na trzích opatrný tón. Akcie v after i pre-maketu značně oslabovaly. Pokles souvisel s kombinací slabšího přírůstku nových opakujících se příjmů, a hlavně oznámenou změnou ve vedení firmy. A to i přes dobré výsledky na úrovni tržeb, marží, zisků i cash flow.

Na akcie Adobe v poslední době působí nemilosrdná gravitace spojená s rychlým vývojem konkurenčních platforem umělé inteligence. Pro Adobe to znamená nutnost udržet vysoké tempo inovací, aby nové nástroje měly praktický přínos pro firemní procesy i individuální tvůrce a promítly se do stabilního růstu ročních opakovaných tržeb. Obavy z toho, že byznys model Adobe bude kompletně disruptován zašly až tak daleko, že se akcie obchodují za pouhý 10násobek budoucích zisků, což je pro Adobe historické minimum. Na druhou stranu, tato společnost zaznamenala nejrychlejší růst tržeb od léta 2022. Trh tedy zaceňuje něco, co na číslech Adobe ještě není vůbec vidět...

Otevřené dlouhodobé tipy

Společnost	Ticker	Datum zařazení	Výnos od zařazení
USA			
PepsiCo Inc	PEP	25.11.2022	-14%
iSh US Infr	IFRA	11.02.2026	-2%
iShares 20+YR Treasury Bond ETF	TLT	25.11.2022	-15%
iShares Core S&P Midcap ETF	IJH	16.01.2025	5%
Berkshire Hathaway	BRK/B	10.06.2020	151%
JPMorgan Chase	JPM	29.06.2023	104%
AMD	AMD	24.02.2021	131%
Microsoft	MSFT	27.03.2020	166%
Palantir Technologies	PLTR	24.02.2021	466%
Alphabet	GOOGL	27.03.2020	447%
Meta Platforms	META	25.04.2025	17%
Reddit	RDDT	16.05.2025	23%
Newmont Mining	NEM	09.05.2023	128%
Advance Auto Parts	AAP	17.01.2024	-13%
Amazon	AMZN	27.03.2020	122%
AutoZone	AZN	06.06.2024	26%
Dollar General	DG	19.09.2024	56%
Mercadolibre	MELI	20.11.2024	-10%
Uber Technologies	UBER	12.03.2025	8%
nVent Electric	NVT	11.02.2026	2%
Sempra	SRE	16.01.2025	17%
Evropa			
ASML Holding	ASML	08.04.2020	272%
Aixtron	AIXA	11.02.2026	47%
Prysmian	PRY	25.04.2025	110%
BT Group	BT.A	25.04.2025	31%
Emerging Markets			
Alibaba	BABA	27.03.2020	-27%
Allegro.eu	ALE	24.02.2021	-59%
Baidu	BIDU	06.08.2021	-26%

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.