

# Amazon

4. února 2015

## Flash analýza výsledků hospodaření za 4Q 2014

Tomáš Menčík  
Analytik  
mencik@cyrrus.cz  
+420 538 705 718

mil. USD	4Q 2014	3Q 2014	2Q 2014	1Q 2014	4Q 2013	YoY
Tržby	29 328	20 579	19 340	19 741	25 587	15%
Internetový obchod - prodej zboží	20 638	13 953	13 278	13 017	17 126	21%
Média	6 950	5 244	4 844	5 467	7 227	-4%
Ostatní	1 740	1 382	1 218	1 257	1 234	41%
EBITDA	1 970	703	1 094	1 156	1 473	34%
EBITDA marže	6,7%	3,4%	5,7%	5,9%	5,8%	
Zisk	214	-437	-126	108	239	-10%

**Cílová cena dle Bloomberg: 387,5 USD**  
**Prostor do cílové ceny: 6,1 %**  
**Koupit - držet - prodat (31 - 19 - 1)**

Vývoj akcií Amazon v USD



**Společnost Amazon překvapila investory v podstatě v jediném ukazateli – ziskovosti.** I to však stačilo k tomu, aby akcie „vstřelila o 13 % ihned po oznámení čísel. Taková reakce je sice pochopitelná v okamžiku, kdy poslední 4 kvartály management zveřejňoval jen špatná čísla a akcie v návaznosti na ně padaly pravidelně o 10 %, ale spousta otazníků do budoucna zůstává. Proto doporučujeme zatím nevstupovat do nových pozic a vyčkat, až bude jasnější, že aktuální cena se stala novým „normálem“.

**Zisk na akcii dosáhl 45 centů v porovnání s odhadem 17 centů (a tržby v souladu s očekáváním).** To Amazon dokázal zejména díky růstu hrubé marže na 29,5 % z 26,5 % v loňském roce. Amazon navýšil tržby o 18 %, čímž poprvé za poslední 3 čtvrtletí překonal růst nákladů. I na úrovni provozního zisku Amazon prokázal, že ziskovost se vylepšila, nicméně v porovnání s konkurencí zůstává stále extrémně nízká. Podle tržní reakce většina investorů uvěřila, že vysoké investice se začínají Amazonu vracet v podobě vyšší efektivity na straně nákladů. Firma totiž postavila za poslední rok

nespočet skladů, z nichž má blíže k zákazníkům a tedy šetří na logistických nákladech a nabízí konkurenční výhody v podobě rychlejšího dodání zboží.

**Nicméně výhledy na 1Q 2015 tak optimistické nejsou.** Management stanovil odhadované pásmo na 20,9 až 22,9 miliard USD dolarů při očekávání 23 miliard dolarů. To pravděpodobně zahrnuje očekávaný negativní vliv silného dolaru, který se negativně projevil už i ve 4Q. Také výhled zisku není nijak optimistický. Střední hodnota odhadu managementu je hluboce v mínusu, zatímco trh očekává čistý zisk 130 milionů dolarů. **Zatímco obvykle výhledy na probíhající kvartál bývají pro cenu akcie zásadní, není tomu tak v případě Amazonu. U něj je aktuálně důležitější, že zapracovali na ziskovosti.**

Co se samotných tržeb týče, ty rostly zejména vlivem 53% nárůstu předplatitelů prémiové služby „Prime“ a to navzdory tomu, že služba byla v průběhu loňského roku výrazně zdražena.

**Cloudové služby (Amazon Web Services) budou poprvé při výsledcích za 1Q ve výkazech zveřejněny samostatně,** což by mělo zvýšit transparentnost čísel. Lze spekulovat, že management k tomu přistupuje na základě optimistických čísel v tomto růstovém segmentu, proto malou část pozitivní tržní přičítáme i tomuto vlivu.

**Celkově tedy výsledky hodnotíme pozitivně, krátkodobou reakci akcií jako adekvátní, nicméně další vývoj ceny akcie zejména pak směrem k dalším kvartálním výsledkům může být nervózní. S rozhodnutím o vstupu do pozic doporučujeme ještě nějakou dobu počkat.**

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Banky, technologie, telekom, komodity

**Trading & Sales:**

Dušan Jilčík	Brno	<a href="mailto:jilcik@cyrrus.cz">jilcik@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**Výhrada (disclaimer):**

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

**Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):**

Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

**BRNO**  
Veveří 111 (Platinum)  
616 00 Brno  
Tel.: +420 538 705 711

**PRAHA**  
Radlická 14, Anděl Park  
150 00 Praha 5, Smíchov  
Tel.: +420 221 592 361