

The Trade Desk (TTD)

Co ta firma dělá, na čem stojí Jarinova teze a proč akcie za rok spadla o tři čtvrtiny.

1. Co Trade Desk vlastně dělá

Když dneska vidíš na webu, v mobilu nebo v Netflixu reklamu, skoro nikdo ji tam ručně nedal. Proběhla **aukce**, která trvala pár tisícín sekundy. Ve chvíli, kdy se stránka načítá, se zeptá: „mám tady volné místo a tohohle konkrétního diváka — kdo dá nejvíc?“ A stovky zadavatelů reklamy naráz odpoví.

The Trade Desk je nástroj, přes který inzerenti do těch aukcí nabízejí. Zadáš, koho chceš oslovit, kolik chceš utratit a co za to čekáš — a systém pak za tebe nakupuje ta jednotlivá místa. Odborně se tomu říká DSP (platforma na straně poptávky). Lidsky: **je to nákupčí, kterého si najme zadavatel reklamy.**

Ta nejdůležitější věc na celé firmě

Trade Desk **nevlastní žádnou reklamní plochu**. Nemá vyhledávač, nemá e-shop, nemá streamovací službu. Jenom nakupuje u ostatních. Google a Amazon dělají to samé — jenže ti zároveň vlastní obrovské plochy, na kterých se reklama zobrazuje. Když ti Amazon radí, kam dát peníze, má důvod poslat je k sobě. Trade Desk takový důvod nemá. **Celá firma je postavená na tom, že za tuhle nestrannost jsou inzerenti ochotní platit.**

Jak z toho mají peníze

Berou si **procento z toho, co přes ně proteče**. V roce 2025 přes platformu prošlo zhruba 13,4 miliardy dolarů reklamních rozpočtů a firma si z toho nechala 2,9 miliardy — tedy asi **pětinu každého dolaru**. Ta „pětina“ je klíčové číslo: neplatí se za software měsíčním paušálem, platí se z objemu.

Znamená to dvě věci. Když inzerenti utrácení víc, firma automaticky vydělá víc, aniž by cokoli dělala. A naopak — **když se rozpočty seškrtají nebo když si zadavatel řekne o slevu z toho procenta, propíše se to okamžitě**. Není tam žádný dlouhodobý kontrakt, který by pád ztlumil.

Kde se to hraje

Největší nadějí je **televize přes internet** — Netflix, Disney+, HBO a spol. Reklamní peníze se přesouvají z klasického vysílání do streamu a tam se místa prodávají přes aukce. Vedle toho běží reklama na webu, v mobilních aplikacích, v audiu (podcasty, Spotify) a takzvaná obchodní média, což jsou reklamy u e-shopů. Trade Desk je ve všech těchto kanálech, ale **televize přes internet je ten, kterým se firma roky chlubí nejvíc**.

2. Příkop — v čem je firma chráněná a v čem ne

Příkopu se říká to, co konkurenci brání firmu jednoduše nahradit. Tady je **úzký a drolí se**, a stojí za to rozumět proč.

Co drží. Velcí zadavatelé svěřují Trade Desku citlivá data o svých zákaznících. Tomu, kdo zároveň prodává vlastní plochu, je nedají tak ochotně. Do toho se za roky nabalily napojené datové zdroje, měření a zvyk lidí v agenturách. Přehodit to jinam znamená práci. A drží to slušně: **přes 95 % zákazníků zůstává, a to nepřetržitě přes deset let.**

Co nedrží. Ta nestrannost chrání vztah se zadavatelem — nedává ale firmě žádnou moc nad cenou. Nezabrání konkurentovi, který vlastní plochu, aby stejné zprostředkování nabídl levněji, protože ten vydělává jinde. A hlavně: **čím víc se prémiová reklamní plocha prodává napřímo uvnitř velkých ekosystémů, tím menší je rybník, ve kterém má nezávislý nákupčí smysl.**

Jednou větou

Trade Desk je nejlepší nákupčí na trhu, kde se čím dál víc nakupuje bez nákupčího.

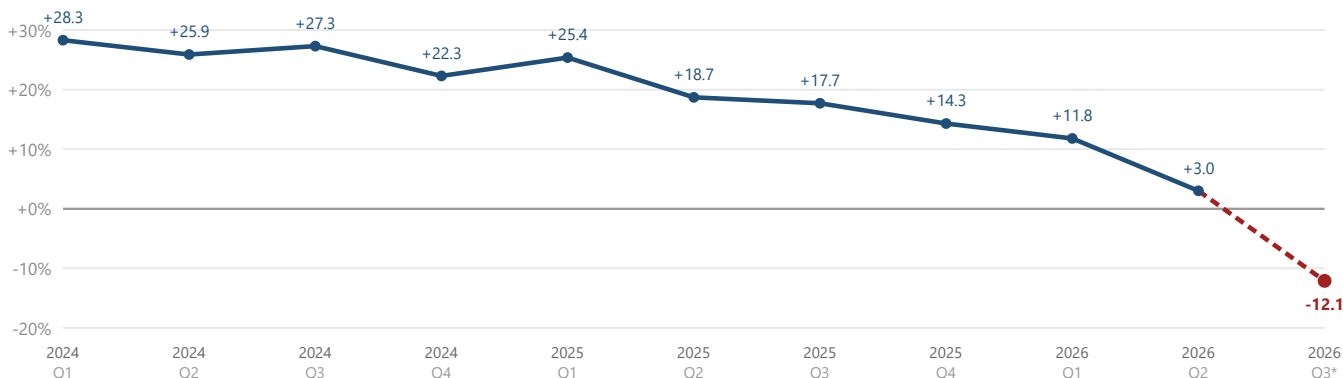
3. Co se stalo — čtvrtletí, po kterém akcie spadla o pětinu za den

715 mil. \$ tržby za čtvrtletí	+3 % meziroční růst (nejmíň od roku 2020)	-12 % výhled na další čtvrtletí	-73 % cena akcie za posledních 12 měsíců
---	--	--	---

Ve výsledcích za čtvrtletí do konce června 2026 firma ohlásila tržby **715 milionů dolarů**. Meziročně to je růst o 3 % — což zní nudně, ale ve skutečnosti je to malá katastrofa. **Vlastní výhled, který firma dala jen tři měsíce předtím, zněl „nejméně 750 milionů“.** Nesplnili tedy ani to, co si sami slíbili.

Horší než minulost byl ale **výhled na další čtvrtletí: „nejméně 650 milionů“.** Proti stejnému období loni je to pokles o 12 %. Firma, která patnáct let rostla o desítky procent, poprvé od covidu řekla, že jí tržby klesnou.

Jak se to zpomalení plížilo



Meziroční růst tržeb, čtvrtletí po čtvrtletí. Poslední bod (červeně, čárkovaně) je vlastní výhled firmy na čtvrtletí do září 2026, ne skutečnost. Zdroj: výsledkové zprávy Trade Desku.

Tohle není jeden špatný kvartál. Je to **plynulý sešup, který trvá dva roky**: z +28 % na +3 % a teď do minusu. Každé jednotlivé čtvrtletí vypadalo jako „mírné zpomalení“, ale dohromady je to jasná čára směrem dolů. Právě proto trh reagoval tak zle — nešlo o překvapení jednoho čtvrtletí, ale o potvrzení trendu.

Co na to říká šéf firmy

Jeff Green, zakladatel a šéf, na to šel překvapivě na rovinu:

„Náš růst tržeb je pod našimi očekáváním a pod latkou, kterou si sami držíme. Tahle čísla nejsou obrazem naší firmy ani té dlouhodobé příležitosti před námi. Podali jsme horší výkon, než jsme sami čekali.“

Jako důvody uvedl slabší ekonomiku a cla, opatrnější spotřebitele — a pak jednu věc, která je pro celou investiční tezi zásadní. Přiznal, že firma **prohrává s levnějšími způsoby nákupu reklamy**: s takovými, kde se

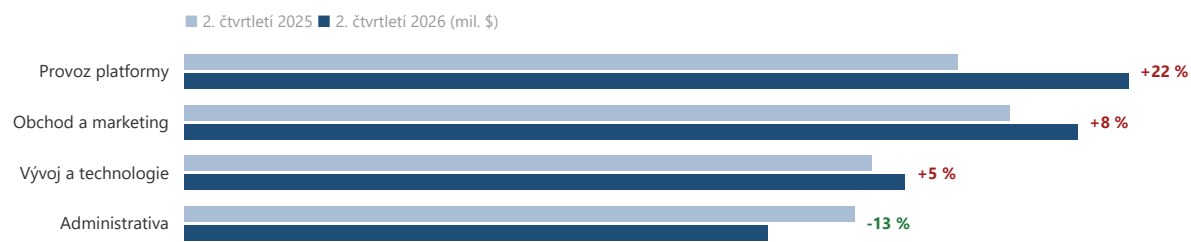
místa kupují za pevnou cenu předem a skoro se u toho nerozhoduje. Tedy přesně tam, kde chytrý nákupčí není potřeba.

Proč je zrovna tohle nepříjemné

Ještě v únoru 2026 týž člověk napsal: „*Jak zadavatelé stále víc upřednostňují měřitelné výsledky a rozhodování podle dat před levným zásahem, naše role objektivní platformy je ještě důležitější.*“ O půl roku později vysvětluje slabá čísla tím, že zadavatelé volí levný zásah. **To není detail — to je jádro celé teze, a šéf firmy sám řekl, že to zatím nefunguje.**

4. Proč zisk padá rychleji než tržby

Tržby povyrostly o 3 %. Provozní zisk ale spadl o 13 % a čistý zisk dokonce o 29 %. Vysvětlení je jednoduché: **náklady rostly rychleji než tržby.**



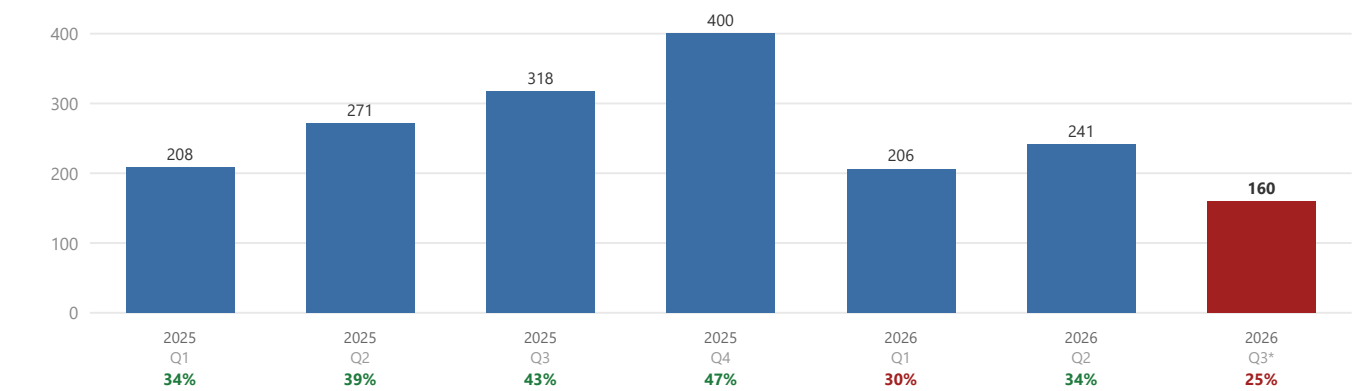
Čtyři hlavní nákladové skupiny za čtvrtletí, loni a letos, v milionech dolarů. Zdroj: výsledovka za čtvrtletí do 30. 6. 2026.

Nejvíc bije do očí **provoz platformy: +22 % při růstu tržeb o 3 %**. To jsou servery, datová centra a přenosy — firma je stavěla na růst, který nepřišel. Obchod a marketing přidal 8 %, vývoj 5 %. Jediné, kde se opravdu šetřilo, je administrativa (–13 %), a to zčásti jen proto, že loni v ní byla jednorázová odměna pro šéfa firmy.

Za čtvrtletí	2025	2026	Změna
Tržby	694,0	715,1	+ 3 %
Náklady celkem	577,3	613,5	+ 6 %
Provozní zisk	116,8	101,6	–13 %
Daň	43,1	48,7	+13 %
Čistý zisk	90,1	64,4	–29 %

V milionech dolarů. Všimni si daně: firma vydělala před zdaněním míň než loni, ale odvedla víc. Efektivní sazba vyskočila na 43 %, což čistý zisk srazilo dvakrát.

Zisková marže — tady je ta rána nejvíc vidět



Upravený provozní zisk (EBITDA) v milionech dolarů za čtvrtletí; číslo pod sloupcem je marže, tedy kolik z každého dolaru tržeb zůstane. Poslední sloupec je výhled firmy, ne skutečnost.

Za celý rok 2025 si firma nechala **41 centů z každého dolaru** — na softwarovou firmu skvělé číslo. Ještě v únoru 2026 vedení slíbilo, že letos to bude zhruba stejné. Výhled na čtvrtletí do září 2026 přitom počítá s **necelými 25 centy**. Loni ve stejném období to bylo 43.

Když to jede zpátky

Tomuhle se říká provozní páka a funguje to oběma směry. Když tržby rostou a náklady jsou z velké části pevné, zisk roste mnohem rychleji než tržby — to Trade Desk roky předváděl. Jenže když tržby přestanou růst a náklady zůstanou, **zisk padá mnohem rychleji, než klesají tržby**. Tržby dolů o 12 %, provozní zisk dolů o 50 %. Přesně to samé kouzlo, jen naruby.

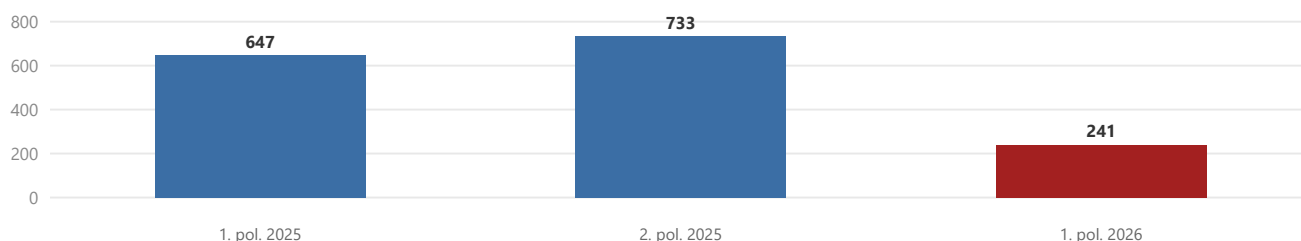
5. Rozvaha, hotovost a odkupy akcií

Tady je dobrá zpráva, kterou v panice kolem výsledků snadno přehlédneš: **firma je finančně naprosto v pohodě**.

K 30. červnu 2026	mil. \$	Co to znamená
Hotovost	1 123	Peníze na účtech
Krátkodobé investice	362	Uložené peníze, snadno dostupné
Dohromady	1 485	Zhruba pětina hodnoty celé firmy na burze
Bankovní dluh	0	Firma si nikdy nepůjčila
Nájmy kanceláří a serveroven	434	Závazek z pronájmů, ne půjčka

Nulový dluh a miliarda a půl v hotovosti znamená, že **firmě nic nehrozí, ani kdyby byl příští rok mizerný**. Za první pololetí 2026 navíc vydělala **412 milionů dolarů volné hotovosti** — tedy peněz, které zbyly po zaplacení všeho včetně investic do serverů. To je pořád hodně.

Odkupy akcií — a proč zrovna teď zpomalily



Kolik firma utratila za nákup vlastních akcií, po pololetích, v milionech dolarů. Zdroj: výkazy peněžních toků.

Když firma kupuje vlastní akcie, zbylých akcií je méně a na každou připadá větší kus zisku. Trade Desk to v roce 2025 dělal ve velkém — za rok skoro **1,4 miliardy dolarů**. Počet akcií díky tomu za rok klesl asi o 4,5 %.

V prvním pololetí 2026 to ale bylo jen **241 milionů**, tedy o dvě třetiny méně. A k 30. červnu zbývalo **povolení už jen na 269 milionů**. Je to zvláštní načasování: akcie je nejlevnější v historii firmy, hotovosti je dost — a odkupy se přesto zpomalily.

Dvojití čtení

Buď je vedení opatrné, protože vidí dopředu horší čísla a chce si nechat rezervu. Nebo je to prostě váhavé zacházení s kapitálem. **Rozšíření povolení k odkupům je jedna z mála věcí, kterou může vedení udělat hned a která by o jeho vlastní jistotě řekla víc než jakákoli věta na konferenčním hovoru.**

Ještě jedna věc, na kterou pozor: akciové odměny

Firma vyplácí zaměstnancům velkou část mzdy v akciích — **zhruba 110 milionů dolarů za čtvrtletí, přes 400 milionů ročně**. V „upraveném“ zisku, kterým se firma chlubí, tenhle náklad **není započítaný**. Přitom je úplně skutečný: každou takovou akcií se tvůj podíl trochu zředí. Odkupy z předchozího odstavce z velké části jen zalepují tuhle díru, místo aby počet akcií opravdu snižovaly.

6. Amazon — hlavní hrozba a nová žaloba

Největší konkurent není Google, ale **Amazon**. Má vlastní reklamní nástroj a k němu něco, co Trade Desk mít nemůže: **ví, co si lidé doopravdy kupují**. K tomu vlastní streamovací službu Prime Video s reklamou. A za zprostředkování si účtuje výrazně méně než Trade Desk, protože hlavní peníze má odjinud.

Co se stalo 1. září 2026

Americká Federální obchodní komise (FTC) spolu s žalobci z **22 států** podala na Amazon žalobu. Tvrdí, že Amazon „**tajně a systematicky**“ **účtoval inzerentům nadměrné ceny**, a to manipulací s aukcemi, ve kterých se ceny reklamy určují. Podle žaloby si tím přišel na **víc než 20 miliard dolarů** (zhruba 417 miliard korun).

„Amazon má miliony reklamních zákazníků, kteří byli uvedeni v omyl a platili výrazně vyšší ceny,” uvedl předseda FTC Andrew Ferguson. „Tyto vyšší náklady byly z velké části přeneseny na americké spotřebitele.”

Amazon jakékoli pochybení popírá. Tvrdí, že žaloba ukazuje zásadní nepochopení toho, jak trh s reklamou funguje, a že jeho systém inzerentům naopak miliardy ušetřil.

Co to znamená pro Trade Desk

Na první pohled je to dárek. Celá teze Trade Desku stojí na větě „kdo vlastní plochu, má důvod tě natáhnout“. Americký stát teď u soudu tvrdí přesně tohle — a to o největším konkurentovi. Kdyby se to prokázalo, byla by to ta nejlepší reklama na nestrannost, jakou si firma mohla přát.

Na druhý pohled je to složitější, a stojí za to být tady upřímný:

- **Je to zatím jen obvinění.** Amazon ho popírá a takové spory se táhnou roky. Do té doby to rozpočty nikam nepřesune.
- **Podobné případy zatím Trade Desku nepomohly.** Proti Googlu se antimonopolní řízení kolem reklamy vedou už dlouho a peníze se kvůli nim k Trade Desku nepřelily.
- **A ta nepříjemná možnost:** pokud soud Amazon donutí účtovat férově, bude Amazon **levnější a čistší** — tedy *lepší* konkurent, ne horší. Žaloba tvrdí, že Amazon byl drahý neprávem. Nikoli, že jeho nástroj je špatný.

Střízlivě

Žaloba potvrzuje, že **problém střetu zájmů je reálný** — o tom byla teze vždycky. Neříká ale nic o tom, jestli za jeho odstranění budou inzerenti ochotní připlácet. A přesně tohle je otázka, na kterou poslední výsledky Trade Desku odpovídají spíš „ne“.

7. Jarinova teze — co drží a co ne

Teze stojí na třech pilířích. Vezměme je jeden po druhém a podívejme se, co na ně říkají čísla.

Pilíř teze	Jak to vypadá dnes	Verdikt
Jediná velká televizní nákupní platforma, co není Google ani Amazon	Fakticky pravda a nikdo to nezpochybňuje. Retence přes 95 % už přes deset let to potvrzuje — zákazníci neutíkají. Problém je jinde: být jediný nezávislý nepomůže, když se rozpočty přesouvají mimo aukce úplně.	drží
Vzestup Amazonu byl předvídatelný a tezi nemění	Předvídatelný byl. Jenže „nemění tezi“ obstojí jen do chvíle, než se to projeví v číslech — a to se právě stalo. Šéf firmy sám přiznal, že prohrávají s levnějším nákupem. To už není hypotéza o budoucnosti, to je popis přítomnosti.	naráží
Mimořádně schopný šéf váží víc než jedno čtvrtletí	Nejslabší místo. Za posledních dvanáct měsíců dal Jeff Green výhled, který sám nesplnil, a slíbil marži, kterou o půl roku později seškrtnal skoro na polovinu. Sázka na člověka je legitimní — ale zrovna teď jde proti tomu, co ten člověk sám předvedl.	oslabuje

Kde je v tezi mezera

Teze mluví o tom, **jestli je Trade Desk lepší produkt**. Nejspíš je. Poslední čtvrtletí ale bylo o něčem jiném: **jestli je trh ochotný za lepší produkt platit**. „Levný nákup s malým rozhodováním“, kterému firma podle vlastních slov podléhá, není lepší nástroj. Je levnější. A to je zatím vyhrává.

8. Kolik to stojí

Akcie stála 4. září 2026 **14,43 \$**. Celá firma má na burze hodnotu zhruba **6,8 miliardy dolarů**. Po odečtení hotovosti a připočtení závazků z nájmu vychází **hodnota provozu na zhruba 5,7 miliardy**.

Ukazatel	Hodnota	Jak to číst
Cena k ročnímu zisku	17×	Za poslední čtyři čtvrtletí. U firmy s takovou marží nic drahého.
Hodnota provozu k ročním tržbám	1,8×	Ještě loni to bylo přes 15×. Tady je vidět celý rozsah propadu.
Hodnota provozu k provoznímu zisku	4,9×	Vypadá to skoro absurdně levně — ale viz varování níže.
Volná hotovost k ceně akcií	~10 %	Odhad z pololetí. Slušné, pokud to vydrží.

Proč to „4,9×“ neber vážně

Jsou tam dvě díry. Za prvé je to **počítané ze zpětného pohledu** — z období, kdy marže ještě byla 41 %. Podle vlastního výhledu firmy klesne na 25 %, a pak už to vychází spíš na **7 až 8×**. Za druhé ten „provozní zisk“ nezahrnuje **přes 400 milionů ročně v akciových odměnách**. Když je připočteš, jsi znovu někde jinde. Skutečná cena je fér, ne směšná.

Takže: **není to past v tom smyslu, že by šlo o rozpadající se firmu**. Trade Desk má tři miliardy tržeb, žádný dluh, miliardu a půl v hotovosti a devadesát pět procent zákazníků, kteří rok co rok zůstávají. Ale cena už není „výprodej kvalitní firmy“. Je to **rozumná cena za firmu, u které nikdo — včetně jejího vlastního vedení — momentálně neví, kdy se růst vrátí**.

9. Co by muselo platit, aby to vyšlo

- **Zadavatelé musí za nestrannost dál připlácet**, i když konkurent s vlastní plochou nabídne totéž levněji. Zrovna teď to podle výsledků neplatí.
- **Reklamní peníze se musí dál stěhovat** z klasické televize a vyhledávání do aukcí, kde Trade Desk hraje.
- **Přestavba platformy musí zákazníky udržet**, ne je popostrčit k levnější konkurenci.

A co by tezi zlomilo

Varovný signál	Stav
Velká agentura nebo značka veřejně přesune výrazný rozpočet k Amazonu	Zatím se nestalo veřejně. Šéf firmy ale přiznal ztrátu podílu ve prospěch levnějšího nákupu — což je totéž bez tiskové zprávy.
Firma si musí nechávat menší procento z protečených peněz	Nejde ověřit. Trade Desk objem, který přes platformu proteče, u čtvrtletních výsledků nezveřejňuje. Za rok 2025 to bylo zhruba 22 %. Tohle je číslo, které stojí za to hlídat, až ho firma zase uvede.
Slabý růst vydrží víc let, ne jedno špatné období	Probíhá. Zpomalování běží osm čtvrtletí v řadě a poprvé míří do minusu.

10. Shrnutí

Co je jisté

Firma je zdravá: tři miliardy dolarů tržeb, nula dluhu, miliarda a půl hotovosti, přes 95 % zákazníků každý rok zůstává. Nehrozí jí nic akutního a peníze pořád vydělává.

Co se rozbilo

Růst zmizel — z +28 % na +3 % a podle vlastního výhledu do minusu. Marže má spadnout ze 41 na 25 centů z dolaru. Vedení nesplnilo vlastní výhled a šéf firmy přiznal, že prohrávají s levnějším způsobem nákupu reklamy. To je ta část teze, která měla držet.

Na co si dát pozor při rozhodování

Lákadlo je „kvalitní firma po 73% propadu“. Háček je, že levné to vypadá hlavně na ukazatelích počítaných ze **starých, lepších čísel**. Na těch nových je cena férová, ne výprodejová — a to za firmu, u které zatím nikdo neumí říct, kdy se růst vrátí. Žaloba FTC na Amazon je zajímavá, ale rozpočty nepřesune a možná Amazon nakonec spíš zlevní, než poškodí.

Krátce: **tohle není rozbitá firma za pár korun. Je to dobrá firma za rozumnou cenu, u které se zrovna testuje ta věc, kvůli které ji lidé kupovali.** Odpověď na otázku „platí se ještě za nestrannost?“ zatím z posledních výsledků nevychází příznivě. Klíčové bude čtvrtletí, které firma zveřejní na začátku listopadu 2026: jestli těch slíbených „aspoň 650 milionů“ výrazně překročí, nebo jestli se z toho čísla stane nový strop.