



Inc. (TUYA) - Stock Analysis

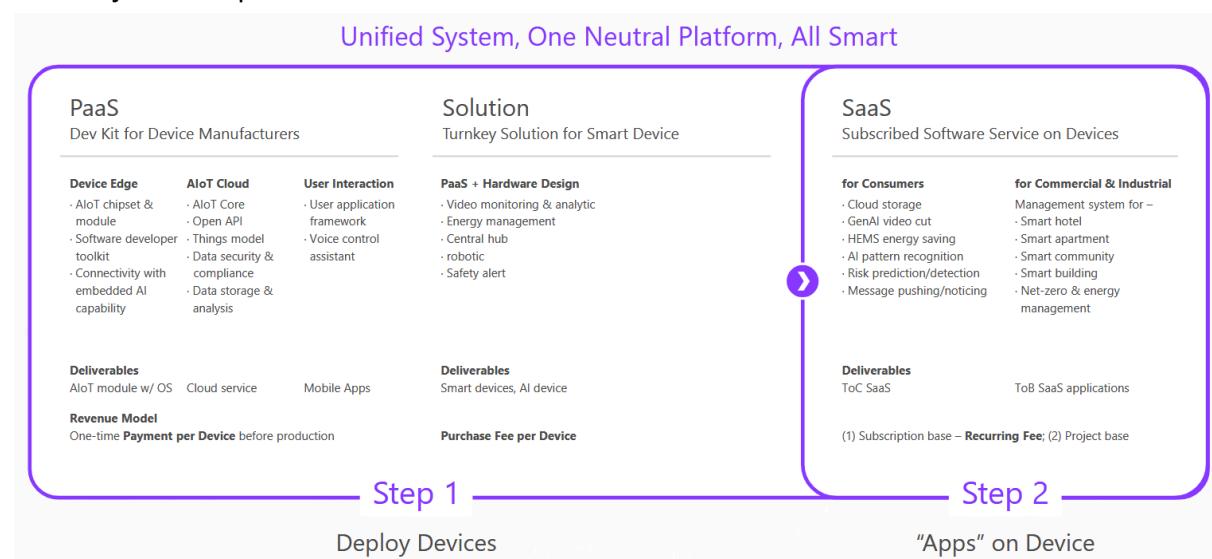
Metrika	Hodnota
Ticker	NYSE: TUYA / HKEX: 2391
Industry	Technology / IoT Cloud Platform (PaaS & SaaS)
Market Cap	1,39 billion
FWD Div Yield	5 %
TTM PE	29.5 (GAAP)
TTM EV / Sales	1.3
Investment Strategy	Growth at Reasonable Price (GARP)
Investment Thesis	Masivní hotovostní pozice kryjící většinu tržní kapitalizace, přechod do ziskovosti, AI integrace.
Catalysts	Udržení ziskovosti (GAAP profit), AI produkty (GenAI), zmírnění celních tlaků, M&A aktivita, vzestup EPS.
Current Market Price	2.28
Target Price (Base case DCF)	2.98
Upside Potential	31 % k DCF base a 80 % k DCF BULL
Recommendation	BUY / LONG
Position Sizing	1-5 % (High Risk/High Reward vzhledem k čínskému riziku)

Proč existuje investiční příležitost

Tuya představuje investiční příležitost kvůli hodnotě aktiv na rozvaze v kombinaci s inflexním bodem v ziskovosti. Tuya se obchoduje s tržní kapitalizací kolem \$1.35 miliardy, přičemž drží čistou hotovost a investice (Net Cash) ve výši \$957,669 miliardy. To znamená, že trh oceňuje samotný provozní byznys (Enterprise Value) na pouhých cca \$424 milionů. Za tuto cenu investor získává globálního lídra segmentu v IoT PaaS, který generuje roční tržby přes \$237 milionů (za prvních 9 měsíců 2025) a který již dosáhl stabilní ziskovosti na bázi Non-GAAP i GAAP.

Trh zatím významě nereagoval na obrat v hospodaření firmy. Po splasknutí bubliny v roce 2021 a masivním propadu akcií o více než 90 % se Tuya transformovala. Ořezala náklady, zvýšila hrubé marže na cca 48 % a začala generovat pozitivní provozní cash flow (\$30 milionů v Q3 2025). Investoři stále vnímají Tuyu optikou ztrátové růstové firmy zasažené čínským regulatorním rizikem, zatímco firma se fakticky stala "cash cow" s rostoucí expozicí vůči AI a globálním trhům mimo Čínu.

Třetím pilířem příležitosti je podhodnocení AI potenciálu. Tuya není jen "prodejce čipů", ale softwarová platforma integrující generativní AI do fyzických zařízení (Physical AI). Její platforma umožňuje výrobcům rychle nasadit AI agenty do zařízení, což zvyšuje "stickiness" (věrnost zákazníků) a otevírá prostor pro vyšší marže v SaaS segmentu. Pokud trh přehodnotí Tuyu jako AI-enabler softwarovou společnost, násobek ocenění by potenciálně mohl i výrazně expandovat.



<https://ir.tuya.com/static-files/c31db01b-aecc-4d9b-a055-bd0f01f8ee41>

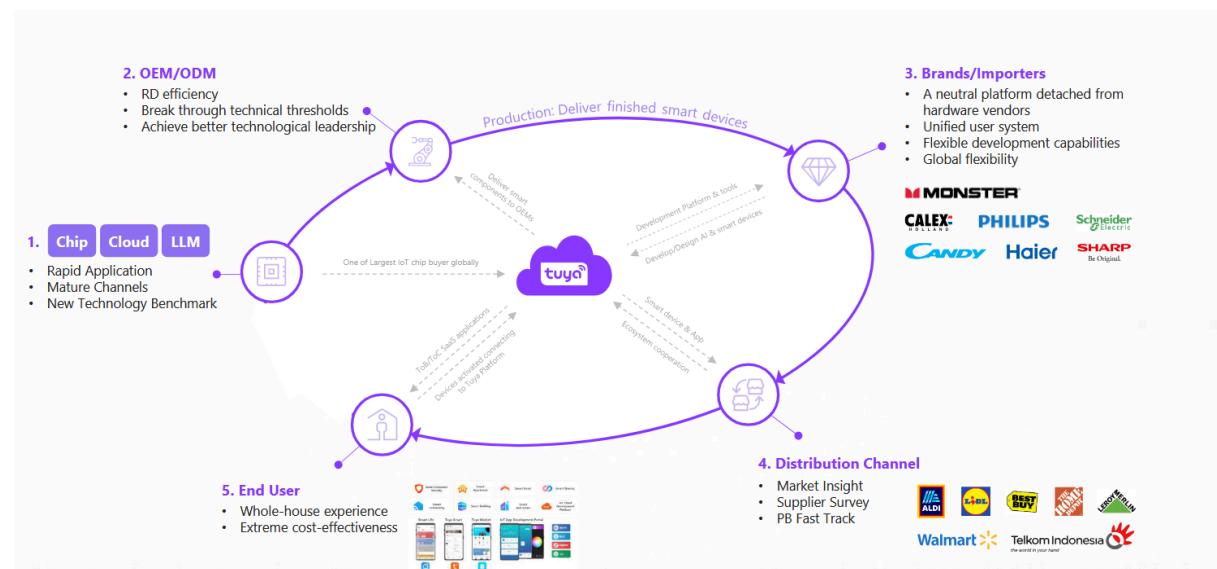
Tezi podhodnocení podporuje také býčí pohled očekávání analytiků.



<https://www.alphaspread.com/security/nyse/tuya/analyst-estimates>

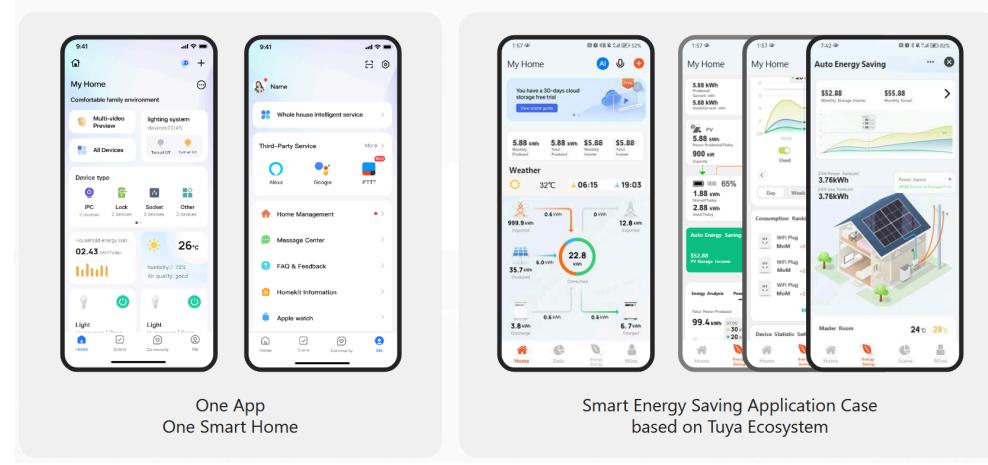
Představení firmy

Tuya Inc. byla založena v roce 2014 týmem bývalých manažerů Alibaba Cloud, v čele se zakladatelem a CEO Jerry Wangem. Společnost funguje jako globální IoT (Internet of Things) vývojářská platforma. Její hlavní funkcí je poskytovat "middleware" - most mezi hardwarem a uživatelem. Tuya dodává výrobcům elektroniky (OEMs) a značkám (Brands) IoT moduly (konektivita), clouдовou infrastrukturu a softwarové aplikace (mobilní aplikace), které umožňují, aby se z "hloupého" zařízení (žárovka, zásuvka, krmítka pro ptáky) stalo zařízení chytré.





Integrate A Diverse Hardware Ecosystem into A Unified User Portal



<https://ir.tuya.com/static-files/c31db01b-aecc-4d9b-a055-bd0f01f8ee41>

Obchodní model je postaven na kombinaci IoT PaaS (Platform-as-a-Service) a SaaS (Software-as-a-Service). PaaS generuje příjmy z prodeje hardwarových modulů a licencí na základě objemu prodaných zařízení. SaaS segment, který rychle roste, nabízí softwarová řešení pro komerční a průmyslové využití (např. správa chytrých hotelů, apartmánů či energetický management).

Vedení společnosti má hluboké kořeny v technologickém sektoru. Zakladatelé (Jerry Wang, Leo Chen, Alex Yang) mají zkušenosti z budování Alibaba Cloud a platebních systémů (QR platby) v Alipay. Management drží významný podíl ve společnosti (Xueji Wang cca 12,5 %, celkem insideři cca 18 %), což zajišťuje silný soulad zájmů s akcionáři.

Splnění požadavků universa

Společnost splňuje kritéria pro zařazení do Emerging Markets portfolia. Sídlo operací a R&D je v Číně (Hangzhou/Shenzhen), ale firma je kótována v USA (NYSE) a Hong Kongu, což poskytuje likviditu. Splňuje podmínu podhodnocení (EM discount) a nabízí expozici vůči sekulárnímu růstovému trendu (IoT + potenciálně AI).

Silná tržní pozice / Disruptor

Tuya působí jako **neutrální platforma**. Na rozdíl od ekosystémů jako Xiaomi nebo Amazon, které samy vyrábějí hardware a konkuruje tak svým potenciálním partnerům, Tuya nevyrábí koncová spotřebitelská zařízení (lednice, žárovky). To jí dává unikátní pozici "Švýcarska" v IoT světě. Výrobci (např. Philips, Schneider Electric, Lidl, Hama) se nemusí bát, že jim Tuya ukradne trh.

Jejím hlavním ekonomickým příkopem jsou **sítové efekty a switching costs**.

- **Switching Costs:** Jakmile výrobce integruje Tuya modul a postaví svou aplikaci na Tuya cloudu, je extrémně nákladné a složité přejít k jinému poskytovateli (znamenalo by to změnu hardwaru, firmwaru i klientské aplikace).
- **Sítové efekty:** S více než 1,6 miliony registrovaných vývojářů a 880 miliony připojených zařízení získává Tuya obrovské množství dat a zpětné vazby, což ji umožňuje vylepšovat AI algoritmy a kompatibilitu rychleji než konkurence. Uživatelé mohou v jedné aplikaci ("Powered by Tuya") ovládat zařízení od různých značek, což zvyšuje hodnotu celého ekosystému.

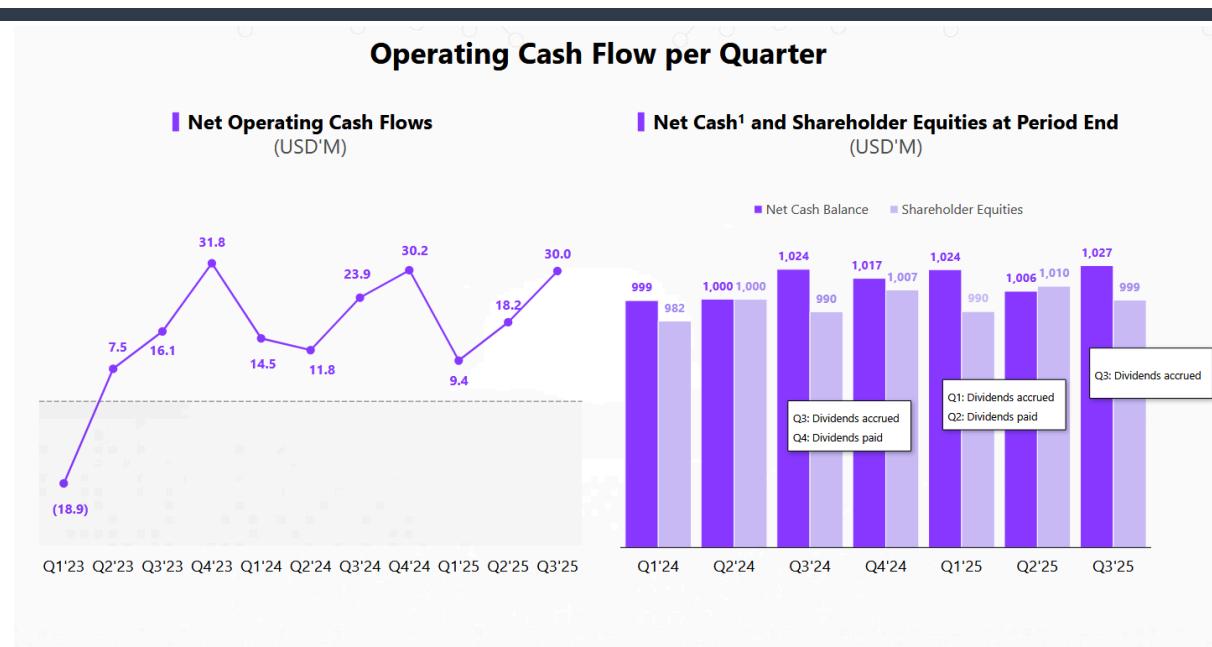
Tuya disruptuje trh tím, že **demokratizuje IoT**. Před Tuyou musela firma, která chtěla vyrobit chytrou žárovku, **zaměstnat tým softwarových inženýrů, postavit cloud a vyvinout aplikaci**. S Tuyou může tradiční výrobce uvést chytrý produkt na trh v řádu týdnů s minimálními počátečními investicemi.

Risk / Reward

Reward: Společnost nabízí asymetrický výnosový profil. V "Base case" scénáři, kde firma udrží současnou valuaci a pouze poroste s trhem IoT (CAGR cca 10-15 %) a bude vyplácet dividendy/buybacky z hotovosti, je výnos atraktivní. V "Bull case" scénáři, kde trh alespoň částečně přecení Tuyu na násobky globálních či amerických SaaS firem (např. 4x - 6x tržby namísto současných cca 1,3x EV/Sales), může cena akcie vzrůst několikanásobně.



<https://www.tradingview.com/chart/SB7j1mhO/?symbol=NYSE%3ATUYA>

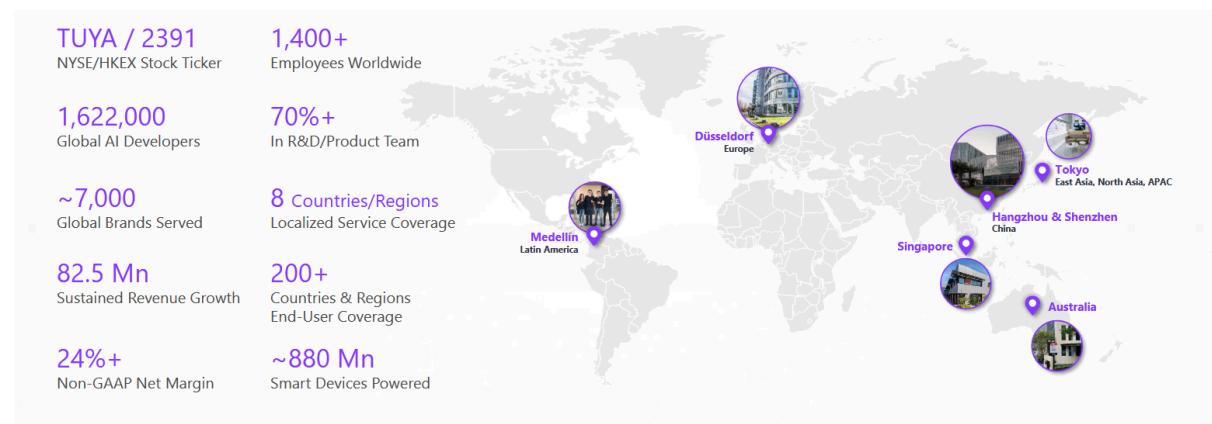


Risk: Hlavním rizikem je geopolitika a "China discount". Trh oceňuje čínská aktiva s diskontem kvůli nepředvídatelnosti regulací a napětí s USA. Nicméně, při EV cca \$424 milionů je tento diskont již započítán. Dalším rizikem je komoditizace hardwarových modulů, což Tuya řeší přesunem k softwaru a AI službám s vyšší přidanou hodnotou. Poměr Risk/Reward je silně nakloněn na stranu Reward, primárně díky "záchranné síti" v podobě obří hotovosti.

Pole působnosti

Tuya je globální technologická společnost. Přestože má kořeny v Číně, mezinárodní trhy tvoří drtivou většinu jejích příjmů. Společnost uvádí, že **mezinárodní tržby tvoří 85 % až 90 % celkového obratu**, což ji izoluje od zpomalení domácí čínské poptávky. Firma má lokální zastoupení a datacentra v klíčových regionech:

- **USA (Silicon Valley):** Hlavní trh pro high-end spotřební elektroniku.
- **Evropa (Düsseldorf):** Silná pozice v retailu (Lidl, Aldi) a energetickém managementu.
- **Indie a APAC:** Rychle rostoucí trhy s obrovským objemem zařízení.
- **Japonsko a Latinská Amerika:** Nově se rozvíjející trhy s dedikovanými týmy.





<https://ir.tuya.com/static-files/c31db01b-aecc-4d9b-a055-bd0f01f8ee41>

Duální listing

Společnost má duální primární listing na **NYSE (TUYA)** a **HKEX (2391)**. V případě, že by došlo k nucenému delistingu čínských firem z amerických burz (riziko PCAOB auditu), akcie Tuya zůstávají obchodovatelné v Hong Kongu a jsou plně zastupitelné. To poskytuje nezbytnou bezpečnostní pojistku, kterou mnoho jiných EM firem postrádá.

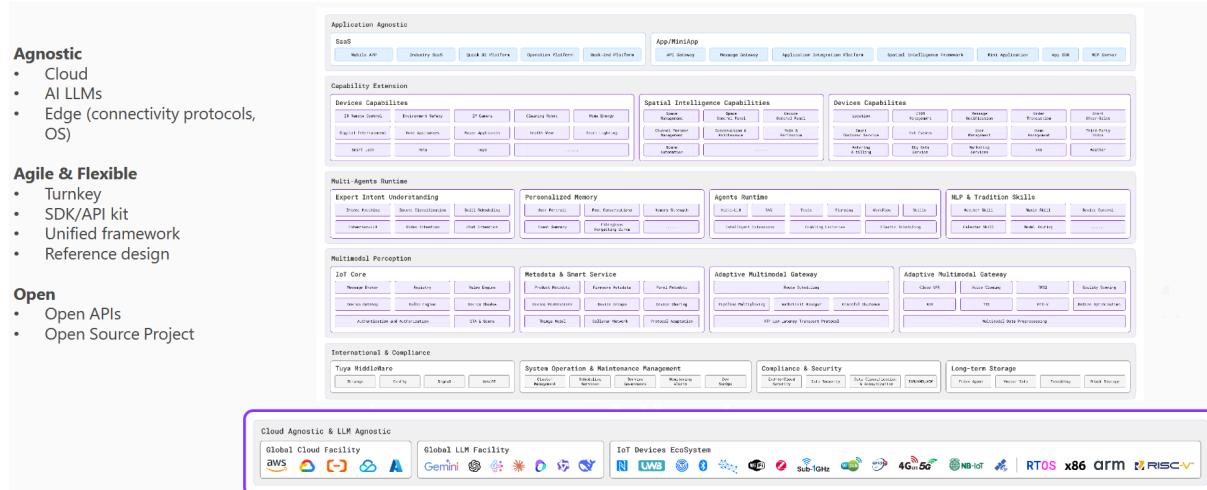
Historie společnosti a vývoj na kapitálových trzích

Historie společnosti Tuya Inc. je učebnicovým příkladem volatility čínského technologického sektoru ("Boom and Bust"), následovaného fundamentální restrukturalizací.

1. Alibaba Alumni a vznik "neutrální" platformy (2014-2020)

Společnost byla založena v roce 2014 v Hangzhou skupinou veteránů z Alibaba Group. Klíčovou postavou je **Jerry Wang (Wang Xueji)**, bývalý seniorní ředitel Alibaba Cloud (Aliyun), který byl u zrodu platebního systému Alipay (QR platby). Spoluzakladatelé **Leo Chen** a **Alex Yang** rovněž zastávali vysoké technické a operativní pozice v Alibabě.

Tato "Alibaba DNA" byla důležitá pro získání první důvěry investorů a škálování cloutu. Na rozdíl od Xiaomi (které budovalo uzavřený ekosystém vlastních produktů) se Tuya od počátku definovala jako **agnostická, neutrální platforma**. Tato strategie jí umožnila získat financování od amerického fondu **NEA (New Enterprise Associates)** a později strategickou investici od **Tencentu**, což ji dalo kredibilitu na západních trzích i v Číně. Do roku 2020 se Tuya stala de-facto standardem pro "white-label" smart home zařízení prodávaná na Amazonu a v řetězcích jako Walmart či Lidl.



<https://ir.tuya.com/static-files/c31db01b-aecc-4d9b-a055-bd0f01f8ee41>

2. IPO Bublina a Valuační Peak (Březen 2021)

Tuya vstoupila na burzu NYSE (Ticker: TUYA) **18. března 2021**, v době vrcholící pandemické poptávky po elektronice a nulových úrokových sazích.

- **IPO Cena:** \$21 za akcie (nad upisovacím pásmem \$17-\$20).
- **Capital Raised:** Společnost získala přes **\$915 milionů**, což z ní udělalo jedno z největších IPO roku.
- **Valuace:** První den obchodování akcie vyskočila nad \$25, čímž valuace dosáhla astronomických \$14 miliard (Price/Sales > 30x).
Investoři v té době oceňovali Tuyu jako čistou "SaaS" firmu s nekonečným růstovým potenciálem, ignorujíce cyklickost hardwaru a geopolitická rizika.

3. Pád o 95 % (2021-2022)

V druhé polovině roku 2021 a v roce 2022 čelila Tuya kombinaci negativních faktorů, které srazily cenu akcie z \$25 pod \$2. Analytik musí vnímat tento propad v kontextu čtyř událostí:

- **Amazon Crackdown (Květen 2021):** Amazon zablokoval tisíce velkých čínských prodejců elektroniky (např. Aukey, Mpow) kvůli manipulaci s recenzemi. Mnoho z těchto prodejců bylo klienti Tuyi. To způsobilo okamžitý výpadek v aktivacích nových zařízení.
- **Regulatorní zásahy Pekingu:** Čínská vláda zahájila tažení proti technologickým gigantům (kauza Didi, zákaz ziskového doučování), což vyvolalo plošný výprodej čínských aktiv.
- **Hrozba Delistingu (HFCAA):** Tuya se ocitla na seznamu firem ohrožených nuceným stažením z NYSE kvůli nemožnosti amerického auditu (PCAOB) kontrolovat účetnictví v Číně.
- **Inventory Glut (2022):** Po covidovém boomu zůstaly sklady retailerů plné neprodané elektroniky. Objednávky nových čipů a licencí (PaaS) se prakticky zastavily.

4. Defenzivní manévry a Cesta k ziskovosti (2022-Současnost)

V reakci na existenční hrozbu provedl management sérii kroků, které definují dnešní investiční tezi:

- **Dual Primary Listing (Červenec 2022):** Tuya vstoupila na Hong Kong Stock Exchange (HKEX: 2391). Nešlo o sekundární listing, ale o **duální primární**, což umožnilo plnou zastupitelnost akcií. Tento krok eliminoval likviditní riziko v případě delistingu z USA.
- **Agresivní Cost-Cutting:** V letech 2022 a 2023 společnost snížila počet zaměstnanců o desítky procent (zejména v R&D) a osekala nerentabilní hardwarové projekty.
- **Pivot k B2B/SaaS:** Firma se přestala soustředit na objem levných zařízení a zaměřila se na bonitní klienty (Industry SaaS, Smart Hospitality).
- **Dosažení Break-even (2023/2024):** Díky úsporám a úrokovým výnosům z obří hotovosti (\$1 mld. USD z IPO zůstala z velké části nedotčena) se firma přehoupla do Non-GAAP zisku, čímž zastavila "krvácení" hotovosti a stabilizovala cenu akcie kolem \$1.50 - \$2.00, kde se formuje dno.



<https://www.tradingview.com/chart/SB7j1mhO/?symbol=NYSE%3ATUYA>

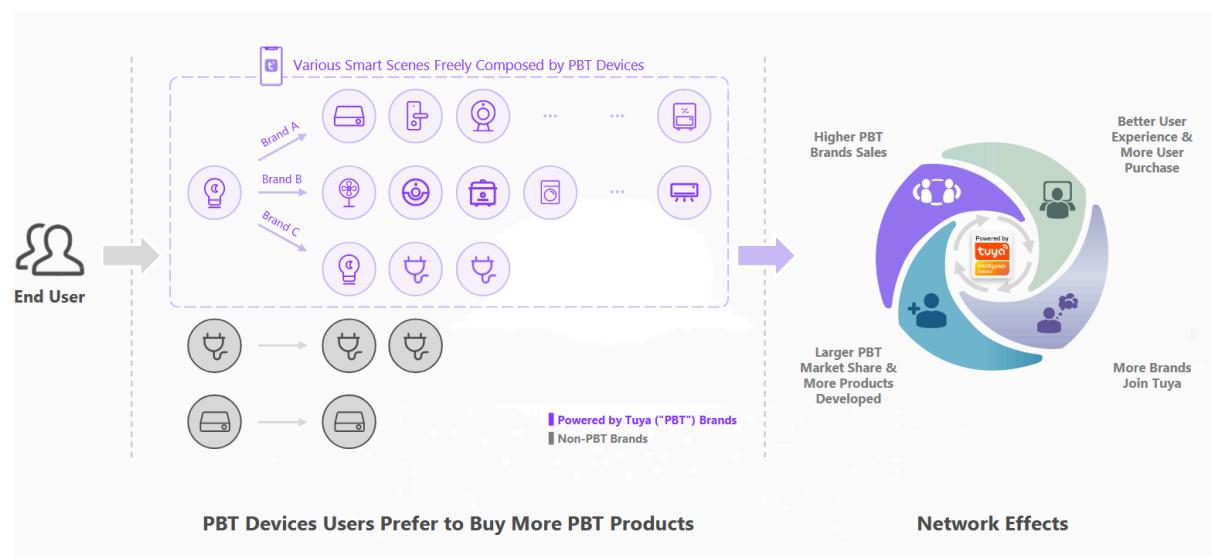
Analýza trhu

Trh platformem pro internet věcí (IoT) prochází zásadní konsolidací, ve které se společnost Tuya Inc. vyprofilovala jako globální lídr v segmentu nezávislých IoT PaaS (Platform-as-a-Service) řešení. Celkový adresovatelný trh (TAM) se posouvá od prosté konektivity spotřební elektroniky směrem k sofistikovaným softwarovým řešením pro komerční využití (SaaS) a integraci umělé inteligence. Konkurenční prostředí je vysoko fragmentované a lze jej rozdělit do tří hlavních vrstev: infrastrukturní giganti (Hyperscalers), uzavřené ekosystémy spotřební elektroniky a vertikálně integrovaní specialisté. Tuya v tomto prostředí zaujímá unikátní pozici "neutrálního prostředníka", který umožňuje tradičním výrobcům (OEM) konkurovat technologickým gigantům bez nutnosti budovat

vlastní nákladné IT týmy.

Nejvýznamnější konkurencí na globální úrovni jsou poskytovatelé cloudrové infrastruktury, především Amazon Web Services (AWS IoT), Microsoft Azure (IoT Hub) a Google Cloud Platform. Tito hráči však pro Tuyu představují spíše "frenemies" (přátele i nepřátele současně) než přímé konkurenty v boji o koncového OEM zákazníka. Zatímco AWS a Azure poskytují "hrubou" infrastrukturu a nástroje pro vývojáře, které vyžadují expertní znalost kódování a měsíce vývoje, Tuya nabízí řešení na klíč (turnkey solution) s přístupem low-code/no-code. Pro výrobce ledničky nebo termostatu je ekonomicky nevýhodné stavět vlastní cloud na AWS od nuly; Tuya jim umožňuje uvést chytrý produkt na trh v řádu týdnů za zlomek nákladů. Tuya navíc svou platformu na těchto cloudech provozuje, čímž se stává jejich významným klientem, nikoliv přímým soupeřem v oblasti IaaS (Infrastructure as a Service).

V segmentu přímých konkurentů, tedy nezávislých IoT platforem třetích stran, Tuya prakticky zvítězila v boji o tržní podíl. Historický rival, americká společnost Ayla Networks, nedokázal dosáhnout srovnatelných úspor z rozsahu a jeho tržní význam marginalizoval. Další menší platformy jako Losant, Blynk nebo Kaa se soustředí spíše na niche průmyslové aplikace nebo hobby komunitu a nedisponují komplexním ekosystémem zahrnujícím hardwarové moduly, cloud i hotovou mobilní aplikaci. Zásadním faktorem, který Tuyu odlišuje od těchto menších hráčů, je její masivní síťový efekt. S více než 880 miliony připojených zařízení a miliony vývojářů dokáže Tuya nabízet hardwarové moduly za ceny, kterým menší konkurenti nemohou konkurovat, a zároveň zaručuje kompatibilitu napříč tisíci značkami, což je pro retailové řetězce (jako Walmart nebo Lidl) klíčový prodejní argument.



<https://ir.tuya.com/static-files/c31db01b-aecc-4d9b-a055-bd0f01f8ee41>

Specifickou a silnou konkurencí jsou uzavřené ekosystémy spotřební elektroniky ("Walled Gardens"), dominující především v Číně, ale i globálně. Zde je hlavním rivalem Xiaomi se svým ekosystémem Mi Home, a dále společnosti jako Huawei (HarmonyOS), Amazon (Alexa/Echo) či Google (Nest/Home). Xiaomi operuje s agresivní strategií, kdy často

kapitálově vstupuje do výrobců hardwaru a nutí je k exkluzivitě, čímž si buduje monopolní postavení v čínských domácnostech. Pro nezávislé značky (např. Philips, Schneider Electric, Hama) je však spolupráce s Xiaomi riziková, protože Xiaomi vyrábí vlastní konkurenční produkty. Zde Tuya uplatňuje svou strategii "Švýcarska" - jako neutrální platforma, která nevyrábí vlastní spotřebiče, nepředstavuje pro své klienty hrozbu kanibalizace tržeb. Tento aspekt neutrality je hlavním důvodem, proč si západní značky pro svou IoT strategii vybírají Tuyu a nikoliv čínské ekosystémové giganty.

Na čínském domácím trhu je konkurence nejostřejší. Kromě Xiaomi zde silně působí Alibaba Cloud (Link IoT) a Tencent Cloud, kteří se snaží integrovat IoT hlouběji do svých super-aplikací a e-commerce platforem. Alibaba se soustředí na infrastrukturu a Smart City projekty, zatímco Tencent dominuje v sociální interakci (WeChat). Tuya v Číně čelí tlaku na marži u hardwarových modulů, protože místní konkurenti jsou ochotni dotovat hardware výměnou za sběr dat. Odpovědí Tuyi je posun k segmentu B2B a Smart Industry, kde konkuруje spíše specializovaným firmám. Čínský trh je také specifický rychlou adopcí nových technologií; konkurenti jako Huawei rychle integrovali HarmonyOS pro bezproblémové propojení telefonů a spotřebičů. Tuya musí v Číně konkurovat nejen cenou, ale především přidanou hodnotou v podobě SaaS řešení pro správu budov a hotelů, kde čistí infrastrukturní hráči nemají tak silnou pozici.

V oblasti vertikálních SaaS řešení, kam Tuya strategicky směruje, narází na etablované západní hráče jako Alarm.com (bezpečnost), Samsara (fleet management) nebo Control4 (high-end automatizace). Tyto společnosti mají hlubokou doménovou znalost a vysoké marže, avšak jejich systémy jsou často uzavřené a drahé. Tuya se snaží tento trh disruptovat nabídkou flexibilnějšího a levnějšího řešení, které umožňuje integraci zařízení od různých výrobců pod jednou střechou. Zatímco Alarm.com se obchoduje na vysokých násobcích tržeb díky své stabilitě, Tuya má potenciál růst rychleji díky otevřenosti své platformy a schopnosti obsloužit širší spektrum vertikál od hotelictví po energetický management, aniž by byla limitována na jeden segment.

Novou konkurenční dynamiku na trhu vnáší standard Matter, který sjednocuje komunikační protokoly a teoreticky snižuje potřebu proprietárních platforem, jako je Tuya. Matter umožňuje zařízením komunikovat lokálně bez nutnosti cloutu. Ačkoliv se může zdát, že tento standard ohrožuje byznys model Tuyi, společnost se rychle adaptovala a stala se jedním z hlavních propagátorů Matteru. Tuya nyní poskytuje řešení pro snadnou implementaci Matteru pro výrobce, čímž se přesouvá z role "poskytovatele konektivity" do role "poskytovatele správy a inteligence". V éře Matteru a generativní AI již nebude konkurenční výhodou to, že se zařízení připojí k Wi-Fi (což se stává komoditou), ale to, jak chytré služby nad tímto připojením běží. Zde má Tuya díky své obrovské datové základně a novým AI agentům náskok před čistě hardwarovými konkurenty.

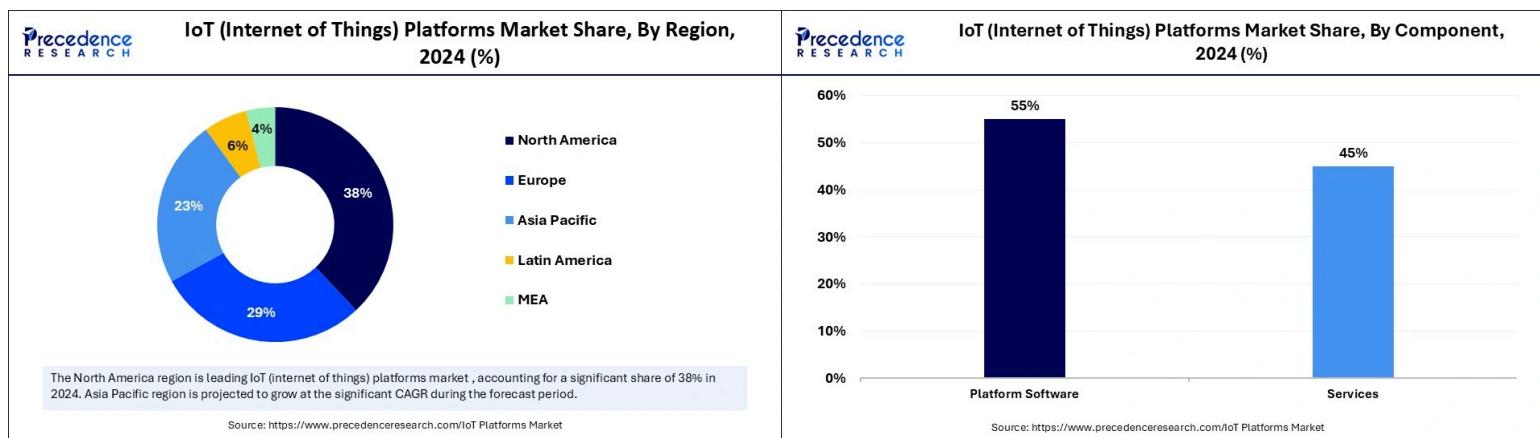
Makroekonomické prostředí a Geopolitická rizika

Tato sekce analyzuje externí faktory ovlivňující poptávku po IoT produktech a specifická rizika spojená s čínským původem společnosti. Ačkoliv má Tuya globální tržby, její valuace a sentiment jsou silně korelovány s makroekonomickým cyklem a americko-čínskými vztahy.

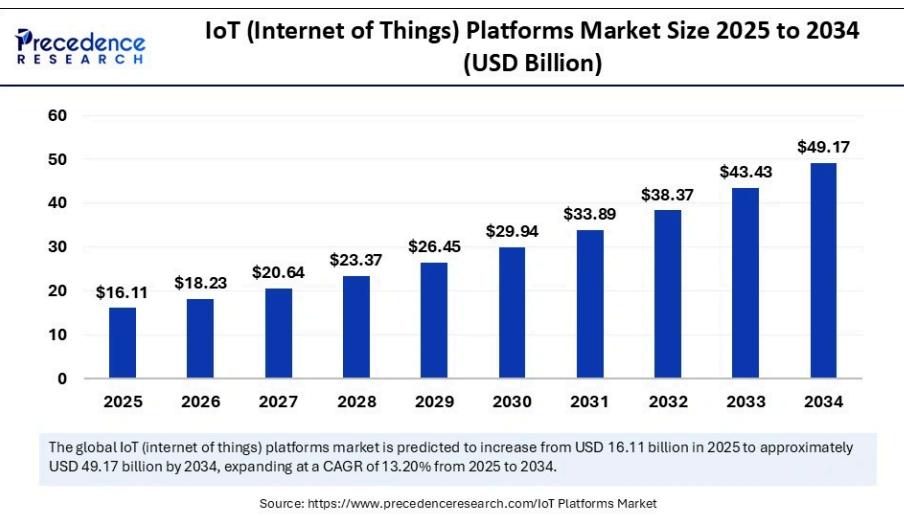
Růst a geografické rozdělení trhu IoT

Globálně IoT platformy od roku 2025 do 2034 porostou přibližně 13,2 % CAGR a v Asii růst IoT platforem dosáhne podle predikcí dokonce 15 % CAGR. Severní Amerika má v roce 2024 na IoT platformách asi 38% podíl. IoT platformy měly roku 2024 podíl tržeb ze softwaru na 55 % a z dalších služeb 45%. Roku 2025 trh IoT platforem dosahuje asi 16,11 miliard USD.

Celý širší trh s IoT službami se očekává, že mezi lety 2024 a 2029 poroste 17,5 % CAGR. Roku 2025 dosahuje přibližně 289,5 miliard USD.



<https://www.precedenceresearch.com/IoT Platforms Market>



https://www.thebusinessresearchcompany.com/graphimages/iot_services_global_market_report_graphname.webp

Globální makroekonomické faktory

- **Stabilizace úrokových sazeb a oživení realitního trhu:** Poptávka po produktech Tuya (Smart Home) je vysoce korelována s obratem na trhu nemovitostí v USA a Evropě. Očekávané snižování úrokových sazeb Fedu a ECB v letech 2025-2026 zlevní hypotéky, což historicky vede k nárůstu instalací chytrých zámků, termostatů a osvětlení do nových či rekonstruovaných domů.
- **Konec cyklu snižování zásob (Destocking):** V letech 2022-2023 trpěl sektor masivním převisem zásob u retailerů (BestBuy, Walmart, Lidl). Data z Q3 2025 potvrzují, že tento cyklus skončil. Retailisté začínají znova naskladňovat (Restocking), což přímo zvyšuje poptávku po PaaS modulech Tuya.
- **Energetická tranzice v EU:** Vysoké ceny energií v Evropě jsou sekulárním větrem v zádech. Spotřebitelé již nekupují chytré zásuvky jako "hračku", ale jako investici pro úsporu energie (HEMS - Home Energy Management Systems). Tento segment je nejodolnější vůči recesi.
- **Slabost čínské domácí poptávky:** Ačkoliv Tuya generuje 85-90 % tržeb mimo Čínu, slabá domácí spotřeba a krize čínského realitního sektoru nutí lokální konkurenτy (Xiaomi, Alibaba) k agresivnímu vývozu a cenové válce, což může tlačit na marže v low-end segmentu.

Geopolitická rizika (China Factor)

- **Celní válka a cla (Tariffs):** Největší bezprostřední riziko. Pokud by došlo k zavedení plošných 60% cel na čínský dovoz do USA (scénář Trump 2.0), zasáhlo by to klienty Tuyi - čínské výrobce OEM, kteří vyvážejí hotová zařízení do USA. To by mohlo vést k poklesu objemů, dokud by se výroba nepřesunula do jiných zemí (Vietnam, Mexiko).
- **Datová bezpečnost a suverenita:** Riziko, že západní vlády označí Tuyu za bezpečnostní hrozbu (podobně jako Huawei nebo Hikvision/Dahua). Tuya toto riziko aktivně mitiguje striktním oddělením dat (data amerických uživatelů zůstávají v USA na serverech AWS/Azure a nejsou přístupná z Číny), ale politická percepce může být iracionální.
- **Riziko "Entity List":** Zařazení na černou listinu amerického ministerstva obchodu by znemožnilo americkým firmám (např. Amazon, Google) spolupracovat s Tuyou. Ačkoliv je Tuya "pouze" softwarová platforma pro spotřební elektroniku (žádné 5G, žádné vojenské aplikace), riziko nelze zcela vyloučit.
- **Decoupling dodavatelských řetězců:** Západní značky (Brands) tlačí své výrobce k přesunu výroby mimo Čínu ("China Plus One" strategie). Tuya musí zajistit, aby její podpora a dodávky čipů fungovaly hladce i pro továrny ve Vietnamu, Indii či Mexiku, jinak hrozí ztráta klientů, kteří chtějí "de-riskovat" svůj supply chain.
- **Regulatorní tlak Pekingu:** Ačkoliv je riziko menší než u gigantů typu Alibaba (Tuya je v souladu s vládní politikou podpory "Hard Tech" a exportu), čínská regulace nakládání s daty (Data Security Law) zvyšuje administrativní náklady na compliance při přeshraničních tocích dat.

Produkty / Služby

Tuya nabízí komplexní "AloT" ekosystém.

- **IoT PaaS:** Základní produkt. Výrobce si koupí čip (od Tuyi) s nahraným operačním systémem TuyaOS. Tento čip zajistí, že se zařízení připojí do cloudu. Tuya podporuje všechny protokoly (Wi-Fi, Bluetooth, Zigbee, Matter).
- **Industry SaaS:** Softwarové nadstavby pro B2B klienty. Například *Tuya Hotel* (správa chytrých zámků a světel v hotelu), *Tuya Apartment* nebo *Commercial Lighting*. Zde Tuya generuje opakující se tržby s vysokou marží.
- **Smart Solutions:** Tuya příležitostně prodává i hotová zařízení nebo komplexní řešení pro specifické partnery, ale tento segment cíleně tlumí ve prospěch softwaru.
- **AI Products:** Nově *Tuya AI* a *AI Agent Development Platform*. Umožňuje vývojářům integrovat LLM (Large Language Models) do zařízení - např. chytré hodinky, které mluví, nebo krmítka pro ptáky, které pozná druh ptáka.

Rozložení tržeb

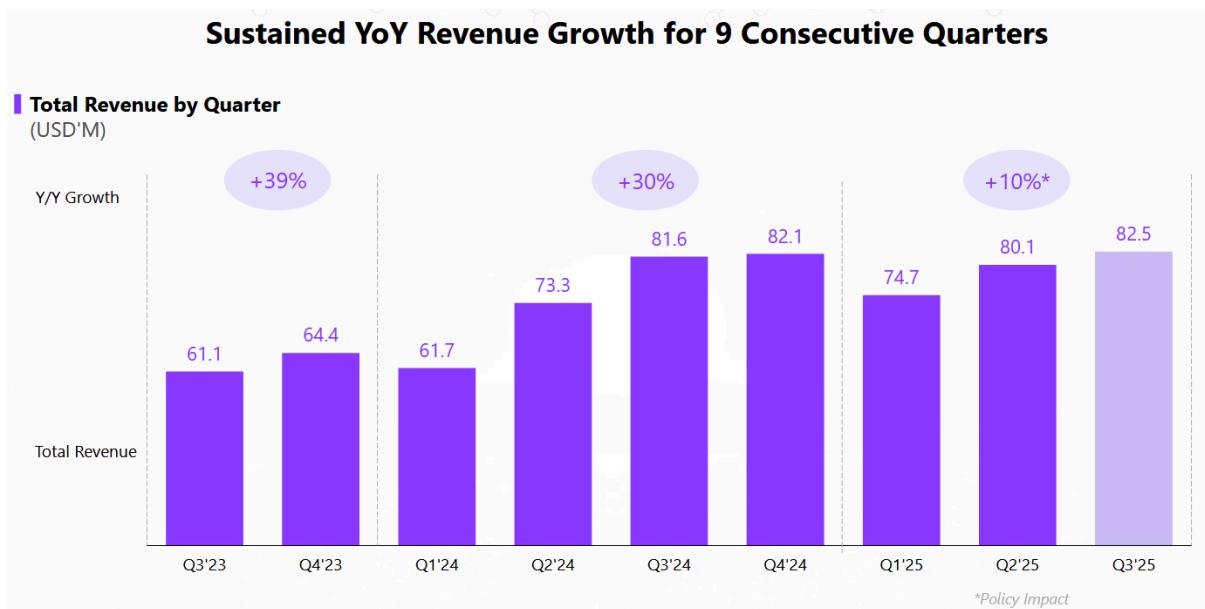
Historicky byla Tuya závislá na prodeji PaaS (modulů). Nyní vidíme posun k softwaru.

- **PaaS:** Stále tvoří většinu tržeb (cca 72 %), roste mírně (cca 2,4 % v Q3 25). Hrubá marže zde roste (cca 48,8 %), což ukazuje na cenovou sílu a efektivitu.
- **SaaS and Others:** Nejrychleji rostoucí a nejziskovější segment (cca 14 % tržeb, růst 15,4 % v Q3 25). Hrubá marže je zde luxusních cca 71 %. Toto je budoucnost firmy.
- **Smart Solutions:** Klesající segment (cca 14 % tržeb, pokles 14,6 %), firma se odkládá od nízkomaržového hardwaru.

KPI

Růst tržeb

Růst tržeb prošel volatilitou. Z hyper-růstu (+70 %) v roce 2021 došlo k poklesu v letech 2022-23. Nyní se firma vrátila k růstu. V Q3 2025 dosáhly tržby \$82,5 milionu (+1,1 % YoY). Ačkoliv je růst v posledním kvartále mírný (kvůli clům), firma vykazuje meziroční růst tržeb již 9 kvartálů v řadě. Klíčové je, že SaaS roste dvouciferným tempem (+15,4 %), což zlepšuje mix.



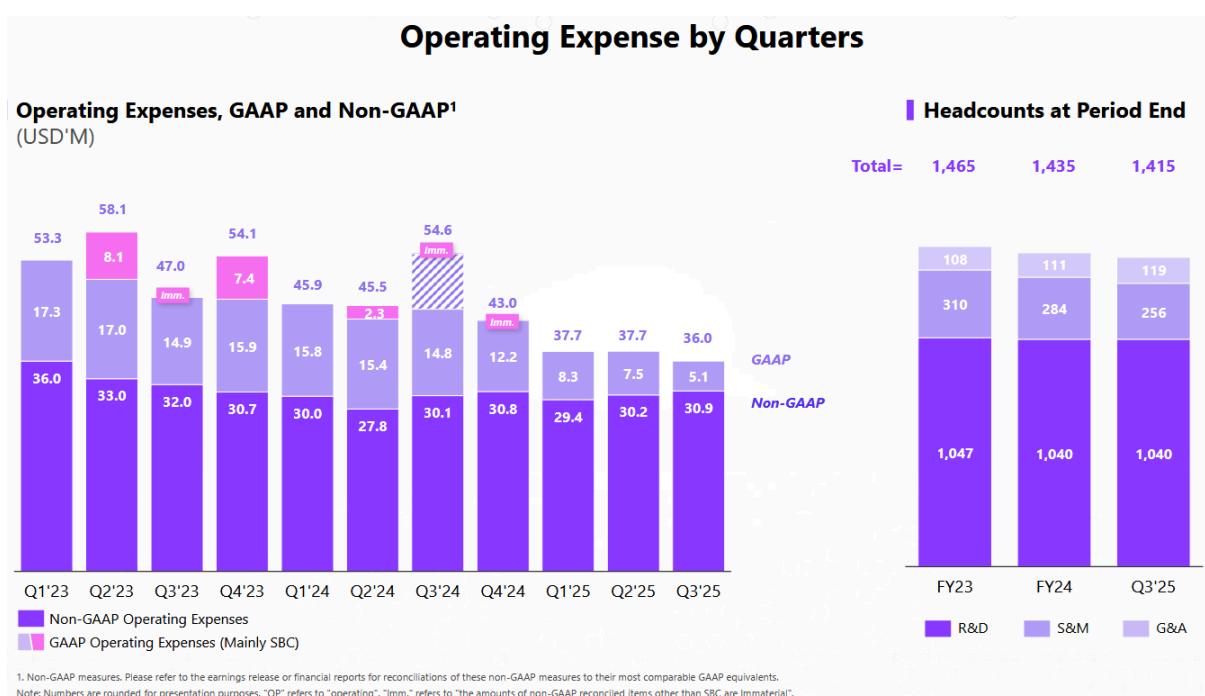
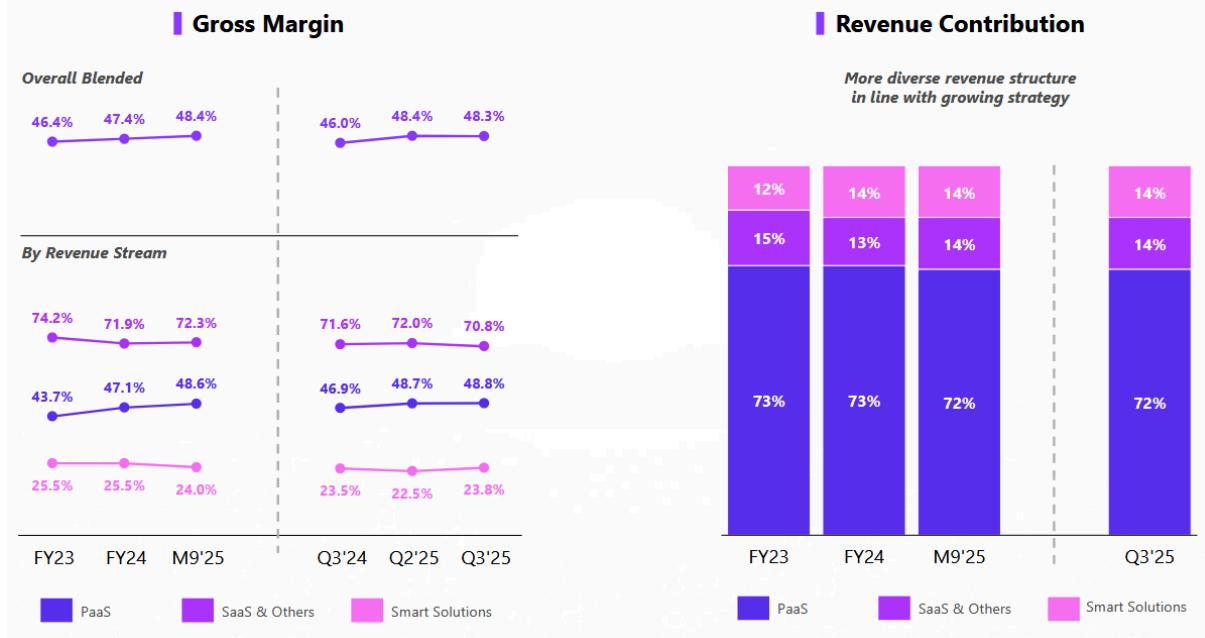
<https://ir.tuya.com/static-files/c31db01b-aecc-4d9b-a055-bd0f01f8ee41>

Marže a ziskovost

Zde nastal největší posun.

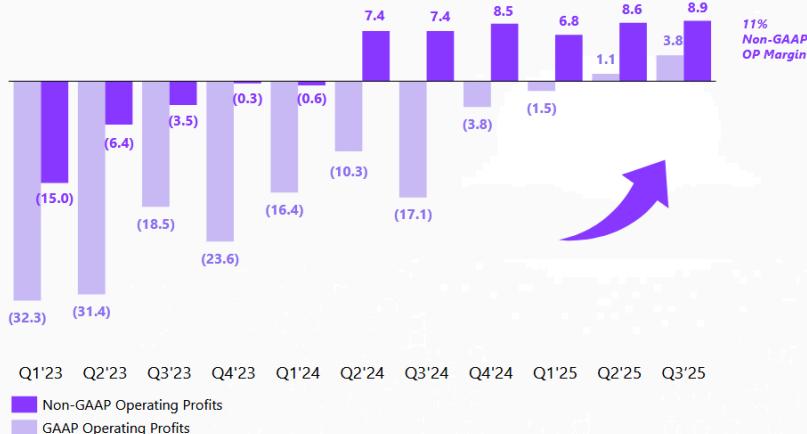
- **Gross Margin:** Vzrostla na 48,3 % (z 46 % před rokem). To je důkaz, že Tuya není jen "přeprodejce hardwaru", ale skutečná softwarová firma.
- **Operating Margin:** Dramatické zlepšení na 4,6 % (GAAP) z negativních -21 % před rokem. Non-GAAP provozní marže je 10,8 %.
- **Net Margin:** Firma je zisková. Non-GAAP čistá marže dosáhla 24,4 %. Management prokázal schopnost drasticky snížit OPEX (R&D, Sales) a dosáhnout ziskovosti i při pomalejším růstu tržeb.

Steady Gross Margin Secures Long-term Profitability



Maintained Profitability For Six Consecutive Quarters

Operating Profits, GAAP and Non-GAAP¹ (USD'M)



Achieved profitability for the second consecutive quarter under both GAAP and non-GAAP measures, mainly thanks to —

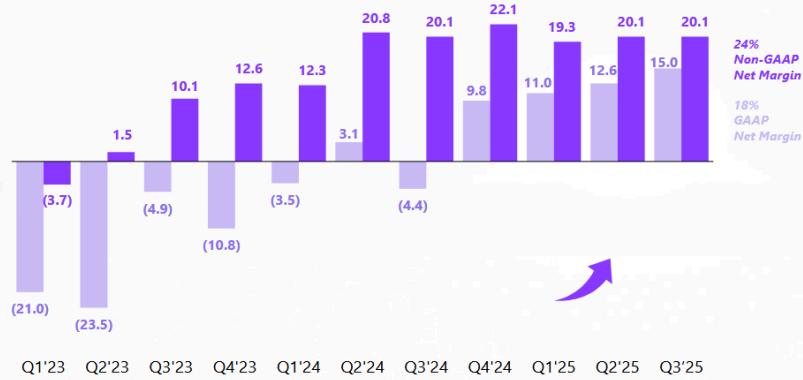
- Higher gross profit supported by consistent revenue growth;
- Disciplined OPEX control; and
- Continued reduction in share-based compensation expenses.

Sustained a non-GAAP operating profit of \$8.9 million in Q3'25, with a non-GAAP OP margin of 11%.

1. Non-GAAP measures. Please refer to the earnings release or financial reports for reconciliations of these non-GAAP measures to their most comparable GAAP equivalents.
Note: Numbers are rounded for presentation purposes. "OP" refers to "operating".

Sustained Operating Leverage

Net Profits, GAAP and Non-GAAP¹ (USD'M)



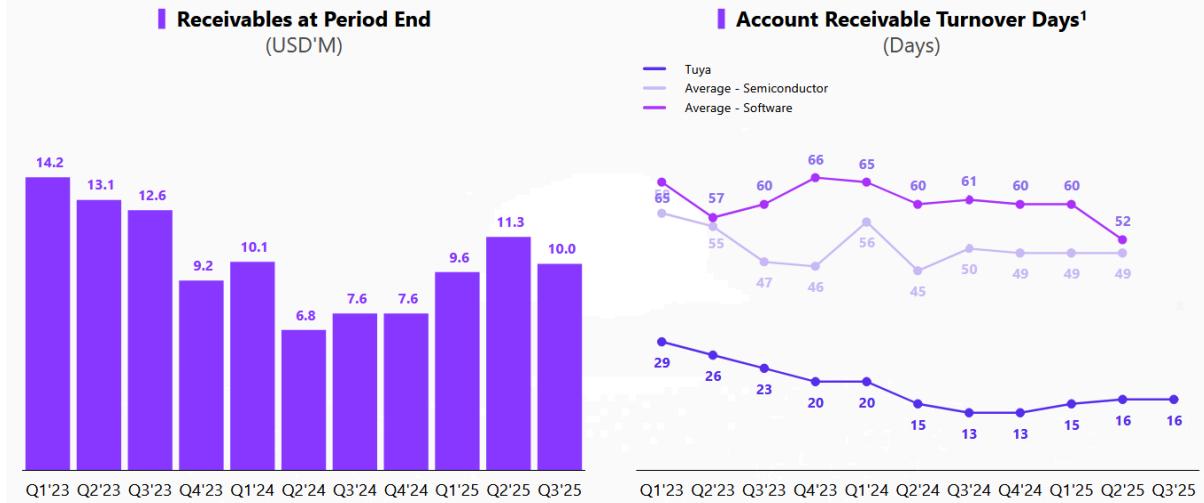
Net profit (GAAP) increased for the 4 consecutive quarter, an improvement of USD 19.4M year over year, reflects sustained operating leverage from —

- Revenue growth
- Disciplined cost control
- and declining SBC expenses

Sustained a Non-GAAP net profit of \$20.1 million in Q3'25, with a non-GAAP net margin of 24%.

1. Non-GAAP measures. Please refer to the earnings release or financial reports for reconciliations of these non-GAAP measures to their most comparable GAAP equivalents.
Note: Numbers are rounded for presentation purposes.

Well-Controlled Receivables and Turnover Days



<https://ir.tuya.com/static-files/c31db01b-aecc-4d9b-a055-bd0f01f8ee41>

Vývoj tržního podílu a DBNER

Tuya je globálně největší **třetí stranou** (nezávislou platformou) pro IoT vývojáře. Její podíl mezi platformami třetích stran je cca 17 %, což je více než jakýkoliv jiný konkurent (mimo in-house řešení velkých gigantů). Důležitá metrika **DBNER** (Dollar-Based Net Expansion Rate) klesla na 109 % (ze 124 % před rokem). To znamená, že stávající zákazníci utrácejí o 9 % více než loni. Pokles odráží opatrnost zákazníků kvůli makroekonomice a clům, ale hodnota nad 100 % stále indikuje zdravý "upsell".

Spokojenosť zákazníků

Počet zákazníků je stabilní (cca 3 100), ale hlavní jsou "Premium PaaS customers" (ti, co utratí >\$100k ročně). Těch je 280 a tvoří 88 % tržeb PaaS. To ukazuje na vysokou koncentraci a závislost na velkých hráčích, ale zároveň na to, že velcí klienti (jako Schneider, Philips) zůstávají a tvoří stabilní základnu příjmů.

Unit Economics

Tuya operuje s modelem "Land and Expand". Prvotní prodej modulu (PaaS) má nižší marži, ale slouží jako trojský kůň. Jakmile je zařízení v síti, Tuya začíná generovat příjmy z VAS (Value Added Services) - cloudové úložiště pro kamery, AI notifikace atd., kde jsou marže softwarové (>70 %). Tento posun v unit economics je hlavním motorem současného růstu ziskovosti.

Management a Akcionářská struktura

Historie managementu

Jádro týmu pochází z Alibaby. Jerry Wang (CEO) byl senior director v Alibaba Cloud a podílel se na spuštění AliYun. Leo Chen (President) a Alex Yang (CFO) mají rovněž background v Alibabě, zaměřený na cloud a operace. Tým je technicky velmi silný a prokázal schopnost pivotovat strategii - od bezhlavého růstu k striktní finanční disciplíně a ziskovosti během krize.

Aкционářská struktura a Zainteresovanost

Insideři drží významný podíl, což signalizuje důvěru.

- **Xueji (Jerry) Wang:** cca 12,5 % podíl.
- **Liaohan (Leo) Chen:** cca 4,4 %.
- **Institucionální investoři:** V tabulce akcionářů (cap table) figurují jména jako Tencent a NEA (New Enterprise Associates), což jsou prestižní venture capital fondy, které firmu podporují dlouhodobě.

Valuace

TUYA Valuation Grade		A-		
	Sector Relative Grade	TUYA	Sector Median	% Diff. to Sector
P/E Non-GAAP (TTM)	B+	17.46	24.27	-28.06%
P/E Non-GAAP (FWD)	B+	17.80	24.29	-26.70%
P/E GAAP (TTM)	B-	29.53	31.09	-5.02%
P/E GAAP (FWD)	C+	32.43	31.45	3.12%
PEG GAAP (TTM)	-	NM	1.00	NM
PEG Non-GAAP (FWD)	-	-	1.72	-
EV / Sales (TTM)	A-	1.30	3.52	-63.14%
EV / Sales (FWD)	A-	1.30	3.42	-61.89%
EV / EBITDA (TTM)	F	698.50	18.78	3,620.26%
EV / EBITDA (FWD)	B	12.19	14.91	-18.24%
EV / EBIT (TTM)	-	NM	25.88	NM
EV / EBIT (FWD)	D-	72.14	20.75	247.59%
Price / Sales (TTM)	C	4.33	3.36	28.96%
Price / Sales (FWD)	C	4.30	3.40	26.56%
Price / Book (TTM)	A-	1.39	3.57	-61.06%
Price / Book (FWD)	A+	1.32	4.38	-69.80%
Price / Cash Flow (TTM)	B	15.61	18.66	-16.38%
Price / Cash Flow (FWD)	B+	14.19	20.15	-29.58%
Dividend Yield (TTM)	A+	5.06%	1.44%	250.65%

<https://seekingalpha.com/symbol/TUYA/valuation/metrics>

DCF Valuace

Pro stanovení férové hodnoty společnosti Tuya Inc. využíváme pětiletý model diskontovaných peněžních toků (DCF), který nejlépe zachycuje současný inflexní bod přechodu do ziskovosti a generování volného cash flow. Naše ocenění se vědomě odchyluje od konzervativního konsenzu trhu, protože v modelu zohledňujeme specifický rizikový profil firmy, který je výrazně nižší, než naznačuje její čínský původ. Klíčovým vstupem je upravená diskontní sazba WACC ve výši 11,0 %, což je hodnota nižší než standardních 13-14 % pro čínské technologické tituly. Toto snížení je plně ospravedlněno extrémní likviditou společnosti, kde čistá hotovost a krátkodobé investice kryjí přibližně 75 % tržní kapitalizace. Tato masivní hotovostní pozice de facto eliminuje riziko insolvence a funguje jako záchranná síť pro akcionáře, což působí jako pozitivum v rámci diskontní sazby. Terminální růst je nastaven konzervativně na 2,5 % v souladu s dlouhodobým výhledem globálního HDP.

V našem základním scénáři, který považujeme za nejpravděpodobnější, modelujeme cyklické oživení poptávky po IoT zařízeních v letech 2026 až 2028. Vycházíme z předpokladu, že po současné fázi snižování skladových zásob přijde vlna obnovy hardwaru nakoupeného během pandemie, která bude potenciálně navíc mírně akcelerována nástupem generativní AI do koncových zařízení. Očekávání je podpořeno velmi pozitivními odhady růstu celého trhu IoT, konkrétně asi 15 % ročně pro Asii a 13,2 % celosvětově. Očekáváme proto zrychlení růstu tržeb až k 16 % v roce 2027. Zásadním prvkem valuace je však provozní páka. S růstem podílu softwarových služeb (SaaS) a AI produktů, které nesou hrubou marži přes 70 %, projektujeme expanzi provozní marže (EBIT) až na 18 % v roce 2030. Trh momentálně podceňuje schopnost Tuyi přetavit dodatečné tržby do čistého zisku, jakmile jsou pokryty fixní náklady na výzkum a vývoj.

Výsledkem tohoto modelu je férová hodnota akcie na úrovni 3,78 USD, což představuje přibližně 65% potenciál zhodnocení oproti současné tržní ceně. Tato hodnota je mírně nad konsensem analytiků (cca 3,33 USD), avšak stále zůstává v racionálních mezích a je fundamentálně podložená. Současná tržní kapitalizace implikuje, že investoři oceňují samotný provozní byznys společnosti (Enterprise Value) na pouhých cca 300 milionů USD, což je při očekávaném ročním free cash flow blížícím se 80 milionům USD extrémní podhodnocení. I v případě pesimistického scénáře, který počítá s eskalací obchodní války a 60% cly ze strany USA, nám model indikuje hodnotu 2,45 USD, tedy stále nad aktuální tržní cenou. To potvrzuje silnou asymetrii investiční příležitosti, kde je riziko poklesu limitováno hotovostí, zatímco potenciál růstu při přecenění na standardní softwarové násobky je násobný.

DCF VALUACE:

	BEAR	BASE	BULL
Implied Share Price	\$1.80	\$2.98	\$4.11
Upside / Downside	-20.9%	30.7%	80.3%

Závěr

Investice do společnosti Tuya Inc. představuje strategický vstup do kvalitní, technologicky vyspělé společnosti s dominantním postavením na rychle rostoucím trhu. Společnost operuje na trhu s obrovským růstovým potenciálem, který jen v asijském regionu dosahuje očekávaný roční růst 15 % a více jak 13 % celosvětově. Tento růst segmentu, v kombinaci s oživením západních trhů a nástupem generativní AI do koncových zařízení, vytváří ideální podmínky pro dlouhodobou expanzi tržeb a ziskovosti. Lze zde získat expozici vůči sekulárnímu trendu digitalizace fyzického světa prostřednictvím firmy, která již prokázala schopnost tento trend monetizovat a generovat zisky.

Hlavním pilířem investiční teze je silný a udržitelný ekonomický příkop (Moat). Tuya si vybudovala unikátní pozici neutrální platformy, která funguje jako "Švýcarsko" pro internet věcí. Tím, že nevyrábí vlastní spotřební elektroniku, se stala preferovaným partnerem pro tisíce značek, které se nemusí obávat konkurenčního střetu. Tato neutralita, podpořená vysokými náklady na změnu dodavatele (switching costs) a silnými síťovými efekty, činí její ekosystém extrémně odolným. S každým dalším připojeným zařízením a novým vývojářem se platforma stává chytřejší a hodnotnější, což vytváří vysokou bariéru vstupu pro jakoukoliv potenciální konkurenci.

Důvodem pro investici je tedy vzácná kombinace kvality, růstu a atraktivního ocenění. Kupujeme lídra v odvětví s prokazatelnou cenovou silou a rostoucími maržemi, který se obchoduje za cenu, jež zdaleka nereflektuje jeho budoucí potenciál. Společnost se již transformovala do vysoce ziskové softwarové platformy a má velký prostor pro budoucí expanze do SaaS pro velké firmy. upside potenciál je zde dán nejen přeceněním akcie směrem k férovým násobkům běžným pro softwarové firmy, ale především schopností společnosti dlouhodobě růst dvouciferným tempem a dominovat globálnímu trhu chytrých zařízení. Tuya je tak příležitostí koupit první aktívum na začátku nového růstového cyklu za cenu, která nabízí asymetrický výnosový profil ve prospěch investora.

Zdroje (22.12.2025)

Články:

<https://seekingalpha.com/article/4830924-tuya-quiet-execution-strong-margins-and-a-billion-dollar-cash-cushion>

<https://seekingalpha.com/article/4847637-tuya-speculative-bet-at-two-bucks>

<https://seekingalpha.com/article/4808370-tuya-shows-promise-but-tariff-troubles-cloud-its-trajectory>

Další zdroje dat:

<https://fiscal.ai/company/NYSE-TUYA/>

<https://seekingalpha.com/symbol/TUYA>

<https://finance.yahoo.com/quote/TUYA/key-statistics/>

<https://www.tradingview.com/chart/SB7j1mhO/?symbol=NYSE%3ATUYA>

<https://www.alphaspread.com/security/nyse/tuya/dividends#dividends>

<https://ir.tuya.com/financials/quarterly-results>

Predikce růstu IoT:

<https://www.precedenceresearch.com/iot-platforms-market>

<https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/iot-services-global-market-report>