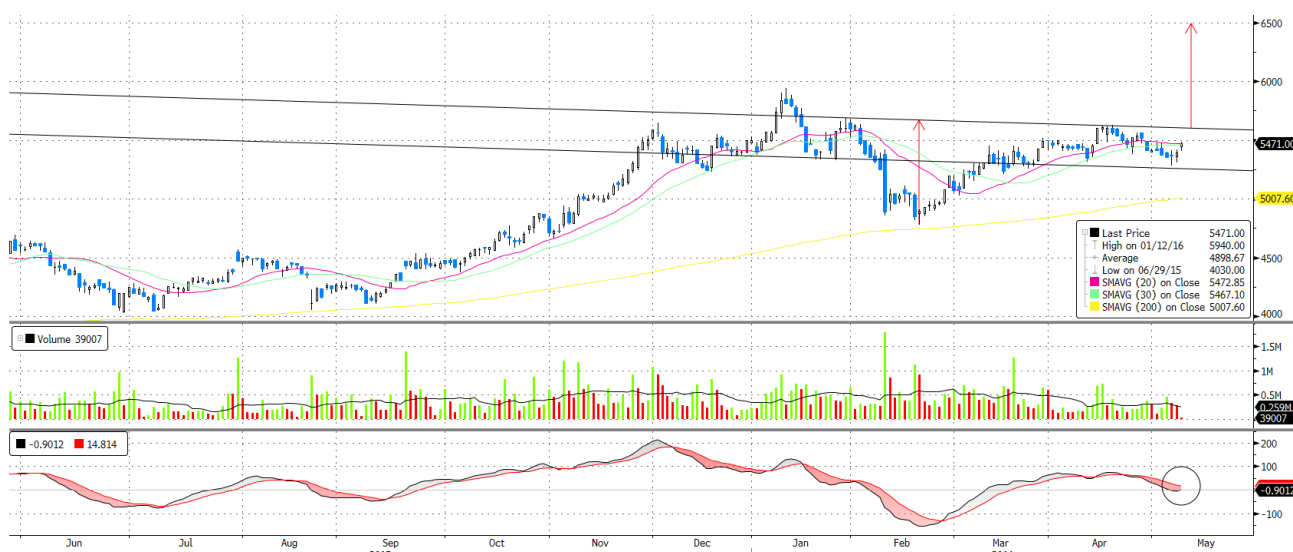


Richter - vétel

gyógyszeripar

Belépési pont: piaci ár **Kiszállási pont:** 6.494 **Stop-loss:** 5.194

Jónak mondható negyedéves eredmény, sikeres harmadik fázisú kísérletek az Esmya-val az Egyesült Államokban, plusz a Vraylar értékesítés indulása az USA-ban, mind pozitív fejlemények. Sőt az olaj árfolyama is megfordult, és hatalmasat emelkedett a februári mélypontokhoz képest, ami támogatja a rubel árfolyamát. Ez pedig fontos az oroszországi teljesítmény szempontjából, amely az értékesítés mintegy 30 százalékát teszi ki (1Q16). Ráadásul a technikai kép is izgalmasan alakul. Úgy tűnik, hogy a korrekció véget ért, és egy újabb emelkedési hullám veheti kezdetét.



A Richter teljesen másképp viselkedik, mint a magyar piac többi része. Önálló életet él. A januári új árfolyamcsúcsot követően, korrekcióba kezdett, amelyből a februári mélypontot követően fordult, akárcsak a BUX index. Ugyanakkor nem ment új csúcsra, de cirka 2 hónapon keresztül erős korrelációt mutatott az olaj és a RUB/HUF keresztárfolyammal. Ez a korreláció átmenetileg megtört április közepén, de mostanában újra felerősödni látszik.

A fent leírt mozgás során a Richter egy fordított váll-fej alakzatnak tűnő technikai formációt alakíthat ki. Az irodalom szerint a magasabb biztonságú belépési pont a nyakvonal áttörésének pillanata 5.600 forint környékén, de a kedvező fundamentális hírek miatt – igaz nagyobb kockázattal – már most is érdemes lehet vételi pozíciókat felvenni a papírban. Ebben az esetben a stop-loss szintet 5.200 forint alá raknánk picivel, míg a célárfolyam a technikai formációból 6.500 forint környékére adódik. Így a felvett pozíción a hozam-kockázat arányunk nagyjából 7:2. Ha valaki csak a nyakvonal áttörése után veszi fel a pozíciót, akkor is egy attraktív 5:2 arányt kapunk.

Az MACD egyelőre nem adott vételi jelzést, de úgy tűnik, hogy mire a nyakvonal áttörésre kerül, a vételi jelzés is megérkezik.

További pozitív technikai fejlemény, hogy ma reggel az árfolyam újra a 20 és a 30 napos mozgóátlagok fölé kúszott.



Iratkozzon fel hírleveleinkre!

Elemzőcsapatunk napi rendszerességgel ad tájékoztatást a piac állásáról és a várható mozgásokról.

Feliratkozás

Fundamentumok

Az első negyedéves eredmény

Konszolidált, IFRS milliárd Ft	Publikált 2016.I.	Publikált 2015.I.		Konsz. 2016.I.	Erste 2016.I.	Publikált vs. Erste
Belföld	10,8	10,7	0,5%	n.a.	10,3	5,2%
EU (EUR mn)	121,1	114,2	6,0%	n.a.	117,6	2,9%
Oroszország, FÁK (EUR mn)	91,8	89,9	2,1%	n.a.	88,8	3,3%
USA (EUR mn)	6,9	14,1	-51,1%	n.a.	13,4	-48,4%
Kína(EUR mn)	14,1	11,9	18,5%	n.a.	16,0	-11,8%
Latin Amerika(EUR mn)	7,0	7,6	-7,9%	n.a.	7,7	-8,7%
Egyéb (EUR mn)	10,9	11,6	-6,0%	n.a.	11,8	-7,9%
Összes export (EUR mn)	251,8	249,3	1,0%	n.a.	255,3	-1,4%
Árbevétel	89,3	87,7	1,9%	89,9	89,9	-0,6%
Üzemi eredmény	14,8	13,9	6,9%	12,9	12,0	22,9%
Adózott eredmény	12,2	15,0	-19,0%	11,7	12,0	1,3%
Üzemi marzs	16,6%	15,8%		14,3%	13,4%	
Nettó marzs	13,6%	17,2%		13,0%	13,4%	

Konszenzus: portfolio.hu

Oroszország meglepően jól teljesített annak ellenére, hogy az átlagos rubel-forint kereszt árfolyam messze elmaradt a tavalyi értéktől (idén az átlagos árfolyam 3,77, míg egy évvel ezelőtt 4,39 volt; ez pedig mintegy 14%-os csökkenésnek felelne meg változatlan rubelben mért árbevétel mellett). Forintban 6,6 százalékkal növekedett, azaz rubelben mintegy 24 százalékkal bővült.

Az Esmya jól teljesített, hiszen az első negyedéves bevétel 14.4 millió euró (~+50%), miközben az idei terv 65 millió euró (~+30%).

Ugyanakkor a K+F a tervekénél alacsonyabb volt, hiszen 11% volt az idei évre várt 13% helyett (1,7 milliárd forinttal kevesebb). Ráadásul a kínai eszközök ártértékelésének köszönhetően egyszeri 3,5 milliárd forintos bevételt is elszámolt a cég. **Ha ezeket figyelembe vesszük, akkor az operatív eredmény 9,6 milliárd forint körül alakult volna, ami 10,8 százalékos operatív marzsot eredményezett volna a publikált 16,6 százalékkal szemben. Azaz még a módosított (konzervatív) érték is magasabb, mint a 10 százalék, ami a cég üzleti terveiben szerepel.** A Richter egyelőre nem módosított az idei eredmény előrejelzésén, arra legkorábban a féléves gyorsjelentést követően kerülhet sor. Ráadásul az **árbevétel is inkább stagnált**, minthogy a várakozásoknak megfelelően 5 százalékkal csökkent volna euróban mérve.

Az idei tervek egyáltalán nem számolnak semmilyen bevétellel a cariprazine kapcsán, ami szintén nagyon óvatos megközelítésnek tekinthető.

A Richter idei várakozásai

2016. I. negyedév gyógyszer értékesítés			2016-os terv 2016. febr.		2016-os terv 2016. máj.	
Belföld	0,1%	HUF	0%	HUF	0%	HUF
Lengyelország	15,4%	PLN	0%	PLN	0%	PLN
Románia	10,4%	RON	3%	RON	3%	RON
EU 10	1,1%	EUR	-5%	EUR	-5%	EUR
EU 15	-7,1%	EUR	8%	EUR	8%	EUR
Oroszország	24,2%	RBL	3%	RBL	3%	RBL
Ukrajna	11,1%	USD	0 -5%	USD	0 -5%	USD
Egyéb FÁK	-8,4%	EUR	-20%	EUR	-20%	EUR
USA	-52,2%	USD	-15 -20 %	USD	-15 -20 %	USD
Kína	18,5%	EUR	20%	EUR	20%	EUR
Latin-Amerika	-26,2%	USD	5%	USD	5%	USD
Egyéb	-6,0%	EUR	0%	EUR	0%	EUR
Csoportszinten	-2,1%	EUR	-5 %	EUR	-5 %	EUR

Forrás: Richter

Cariprazine

A cariprazine (Vraylar) értékesítés március 16-án kezdődött az Egyesült Államokban, két indikációban a skizofrénia és bipoláris mania kezelésére. Később – a remélhetőleg sikeres kísérletek után – bipoláris depresszióra és MDD-re (Major Depressive Disorder). **Az első két indikáció 3-5 éven belül 0,5-1 milliárd dollárt hozhat az Allergannak. A Richter két módon jut bevételhez: (i) hatóanyagot szállít nagyon kis (gyakorlatilag nulla) profit tartalommal az Allergan részére; (ii) becslésünk szerint 10-15% royalty bevételre jogosult az értékesített gyógyszerek után. Az elszámolás negyedévente van, a negyedévzárást követő 45. napon.** Ez azt jelenti, hogy a Richter oldaláról egy adott negyedévre vonatkozó számokat csak egy negyedévvél később láthatunk. Így inkább az Allergan negyedéves számaait és közleményeit érdemes figyelni. **Az Allergan legközelebb május 10-én az amerikai piacnyitás előtt teszi közzé eredményét.** A kérdés, hogy az összesen kétheti értékesítés után, egyáltalán mond-e valamit a Vraylar számairól.

Európában a Richter saját jogon fog eljárni az értékesítés tekintetében. A jóváhagyásra és forgalomba hozatalára a kérelmét néhány hónapja nyújtotta be, így ha minden jól megy (valószínű) jövőre meg is kezdődhet az értékesítés. Ugyanakkor meg kell jegyezni, hogy Európában a készítmény bevételei valószínűleg az amerikai számok töredékére fognak rúgni.

Később Japánban és Kínában is megjelenhet a gyógyszer. Ebből a kínai megjelenés a távoli jövő homályába vész, míg a japán megjelenés belátható időn belül bekövetkezhet.

Esmya

Az Esmya már cirka 2 éve kapható egyes európai piacokon. Folyamatosan zajlik a bevezetése mind az EU országaiban, mind Latin-Amerikában. A Richter 100 millió euró körüli csúcs árbevételt vár tőle annak ellenére, hogy a gyógyszer – mint egyetlen ilyen szer a piacon – akár ki is válthatja a műtéti beavatkozást. A csúcs értékesítés 2018-ra látszik elérhetőnek.

Az USA-ban az Allergan klinikai kísérleteket folytat a többszörös kezelésre. Épp ma jelentette be, hogy az első harmadik fázisú (Vénusz I.) kísérleti sorozat pozitív eredménnyel lezárult. A második kísérleti sorozat (Vénusz II.), ami csak kicsiben különbözik, az elsőtől idén év végére zárulhat, az adatok jövő év elejére állhatnak rendelkezésre. Így egy reményteli FDA jóváhagyást követően 2018-ban jelenhet meg az amerikai

piacon. **Az Allergan ettől a szertől is 0,5-1 milliárd dollárt vár, mint csúcs értékesítés, amelyet az értékesítés kezdetétől számítva 3-5 év alatt érhet el a becslésünk szerint. Itt is valószínűleg a 10-15% körüli royalty bevétellel lehet számolni, ha a konzervatív oldalon maradunk.**

A **bioszimilárisok** tekintetében is történt előrelépés az elmúlt hónapokban (két készítmény benyújtása jóváhagyásra Európában, a debreceni gyár bővítése), de ezen a fronton egyelőre nem számítunk jelentős értéknövekedésre, hiszen a jelenlegi szabályozási körülmények között egy bioszimiláris készítmény jóváhagyása majdnem ugyanolyan procedúrával jár, mint az originális készítményé. Így nem válik az originális készítmény versenytársává, legalábbis ami az árat illeti. Így a két „új” készítménytől egyelőre nem is várunk jelentős árbevételt (néhányszor 10 millió euró lehet a csúcson). Ugyanakkor az irányt stratégiaileg (hosszútávon) nagyon fontosnak tartjuk.

A múlt héten az Erste szektorelemzője **megerősítette a részvények felhalmozására vonatkozó ajánlását, miközben a célár folyamatot a korábbi 5.190 forintról 6.080 forintra emelte.** Az idei eredményvárakozást ugyan csökkentette (57 milliárdról 46 milliárd forintra), de a csökkenő hozamkörnyezet felfelé tolta a részvények fair értékét. Ez azt jelenti, hogy egy esetlegesen javuló operatív teljesítmény felülírhatja a jelenlegi értékelést, mégpedig pozitív irányban.

Fogalmak

P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization

EV = Piaci kapitalizáció+ nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvénysszámmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hány-szorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hány-szorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon és személyesen

Címünk: 1054 Budapest, Szabadság tér 14.

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Izbéki Ottó	1-235-5123	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Mezei Ákos	1-235-5122
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kerényi Eszter	1-235-5886	Rácz Gábor	1-235-5857
Czene Tamás	1-235-5121	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Csillag Zsigmond	1-235-5850	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

Honlap: www.ersteinvestment.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** info@ersteinvestment.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002, tőzsde tagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságát vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.ersteinvestment.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.