

## Richter - Vétel

## gyógyszeripar

Belépési pont: piaci ár HUF Kiszállási pont: **39.650** Stop-loss: **33.900**

Az MSCI Hungary részvényindexből való kikerülés híre jelentős árfolyamcsökkenés kezdődött a Richter részvények piacán, azonban számításaink szerint a jelentős mértékű eladásokon már túl lehetünk, ezért az elmúlt 2 hét alatt lezajló 12%-os árfolyamcsökkenést érdemes kihasználni és a vételi oldalon pozíciót felvenni, ugyanis fundamentális téren továbbra is egy erős vállalatról van szó, melyet a technikai jellegű eladások miatt nyomott áron vásárolhatunk meg.

Richter Gedeon (napi bontás)



### Technikai kép

- Hatalmas negatív árfolyammozgás látható a Richter grafikonján, a november eleji csúcshoz képest közel 15%-ot veszített értékéből a papír. November elejéig több kitörés követte egymást, amelynek során 41.000 forint fölé kapaszkodott az árfolyam. Amikor kiderült, hogy november végével kikerül az MSCI indexből a papír, akkor beindult a lejtmenet, aminek még nem biztos, hogy vége van, de már közel lehet az esés alja.
- Ez okozta a nagy esést, miközben a fundamentumok továbbra is változatlanok, ezért a támaszok környékén már a vételi pontokat keressük. A 36.000 forintos támasz a tegnapi kereskedés során elesett, és közelíti a következő szintet az árfolyam, ami 35.000 forintnál húzódik.

- Kezd túladdottá válni a papír, ezért nagy a valószínűsége, hogy a 35.000 forintos támasz már nem sérül szignifikánsan, így jelenleg már érdemes gondolkodni a pozíció nyitáson. Az aktuális árfolyamon ideális vásárolni, miközben a stop-loszt a 33.900 forinthez tegyük. Így abban az esetben is biztonságban van a pozíciónk, ha mégis benéz a támasz alá a Richter. Első körben akár a rést is visszatesztelheti, így a 39.500-39.800 forint közötti tartományba helyezhetjük el a célárfolyamot.



## A piac információi egy helyen!

Grafikonok és árfolyamadatok az Erste Marketen!

[erstemarket.hu](http://erstemarket.hu)

### Mit tett az MSCI?

- Már 12%-ot esett a Richter részvények árfolyama miután az MSCI november 14.-én piac zárás után bejelentette, hogy az MSCI Hungary index a jövőben már nem fogja tartalmazni a magyar gyógyszeripari cég részvényeit, annak alacsony likviditása miatt. Az MSCI-nál felfelé menő struktúrában állnak össze a részvényindexek, vagyis a döntés hatására nem csak egy indexből, hanem az összes többi aggregáltabb MSCI indexből is kikerültek a részvények, többek között az MSCI Emerging Market indexből is.
- Az új súlyok november végétől lépnek életben, vagyis mindössze 12 kereskedési nap áll rendelkezésre a piaci szereplőknek az alkalmazkodáshoz.
- Számításaink szerint az ETF-eken keresztül legalább fél millió Richter részvény lehetett olyan tulajdonosok birtokában, akiknek az újrasúlyozás következtében értékesíteniük kell a részvényeket. Ekkora részvénytömeg közel 30 napnyi átlagforgalommal egyezik meg, vagyis a pozíciók likvidálása csak átlagot jelentősen meghaladó mértékű forgalom mellett volt lehetséges, aminek közvetlen következménye a jelentős mértékű árfolyamcsökkenés volt.
- A bejelentés óta, már több mint 1 millió darab Richter részvény cserélt gazdát, ami nagyjából 800 ezer részvényt haladja meg az átlagos forgalmat, vagyis elméletben akár már a teljes mennyiség is értékesítésre kerülhetett volna, ami azonban a valóságban nyilván még nem feltétlenül történt meg. Egyfelől nem csak az ETF-ek, hanem egyes befektetési alapok is MSCI indexet követő stratégiát követnek, azonban ezek mérete csak nehezen számszerűsíthető. Ezek az alapok azonban nem egy az egyben követik az MSCI index összetételét, hanem rendelkeznek bizonyos mértékű szabadsággal, ezért nem feltétlenül csökkentik nullára a Richter részvények súlyát a portfólióban.
- A másik tényező, hogy miért nem lehet egyelőre egyértelműen kijelenteni, hogy a kényszereladások lezárultak az, hogy nem csak az indexkövető alapok és ETF-ek adtak el részvényeket, hanem más befektetők is. Vagyis az elkövetkező pár napban is még megnövekedett forgalommal lehet számolni.
- Ugyanakkor fontosnak látjuk leszögezni, hogy az index újrasúlyozása nem változtatta meg a Richter részvényeinek fundamentumait és mindössze egy technikai jellegű eladási hullám szemtanúi lehetünk. Az elmúlt közel két hét során tapasztalt közel 12%-os csökkenés kedvező beszállási lehetőséget teremtett.

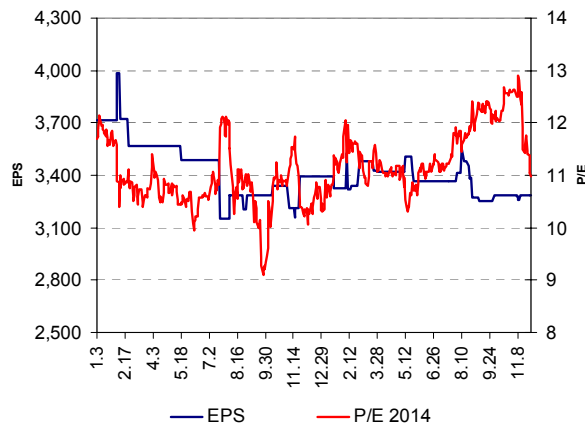
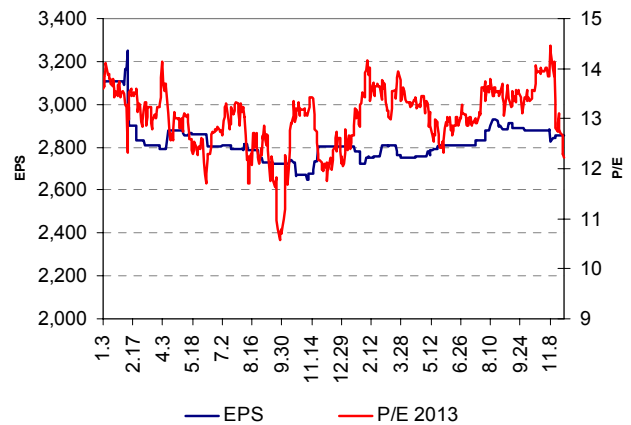
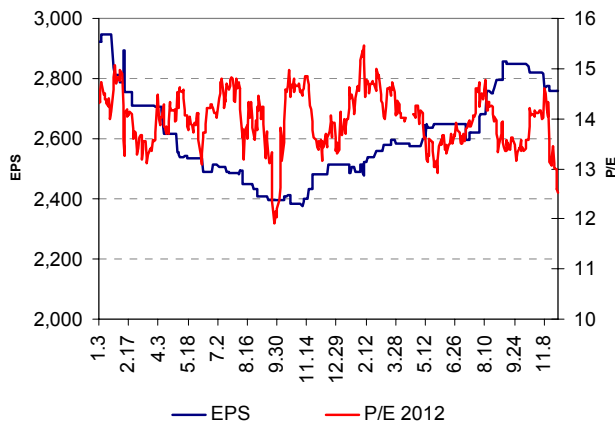
### Mit hozhat a jövő?

- Rövidtávon az eladói oldal után a vételi oldal is megélnéülhet, hiszen a jelenlegi szintek, már kedvező beszállási pontot jelentenek, ami ismételten felkeltheti a hosszabbtávra tervező befektetők érdeklődését. Szintén a vételi oldalt támogatja, hogy a Richter már elkezdte éves, szokásosnak mondható, munkavállalói juttatást célzó részvényvásárlási programját, mely keretében az elkövetkező hetekben időről-időre a vételi oldalon jelenhet meg a részvénytársaság.
- A Richter tegnap reggel jelentette be, hogy amerikai partnere, a Forest Laboratories benyújtotta a Cariprazine törzskönyvezési kérelmét az Egyesült Államok Élelmiszer- és Gyógyszerügyi Hivatalához.

A Cariprazinie Skizofrénia és I. típusú bipoláris betegséghez társuló mániás és kevert epizódok kezelésére használható.

- A bejelentés pozitív, de várható volt. Eredményeként újabb mérföldkő kifizetéshez juthatna hozzá a Richter, amely néhány milliárd forinttal növelné a 4Q12 vagy a 1Q13 eredményt. Az engedélyeztetési eljárás 1-1,5 évig tarthat és a készítmény 2014-ben jelenhet meg a piacon.
- A hó elején publikált negyedéves gyorsjelentés kissé elmaradt a várakozásoktól, de ezt jól fogadta a piac, ugyanis a várt alatti eredményt a megnövelt értékesítési és K+F kiadások eredményezték, melyek költségként már megjelentek, de tényleges eredménynövelő hatásuk csak a későbbiekben nyilvánulhat meg.
- Az előző negyedévi megnövekedett marketingköltségek főleg az Esmya névre keresztelt, méhmióma kezelésére szolgáló készítményhez kötődtek, melynek értékesítése több Európai országban is az elmúlt negyedév során kezdődött meg. A gyógyszer még lényegében bevezetési periódusban áll, amely azt jelenti, hogy egyelőre veszteséget termel, hiszen most inkább a költségek dominálnak a bevételekkel szemben.
- Az Esmya-val szemben egyébként nagyok a várakozások, ugyanis 100 millió euró értékű árbevétel várnak tőle, a jelenlegi kezelési terápiában, mint csúcs árbevétel. Ez azért is lenne pozitív a vállalat számára, mert számításaink szerint 30%-os üzemi eredményhányadot realizálhatna rajta a Richter, ami csaknem kétszerese a jelenlegi értéknek (16%), vagyis egy kimondottan profitábilis termékről van szó.
- Különben az Esmya értékesítésének éves maximuma akár a 200 millió eurót is elérheti, igaz, hogy csak hosszabb távon, ennek pedig az a magyarázata, hogy a társaság dolgozik a gyógyszer fejlesztésén és alkalmazhatóságának kiszélesítésén. Jelenleg még csak a műtéti előkészítés során használják a készítményt és a tervek szerint hosszabb alkalmazása esetén akár a műtét is kiváltható lenne vele. Persze erről már korábban is volt szó, de egy esteleges árfolyam fordulat esetén ez a „figyelmeztetés” a vezérigazgató részéről, szintén a vevői oldalt erősíti pszichológiailag.
- Ha csak az eredeti 100 millió eurós várakozás teljesül, az is a jelenlegi árbevétel 10%-os növekedését eredményezné, eredmény tekintetében pedig még ennél is magasabb növekedést, köszönhetően az átlagnál magasabb eredményhányadnak.
- A Richter nem oly rég kötött stratégiai megállapodást a magyar kormánnyal. Így mint kutató cég (és mint más Magyarországon kutatással foglalkozó cégek), mentesül az orvos látogatói díj, a visszatérítés és a gyógyszerkassza túllépése esetén fizetendő költségektől. Ráadásul ez a kedvezmény ezentúl nem évente kerül meghosszabbításra, hanem automatikusan fog járni ezentúl. Ez a fejlemény megkíméli a céget mintegy évi 3-4 Mrd Ft kifizetésétől. Más szavakkal az értéke a megállapodásnak részvényenként, mintegy 1.300 – 1.800 Ft-ot ér, amely csak részben árazódott be korábban (mostanra pedig teljesen kiárazódott a részvényárfolyamból).
- Közeledünk az év vége és ilyenkor nem árt már az adóoptimalizálásra is gondolni, ezért meglátásunk szerint azoknak a befektetőknek, akik már a bejelentés előtt is rendelkeztek Richter részvényekkel érdemes az újrakötésben gondolkodni. Ezáltal csökkenthető az adófizetési (nyereségadó) kötelezettség, ugyanis egy újrakötéssel elszámolásra kerül a veszteség, ami szembe állítható a többi nyereséggel, ezáltal kifejtve adóoptimalizálási hatását.
- A szektortársakkal összehasonlítva nem beszélhetünk egy klasszikus értelemben vett olcsó vállalatról, azonban ennek fő oka, hogy a Richter árbevétele és eredménye is jelentős növekedés előtt áll az elkövetkező néhány évben. Ha ezeket a növekedési lehetőségeket is figyelembe vesszük, akkor már egy kimondottan vonzó értékeltség szintet láthatunk. Ugyanis a sikeres gyógyszerbevezetéseket követően, 4-5 év távlatában duplázódhat az árbevétel, míg a profit akár több mint kétszereződhet is, hiszen a bevétel növekedés a magasabb hozzáadott értékű új gyógyszereknek lesz köszönhető (Új originális gyógyszerek és bioszimiláris készítmények.)

- Az eddig leírtakat támasztják alá a P/E chartok is, melyeken látszik, hogy az MSCI döntése nem befolyásolta az eredményvárakozásokat (hiszen azok nem érintik a vállalat operatív működését), azonban a jelentős árfolyamcsökkenés eredményeként a P/E ráta nagysága is 10%-ot meghaladó mértékben csökkent, az elmúlt két év legalacsonyabb értékének környékére (2012-es eredménnyel számított P/E ráta). Az pedig jó vételi lehetőséget sugall.



## 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 csökkeni 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 részvényt számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hányszorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosát 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:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Baráth Tibor	1-235-5854	Bereczk Zoltán	1-235-5860
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Boldizsár Péter	1-235-5114	Farkas László	1-235-5895
Hanzli Judit	1-235-5886	Keresztyén Attila	1-235-7564	Kéri Lajos	1-235-5874
Kincse Áron	1-235-5858	Kis Dániel	1-235-5873	Kovács Zsolt	1-235-5175
Lojts László	1-235-5849	Varjú Péter	1-235-5111	Vaszkó Szabolcs	1-235-5857

**Honlap:** [www.erstebroker.hu](http://www.erstebroker.hu), [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) **e-mail:** [erstebroker@erstebroker.hu](mailto:erstebroker@erstebroker.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 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot 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.erstebroker.hu](http://www.erstebroker.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.

---

---