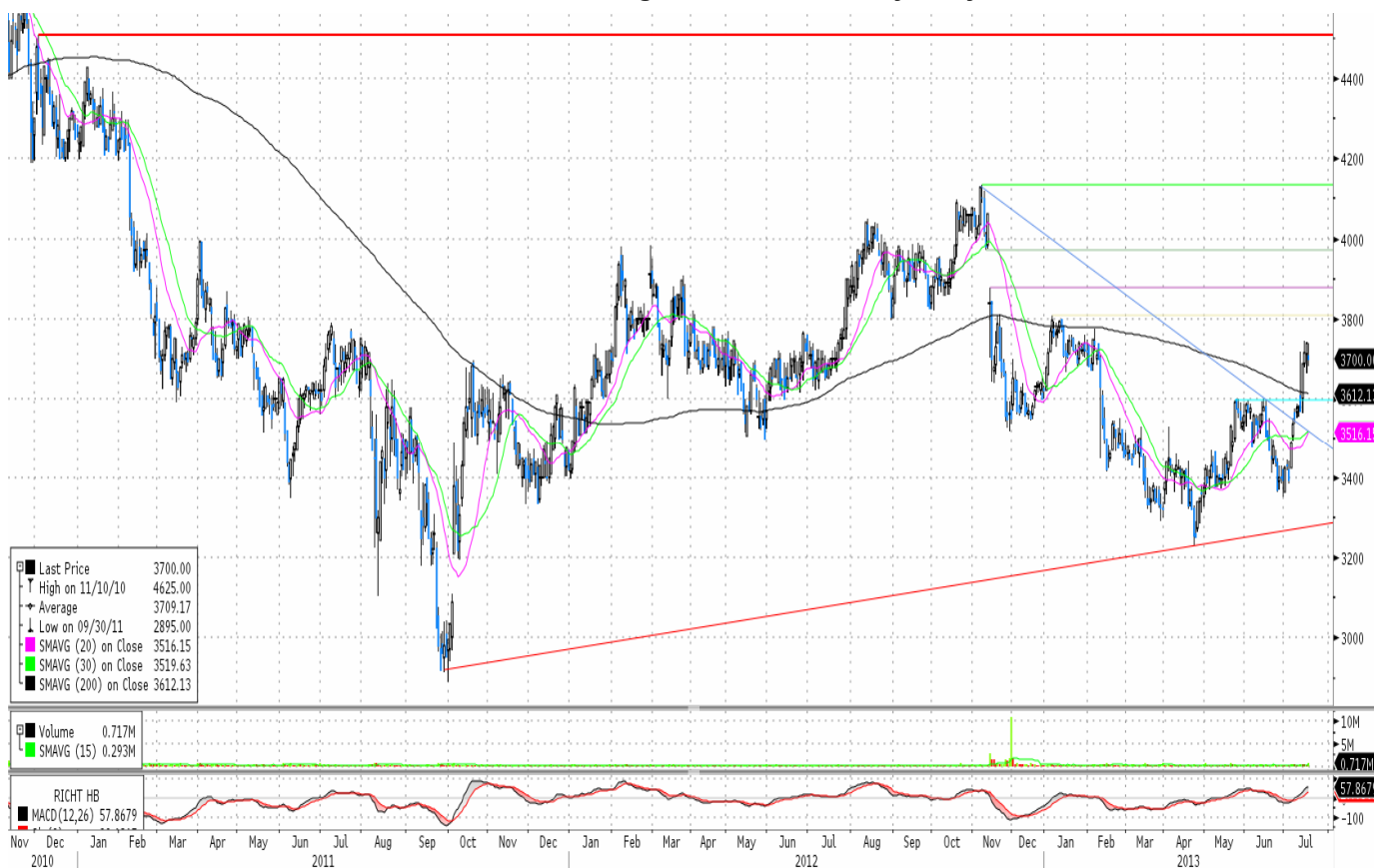


## Richter - vétel

## gyógyszeripar

Belépési pont: Piaci ár Kiszállási pont: **4.500** Stop-loss: -

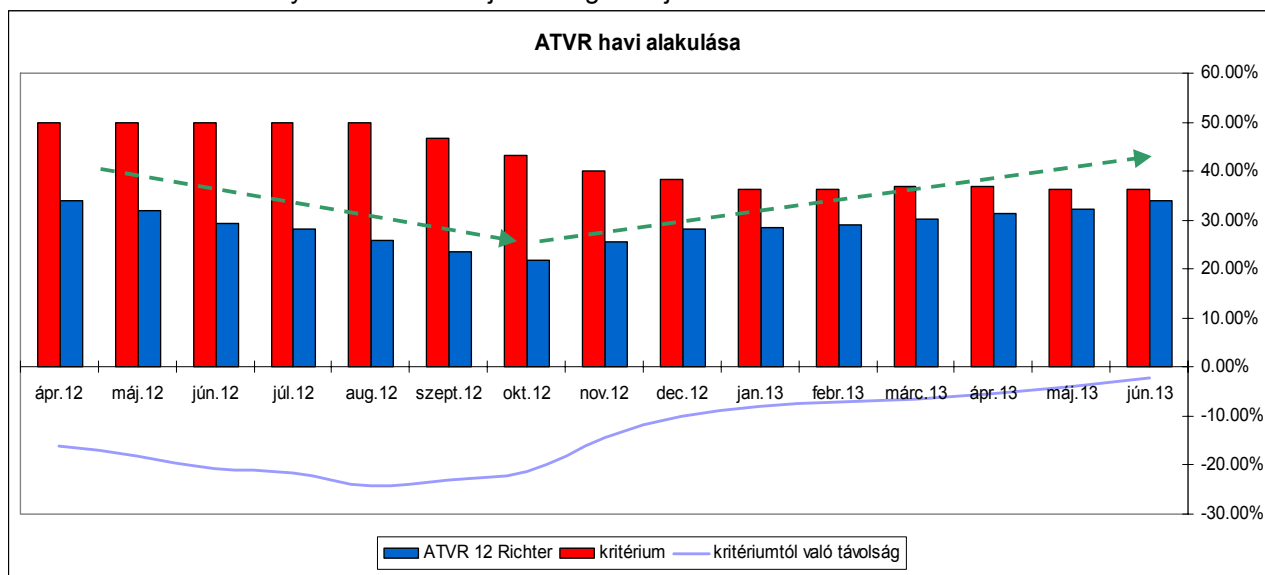
Jó időszak elé nézhet a Richter és az elkövetkező hónapok, jobb esetben egy-két év is a Richter részvények tündökléséről szólhatnak. A befektetők lényegében időtávól függetlenül találhatnak számukra tetsző sztorit a papírban. Egy-két hónapos időtávon a MSCI indexbe való visszakerülés lehetősége rejt izgalmakat egészen novemberig, míg ha az idei évnél hosszabb időtávra előretekintve az Esyma, a Cariprazin és a bioszimiláris készítménnyel kapcsolatos események illetve ezek értékesítésének alakulása lehet a meghatározó a részvényárfolyam számára.



- Jól teljesített mostanában a múlt héten tizedelt névértékű Richter árfolyama. A tizedelés pontos dátumának bejelentése után megélné a gyógyszerpapír kurzusa, és masszív emelkedés indult. 3.400 forint környékéről gyorsan elérte a 3.600 forintos ellenállást, amelynek áttörésével a hét elején a 3.750 forintos szintet is megérintette. A jó hangulat nem kérdőjelezhető meg a papírban, de egy korrekció benne van a pakliban, (a 200 napos mozgóátlagig, ami 3.610 forintnál található), de ettől eltekintve további emelkedésre lehet számítani. A következő ellenállás 3.800 forintnál található.
- Rövidtávon egy korrekcióra számítunk, ezért vételi pozíció nyitását a 200 napos mozgóátlag (3.610 forint) környékén javasoljuk, itt egy másik erős támasz is húzódik, ezért a szint törésével már az emelkedő trend is sérülne. A pozitív fundamentális és technikai kép alapján érdemes hosszútávra is pozíciót nyitni a Richterben, a célárfolyamot a még távolinak tűnő 4.500 forintos szintre helyezhetjük az Erste szektorelemzőjének 12 hónapra vonatkozó célára alapján.
- Persze addig még számos ellenállás akadályozhatja az emelkedést, amelyet időközben nagyobb korrekciók is megszakíthatnak. Fontosabb szintek 3.800 forintnál, 3.879-3.980 forintos résznél, 4.130 és 4200 forintnál található.

### Rövidtávú hajtóerő, MSCI index

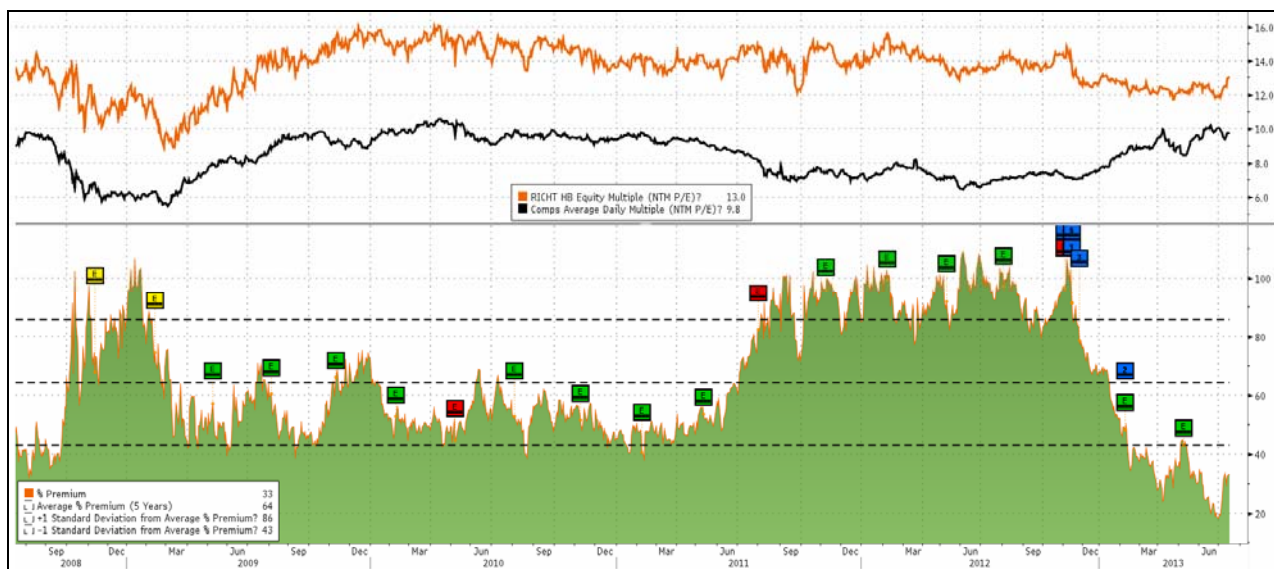
- A Richter tavaly a novemberi felülvizsgálat során esett ki az MSCI index családból, miután nem tudta teljesíteni a likviditási kritériumot, amit az MSCI az ATVR mutatóval mér. Az indexet követő alapok, főleg ETF-ek lényegében a pozíciók likvidálására kényszerültek, ezzel jelentős esést előidézve.
- A 12 hónapos ATVR kritérium a következőképpen számítódik. Az elmúlt 12 hónapra vonatkozóan minden hónapra meghatározzák a forgalom mediánját (középső elemét), melyet beszoroznak a kereskedési napok számával, majd az így kapott értéket elosztják az adott hónap utolsó kereskedési napjának záró árával kalkulált középhányaddal súlyozott kapitalizációval. Ezen hányadosok átlagának a 12-szeresével egyezik meg az ATVR értéke.
- Az index számítása alapján a kritériumot gyakorlatilag továbbra is a MOL likviditási mutatója (ATVR) határozza meg és nem is számítunk ennek megváltozására. A MOL ATVR értékének 90%-át kell teljesíteni az indexbe kerüléshez, de a túlzó követelmények elkerülése érdekében a kritérium értéke nem haladhatja meg az 50%-ot. Az ország kritérium értéke a májusi felülvizsgálat során 37% volt.
- Számításaink szerint, ha a június végi értékek lennének a mérvadóak, akkor a Richter még nem tudott volna visszakerülni az MSCI indexbe, azonban a novemberi felülvizsgálatnál a vizsgált periódus szeptember végével zárul, így a Richternek még további három hónap áll rendelkezésre, ráadásul az eddigi folyamatok biztató képet festenek. Például az MSCI által figyelt egyik kritérium, a likviditás (ATVR), idén júniusban lényegesen jobb, gyakorlatilag kétszerese volt az egy évvel korábbinak. Ha a Richternek júliusban is sikerülne hasonló forgalmat mutatnia, akkor már az MSCI kapujában érezhetné magát, nem szabad ugyanakkor megfeledkezni arról, hogy természetesen még az augusztusi, sőt még a szeptemberi forgalom is befolyásolja a kritérium teljesítését.
- A következő grafikonon ábráztuk a Richter gördülő 12 hónapos ATVR értékének alakulását és azt, hogy ez hogyan viszonyul az ország kritériumhoz. A grafikonon látható, hogy miközben a minimumkritérium folyamatosan csökkent, addig a Richter 12 hónapos gördülő ATVR értékében novembertől egy trendforduló kezdődött és folyamatos emelkedést tud felmutatni.
- A lenti grafikonon, ami 2012 áprilistól mutatja a gördülő ATVR alakulását látható, hogy a Richter egyszer sem teljesítette az indexbe kerüléshez szükséges kritériumot, de a novemberi felülvizsgálatig (ami a szeptemberi záró érték alapján történt) már a benmaradáshoz szükséges kritériumot sem tudta teljesíteni. Az indexben maradáshoz szükséges kritérium a bekerülési kritérium 2/3-a.
- A vizsgált időszak során a kritérium teljesítéséhez június végén járt legközelebb a Richter, ekkor mindössze 2,27 százalékponttal maradt el a kritériumtól. A látványosan emelkedő likviditás és a bázishatás eredményeként akár már július végén teljesítheti a kritériumot.



- A múlt héten végrehajtott részvény split, a névérték tizedelése pozitívan befolyásolhatja a részvény likviditását, ami még tovább növeli annak az esélyét, hogy a Richter visszakerüljön az MSCI indexcsaládba.
- Számításaink szerint amennyiben tovább folytatódik a jelenlegi trend akkor a Richter képes lesz megfelelni az MSCI likviditási kritériumnak és ezáltal visszakerülhet az indexbe, ami pozitívan befolyásolhatná a részvényárfolyam alakulását.
- Egyrészt még a döntést megelőzően megjelenhetnek az indexbe való visszakerülésre spekuláló befektetők, akik felfelé hajthatják az árat, míg pozitív döntés esetén második körben megjelenhetnek az indexkövető ETF-ek és befektetési alapok is a vételi oldalon.

### A részvény értékeltsége

- A szektortársakkal összehasonlítva a Richter nem egy kimondottan olcsó részvény, azonban az elmúlt években soha nem is volt az. Az elmúlt 5 évet vizsgálva 12 hónapra előretekintő P/E alapon a Richter részvények átlagosan 64%-os prémiummal forogtak, míg ez a prémium jelenleg mindössze 32%.
- A grafikon alsó felén látható a Richter prémiumának az alakulása. A grafikonon egyértelműen látható, hogy a prémium nagysága novemberben, az MSCI indexből való kikerülés után kezdett el jelentősen csökkenni és idén tavaszra már jelentősen az átlagos szint alá csökkent a prémium értéke. Statisztikailag közelítve az átlagtól több mint egy szórásnyi távolságra eltért, miközben normális eloszlás esetén 68,26%-os valószínűséggel +/- egy szóráson belül maradnak a megfigyelések.
- A prémium drasztikus visszaesésére nem látunk fundamentális indokot, bár a prémium csökkenése az MSCI indexből való kikerülésen kívül időben egybeesett a konszenzusnál gyengébb harmadik negyedéves eredménnyel, azonban azóta a Richter már több alkalommal is a vártnál jobb eredményről számolt be, így meglátásunk szerint a prémium lefeleződése mögött nem az egyszeri, várttól elmaradó negyedév áll.



- EV/EBITDA alapon vizsgálva az árazást 37%-os átlagos prémium jellemezte a Richter részvényeket, amittől most sem sokkal tér el, jelenleg ennek a prémiumnak a nagysága 35%. Az EV/EBITDA mutató alapján mind a historikus, mind pedig a jelenlegi prémium 55%.
- Ha a vizsgált három mutató esetében a peer group jelenlegi árazásával és a historikus prémiummal számolunk a mutatók egyenlő súlyozása mellett, akkor 4025 forintos fair értéket kapnánk a Richterre.

### Hosszú távú tényezők

- Hosszabb távon három készítmény értékesítésének az alakulása lehet meghatározó a Richter számára. Ezen készítmények jelenleg még a bevezetés vagy éppen még csak az engedélyeztetés vagy azt megelőző fázisában tartanak, így értékesítésük felfutására a következő években lehet számítani, ha minden a tervek szerint zajlik.
- Az Esmya nevű, méhmióma kezelésére szolgáló készítmény bevezetési folyamata már elkezdődött, azonban az ebből keletkező árbevétel még meglehetősen alacsony. Az első negyedévben mindössze 2,4 millió eurót generált, miközben a vállalat előrejelzése szerint az árbevétel maximuma elérheti a 100 millió eurót is. Amennyiben sikerrel járna a jelenlegi terápiás indikációt kiterjeszteni, akkor az árbevétel a 200 millió eurót is elérheti néhány év távlatában. A kiterjesztésre vonatkozó III klinikai vizsgálatok már 2012 harmadik negyedévében elkezdődtek.
- A skizofrénia akut fázisa, valamint az I. típusú bipoláris betegség kezelésére szolgáló Cariprazine engedélyeztetési folyamata már elkezdődött Amerikában, amennyivel a folyamat sikerrel jár, akkor a Richter újabb mérföldkő kifizetéshez juthat a Forest Laboratories-től, illetve néhány hónappal később megkezdődhet az értékesítése az USA-ban.
- A debreceni gyárban már zajlanak a bioszimiláris készítményhez kötődő fejlesztések, melyek eredménye az elkövetkező években érhet be.



### Befektetési hitel euróban és forintban is!

Tőkeáttételes kereskedés külföldi papírokkal napon túl, devizában is.

[Részletek](#)

## - 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	Csató Dávid	1-235-5123	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.

---

---