

Richter - vétel

gyógyszeripar

Belépési pont:	Piaci ár	Kiszállási pont:	3.770	Stop-loss:	3.390
----------------	----------	------------------	-------	------------	-------

Alapvetően jó második negyedéves eredményt publikált ma reggel a Richter, ami megerősítette, hogy stabil fundamentális alapokkal rendelkezik a vállalat. Ráadásul a 12 hónapos gördülő ATVR alapján július végén teljesítette az MSCI likviditási kritériumát, így még tovább nőtt az esélye, hogy néhány hónapon belül ismét az index tagja lehet a Richter.

RICHTER (napi bontás)



- Az elmúlt másfél hét az esésről szólt, hat kereskedési napon keresztül zuhant egymás után a Richter. A csökkenést egy meredek emelkedő szakasz előzte meg, majd 3.760 forintról 3.460 forintig esett a kurzus, ledolgozva a korábbi erősödés nagy részét. A rossz hangulat ellenére érdemes a belépési pontokat keresni a részvényben, mert ha ismét fordulat következik, akkor rövidtávon nagy emelkedési potenciál van a papírban.
- Egy emelkedő csatornát is berajzolhatunk a grafikonon, aminek az alját közelítette meg a napokban az árfolyam, bár stabil fordulat egyelőre még nem látható. A közeljövőben is a trendcsatornában maradhat a kurzus, ezért vételi pozíciók nyitása javasolt, amit addig érdemes tartani, amíg a csatornában mozog az árfolyam. A stop-loss megbízást ezért 3.390 pontra érdemes elhelyezni. A legutóbbi lokális maximumot jelöljük meg célárfolyamnak, ami 3.770 pont környékén található, addig már csak a 200 napos mozgóátlag állíthatja meg a kurzust 3.600 forintnál.

Alapvetően jó eredmény a Richtertől

- Ma reggel publikálta második negyedéves eredményét a Richter, ami az adózott eredmény tekintetében ugyan elmaradt az egy évvel korábbi értéktől és a várakozástól is, de a vállalat működési tevékenysége erős negyedévet mutat.
- Az árbevétel a 86,7 milliárd forintos konszenzushoz képest 92 milliárd forint lett. Jelentősen növekedett az „egyéb országokban” elsősorban a jelentős kínai növekedésnek köszönhetően. Az első félév során a kínai értékesítések 7,36 milliárd forintot ért el a Richter, szemben az egy évvel korábbi 613 millió forinttal. A dinamikus növekedés felülmúlta a várakozásokat is.
- Magyarországon várakozásinkkal ellentétben nem csökkent az árbevétel, sőt 2,3%-kal még emelkedni is tudott, így ez szintén pozitív meglepetést okozott.
- Jelentős, 29,1%-os csökkenés következett be Amerikában, ami a vártnál gyengébb teljesítménynek számít. Az erős generikus versenyben termék-életgörbe érett szakaszában lévő készítmények árbevétele jelentősen csökkent.
- Az üzemi eredmény 14,7 milliárd forint lett, 11,1%-kal több, mint egy évvel korábban és 2,7 milliárd forinttal több, mint a piaci konszenzus. Ugyanakkor az adózott eredmény 9,5 milliárd forinttal, min a tavalyi, mind pedig a várakozásoktól elmarad. Ennek oka, hogy a társaságnál 4,2 milliárd forint pénzügyi veszteség képződött elsősorban a gyengülő rubel hatására és ez lehúzta az eredményt.

Konszolidált, IFRS milliárd Ft	Publikált 2013. II.	Publikált 2012. II.		Publikált 2013. I-II.	Publikált 2012. I-II.		Konsz. 2013. II.	Erste 2013. II.	Publikált vs. Erste
Belföld (milliárd forint)	8.5	8.3	2.3%	17.7	17.1	3.7%	n.a.	7.6	12.4%
USA (millió euró)	11.2	15.8	-29.1%	18.1	23.8	-23.9%	n.a.	11.8	-4.7%
EU (millió euró)	104.3	98.2	6.2%	209.3	201.7	3.8%	n.a.	105.0	-0.7%
Oroszország, FÁK (millió euró)	136.2	127.0	7.2%	259.9	248.3	4.7%	n.a.	135.8	0.3%
Egyéb (millió euró)	30.6	16.1	90.1%	53.8	30.6	75.8%	n.a.	23.4	30.7%
Összes export (millió euró)	282.3	257.1	9.8%	541.1	504.4	7.3%	n.a.	276.1	2.3%
Árbevétel (milliárd forint)	92.0	84.0	9.5%	177.9	166.0	7.1%	86.7	89.2	3.1%
Üzemi eredmény (milliárd forint)	14.7	13.3	11.1%	30.0	28.8	4.2%	12.0	13.6	8.3%
Adózott eredmény (milliárd forint)	9.5	11.4	-16.4%	28.6	28.1	1.6%	9.9	9.9	-4.0%
Üzemi marzs	16.0%	15.8%		16.8%	17.3%		13.8%	15.3%	
Nettó marzs	10.3%	13.5%		16.1%	16.9%		11.4%	11.1%	

 Konszenzus: portfolio.hu

- Összességében a várttól elmaradó adózott eredmény ellenére pozitívan ítéljük meg a negyedéves eredményt, a kedvező üzemi eredmény hatására.
- Az eredmény publikálását követő sajtótájékoztatón Bogsch Erik megerősítette a 2013-as értékesítési célokat, ami 3%-os árbevétel növekedéssel és a 14%-os üzemi marzssal kalkulál. Ezt mi konzervatív előrejelzésnek tartjuk.

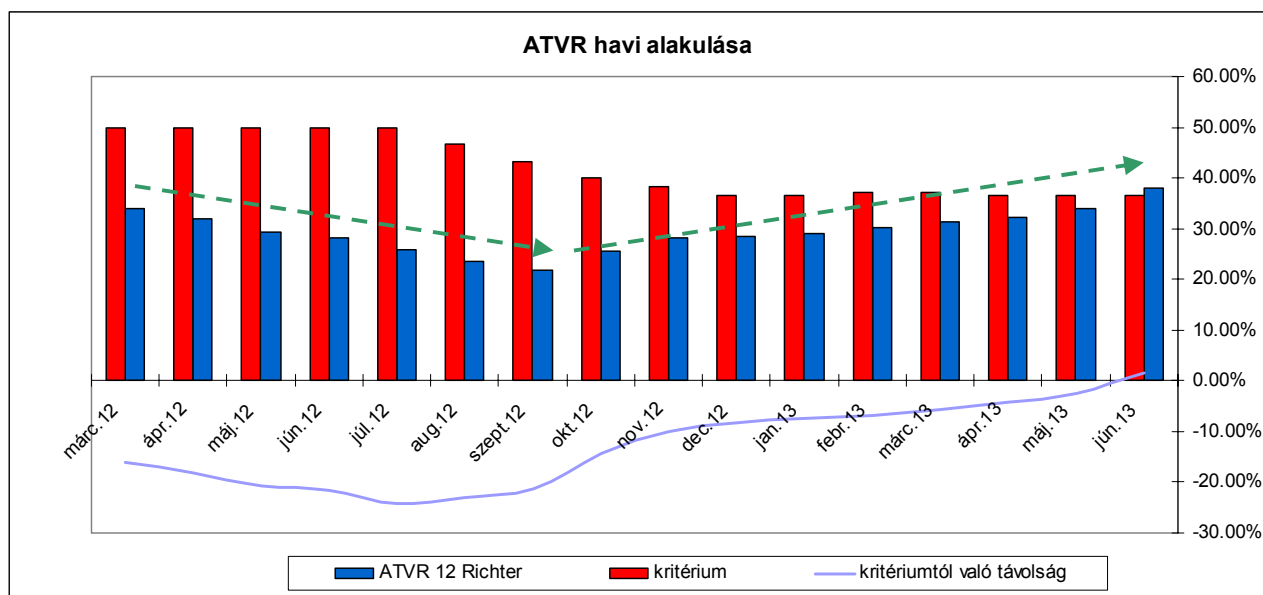

Befektetési hitel euróban és forintban is!

Tőkeáttételes kereskedés külföldi papírokkal napon túl, devizában is.

 ➤ **Részletek**

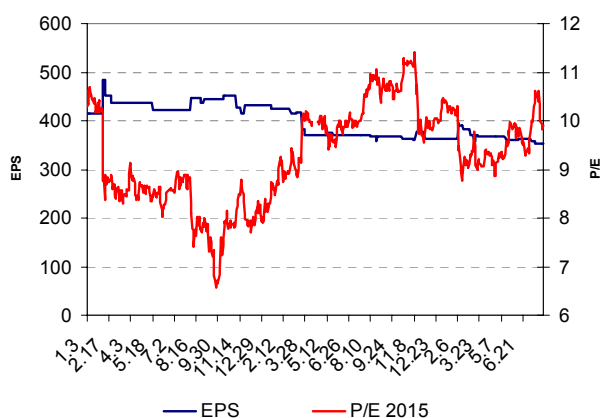
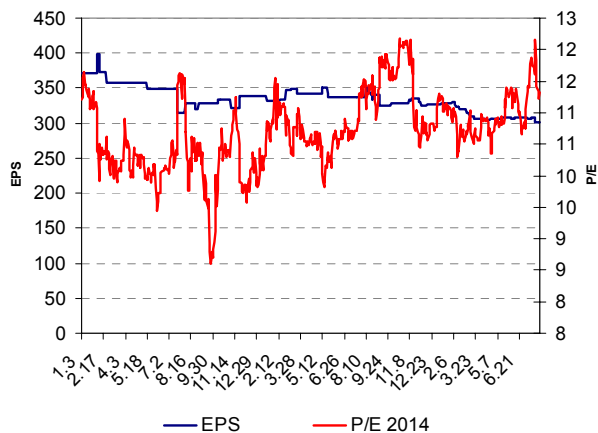
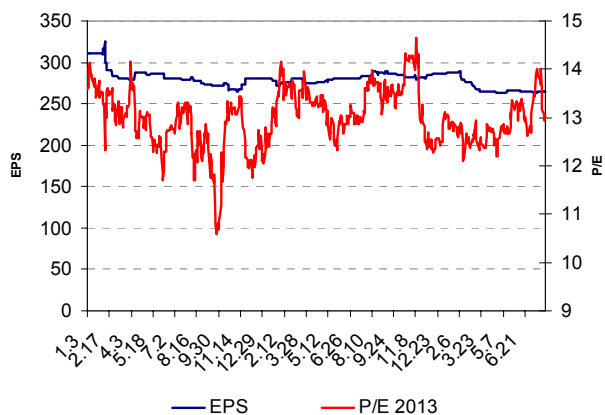
Teljesült az MSCI kritérium

- Forgalom szempontjából rendkívül jó hónap volt a július a Richter számára. Az első hónap tapasztalatai alapján beváltotta a reményeket a részvényfelaprózás.
- A átlagos napi forgalom 1,2 milliárd forint volt, míg a napi forgalom középértéke (medián) 1,15 milliárd forint volt, ami 40%-kal magasabb mint az egy hónappal korábbi és csaknem négyszerese a tavaly júliusi értéknek.
- A kiváló júliusi forgalom hatására a 12 hónapos gördülő ATVR meghaladta az ország kritériumot, először az általunk vizsgált 2012 márciusában kezdődő időszak során, így ha a féléves felülvizsgálat Július végével lett volna a likviditási kritérium alapján a Richter visszakерült volna az MSCI indexbe. Azonban a féléves felülvizsgálat majd csak szeptember végével fog zárulni.
- Amennyiben augusztusban és szeptemberben a papír likviditása nem lesz rosszabb, mint a tavalyi évben, amikor meglehetősen alacsony volt, akkor a részvény képes lesz visszakерülni az MSCI indexbe.



A részvények értékeltsége

- A 2013-as eredményvárakozás 265 Ft-os EPS, ami 13,2-es előretekintő P/E rátának felel meg. 2015-re pedig az egy részvényre jutó eredmény 352 Ft-ra emelkedhet, ami 9,9-es P/E hányadosnak felel meg.
- Az elkövetkező évek nagy sztorija a felpörgő Esmya értékesítések és a Cariprazine második félévre várt engedélyezése és a jövő évi értékesítés megkezdése lehet. Előbbi készítménytől évi 100 millió eurós árbevétel maximumot remél a Richter, ami akár 200 millió euróra növekedhet amennyiben sikerül a jelenlegi terápiás indikációt kiterjeszteni.
- Ahogy [múltkori elemzésünkben már bemutattuk](#) relatív alapon árazva a Richter nem egy olcsó papír, jellemzően prémiummal forog a szektortársakhoz képest, köszönhetően a termékportfólióban lévő közép-hosszútávú növekedési lehetőségnek, azonban ez a prémium jelenleg 5 éves mélypont környékén helyezkedik el, vagyis a jelenlegi árfolyam mellett viszonylag olcsónak tekinthető a részvény. Ezt az is alátámasztja, hogy a konszenzusos célár 20%-kal haladja meg a jelenlegi árfolyamot és mindössze egyetlen elemzői célár található a jelenlegi árfolyam alatt, az is csak néhány forinttal van lejjebb.
- Intézményi elemzőnk által meghatározott 12 hónapos célárunk továbbra is 4527 Ft.



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 részvényt számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hányszorosa fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hányszorosa 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	Kéri Lajos	1-235-5874	Kincse Áron	1-235-5858
Kis Dániel	1-235-5873	Kovács Zsolt	1-235-5175	Lojis László	1-235-5849
Varjú Péter	1-235-5111	Vaszkó Szabolcs	1-235-5857		

Honlap: www.erstebroker.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** 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, 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.
