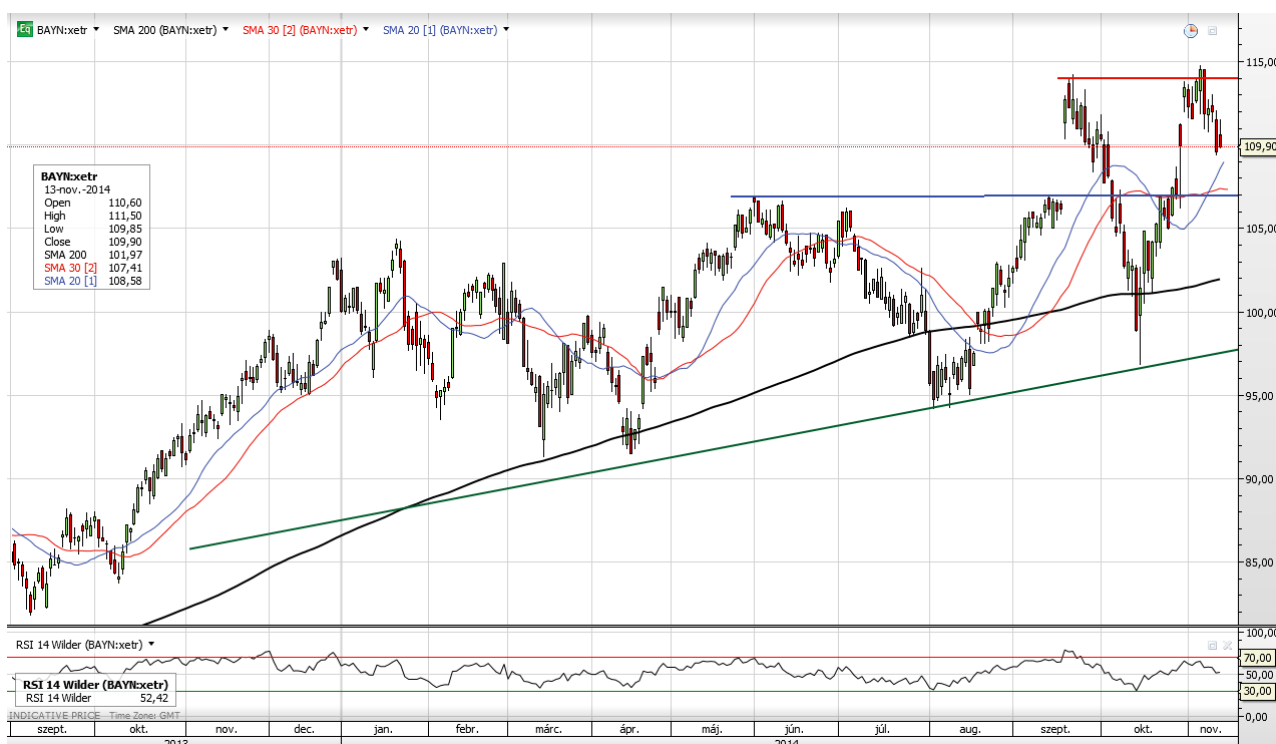


Bayer

gyógyszerszektor

Jó fundamentális sztori rejlik a Bayerben, bár a technikai kép alapján nem a mostani a legjobb időzítés a beszálláshoz. A cégnél komoly átalakítások várhatóak a következő hónapokban, melynek eredményeként a vállalat tevékenysége letisztulhat, amely pozitívan hathat az értékeltségre. Az ígéretes gyógyszerportfólió pedig a hosszú távú stabil növekedés alapját jelentheti.



Lefordult múlt héten a 114,7 eurós történelmi csúcsáról a Bayer és azóta esik az árfolyam. Nem jó hír, hogy a szeptemberi 114,2 eurós korábbi csúcsot nem tudta áttörni a papír múlt héten, így egy fals kitörésnek lehetünk tanúi. Ráadásul egy erős fordulás jelzéssel indult el lefelé a papír, ezért számítani kell egy mélyebb korrekcióra is.

A következő szinteket a 20 (108,5) és 30 (107,4) napos mozgóátlag jelenti, amely az utóbbi időben nem működött túl jól, ezért inkább a 106,9 eurós támaszra és a 200 napos mozgóátlagra koncentráljunk 102 eurónál. Az említett okok miatt jelenleg vételi pozíciókat nem érdemes nyitni, de tartsuk figyelőlistán a papírt. A lent részletezett fundamentális okok miatt is vonzó lehet a papír, ezért a támaszok környékén érdemes a vételi pontokat keresni.

Ígéretes gyógyszerportfolió

A Bayer meglehetősen fiatal és egyben rendkívül ígéretes gyógyszerportfolióval rendelkezik. A gyógyszereszektor 3,04 milliárd eurós árbevétele negyedét 5 új készítmény (Xarelto, Eylea, Stivarga, Xofigo, Adempas) biztosította. Ezek még felfutási fázisban vannak és a Bayer saját előrejelzése szerint együttesen évi 7,5 milliárd eurós árbevétel csúcsot érhetnek majd el.

A fenti készítmények közül az egyik legígéretesebb a vérhígító Xarelto, ami annak ellenére, hogy még mindig növekedési fázisban van (év/év alapon 70%-os növekedés) máris a legnagyobb árbevételt ért el a cégcsoporton belül 440 millió euróval.

A leggyorsabb növekedés a szembetegségek kezelésére használt Eylea érte el, 122,4%-os év/év alapú árbevétel emelkedésével a harmadik negyedévben. A Bayer ezek mellett erős rákkezelési portfolióval is rendelkezik.

Az egészségügyben elfoglalt pozícióját tovább erősítette a Bayer azáltal, hogy 14,2 milliárd dollárért megvásárolta a Merck consumer care (vény nélküli készítmények és táplálék kiegészítők) üzletágát, ami a nem vényköteles termékeket értékesíti, pl: allergia kezelésére szolgáló Claritin vagy a gyógycipőket gyártó Dr. Scholl's.

**Profitáljon a DAX index mozgásából!**

Erste DAX Certifikátok

[➤ Részletek](#)

Felértékelődést hozhat az átszervezés

Komoly átalakítás zajlik a Bayernél, ugyanis míg eddig több fókusz is párhuzamosan megjelent a vállalatnál, addig a jövőben csak a gyógyászati üzletágra fognak koncentrálni és értékesíteni az anyagtudománnyal foglalkozó MaterialScience üzletágat. Ennek pontos részletei egyelőre még nem ismertek, de valószínűleg önállóan fogják tőzsdére vinni egy spin-off keretében, kevésbé valószínű alternatíva, hogy szakmai befektető számára értékesítik az üzletágat.

Az anyagtudományi üzletág értékesítése két tényezőn keresztül is pozitívan hathat a vállalat értékére.

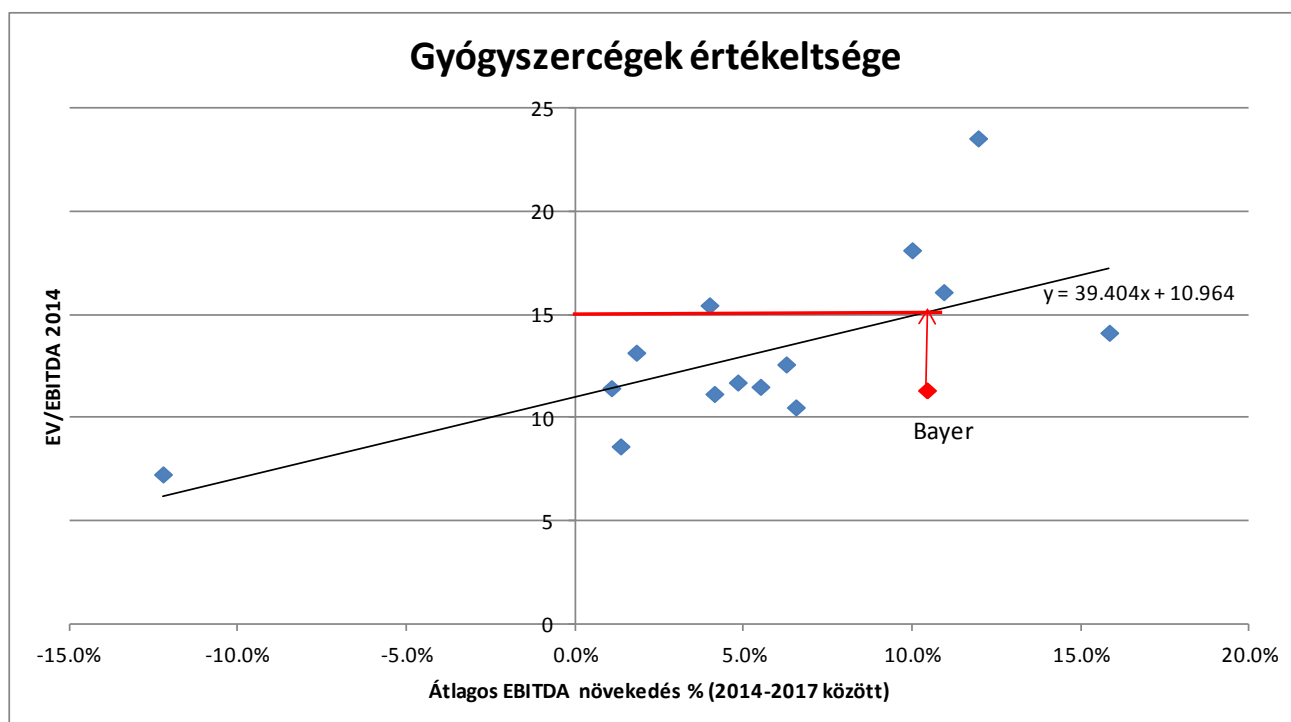
- a területek leválasztásának hatására csökkenhet az árazási diszkont. A több különböző üzletágban is tevékenykedő vállalatok amennyiben nincs jelentős szinergiahatás az üzletágak között jellemzően diszkonttal forognak, mely egy szétválasztást követően megszűnhet, így növelve a vállalat értékét.
- a befolyt vételár növelheti a vállalat lehetőségeit a gyógyszerüzletág területein, például további akvizíciókat is eredményezhet.

A MaterialScience üzletág az első 9 havi eredmény alapján az árbevétel 28%-át biztosította, azonban az összeredmény (EBITDA) 14%-a származott csak ebből az üzletágból.

A részvények értékeltsége

Figyelembe véve a Bayernél zajló átalakulási folyamatokat összehasonlító peer groupnak a gyógyszergyártó vállalatok közül válogattunk, melyek közül a várhatóan magasabb EBITDA növekedés miatt alulárazottnak tűnik a német gyógyszercég részvénye.

A Bayer 11,3-as előretekintő EV/EBITDA hányadon forog, míg a szektort jellemző értékeltség alapján 15,1-es érték lenne indokolt, ez pedig 33%-os felértékelődési potenciált jelent.



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 részvény számmal

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:

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	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

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.
