

Richter – célár és stop módosítás gyógyszersektor

Belépési pont: **Kiszállási pont:** **5190** **Stop-loss:** **4240 4020**

Rendkívül jó negyedéves eredménnyel örvendeztette meg a befektetőket a Richter. Az eredmény publikálása előtti elemzői konszenzus által egész évre várt eredmény 90%-a már teljesült, ami úgy is kiemelkedő eredmény, hogy néhány egyszeri hatás is megdobta az értékesítési számokat. A második negyedéves eredmény hatására ma reggel megjelent elemzésünkben 12 hónapos intézményi célárunkat a korábbi 4575 forintról 5190 forintra emeltük fel. .



A 4030 forintos támasz július eleji érintése fordulópontot hozott a Richter életében, azóta zavartalan emelkedő trend látható a részvényárfolyamban. Ezt kihasználva a korábbi 4020 forintról megemeljük stop megbízásunkat. Az új stop megbízást a 20 napos mozgóátlag alá javasoljuk elhelyezni 4240 ponthoz, ami már meghaladja beszállási pontunkat.

A 20 és 30 napos mozgóátlagon kívül támaszt jelent a 4408 és 4425 forint közötti rés is, amit az elmúlt napokban hagyott az árfolyam.

A jó eredményre reagálva célárunkat megemeljük 5190 forintra, ami az új 12 hónapos célárunk, azonban technikai alapon 4800 forint környékén érdemes lesz figyelni az árfolyam viselkedését, ugyanis a lokális csúcs ellenállást jelenthet majd. Az áttörést követően viszont ismételten érdemes lesz majd a stop szintet ismételten feljebb emelve és egyúttal jó lehetőséget nyújt majd a kiszállási pont felülvizsgálatára is.

Növekvő elvárások

A Nagyon jól áll időarányosan a Richter eredmény tekintetében, hiszen az első félévben összesen 37,5 milliárd forintnyi adózott eredményt ért el a vállalat, miközben a Bloomberg konszenzus szerint az év egészére várt eredmény 42 milliárd forint körül alakult a gyorsjelentést megelőzően, vagyis az egész évre várt eredmény 90%-át már bebiztosította a vállalat.

Így egyre valószínűbbnek tűnik, hogy az elemzőházak rövid időn belül jelentősen növelhetik eredményvárakozásaikat, ez pedig pozitívan hathat a részvény árfolyamára is.

Az év egészére várt eredménnyel kapcsolatban először a Richter lépett, mely felfelé módosította az év egészére várt csoportszintű árbevételt. Míg korábban euróban számolva 7-8%-os csökkenésre számított a gyógyszergyár managementje, addig az új prognózis szerint szinten maradás, legfeljebb 2%-os csökkenésre számítanak.

A Richter bevételi tervszámai

	2015. I. félév árbevétel		2015-ös terv 2015. febr.	2015-ös terv 2015. máj.	2015-ös terv 2015. júl.
Magyarország	5.6%	HUF	0 %	0 %	0 to +5 %
Lengyelország	22.3%	PLN	3%	3%	5%
Románia	-11.9%	RON	-5%	-5%	-5%
EU 10	-6.7%	EUR	-7%	-7%	-10%
EU 15	6.7%	EUR	10%	10%	10%
Oroszország	38.5%	RBL	9.5%*	9.5%	16.8%
Ukrajna	-63.1%	USD	-40%	-40%	-73%
Egyéb FÁK	5.6%	EUR	-5%	-5%	0%
USA	12.9%	USD	-30%	-30%	-5 to -10 %
Kína	35.3%	EUR	10%	10%	15%
Latin Amerika	-2.7%	USD	5%	5%	5%
Egyéb	15.2%	EUR	0%	0%	5%
Csoportszinten	5.4%	EUR	-7 to -8 %	-7 to -8 %	-2 to 0 %

Forrás: Richter Gedeon

A Richter menedzsmentje nemcsak az árbevételi várakozást módosította, de az eredménymarzsra vonatkozó várakozásokat is felemelte. A bruttó marzs a korábban prognosztizált 60% helyett 62% lehet, míg az operatív marzs 13-14% lehet a korábbi 11%-os várakozáshoz képest. Az egyik fő költségtényezőre, a K+F kiadásokra vonatkozó előrejelzést az árbevétel 13 százalékról 12,5 százalékra módosították.

Ugyanakkor a második negyedévben látott marzsokat valószínűleg nem fogja tudni megismételni a vállalat a következő negyedévekben. Ebben az is szerepet játszik, hogy a Bayerrel kötött együttműködés keretében szeptembertől megindul egy fogamzásgátló tapasz (Lisvy) forgalomba helyezése. Ez az idei évben főként költségeket fog csak eredményezni, míg idén még csak mérsékelt árbevétel származhat belőle, vagyis rövidtávon a marzsok erodálását okozhatja.

A jó második negyedéves eredmény hatására 12 hónapos intézményi célárunkat a korábbi 4.575 forintról 5.190 forintra emeljük, továbbra is felhalmozásra ajánlva a részvényt.

2015-re vonatkozó új, megemelt EBIT várakozásunk 49,6 milliárd forint, míg adózott eredményvárakozásunk 49,7 milliárd forint. Ez EBIT tekintetében 30,4%-kal, adózott eredmény tekintetében pedig 55,5%-kal magasabb korábbi eredményvárakozásunknál.

Egyszeri tételek is hozzájárultak az eredményhez

A kiemelkedő eredményhez néhány egyszeri tétel is hozzájárult, ami miatt, ilyen mértékben sikerült megverni az elemzői várakozásokat.

- Oroszországban a gyógyszerkereskedők a rendkívül alacsony szintről elkezdtek a készletek feltöltését
- Lengyelországban az erős influenzajárvány növelte a Richter árbevételét
- Kínában mintegy kétheti értékesítésnek megfelelő egyszeri előszállítás történt

Richter

Konszolidált, IFRS	Publikált	Publikált	Publikált	Publikált	Konsz.	Erste	Publikált vs. Erste		
milliárd Ft	2015.II.	2014.II.	2015.I-II.	2014.I-II.	2015.II.	2015.II.			
Belföld (milliárd forint)	8.8	8.8	-0.5%	19.5	18.5	5.5%	n.a.	8.6	2.0%
EU (millió euró)	114.9	106.7	7.7%	229.1	220.7	3.8%	n.a.	112.9	1.8%
Oroszország, FÁK (millió euró)	121.0	108.8	11.2%	210.9	213.7	-1.3%	n.a.	108.8	11.2%
USA (millió euró)	14.1	9.8	43.9%	28.2	20.5	37.6%	n.a.	13.7	3.2%
Egyéb (millió euró)	36.3	28.2	28.7%	67.4	53.8	25.3%	n.a.	32.3	12.3%
Összes export (millió euró)	286.3	253.5	12.9%	535.6	509.0	5.2%	n.a.	267.7	7.0%
Árbevétel (milliárd forint)	96.3	86.5	11.4%	184.0	174.8	5.3%	87.3	90.5	6.3%
Üzemi eredmény (milliárd forint)	17.8	9.0	97.1%	31.6	19.2	65.3%	11.3	12.1	47.0%
Adózott eredmény (milliárd forint)	22.5	13.8	62.6%	37.5	23.2	62.0%	10.6	13.3	69.5%
Üzemi marzs	18.5%	10.4%		17.2%	11.0%		13.0%	13.4%	
Nettó marzs	23.3%	16.0%		20.4%	13.3%		12.2%	14.6%	

Konszenzus: portfolio.hu

Alakulnak az új gyógyszerek

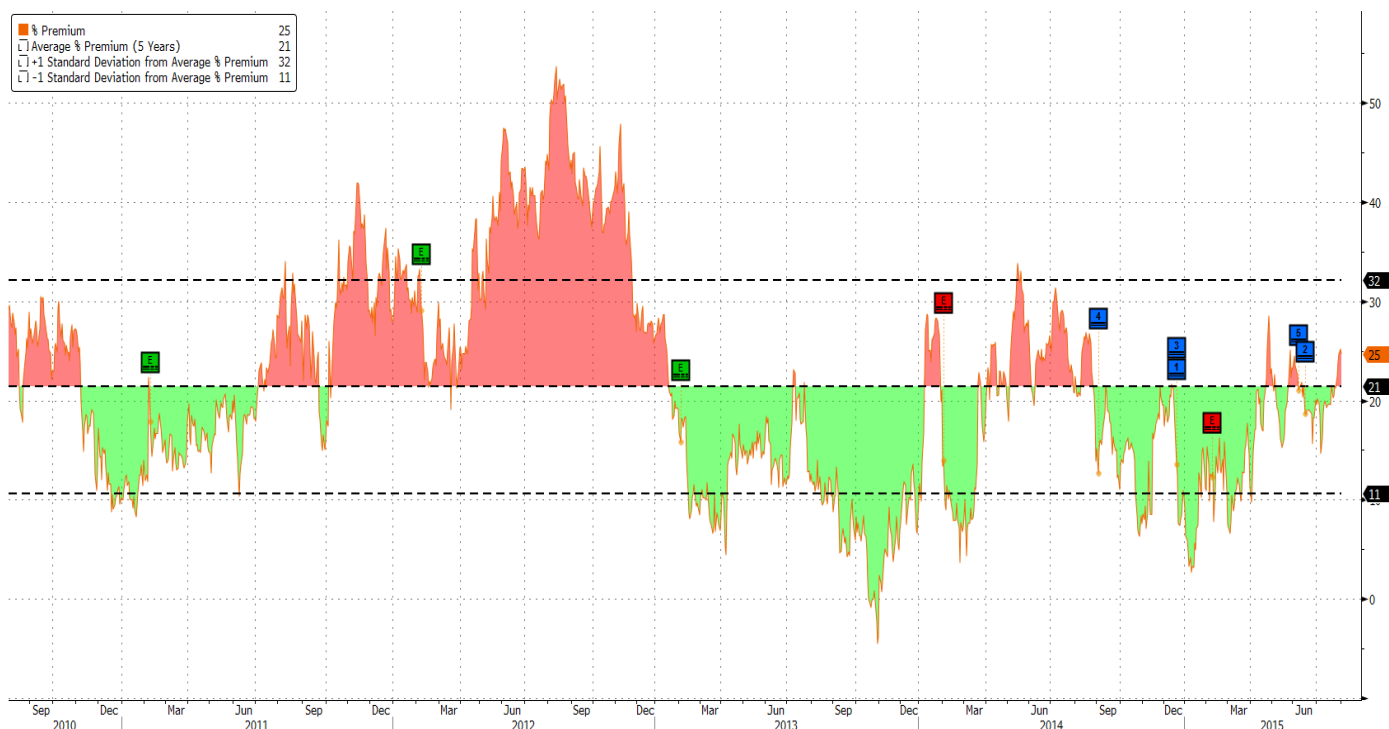
A méhmióma kezelésére szolgáló Esmya árbevétele 21,2 millió euróra emelkedett az első félévben, míg a tavalyi év azonos időszakában 14,5 millió euró volt, vagyis 46%-os bevétel növekedést ért el a készítmény. Vagyis időarányosan is jól áll az értékesítés az idei 47 milliárd eurós célhoz képest. (tavaly 33,6 millió eurót ért el a készítmény), azaz 40%-os növekedést prognosztizál a cég idénre. 2017-re évi 80-100 millió euró között lehet az Esmya árbevétele, míg az árbevételi csúcs korábbi nyilatkozatok alapján akár a 200 millió eurót is elérheti.

Bogsch Erik az eredmény közzétételét követő sajtótájékoztatóján elmondta, hogy 2015 szeptember közepén várható az FDA jóváhagyása a Cariprazine első két indikációjára (skizofrénia és mániás bipoláris depresszió).

Értékeltség

A szektortársakkal összehasonlítva kezd nem olcsónak tűnni a Richter. Az előzetekintő 12 hónapos EV/EBITDA alapján 25%-os prémiumon forog a szektortársakhoz képest, míg az 5 éves átlag 21%. Azonban ezt az eltérést az alacsony várakozások okozzák. Mivel az év egészére várt eredmény 90%-át már elérte a Richter, így valószínűsíthetően jelentősen emelni fogják az elemzők a 12 hónapos eredményvárakozást, így ezen keresztül csökkenni fog a mostani értékeltségi prémium és az árfolyam változatlanóságát feltételezve visszaesünk az átlagos 21%-os prémium alá.

A Richter eredményalakulásának szempontjából a jövőben is kulcsfontosságú lesz a rubel árfolyamának alakulása. A RUBHUF árfolyama a második negyedév zárása óta 11%-ot esett, ami kedvezőtlen a Richter számára. Egyrészt negatívan befolyásolja az árbevétel alakulását, másrészt, ha tartósan a jelenlegi szinten marad az árfolyam akkor pénzügyi veszteség is keletkezhetn



Értékeltségi prémium alakulása; Forrás: Bloomberg

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 részvényzámmal

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	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.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, tőzsdetagság: 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.
