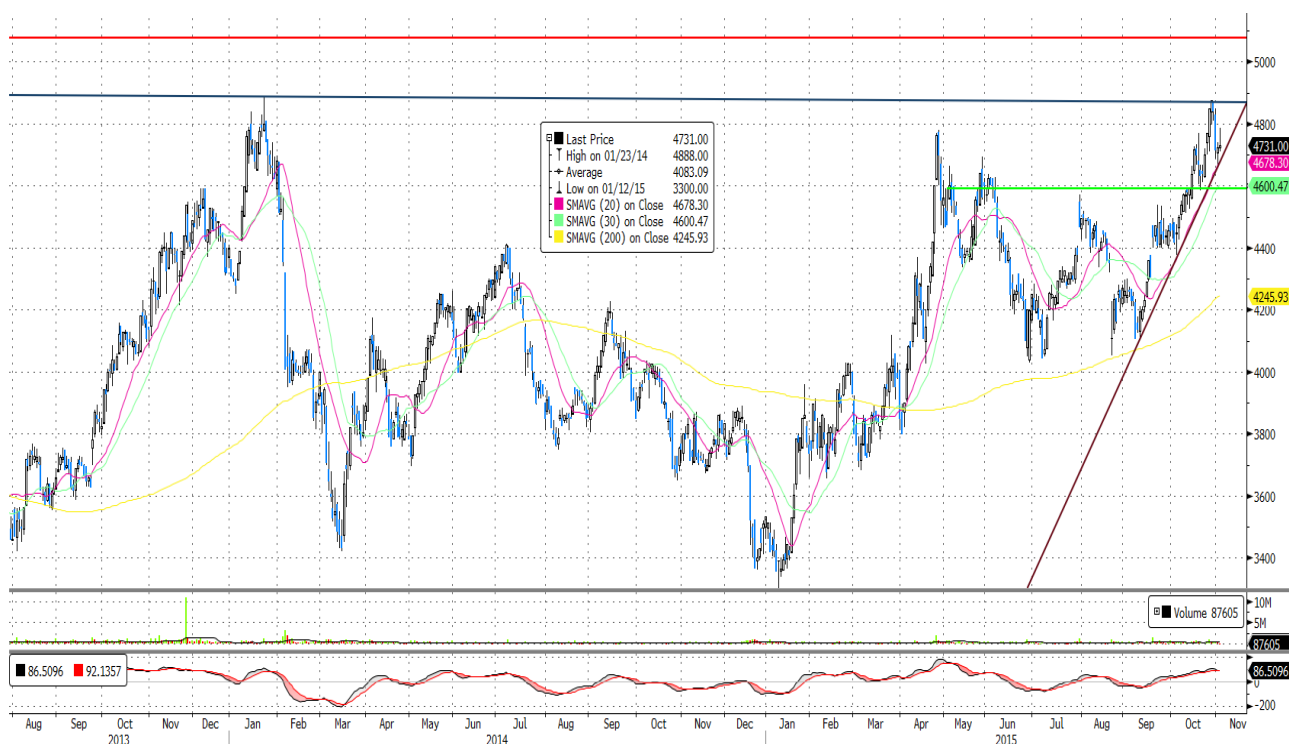


## Richter - vétel

## gyógyszeripar

Belépési pont: piaci      Kiszállási pont: 5.075      Stop-loss: 4.590

Holnap piacnyitás előtt publikálja negyedéves számait a társaság. Üzemi eredmény tekintetében komolyabb bővülésre számítunk, de nettó profit soron visszaesés várható a gyenge pénzügyi eredmény miatt. A múlt héten indult korrekciót tegnap megállította az emelkedő trendvonal és a 20 napos mozgóátlag, ahonnan sikerült az árfolyamnak visszapattannia.



Szeptember elején írtuk legutóbbi vételi ötletünket a Richterről. Az árfolyam azóta nagyot emelkedett, és elérte a Fókuszban megjelölt 4.780 forintos célárfolyamot, így több mint 10%-os profittal zárult a pozíció. A gyógyszerpapír múlt héten 4.880 forintig emelkedett, ahonnan visszakorrigált a 4.670 forintra húzó 20 napos mozgóátlagig. A tegnapi kereskedésben innen visszapattant az árfolyam, és zárásra egy látványos alsó kanóc alakult ki, amelyet egy fordulós jelzésként értelmezhetünk. A 20 napos mozgóátlag egybeesik a meredek emelkedő trendvonalal, vagyis itt egy erős támaszszint húzódik.

A korrekció kedvező alkalmat kínál újbóli vételi pozíció nyitására. A stop-loszt a tegnapi minimum alatti támaszhoz érdemes elhelyezni 4.590 forint környékére, a célárfolyamot azonban már nehezebb meghatározni, mert közeledik a történelmi csúcsához az árfolyam. A következő kisebb ellenállás a 4.880 forintos lokális maximumnál húzódik, felette található az 5.000 pontos lélektani szint, a történelmi csúcspont pedig 5.080 pontnál található. A célárfolyamot is ide érdemes elhelyezni, így a hozam/kockázat arány közel 3:1-hez. Ha folytatódik a lendületes emelkedés a papírban, akkor az említett szinteket gyorsan áttörheti az árfolyam, ahogy a történelmi csúcspontot is, ebben az esetben pedig érdemes lesz módosítani a célárfolyamot, szükség esetén ezt azonban jelezni fogjuk.



### Íratkozzon fel hírleveleinkre!

Elemzőcsapatunk napi rendszerességgel ad tájékoztatást a piac állásáról és a várható mozgásokról.

➤ Feliratkozás

## Holnap érkeznek a harmadik negyedéves számok

Hamarosan kiderülnek a Richter harmadik negyedéves számai, a társaság holnap piacnyitás előtt publikálja eredményeit. A csoport árbevétele a várakozásunk szerint 3%-kal csökkenhetett éves alapon, köszönhetően az orosz (-20%) és az ukrán (-50%) operáció gyenge értékesítéseinek. A RUB/HUF árfolyam éves alapú 31%-os csökkenésének tudható be az orosz árbevétel forintban számolt jelentős visszaesése.

Az üzemi eredmény várhatóan 90%-kal 13,7 milliárdra emelkedett az elmúlt három hónap során. A kiugró eredmény részben az Allergan-tól kapott 20 millió dolláros mérföldkő bevételnek köszönhető. Ezt csökkenti a Palatin szerződés felbontásából adódó 10 millió eurónyi költség.

A pénzügyi soron 8 milliárd forintos becsült veszteséget okozott a rubel 16%-os leértékelődése az előző negyedévhez képest, így a kintlévőségek átértékelése miatt várható nagyobb veszteség. Ennek eredményeképp a nettó profit 13%-kal 4,9 milliárd forintra eshetett vissza tavalyhoz viszonyítva.

Bár az üzemi eredmény soron várhatóan kiugró számokat fogunk látni, összességében azért nem túl acélos gyorsjelentésre számítunk. Ez némileg ellensúlyozza a kedvező technikai képet, de pozitív meglepetés esetén az árfolyam is kedvezően reagálhat.

### Richter Eredményvárakozások

Konszolidált, IFRS milliárd Ft	Előrejelzés 2015.III.	Publikált 2014.III.		Előrejelzés 2015.I-III.	Publikált 2014.I-III.	
Belföld (milliárd forint)	7.5	7.3	3.2%	27.0	25.8	4.6%
EU (millió euró)	34.5	32.3	6.8%	104.9	100.2	4.7%
Oroszország, FÁK (millió euró)	29.7	35.6	-16.6%	94.5	101.3	-6.7%
USA (millió euró)	4.4	4.5	-2.5%	13.0	10.8	20.7%
Egyéb (millió euró)	9.8	9.1	7.7%	30.5	25.6	19.0%
Összes export (millió euró)	78.4	81.5	-3.8%	242.8	237.9	2.1%
Árbevétel (milliárd forint)	85.9	88.8	-3.3%	269.8	263.7	2.3%
Üzemi eredmény (milliárd forint)	13.7	7.3	88.2%	45.3	26.3	72.2%
Adózott eredmény (milliárd forint)	4.9	5.7	-13.2%	42.4	28.8	47.2%
Üzemi marzs	15.9%	8.2%		16.8%	10.0%	
Nettó marzs	5.7%	6.4%		15.7%	10.9%	

Forrás: cégadatok, Erste

### Értékeltség

Szektortársakkal összehasonlítva az elmúlt 5 évben átlagosan 21%-os prémiumon forogtak a társaság papírjai EV/EBITDA ráta alapján. Az elmúlt hetekben látott emelkedés ellenére a jelenlegi árazási prémium ennél lényegesen alacsonyabb (13%). Bár a cariprazine jóváhagyása óta látványosan emelkedett az árfolyam, az elemzők sem voltak tételek, a 12 hónapos eredményvárakozások is szépen javultak.

A szektortársakhoz viszonyítva tehát felülértékelt a társaság, de a historikus átlaghoz viszonyítva a többi mutatószám esetében is alacsonyabb a felülértékeltsége. P/E ráta alapján 7%-kal, EV/EBIT esetében 16%-kal illetve P/BV alapon 11%-kal forog alacsonyabban a társaság, mint az elmúlt 5 év átlaga.

A növekvő eredményvárakozásoknak köszönhetően az év egészét tekintve 50,3 milliárd forintos nettó profitot várnak az elemzők a társaságtól (az Erste várakozása 49,8 milliárd forint). Ha a holnap napvilágra kerülő harmadik negyedéves profit nem lesz pozitív meglepetés, akkor is elérhetőek az elemzők által idénre kitűzött célok.

A 12 hónapos célárfolyamunk 5.190 forint, amely további komolyabb árfolyam emelkedést feltételez a jelenlegi szintekről. Ha a holnapi számok hozzájárulnak a piac várakozásához, akkor az árfolyamban nem számítunk komolyabb megbicsaklásra, és folytatódhat tovább a hónapok óta tartó stabil emelkedő trend.

## 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) alulárazott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott 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) alulárazott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott 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 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) alulárazott 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) túlárazott 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 és személyesen**

**Címünk:** 1054 Budapest, Szabadság tér 14.

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	Izbéki Ottó	1-235-5123	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Mezei Ákos	1-235-5122
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kerényi Eszter	1-235-5886	Rácz Gábor	1-235-5857
Czene Tamás	1-235-5121	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Csillag Zsigmond	1-235-5850	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

**Honlap:** [www.ersteinvestment.hu](http://www.ersteinvestment.hu), [www.erstemarket.hu](http://www.erstemarket.hu) **e-mail:** [info@ersteinvestment.hu](mailto: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](http://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.

---

---