

Richer - vétel

gyógyszeripar

Belépési pont: piaci ár Kiszállási pont: **6494** Stop-loss: **5194**

Habár az elmúlt napokban nem sikerült a csökkenő trendcsatorna felső élének áttörése 5.600 forint körül, továbbra is optimistán tekintünk a Richter részvényeire és a korábban megfogalmazott feltételekkel fenntartjuk vételi ajánlásunkat. Az Allergan gyorsjelentése alapján megerősödött a hitünk, hogy a Richter vezetése az idei évre szóló előrejelzésében indokolatlanul, vagy túl konzervatívan kezeli a Vraylar-ral kapcsolatos fejleményeket, amikor nem számol belőle eredményhatással. Becslésünk szerint akár a 2 milliárd forintot meghaladó nettó eredményhatás is lehet az idei, általunk becsült értékesítési számok alapján. Az orosz rubel az elmúlt napokban folytatta azt az emelkedést, amit még februárban kezdett, és ami alapvetően az olaj árfolyam emelkedésétől függ. Mivel a kőolaj relatíve erős maradt legalább az ősz elejéig, ezért a rubel relatív erőssége is megmaradhat, ami jó lehet a Richternek, hiszen árbevételének jelentős része (~30%) Oroszországból jön, ráadásul tovább növekszik (rubelben).



Forrás: Bloomberg

A technikai kép továbbra is pozitív

A 2015 eleje óta tartó emelkedő trend továbbra is él.

Habár a részvény megpróbálta áttörni az 5.600 forint körüli szintet néhány nappal ezelőtt, ez nem sikerült, és visszaesett az enyhén csökkenő trendcsatornába. (Az elsődleges ok elsősorban az általános negatív piaci hangulat.)

A Richter felülteljesítette a BUX-ot az elmúlt több mint egy hétben (vételi ötletünk megfogalmazása óta), mintegy 2 százalékkal, ezzel is relatív erőt mutatva.

A korábbi képünk továbbra is él. Egy esetleges megerősített kitörés (5.600 Ft) esetén továbbra is a 6.500 Ft körüli szint a célárfolyam, míg a stop-loss szintet továbbra is 5.200 pont körül, a korábbi lokális minimumok (és csökkenő trendcsatorna) alatt tartanánk.

Fundamentális kép

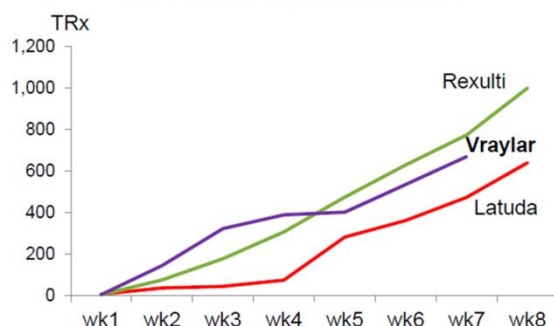
Mivel a kőolaj továbbra is erős, míg a forint gyengélkedik, valószínűleg a gyenge ipari termelés és GDP adatoknak köszönhetően, a RUB/HUF keresztárfolyam továbbra is emelkedik, és magasabban áll, mint egy hete, vagy éppen tavaly év végén. Ez azért fontos, mert a Richter rubelben tovább növelte az árbevételét Oroszországban, miközben a részaránya a bevételen belül 30% környékére emelkedett, többek között az amerikai értékesítés visszaesése miatt is (az utóbbi nem a cariprazine miatt van, hiszen onnan elsősorban royalty bevételek lesznek).



Forrás: Bloomberg

Az Allergan május 10-i gyorsjelentése szerint jól indult a Vraylar (cariprazine) értékesítés, és meglátásunk szerint jó esély van arra, hogy 2019-2020 környékére 1 milliárd dollárra emelkedjen az árbevétel az USA-ban. Ebből ütné 10-15% a Richter markát, royalty formájában.

Launch Performance

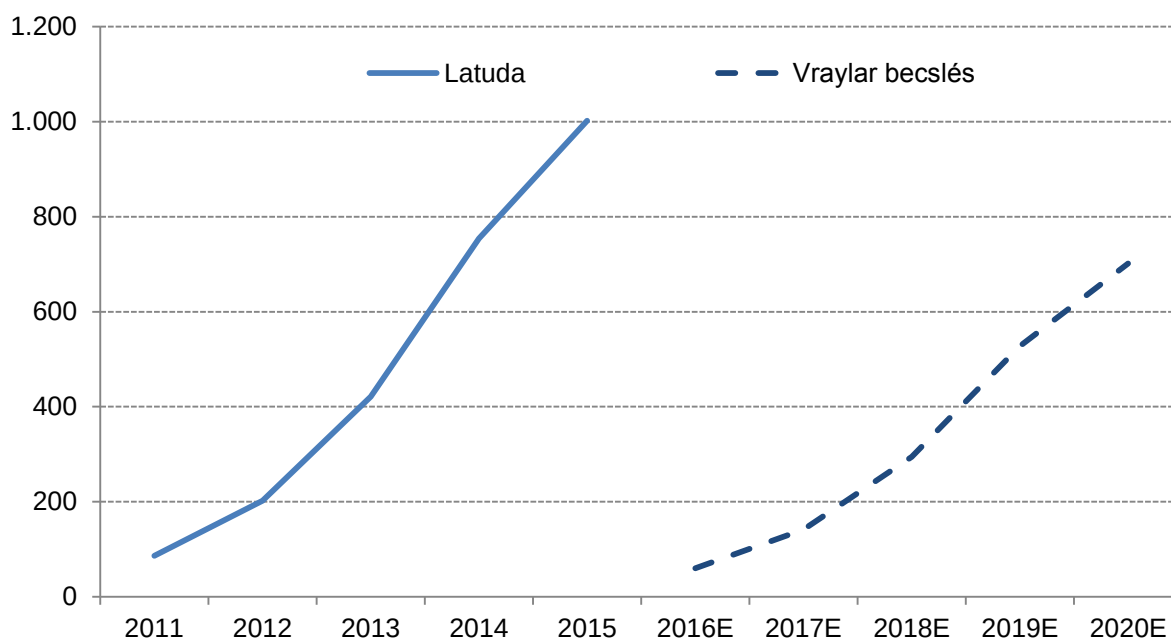


Forrás: Allergan

A Rexulti 2015 augusztusa óta van a piacon, Észak-Amerikában a Lundbeck forgalmazza. Tavaly (4 és fél hónap alatt) a készítmény 117 millió dán korona árbevételt ért el, ez nagyjából 17 millió dollárnak felel meg. (A Lundbeck az Otsuka-tól vette a licencet és szerinte a készítmény az Abilify-t válthatja ki, amely 2014 végén vesztette el szabadalmi védettségét, és a cariprazine, meg minden hasonló készítmény legnagyobb riválisának számít.)

A másik készítmény, a Latuda 2011 februárja óta van a piacon. A Latuda a Sumitomo Dainippon Pharma készítménye és ő is forgalmazza. Az első évben 86 millió dollárt hozott a cég konyhájára az amerikai értékesítés, de ez 2015-re, azaz 5 év alatt 1 milliárd dollárra növekedett.

Becslést végeztünk a Vraylar-ra a fent megadott két gyógyszer alapján. Az első évben 60 millió dollár becsült árbevétel jött ki (a két fentebbi gyógyszer értékesítésének arányos lineár-kombinációjaként becsülve) s ennek oly növekedésével számoltunk, mint amilyen a Latuda-é volt az elmúlt 5 évben.



Forrás: Erste becslés, Lundbeck és Sumitomo éves jelentések

Így a várható eredmény és egy részvényre jutó hatás:

HUF millió	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Vraylar nettó eredményhatás (becslés)	2,235	5,250	10,942	19,597	26,043
EPS (Vraylar)	12	28	59	105	140

Forrás: Erste becslés

royalty: 15%, effektív adókulcs: 10%

Azaz jelentős tartalék van még a cariprazine-ban. S ráadásul az esmya is hasonló karriert futhat be az USA-ban 2018-tól. Plusz a japán, európai és kínai (ázsiai) értékesítési lehetőségekről se feledkezzünk meg. (Persze ezeket még nehéz megbecsülni, ráadásul az európai értékesítés általában kisebb szokott lenni, mint az amerikai.



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 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 részvénysszámmal

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 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, 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, tőzsdedetagság: 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.
