

## Bayer - vétel

## gyógyszeripar

Belépési pont: **piaci**      Kiszállási pont: **109,5**      Stop-loss: **81,9**

Nagyot esett az utóbbi hetekben a Bayer. Először a gyorsjelentés, utána a felvásárlási ajánlat lökte mélybe a részvényeket. Az árfolyam fontos támaszhoz érkezett, ahonnan elindult a fordulat, de a további egyeztetések a felvásárlással kapcsolatban még hozhatnak izgalmakat.



Mélyrepülésben töltötte az utóbbi heteket a Bayer, így elnyerte a DAX index egyik leggyengébben teljesítő komponense címet. Az első negyedéves gyorsjelentés publikálását követően éles fordulatot vett az árfolyam április végén, és azóta is tart a meredek esés. A gyógyszergyártó részvényei több mint 25%-kal értékeltődtek le, és jelenleg már 2013 októbere óta nem látott szinten jár a kurzus.

A grafikonon jól látható csökkenő trendcsatorna alsó feléhez esett az árfolyam, amely erős támaszt jelenthet a papírnak. A részvény túladottá vált az elmúlt hetekben, ezt mutatja a MACD indikátor, amely megközelítette korábbi mélypontját. Tavaly augusztus óta kétszer is fordult az oszcillátor a most is látható szintekről, ezzel együtt pedig az árfolyam is emelkedni kezdett. Tegnap már egy óvatos fordulós jelzés is érkezett, ezért a mélypontról további emelkedés várható. A vételi megbízásunk stop-loss szintjét a támasz alá 81,9 euróra tehetjük, célárfolyamnak pedig a sáv felső szélét jelöljük meg, ahol a 200 napos mozgóátlag is húzódik (109,5 euró). Az emelkedés azonban nem lesz akadálymentes, mert számos rés is található felfelé, amelyek többször is megállíthatják az árfolyam emelkedést.



**Iratkozzon fel hírleveleinkre!**

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

**» Feliratkozás**

## Felvásárlási harc

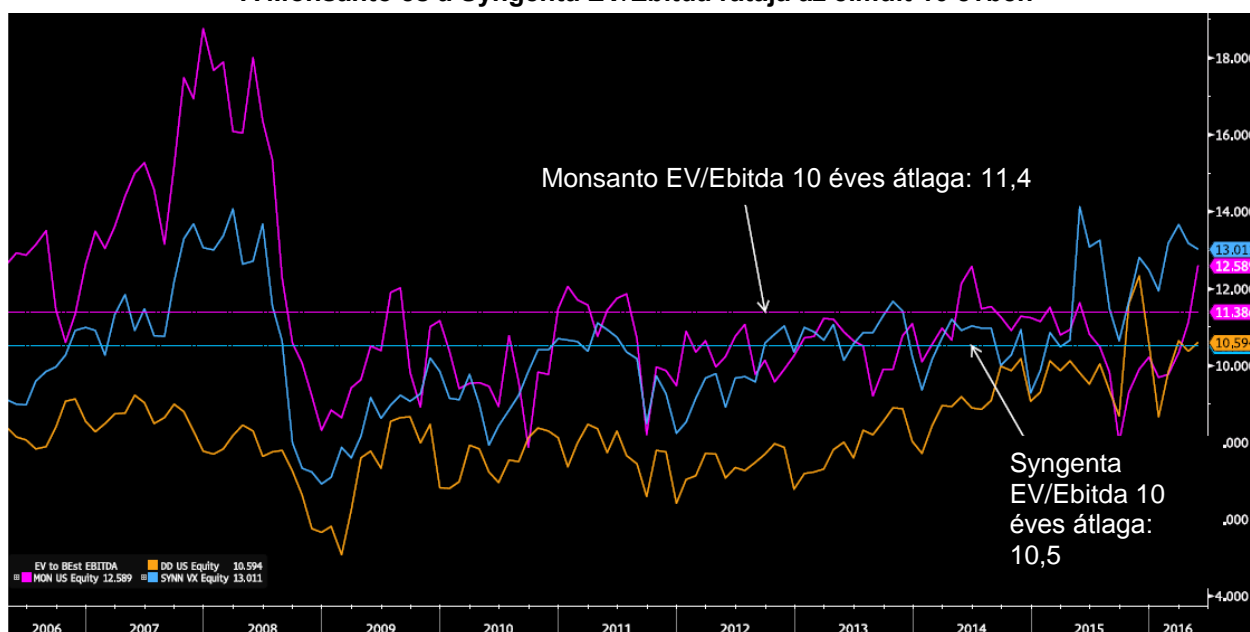
Két héttel ezelőtt robbant be az a hír, miszerint a Bayer felvásárolná a növényvédő szereket és vetőmagokat gyártó amerikai Monsanto-t. A pletykák gyorsan megerősítést nyertek, a Bayer 53 milliárd dollárt (62 milliárd már az adóssággal együtt számított érték), vagyis mintegy 47,5 milliárd eurót fizetne a részvényekért. Ez a korábban is becsült 45-49 milliárd eurós tartományon belül van. A Bayer 14 milliárd euró tőkeemelésre tervez, és 1,5 milliárd eurós adó előtti éves szinergiahatással számol. Így már nem is hangzik olyan rosszul a deal, hiszen ez nettó 32 milliárd eurót jelenthet (a 1,5 milliárd/év szinergia értékét 15 milliárdra becsülvé).

Tegnap azonban újabb fordulatot vettek az események, a Monsanto visszautasította az ajánlatot. A Bayer egyelőre nem kívánja megemelni az árat, de hajlandóak a további egyeztetésekre. Piaci vélemények szerint részvényenként 135 dollár körüli ár, vagyis 59 milliárd dollár lenne kielégítő a Monsanto részvényekért (52,5 milliárd euró). Ez pedig 5 milliárd euróval lenne magasabb a jelenleg kínált árnál, ami pedig 6 euró mínusz lehetne a Bayer részvényekben. Persze nagy kérdés, hogy tényleg megemelik-e az ajánlati árat, hiszen a Bayer közleménye leszögezi, hogy a 122 dolláros ajánlati ár már a cég teljes értékét tükrözi.

Tavaly a China National Chemical vásárolta meg a svájci Syngentát, ha ezt – az egyébként releváns - tranzakciót vesszük alapul, akkor a Bloomberg elemzője szerint a Bayernek 74 milliárd dollárra (adósság nélkül 65 milliárd dollár), vagyis részvényenként 149 dollárra kellene emelnie az ajánlatát (a mostani 62 milliárd dollárról), ha a Monsanto-t is hasonlóan értékeljük. A tavalyi tranzakció 16,7-es EV/Ebitda mutató mellett zajlott le, miközben a Bayer 122 dolláros ajánlata 14-es EV/Ebitda szorzót jelent. A Bayer ajánlata a Monsanto elmúlt 10 éves átlagos EV/Ebitda mutatója felett 23%-os prémiumot jelent, míg a ChemChina ajánlata 60%-os prémiumot tartalmazott. Az elmúlt évtizedben egyébként a Monsanto átlagosan 0,9-el magasabb EV/Ebitda rátán forgott, mint a Syngenta. A részvényesek szerint a Monsanto esetében magasabb prémiumot kell fizetni, többek között a történelmi távlatban is látványosan bővülő árbevétel, a kiemelkedő marzsok illetve a jelentős K+F részleg miatt.

A Monsanto vezérigazgatója azt mondta az ajánlatra, hogy „hiányos és pénzügyileg nem megfelelő”, de nyitottak a további konstruktív megbeszélésekre. Bár a Bayer azt mondta, hogy nem akarja megemelni az ajánlatot, ha a német cég mégis visszatér egy magasabb összeggel, akkor a részvények átmenetileg újra elindulhatnak lefelé, de véleményünk szerint kicsi a valószínűsége, hogy a fentebb már taglalt lényegesen magasabb ajánlattal fog előállni a társaság.

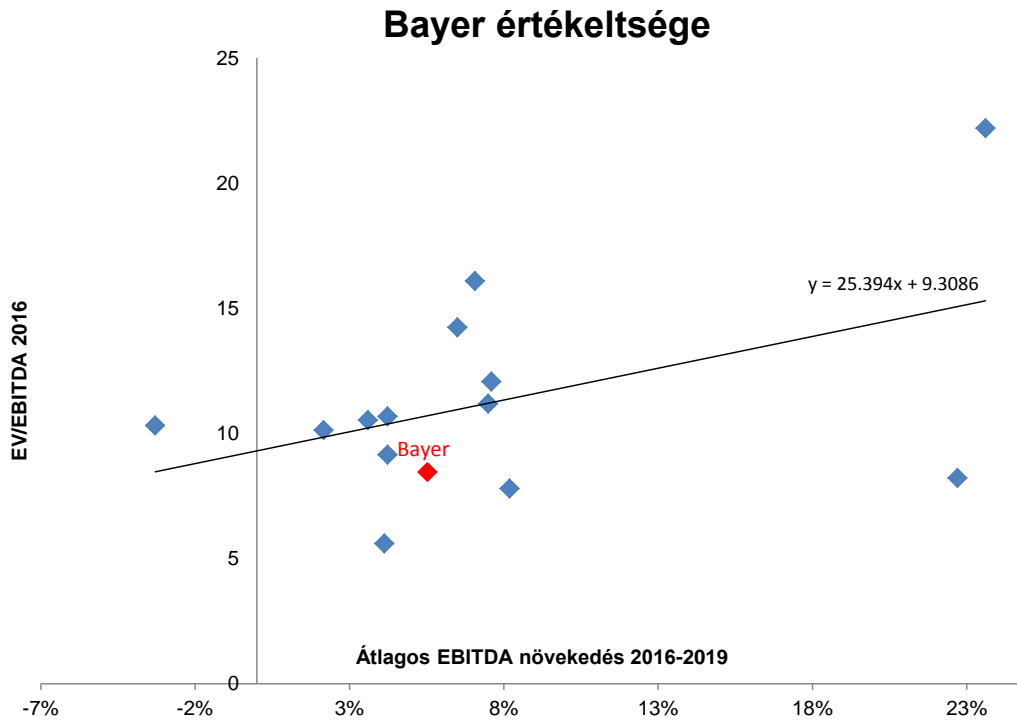
**A Monsanto és a Syngenta EV/Ebitda rátája az elmúlt 10 évben**



forrás: Bloomberg

**Értékeltség**

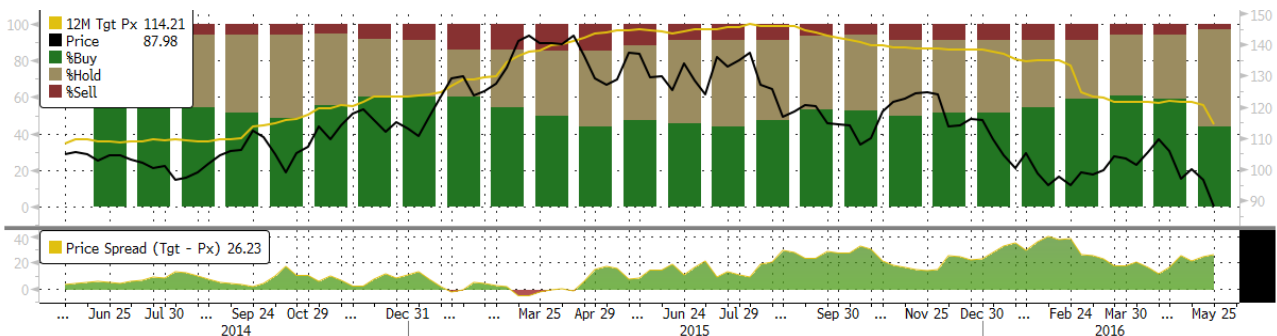
A szektortársakkal összehasonlítva egyáltalán nem nevezhető drágának a Bayer. A részvény jelenleg 8,46-os előretekinő EV/EBITDA rátán forog, míg a szektorra jellemző értékeltség alapján 10,7-es érték lenne indokolt, amely 27%-os felértékelődési potenciált jelent (Ezek a számok a Monsanto konszolidációja nélkül igazak)!



forrás: Bloomberg

**Elemzői várakozások**

Az elemzők az utóbbi napokban némileg lejjebb hozták a Bayer részvényre adott célárfolyamokat. A korábbi 121 eurós 12 hónapos átlagos célárakkal szemben, az aktuális konszenzus 114 euró. A papír azonban ennél nagyobb mértékben esett, így az aktuális árfolyamhoz képest közel 30 %-os felértékelődési potenciált jelent a mostani célárfolyam. Egyébként az elemzők 44%-a javasolja továbbra is vételre a Bayert.



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) 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, tőzsde tagság: 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.