

RICHTER GEDEON

Fundamentális elemzés

Kockázat a keleti régióból

A következő időszak a keleti régió árbevétel lemorzsolódásának kompenzálásáról és az orosz-ukrán kockázatok stabilizációjáról szólhat.

Szépen halad az Esmya

Agresszív terjeszkedési stratégiának köszönhetően további európai országokba jutott el és/vagy szerzett támogatást a Richter zászlós terméke, az Esmya.

Van még sztori

A Richter évi több százmillió dolláros „arany tojása” a Cariprazine értékesítése már 2016-tól megindulhat, amennyiben sikerül az idei évi bejegyzés.

Javuló diverzifikáció

Latin-Amerika és Kína, mint különálló értékesítési régiók, idén 27 M ill. 44 M EUR bevételt jelentett a Richternek. A régiók dinamikus árbevétel növekedését az Esmya idén 80 M euróra dobhatja meg.



12 havi célár	3 862 Ft
Jelenlegi árfolyam	3 680 Ft
Célárig (%)	5%
Osztalék (várt)	33 Ft

Ajánlásunk:
TARTÁS

A rubel és a hrivnya miatt tünt el a profit!

Elmaradt a várt növekedés

A 2014-es évben a Richter két nagy termékének megalapozása és azok felfuttatása mellett, egy mérsékelt eredménynövekedést vártunk (42 Mrd Ft.). Ezzel szemben a csoport két legnagyobb piacán bekövetkezett geo és-gazdaságpolitikai egyensúlytalanságnak köszönhetően jelentős, 18 Mrd forintos profit visszaesést láthattunk.

A profit visszaesését az orosz és ukrán operáción bekövetkezett deviza leértékelődés, illetve volumen visszaesés okozta. A képet tovább árnyalja, hogy a keleti régióban (lengyel, román és egyes FÁK államok) további árbevétel és forgalom csökkenésre, míg az ukrán piacon, drasztikus, közel 40%-os visszaesésre számíthatunk. Az orosz piacon 2015-től már egy mérsékelt, 5-10%-os növekedést várhatunk euró alapon, ami mögött jelentős áremelés áll. A rubel devizapiaci fedezése továbbra sincs napirenden a Richternél.

Pozitív fordulat

Ezzel szemben a hazai piacon megtörhet a régóta fennálló negatív trend az árbevétel tekintetében, és egy konszolidált növekedés állhat be. A kínai és a latin-amerikai piacokról továbbra is impozáns árbevétel növekedést várhatunk, míg az USA, EU piacokon is fennmaradhat a magas forgalom.

A sztori még nem zárult le

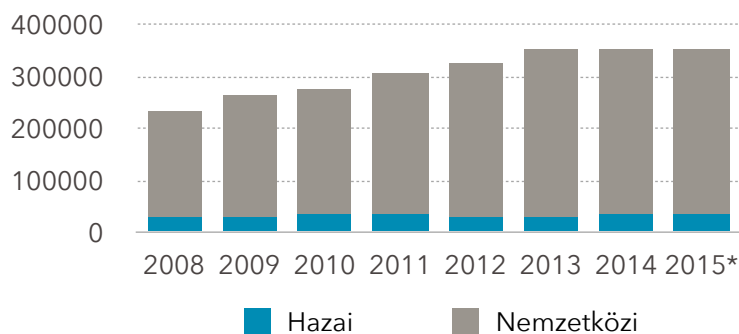
2014-ben az Esmya volt a Richter vezérterméke, ami a várt 30 M euró helyett 33,6 M eurós forgalmat generált. A várakozásaink szerint az Esmya-ból származó bevétel 2017-re már 100 M eurós nagyságrendű lehet. A Richter másik vezérterméke, a Cariprazine FDA bejegyzése idén lezárulhat, amiből 2017-től 20-30 M dolláros bevétele származhat.

Pénzügyi adatok	Richter	Iparág	Szektor
P/E (ttm)	16,3	36,02	36,57
EPS (ttm)	124	--	--
ROI	3,92	18,07	17,35
ROE	4,45	18,52	17,93

Eredménykimutatás (MFt)

	2012		2013		2014		2015e	
Árbevétel	326 702		351 886		353 709		349 329	
Növekedés	6,1%		7,7%		0,5%		-1,2%	
Értékesítés költségei	-	124 999	-	132 145	-	139 378	-	139 378
Bruttó fedezet	201 703		219 741		214 331		209 951	
Fedezeti hányad	61,7%		62,4%		60,6%		60,1%	
Értékesítési és marketing költségek	-	92 794	-	106 999	-	101 590	-	102 186
Igazgatási és egyéb működési költségek	-	20 179	-	19 345	-	19 429	-	19 021
Kutatás-fejlesztés költségei	-	38 847	-	40 800	-	43 453	-	44 085
Egyéb bevétel és ráfordítás eredménye	-	1 162	-	6 151	-	10 690	-	7 911
EBIT	-	151 819	-	167 143	-	39 174	-	36 749
EBIT ráta	14,9%		13,2%		11,1%		10,5%	
Adózott eredmény	49 080		42 431		24 705		30 057	

Árbevétel alakulása az elmúlt években a hazai és nemzetközi piacokon



Eladni vagy sem?

Összességében a jelentősen csökkenő fedezeti és üzemi ráta, valamint a devizakitettségből adódó bevételkiesés miatt rontjuk jövő évi kilátásainkat a Richterre vonatkozóan. A Richterben továbbra is benne van a sztori az Esmya és a Cariprazine-nal kapcsolatosan, de a régiós kockázatok ezt egyelőre visszafogják.

A 2015-ös évben egy kisebb mértékű bevételkiséssel számolunk, amit a 2014-es bázishoz képest alacsonyabb EUR/HUF és a magasabb EUR/RUB árfolyamával magyarázunk. Eredmény tekintetében markáns növekedést csak 2016-tól várunk, mivel a fedezeti hányad és az üzemi ráta alakulásában még nem látjuk a pozitív fordulatot. A fentiek értelmében a **Richter** paprjaira az ajánlásunk **Tartás 3862** forintos célár mellett.

Osztalékpolitika

A Richter éves eredményének 25%-át felosztja a részvényesei között, így a 2014-es eredménye után az osztalék mértéke 33 forint, míg 2015-ös eredménye után 40 Ft lehet.