

RICHTER GEDEON

Fundamentális elemzés

Cariprazine (Vraylar)

Írásunkat néhány nappal megelőzve jelentett a Richter, amely jelentésben csupán szüksézáván szerepel az amerikai Vraylar értékesítés. Meglepetésre a negyedévhez kapcsolhatóan, mindössze néhány napos értékesítés után, a Richter 1,4 M Usd részesedést kapott, ami bőven túlszárnyalja az elemzői várakozásokat.

Finox

Végre megmutatta a Richter, hogy képes jelentős összeget fektetni a jövőjébe. 54,5 milliárd forintért felvásárolta a Finox Holdingot, ezzel megerősítve nőgyógyászati portfólióját.

Esmya

47%-kal növekedett az Esmya bevétele, alapvetően a EU piacain történő értékesítési felfutásnak köszönhetően. Hatalmas kiaknázatlan lehetőségek látszanak még további piacok bevezetésével.

Aberdeen a gát

Még mindig egy, és csakis egy eladó „nyomasztja” kedvencünk árfolyamát. Az Aberdeen befektetési alap az elmúlt években 48 millió darabról 27 millió darabra csökkentette Richter részvényeinek számát. Azt gondoljuk, hogy az értékesítés folytatódik és még egy-két évig eladói nyomást gyakorolhat az árfolyamra, de a közkez emelkedésével viszont nőhet a forgalom, ami üdvözlendő.



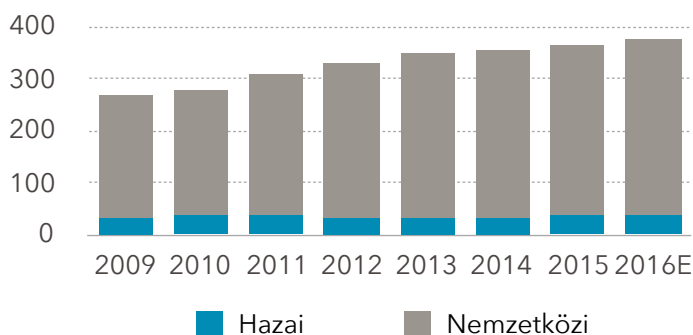
12 havi célár	6500 Ft
Jelenlegi árfolyam	5880 Ft
Célárig (%)	10,5%
Osztalék (várt)	75 Ft

Ajánlásunk:
VÉTEL

Mindenkori csúcsra ugorhat a nettó profit!

Sajnos az látszik, hogy a Richter középtávú teljesítményét maximum egy lassú növekedésnek értékelhetjük, hirtelen kiugró teljesítményt csak egy-egy negyedévben láthattunk.

Árbevétel alakulása az elmúlt években a hazai és nemzetközi piacokon Mrd forintban



Ígéretes, árbevétel növelő tényező azonban nem is egy akad, ezért mi tartjuk optimizmusunkat, miszerint egyszer még felgyorsulhat a növekedés üteme. Véleményünk szerint az Esmya, Cariprazine, Finox termékek piaci törekvései mutatják az irányt. Már a meglévő portfólió is alkalmas lehet „csodákra“, de reméljük hallunk még újabb meglepetésekről, bejelentésekről a Richter részéről. Optimizmusunkat növeli a bioszimilerek területén látható aktivitás és a nemzetközi értékesítési hálózatok, partnerségek erősítése is. Összességében tehát a lassú, néha unalmas sztori felfutásában bízunk továbbra is, ebben a rendkívül ígéretes, nemzetközileg is egyre inkább jegyzett gyógyszer-gyártóban.

Mit mutatnak a Richter középtávú számai?

Növekedés 2012. és 2016. év között

<i>Megjegyzés: Cariprazine és FINOX árbevétel növelők és ráfordítás növelők nélkül</i>	2016 E	2 015	2 014	2 013	2 012
Összes árbevétel	373 Mrd	365 Mrd	354 Mrd	351 Mrd	327 Mrd
Értékesítés költségei	150 Mrd	144 Mrd	140 Mrd	130 Mrd	125 Mrd
Bruttó fedezet	223 Mrd	221 Mrd	214 Mrd	221 Mrd	202 Mrd
Értékesítési és marketing költségek	102 Mrd	97 Mrd	102 Mrd	107 Mrd	93 Mrd
Igazgatási és egyéb működési költségek	20 Mrd	20 Mrd	20 Mrd	19 Mrd	20 Mrd
Kutatás-fejlesztés költségei	40 Mrd	35 Mrd	44 Mrd	42 Mrd	39 Mrd
Egyéb bevétel és ráfordítás eredménye	-5 Mrd	-2 Mrd	-11 Mrd	-4 Mrd	-1 Mrd
Üzleti tevékenység eredménye	56 Mrd	67 Mrd	38 Mrd	49 Mrd	49 Mrd
Pénzügyi tevékenység bevétele	32 Mrd	24 Mrd	23 Mrd	15 Mrd	24 Mrd
Pénzügyi tevékenység ráfordítása	-32 Mrd	-32 Mrd	-36 Mrd	-16 Mrd	-23 Mrd
Pénzügyi tevékenység eredménye	0 Mrd	-8 Mrd	-13 Mrd	-1 Mrd	1 Mrd
Részesedések társult- és közös vezetésű vállalkozások eredményéből	1 Mrd	1 Mrd	1 Mrd	1 Mrd	0 Mrd
Adózás előtti eredmény	56 Mrd	60 Mrd	26 Mrd	48 Mrd	50 Mrd
Társasági és halasztott adó	2 Mrd	-2 Mrd	3 Mrd	1 Mrd	2 Mrd
Helyi iparüzési adó és innovációs járulék	-4 Mrd	-4 Mrd	-4 Mrd	-3 Mrd	-3 Mrd
Tárgyévi eredmény	54 Mrd	54 Mrd	25 Mrd	44 Mrd	49 Mrd
Becsült Cariprazine nettó profit (kb. félév)*	6 Mrd				
Becsült FINOX akvizíció nettó profit (kb. félév)**	3 Mrd				
Bővített Tárgyévi eredmény	63 Mrd				

*Cariprazine pontos adatokkal még nem rendelkezünk, csak becslésekkel, **Finox akvizíció 10 éves megtérüléssel (Richter)

A fenti táblázat értékelése

1. Árbevétel

Az árbevétel alakulása a Richter esetében évről-évre bővülést mutat. Óriási ugrások nem jellemzőek a vizsgált öt évben a gyógyszergyártó 14%-kal növelte árbevételét, amennyiben igazolódna az idei évre becsült várakozásaink. Meg kell említeni azonban két nagyon fontos tényezőt, amik meghozhatják az érdemi ugrást egy adott ponton, a közeljövőben. Ez a két tényező egyrészt a nőgyógyászati termékek piacának fordulata a növekedés irányába, ami 2016. évben látszik először az elmúlt években. Másrészt az Esmya, Cariprazine és a Finox termékek árbevétel növelő hatása érdemi lehet, nem beszélve a Richter tarsolyában lévő, de még érdemben piacot nem nyert bioszimilerekről. Negyedévről negyedévre komoly figyelmet kell fordítani e két alapvető tényező vizsgálatának a következő időszakban. Évekkel ezelőtt megfogalmazott várakozásainkhoz képest az árbevétel bővülés üteme elkésztető, tény ugyanakkor, hogy például a Cariprazine piacra vezetésével is késett a Richter a számításainkhoz képest.

2. Értékesítés költségei

Véleményünk szerint az értékesítés árbevételre terhelő költségeivel (ebből kapjuk a bruttó fedezetet) némileg „előre futott” a Richter. Nem lepődnénk meg rajta, ha árbevétel arányosan ez az érték már idén csökkenésnek indulna, de legkésőbb jövőre elvárjuk ennek az aránynak a mérséklődését. Reálisan a 40% körüli értékről a 37-38 százalékos régió sokat javíthatna a jövedelmezőségen. Segíthet a Cariprazine, Esmya és Finox termékek forgalom növekedése, amelyek előállítási költségei az árbevételhez viszonyítottan jóval alacsonyabbak.

3. Általános költségek

Értékesítési és marketing költségek tekintetében a Richter idén a sáv felső régióiban tartja a költségeit. A véleményünk továbbra is az, hogy hatalmas összegeket költ a Richter a jövőjére, ennek a ténynek is igazolnia kell a méretesebb árbevétel bővülést, reméljük a közeljövőben.

4. Pénzügyi eredmény

Nem szeretünk okoskodni, főleg amikor egy ilyen transzparens cégről beszélünk, mint a Richter, de a rubel miatt elszünetelt elmúlt évek veszteségei igen számottevők. Nem egyértelműen lehetett erre számítani, viszont tény, hogy a devizapozíciók fedezésének hiánya komoly veszteséget okozott. Persze, ha majd például a rubel erősödik (mint idén), akkor ez akár igen pozitív eredményű is lehet. 2016. első féléves pozitív hatás elvesztésével, de annak átfordulásával a negatív tartományba nem számolunk.

5. Adók

Az adók szempontjából a Richter magyarországi helyzete rendkívül pozitív. Ennek változásával nem számolunk.

Lesz-e 7000 forint a Richter hamarosan?

A Random Capital Zrt. 2013. június 4.-én tartott Konferenciáján 5 éves időtartamra fogalmazta meg, az akkori 3500 forintos Richter árfolyam duplázódását 7000 forintra. Az elmúlt hetekben a Richter árfolyama átlépte a 6000 forintos árfolyamot, de elsőre nem sikerült a kitörés és jelenleg 5880 forinton tartózkodik az árfolyam. Mivel a Richter közeljövőjével kapcsolatosan is optimisták vagyunk, az ideai célárunkat (2016.) 6500 forintra emeltük és komoly esélyét látjuk egy fundamentális alapokon indokolt, technikai kitöréssel támogatott rali esetén a 7000 forint elérhetőségét. Felhívjuk továbbá a figyelmet arra, hogy az öt év során a Richter több száz forintnak megfelelő osztalékot fizetett és fog fizetni a jövőben, amely osztalékok szintén növelik a befektetés eredményét.

Az Aberdeen csomag

Nyomasztó, hogy az Aberdeen alapjainak még mindig van 27 millió darab Richter részvényük, amely pozíció leépítése folyamatos. Mindazonáltal a Richter árfolyama mindenkori csúcsertékének közelében tartózkodik, ami mutatja a részvény erejét és az Aberdeen megfontoltságát piaci részesedésének értékesítésekor.

A világ piacainak alakulása, azok kockázata

7000 forintos célárunk tekintetében fundamentálisan alaposnak gondoljuk a véleményünket. A világ piacainak időleges negatív fordulata időben hátráltathatja a kitűzött célár elérését, viszont emlékeztetnénk mindenkit arra, hogy a gyógyszergyártók tevékenysége miatt, ezen részvények a defenzív kategóriába tartoznak, ami azt jelenti, hogy a negatív hangulatban általában felülteljesítők.

A Random középtávú top befektetési ajánlata a Richter

1. Megbízható gyógyszer portfólió (jövőkép)
2. Befektetés a jövőbe (marketing, kutatás-fejlesztés, akvizíciók)
3. Kiemelt értékesítési partnerek
4. Originális, bioszimiler irányvonal (Esmya, Cariprazine, Finox termékek stb.)
5. Magyar állam támogatása (adók, fejlesztések, árképzés)

Tájékoztatás

Ezen dokumentum sem önállóan, sem egyes részleteiben nem tekinthető ajánlanak, vagy ajánlati felhívásnak pénzügyi eszközmegvásárlására, jegyzésére, eladására, kölcsönzésére, vagy tartására.

Továbbá nem minősül sem maga a dokumentum, sem annak bármely tartalma szerződéskötésre, vagy kötelezettségvállalásra történő rábírásnak, illetve ajánlati felhívásnak.

A Random Capital Zrt. semmilyen tekintetben nem vállal felelősséget a dokumentumnak, vagy annak, egyes részleteinek a fenti célokból történő felhasználásából, illetve azzal összefüggésben bármely más módon keletkező esetleges károkért.

A Random Capital Zrt. nem tudja garantálni a dokumentumban található információk pontosságát, hitelességét és teljességét, ugyanis ezen tények, adatok különböző forrásból származnak, s azok frissítése nem tartozik a feladatkörei közé, továbbá a dokumentum elkészítésében közreműködő személyek szubjektív megítélésén alapulhatnak ezen dokumentumban található tényállítások.

A dokumentumban deklarált tájékoztatások kapcsán nem kerültek figyelembevételre az egyes, dokumentumhoz hozzáférő befektetők pénzügyi ismeretei, egyedi befektetési céljai, kockázatvállaló képessége, vagy - amennyiben a hírlevél címzettje a Random Capital Zrt. ügyfele vagy korábbi ügyfele - az általa kitöltött ún. alkalmassági, ill. megfelelési teszt eredménye.

A tárgy szerinti dokumentumban található tájékoztatásoknak nem célja döntéshozatali szándék megalapozása, kialakítása, és maga a döntéshozatal, mindez értendő – de nem kizárólagosan- a befektetési döntésekre és kockázatkezelésre.

A dokumentumban megjelenő vélemények előzetes értesítés nélküli megváltoztatásának jogát fenntartjuk.

Hangsúlyozandó hogy mielőtt bármilyen befektetési instrumentumban pozíciót vállal, feltétlenül győződjön meg, hogy megértette a piac működését és kockázatát, s az teljes mértékben megfelel saját – befektetési - céljainak és elvárásainak, kockázatvállaló képességének, ügyleti, ill. pénzügyi eszközökre vonatkozó ismereteinek.

A jelen dokumentumban foglalt tájékoztató információk nem helyettesítik a pénzügyi eszközökhöz kapcsolódó, kibocsátó(k) által kiadott hivatalos tájékoztatókat, kezelési szabályzatokat, hirdményeket, ill. a befektetési ügyleteket bemutató ismertetőket, ezért a megalapozott befektetési döntés meghozatalához kiemelten fontos ezek áttanulmányozása, értelmezése, pontos ismereteinek elsajátítása.

A pénzügyi eszközökre vonatkozó ügyletek során feltétlenül szükségeltetik figyelembe venni a tranzakciók adóvonzatát, illetve a vonatkozó adózási kérdéseket. Az adózási kérdésekkel kapcsolatban a közölt információk kizárólag tájékoztatási célúak, és nem tekinthetők a vonatkozó jogszabályok hivatalos értelmezésének, továbbá adótanácsadásnak sem minősülnek.

Random Capital Zrt. nem vállal felelősséget a jogszabályi változásokból eredő jogkövetkezményekért, továbbá az adózással kapcsolatos vonatkozó jogszabályi rendelkezések dokumentumban szereplőtől eltérő értelmezéséből adódó esetleges következményekért sem. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy az adójogszabályok értelmezése és azok alkalmazása kizárólag az adózó felelősége, ugyanis a tényleges, pontos adókötelezettség mértékére számos egyedi tényező lehet hatással, ezért ezt minden esetben egyedi vizsgálatnak, felmérésnek kell megelőznie.