

RICHTER GEDEON

Fundamentális elemzés

Stabilizálódás jelei a keleti régióban

A keleti régió kockázatát és annak árbevétel kiesését egyrészt ellensúlyozza az orosz piacon bekövetkezett forgalomnövekedés, másrészt az ukrán piac fokozatos leépitése.

Erős az Esmya

Európában és most már Latin-Amerikában is vezető terméké nővi ki magát az Esmya, aminek várt éves bevétel 50 M euró.

A sztori még tart

Annak ellenére, hogy a Cariprazine bevezetése 3 hónappal csúszik, a Richter portfóliójában továbbra is a jövő nagy termékének tartjuk, amelynek a piaca éves szinten több százmillió dolláros lehet.

Jelentős eredményjavulás

A menedzsment által jelzet évi 10 Mrd Ft-os költségcsökkentés, a javuló termék összetétel, valamint a csökkenő K+F költségek miatt a bruttó fedezet közel 5%-kal nőhet, míg az üzemi eredményhányad 11,1%-ról 14%-ra emelkedhet.



12 havi célár	4 992
Jelenlegi árfolyam	4 470 Ft
Célárig (%)	12%
Osztalék (várt)	66 Ft

Ajánlásunk:
VÉTEL

Impozáns eredmény!

A Richter 2015 Q2 eredménye érdemben meghaladta a várakozásokat, ami főként az erősebb orosz, amerikai, kínai és latin-amerikai forgalomnak köszönhető. A 2015 HI-es év nézve az árbevétel 183,953 M Ft-ra nőtt, míg a bruttó fedezet 116,861 M Ft-ot tett ki, ami jelentős 350 bázispontos fedezeti hányad növekedést jelent (63,5%). Az üzemi eredmény a menedzsment által kitűzött 10 Mrd Ft-os költségcsökkentési programnak és a K+F költségek csökkentésének köszönhetően 31.649 M Ft lett, ami 65,3%-os növekedésnek és 17% feletti eredményhányadnak felel meg év/év alapon. A költségcsökkentés mellett főként a termékportfólió javulása – nőgyógyászati készítmények – és a magasabb marzssal értékesített Esmya játszott fajsúlyos szerepet. Ennek összegeként a 2015 HI nettó eredmény 37.508 M Ft, ami 62%-os növekedésnek felel meg, mindez úgy, hogy a Q2-ben nem volt mérőföldkőbevétel.

Mérséklődő kockázatok

Annak ellenére, hogy az orosz piacról származó bevételeket a rubel 20%-os gyengülése jelentősen csökkentette, az alacsony bázisnak és az áremeléseknek köszönhetően az árbevétel így is 38,5%-ot tudott emelkedni. A menedzsment az eddigi 15 Mrd rubeles forgalomról 16 Mrd rubelre módosította az év végi célját, miközben az ukrán piac fokozatos leépítése folytatódik. Az ukrán árbevétel arányos részesedése év végére 5%-ról 2%-ra csökkenhet 60%-os forgalom csökkenés mellett. A menedzsment a kínai (15%) és a latin-amerikai (5%) piacokon erősödő értékesítést és árbevételt vár, míg Amerikában (5-10%) a magasabb marzsok miatt növekedhet a forgalom.

Pénzügyi adatok	Richter	Iparág	Szektor
P/E (ttm)	26,63	36,15	39,84
EPS (ttm)	265 Ft	--	--
ROI	4,69	16,37	15,61
ROE	5,35	17,15	16,64

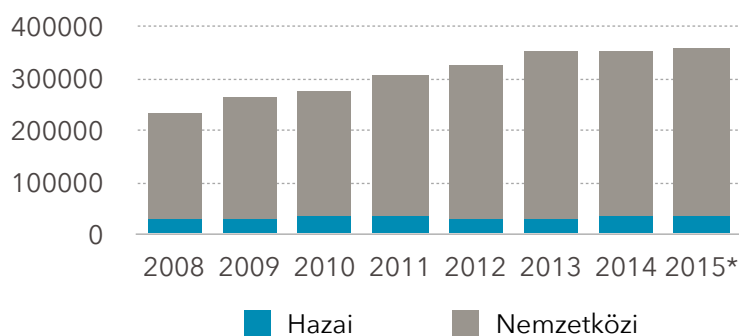
2015 Q2 és H1 tényszámok (MFt)

	2014 Q2	2015 Q1	2015 Q2	2015 H1	változás év/év
Árbevétel	86 380	87 675	96 278	183 953	11,5%
Bruttó fedezet	51 506	55 529	61 332	116 861	19,1%
Üzemi eredmény	9 029	13 850	17 799	31 649	97,1%
Netto profit	13 816	1 540	22 462	37 508	62,6%

Menedzsment várakozása 2015

éves árbevétel %-ban	2015.02	2015.05	2015.07	várakozásaink	különbség
Fedezeti hányad	59%	60%	62%	61%	5,1%
Értékesítési költségek	29-30%	29-30%	29%	29%	
K+F költségek	13%	13%	13%	12%	-3,8%
Üzemi eredményhányad	10%	11%	13-14%	14%	

Árbevétel alakulása az elmúlt években a hazai és nemzetközi piacokon



Tartás vagy vétel?

Összességében a vártnál lényegesen erősebb orosz piac, a devizahatások mérséklődése, valamint a költségcsökkenések miatt számos pozitív fordulat állt be a Richternél. A korábbi **3862 Ft**-os célárunkat a javuló profitkilátások és a keleti régióban csökkenő kockázatok révén **4992 Ft**-ra emeljük, **vételi ajánlással** - ez a jelenlegi árfolyamhoz

viszonyítva 12 %-os, míg a korábbi célárunkhoz képest 29 %-os potenciál)

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 66 Ft lehet.

Eredménykimutatás (MFt)

	2015e előző	2015e felülvizsgált	különbség
Árbevétel	349 329	357 901	2,5%
Növekedés	-1,2%	1,2%	
Értékesítés költségei	- 139 378	- 138 681	-0,5%
Bruttó fedezet	209 951	219 220	4,4%
Fedezeti hányad	60,6%	61,3%	
EBIT	36 749	47 618	29,6%
EBIT ráta	11%	13%	
Adózott eredmény	30 057	49 314	64,1%

Elemző:

Som Gergely

+36 1 501 3326

gergely.som@randomcapital.hu