

SZÁRNYALT AZ ÁRBEVÉTEL A RUBEL MIATT, DE MI LESZ A MARZSOKKAL?

Szállította az öröndetes adatokat a Richter az első negyedévben is. Az elemzői konszenzust is túlszárnyalva 26%-kal nőtt **cég árbevétele**. A főbb piacokon tapasztalt árerózióknak, valamint a magasabb költségek miatt **a fedezeti hányad 55%-ra csökkent, ami viszont negatív meglepetést okozott**.

Az EBITDA 24,5 milliárd forintra nőtt a 22,8 milliárd forintos bázisértékről. Az egy évvel korábbi eredményhez képest a kedvező devizahatásoknak köszönhetően, amiben döntő súlya volt a rubel erősödésének, 4,4 milliárd forintos pénzügyi eredményt könyvelhetett el a cég. Ezzel az adózás utáni eredmény 19,8 milliárd forintra ugrott, ami 62%-os növekedés az egy évvel korábbi 12,2 milliárd forinthez képest. Az egy részvényre jutó eredmény (EPS) 106 forintot tett ki az időszakban

Fő pénzügyi mutatószámok, árfolyamok				
mHUF	2017		2016	Változás év/év
	Q1	Q1*	Q1	
Összes árbevétel	112 675	104 100	89 344	26%
Fedezeti hányad %	55%	62%	60%	-5%
EBITDA	24 478		22 788	7%
EBITDA margin %	22%		26%	-4%
Pénzügyi tevékenység eredménye	4 400		-403	
Adózás előtti eredmény	20 642		14 649	41%
Adózott eredmény	19 789	15 800	12 191	62%
EPS (HUF)	106	76	63	68%
EUR/HUF**	309,1		312,0	-1%
USD/HUF**	290,2		281,2	3%
EUR/RUB**	62,6		74,3	-16%

Forrás: MKB, Richter, Bloomberg

*Portfólio elemzői konszenzus várakozásai

**Időszaki átlagárfolyam

ÉRTÉKESÍTÉSEK ALAKULÁSA

Magyarországon stagnáltak az értékesítések. Az exportbevételek azonban növekedtek. Ezen belül **legnagyobb hozzájárulást az orosz piac adta**, ahol 44%-kal, közel 8 milliárd forinttal növekedett az értékesítés, köszönhetően a rubel erősödésének, a magasabb értékesítési volumennek, javuló termékösszetételnek és az áremeléseknek. **Az EU15-ön belül is kedvezően alakultak az eladások**, annak ellenére, hogy a legnagyobb piacnak számító Németországban az orális fogamzásgátlók negatív hatásait hangsúlyozó kampányok hátrányosan befolyásolták a forgalmat. Az **USA-ban közel háromszorosára nőtt a bevétel**, ami a bázisidőszakban még nem jelentkező cariprazine hatóanyag forgalmazása után járó royalty-bevételeknek köszönhető.

Értékesítés régiónkénti megoszlása (mHUF)	2017		2016		Részarány/ Teljes árbevétel
	Q1	Q1	Változás Év/Év	Q1	
Magyarország	10 476	10 787	-3%		9%
EU	47 071	37 765	25%		42%
EU 12	30 868	25 929	19%		27%
Lengyelország	7 439	6 520	14%		7%
Románia	17 553	13 559	29%		16%
EU 15	16 203	11 836	37%		14%
FÁK	37 423	28 652	31%		33%
Oroszország	26 693	18 491	44%		24%
Ukrajna	2 809	2 564	10%		2%
Egyéb FÁK közt.	7 921	7 597	4%		7%
USA	6 368	2 150	196%		6%
Kína	4 687	4 404	6%		4%
Latin-Amerika	2 369	2 186	8%		2%
Egyéb országok	4 011	3 400	18%		4%
Összesen	112 675	89 344	26%		100%

Forrás: Richter, MKB

KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA

Az árbevétel kedvező folyamatait részben ellensúlyozták az értékesítés költségeinek, valamint a működési költségek emelkedése, aminek következtében az üzleti eredményhányad a tavalyi 17%-ról 14%-ra esett vissza, míg az EBITDA margin 4%-kal zsugorodott. A bázisidőszaki üzleti eredményhányadot a Richter Rxmidas JV Co. Ltd. felvásárlása során elszámolt egyszeri bevétel javította, ami nélkül az eredményhányad 12,4% volt.

PÉNZÜGYI EREDMÉNY

A pénzügyi eredmény 4,4 milliárdra ugrott, ami 4,8 milliárd forintos eredményjavulást jelent a bázisidőszakhoz képest. A devizás eszközök és kötelezettségek ártértékelésének hatása 2,5 milliárd forinttal növelte a pénzügyi eredményt. Ezt főképp a rubel felértékelődése miatt (rubel/forint záróárfolyam 7,7%-kal emelkedett év/év alapon) keletkezett a vevőköveteléseken elszámolt nyereség formájában.

ÜZLETI SZEGMENSEK ALAKULÁSA

A cég tevékenysége három üzleti szegmensre bontható: gyógyszergyártás, nagy- és kiskereskedelem, és egyéb tevékenysége. **A gyógyszergyártás 84%-át teszi ki a teljes bevételnek, és év/év alapon 30%-kal nőtt a forgalma.** A nagy- és kiskereskedelem 25%-kal bővült, míg az egyéb szegmens árbevétele 10%-kal nőtt.

ÉRTÉKELTSÉG

	P/E*		ROE*		ROE	Árbevétel 3 éves	Nettó adósság
	2017	2018	2017	2018	5 éves átlag	átl. növekedés %	/ Saját tőke
RICHTER	20,1	17,2	9,3	9,5	8,7	3,5	-12,1
BAYER	14,7	13,6	19,9	19,1	19,2	5,3	26,5
SANOFI	15,7	14,9	12,4	12,7	9,3	1,5	10,4
MERCK	16,7	15,3	23,4	26,3	15,9	-3,3	20,7
PFIZER	13,1	12,1	26,2	28,4	15,8	0,9	28,8
ROCHE	17,5	16,1	48,7	44,8	65,6	2,6	33,4

Forrás: Bloomberg, MKB

A fenti táblázat alapján P/E tekintetében a Richter részvénye igen magas árazás mellett forog a piaci versenytársakkal összevetve. Jelentősen magasabb ROE mutatók mellett működnek alacsonyabb árazással forgó gyógyszeripari cégek. Ami a Richter mellett szól, az a stabilan növekvő árbevétel és a rendkívül nagy készpénzhányad. A negatív nettó eladósodottság azt jelenti, hogy a cég készpénzállománya meghaladja a hitelei mértékét. Ez a rendkívüli likviditás egyrészt további akvizíciókat és K+F együttműködéseket tesz lehetővé, ami miatt azt gondoljuk, hogy a cég továbbra is intenzív növekedési pályán maradhat.

A menedzsment az első negyedéves eredmények után a 2017-es évre vonatkozó árbevétel-növekedési prognózisát 5%-ra emelte. És továbbra is 55-57%-os bruttó fedezettel számolnak éves szinten.

MIT VÁRHAUNK AZ ÉV HÁTRALÉVŐ RÉSZÉBEN?

Kérdés, hogy a jelenlegi pozitív trend a rubel árfolyamában, hogyan alakul a továbbiakban. Az orosz gazdaság esetleges romló megítélése, vagy a csökkenő olajár ismét lefelé nyomhatja a rubel árfolyamát, és így a Richter eredményét is. A

jelenleg negatív irányba mozduló fedezeti marzsok is aggodalomra adhatnak okot. A vállalatban rejlő növekedési lehetőségek miatt hosszabb távon azonban továbbra is felfelé várjuk az árfolyamot, amire egy esetleges korrekció jó belépési lehetőséget nyújthat.

Richter árfolyamának alakulása



Forrás: Bloomberg, MKB

ELEMZÉS:

Vezető elemző

Kuti Ákos, CFA
+36-1-268-7940
kuti.akos@mkb.hu

Részvényelemző

Gyöngy-Kovács Nóra
+36-1-268-7388
gyongy-kovacs.nora@mkb.hu

Részvényelemző

Debreczeni Csaba
+36-1-268-8323
debreczeni.csaba@mkb.hu

KERESKEDÉS:

Dénes Szilárd

+36-1-268-8481
denes.szilard@mkb.hu

Köber Péter

+36-1-268-7655
kober.peter@mkb.hu

Takács Judit

+36-1-268-7090
takacs.judit@mkb.hu

Gyűrűs Péter

+36-1-268-7185
gyurus.peter@mkb.hu

Lukács Miklós

+36-1-268-7814
lukacs.miklos@mkb.hu

Zölde Zsombor József

+36-1-268-6744
zolde.ZsomborJozsef@mkb.hu

Kasza Tamás

+36-1-268-7433
kasza.tamas@mkb.hu

Muraközy Zsolt

+36-1-268-7587
murakozy.zsolt@mkb.hu

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Zrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valóságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetőanyagokat, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Zrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
5. Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
6. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Zrt. valamennyi szerzői jogát alapulóló jogát fenntartja.