

RICHTER GEDEON

Fundamentális elemzés

Eredmény és Profit

Folytatódott az árbevétel növekedése a Richternél, profittermelés szempontjából viszont sajnos csökkenésről beszélhetünk. 51 milliárd forint profitról számolt be a vállalat. A Richter eredményét historikusan is befolyásoló tényező a rubel és dollár árfolyamok gyengülése, ami ezúttal negatívan hatott az export alapú dollár és rubel bevételekre.

Esmya

Az európai PRAC májusi döntése rendkívül fontos a stratégiai termék jövőjét illetően. Az amerikai FDA döntését is befolyásolhatja. Nagy szerepet játszik a készítmény a vállalat jövőbeni árbevételének alakulásában.

Stratégiaaváltás

Az októberben megválasztott vezérigazgató Orbán Gábor új stratégiát vázolt fel a cég jövőjével kapcsolatban. Átalakul az üzleti profil generikus tömeggyártásról, specifikus szakorientált gyógyszergyártásra. Így a cég a korszerűsítésre és a terjeszkedésre tud majd összpontosítani.

Cariprazine

A Cariprazine royalty bevételeiből a Richter 180%-os profitnövekedést ért el tavalyhoz képest és a 2018 április 3-án közzétett Fázis III vizsgálatának pozitív előzetes eredményei alapján számottevően nőtt a valószínűsége, hogy az FDA jóváhagyja a törzskönyvezési kérelmét.

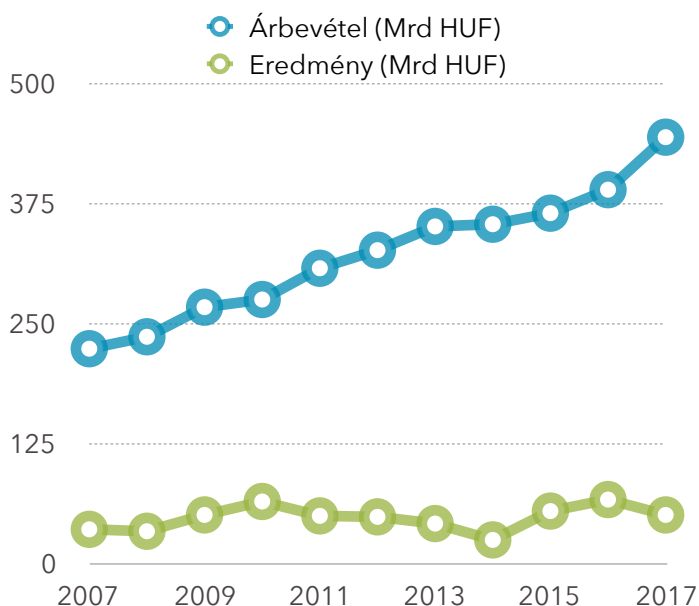


12 havi célár	6100 Ft
Jelenlegi árfolyam	5420 Ft
Célárig (%)	12,5%
Osztalék (várt)	68 Ft

Ajánlásunk:
VÉTEL

Növekedő árbevétel, stagnáló profit

Folytatódott az árbevétel növekedése a Richternél, a hazain kívül minden piacon érdemben sikerült növekednie, amihez a generikus termékeken kívül egyre nagyobb mértékben hozzá tudtak járulni a vállalat originális készítményei is.



A 14%-os bővülés ráadásul a növekedés gyorsulását jelzi. Profit soron azonban nem látszik az emelkedő trend, tíz éve nagyrészt az 50 milliárd forintos szint körül ingadozik a vállalat adózott eredménye. Nem volt ez másképp 2017-ben sem, 51 milliárd forintos profitról számolt be a Richter (nem számolva az Esmya miatti 42 milliárdos leírással).

Miért nem tud növekedni a Richter profitja az árbevétellel együtt?

Az elmúlt évtizedben a költségek és ráfordítások megközelítőleg együtt emelkedtek az árbevétellel (98% - 83%), de nem ez a fő oka annak, hogy nem tud növekedési pályára állni a Richter profitja. A vállalat eredményét historikusan befolyásoló tényező a rubel és dollár árfolyamok erősödése vagy gyengülése, ami ezúttal negatívan hatott az export alapú dollár és rubel bevételekre, közvetve és közvetetten a pénzügyi tevékenység eredményén keresztül. Ezen a soron így a 2016-os 12 milliárd forintos többlet az elmúlt évben 8,5 milliárdos mínusszá változott, ami bő 20 milliárdos visszaesés az év/év alapú összehasonlításnál. A múltbeli tények alapján a Richter profitja továbbra is jelentős mértékben függ majd a devizák árfolyammozgásától, így továbbra is nagy mértékben befolyásolhatja az eredményt ez a tényező.

Makrogazdasági hatások

Az árbevétel növekedésnek több oka is van. Miközben Magyarországon a bővülés szinte elhanyagolható mértékű, addig Amerikában, Európában és Oroszországban egyaránt határozott emelkedést láthatunk. Európában a nőgyógyászati árbevétel volt a kiemelkedő, az USA-ban elsősorban a Vraylar segítette a növekedést, míg Oroszországban több tényező is befolyásolta az árbevételt. Az orosz piacon 6,1%-kal 52,0 M€-val növekedett a teljes bevétel, amit azzal lehet indokolni, hogy az országban javulnak az életkörülmények és a kormányzat egyre nagyobb hangsúlyt fektet az egészségügyre. Mindezek alapján az orosz piacon további növekedésre számítunk.

Mekkora a baj, ha a PRAC negatív eredményeket közöl az Esmya-ról májusban?

Tény, hogy az Esmya európai értékesítése a 2017-es év gyógyszergyártásból származó árbevételeknek közel 8%-át tette ki, nagyjából 24,5 milliárd forintot. Ezen termék esetében a nyereségtartalom megközelítőleg 30% (7,35 milliárd forint). Ez önmagában nem túl szembevetű, viszont így is a harmadik legnagyobb árbevételt szolgáltató termék a cég portfoliójában. Ha figyelembe vesszük, hogy ebben az évben kapta meg több európai és latin-amerikai országban a forgalmazáshoz szükséges

Esmya árbevétel (millió Ft)

	2016	2017	Változás
Magyarország	906	971	7,2%
EU 12	1 483	1 880	26,8%
EU 15	15 943	21 576	35,3%
FÁK	1 102	1 589	44,2%
Latin-Amerika	511	1 041	103,7%
Egyéb országok	1 559	1 700	9,0%
Összesen:	21 504	28 757	33,7%

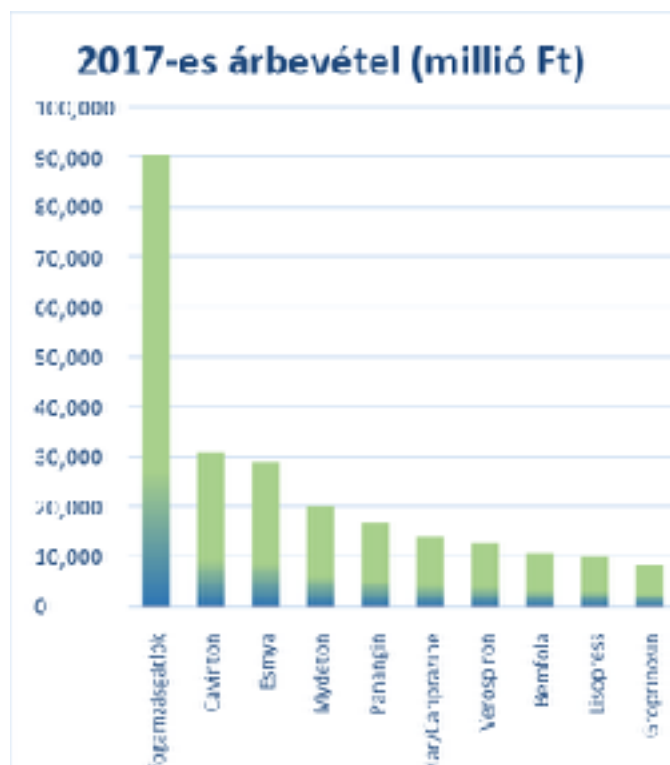
engedélyeket és már ezek nélkül is szép eredményt produkál, az már egy kiugró teljesítmény jövőbeni lehetőségét mutatja. Jelentősen, 33,7%-kal nőtt a termékből származó bevétel a tavalyi évhez képest. A további növekedés szempontjából fontos stratégiai célja a vállalatnak, hogy tovább tudja növelni az európai értékesítést. Még nagyobb növekedési lehetőséget rejt magában az amerikai piac meghódítása. Az Esmyával kapcsolatban a közelmúltban kialakult félelem, ami a jelenleg zajló PRAC vizsgálatból következik, jelentős veszélyt hordoz mind az európai, mind az amerikai értékesítéssel kapcsolatban. A kialakult helyzet probléma azért is, mert az originális termékek gyártására való átállás szempontjából a reputációnak kiemelt szerepe van, ami a vizsgálat által sérülhet. Az eljárás hatására az Esmya értékét nagyjából kiárazta már a piac, de a vállalat jóval többtől esne el a jövőben, mint csupán az Esmya jelenlegi értéke, mert az amerikai piacon a Richter originális készítményeivel kapcsolatosan általános elutasítás lehet a következménye egy negatív eredménnyel végződő vizsgálatnak. Éppen ezért a PRAC döntés kiemelt kockázatot jelent! A negatív eredményre azonban nem sok esélyt látunk, mivel az Esmya egyedülálló készítmény, amellyel sebészi beavatkozás nélkül gyógyítható a méhmióma. Mindezt figyelembe véve alkalmazásának szigorítása esetleg elképzelhető, de valószínűtlen, hogy korlátoznák a forgalmazását. A negatív vizsgálati eredmény hiányában a Richter értékelésében újra helyet kaphat az Esmya, ami nagy valószínűséggel 6000 Forint fölötti magasságokba emelhetné az árfolyamot.

Vonzó termékek és jól teljesítő régiók

Nem szabad megfeledkezni a sok negatív hír közepette arról sem, hogy a vállalat egyedülálló nőgyógyászati portfóliója, a folyamatos terjeszkedés, licenc vásárlás és az organikus termékek fejlesztése mind magukban hordozzák a cég növekedését. Az orális fogamzásgátlók értékesítése képviseli a legmagasabb, 90 milliárd forint feletti árbevételt, de a Cavinton és a Panangin is szép eredményeket produkál.

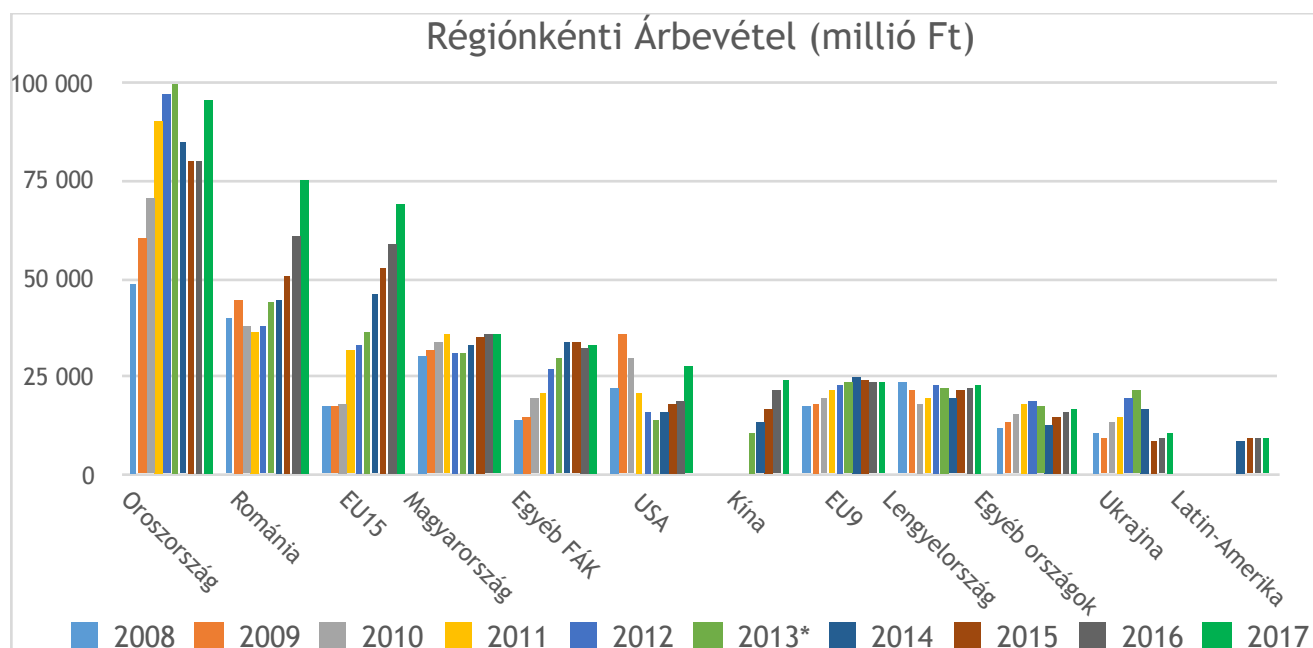
A Cariprazine hatalmas sikernek könyvelhető el. A JP Morgan elemzésében a Cariprazine (Vrylar) eladások megtriplázódásáról írt a Richter amerikai partnerénél, az Allergannál. A royalty bevételekből a Richter 180%-os profitnövekedést ért el a tavalyihoz képest. 2018 április 3-án a vállalat közleményben ismertette a cariprazine I típusú bipoláris betegségben (I típusú bipoláris depresszióban) szenvedő, felnőtt betegek körében

végzett fázis III vizsgálatának pozitív előzetes eredményeit. Ennek következtében 25%-ról 66%-ra nőtt az FDA általi jóváhagyás valószínűsége. Az Allergan várhatóan az idei év második felében a bipoláris depresszió indikációban is benyújtja majd a törzskönyvezési kérelmet, az Amerikai Gyógyszer- és Élelmiszerügyi Hatósághoz (FDA).



A Bemfola női fertilitással összefüggő, innovatív bioszimiláris készítmény is várakozások feletti, 225%-os eredménynövekedést produkált a 2017-es év során.

Országokra lebontva Oroszországból származott a legmagasabb árbevétel, több mint 95,7 milliárd forint. A második helyen a romániai bevétel áll 75 milliárd forinttal. Az európai országok ugyan külön-külön kisebb súlyúak, de a régiót tekintve a legmagasabb árbevételt produkálták! Az USA-ból származó bevételek 46%-kal emelkedtek ez előző évhez képest. Az elmúlt 4 év során az árbevétel kiemelkedően jó iramban tudott növekedni Romániában, az EU15 országokban (Németország, Egyesült Királyság, Franciaország, Spanyolország, Olaszország) és a kínai növekedés üteme is biztató.



Az árbevétel régiónkénti megoszlása jól szemlélteti, hogy jelenleg a Richter legfontosabb piacai az európai és a FÁK országok térsége. A kisebb részesedéssel bíró területek közül pedig az USA és Kína a legjelentősebb bevételi források. Lényeges azonban kiemelni, hogy a növekedés ezekben az országokban azért fontos, mert óriási potenciális piacot jelentenek, és már egy kis "térhódítás" is meghatározó eredményeket produkálna a Richter árbevételében.

Stratégiaaváltás - Megújult üzleti ambíciók Orbán Gábor által

A cég menedzsmentje Orbán Gábor személyében találta meg Bogsch Erik utódját, aki maga is sok éves tapasztalattal rendelkezik a pénzügyi szektorban, pénzügyi államtitkárként rálátása nyílt a magyar iparra és pénzügyre. A 2016 óta Richternél dolgozó fiatal közgazdász egy új, friss irányvonalat képvisel. Az új vezető szeptember óta a Társaság igazgatósági tagjaként számíthat Bogsch Erik támogatására.

Transzformáció – Specialty Pharma es Originális törekvések

A transzformációs ambíciót Orbán Gábor személye testesíti meg. A vezérigazgató a közeljövőben fontos szerepet játszik majd a legfőképpen generikus gyógyszergyártó cég átalakulásában. A Richter stratégiai célja a generikus gyógyszergyártóból való átállás az originális gyártásra és a „specialty pharma” céggé válás. A cég szakosodása a nőgyógyászati termékekre nem csak a termékei kínálatában, hanem a társaság strukturális felépítésében is jelentkezik. Az új vezérigazgató stratégiájának fontos része, hogy a magas árú termékek, mint például a Vraylar eladását prioritálja. Ezzel párhuzamosan a régebbi generikus gondolkodású, tömegtermelési profiltól ugyanakkor próbál eltávolodni. A vezető szerint ez az új üzleti profil segíti majd a cég terjeszkedését új térségekbe, mint pl. Kína és Latin-Amerika. Ezzel a Richter kiegyensúlyozottabbá tudná tenni a FÁK országoktól és az EU-tól való meghatározó kitettségét. Ezt támogatják az új, innovatív termékek, amik megvalósítási alapja a K+F aktivitás.

I. Hivatkozás a kiadványra

Az elemzést készítette:

Kiss Domokos - Elemző, Vas Márk - Junior Elemző, Petykó Csaba - Junior Elemző, Kácsor Erik - Junior Elemző

II. 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, üzleti, 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, hirdetményeket, 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 felelőssége, ugyanis a tényleges, pontos adókötelezettség mértékére számos egyedi tényező lehet hatással, ezért ezt minden esetben egyedi vizsgálatnak, felmérésnek kell megelőznie.