

EGIS

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 2Q 2007/08

Cílová cena: 24 023 HUF
Doporučení: koupit

Datum	7. 5. 2008
Poslední závěr. kurz	18 350 HUF
Vydaných akcií	7 785 715 ks
Tržní kapitalizace	142,9 mld. HUF
Free float	70,1 mld. HUF
52 týdenní max.	23 950 HUF
52 týdenní min.	17 500 HUF
Beta	0,84
Váha v BUX	1,921 %

Vývoj kurzu akcií Egis



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Servier	50,91 %
Ostatní	49,09 %

Zdroj: Egis

Maďarský výrobce léčiv, společnost Egis, zveřejnil dnes po zavření budapeštského akciového trhu výsledky svého hospodaření za druhý kvartál finančního roku.

Můžeme říci, že tentokrát Egis opravdu překvapil v pozitivním slova smyslu, na což jsme u maďarských farmaceutických společností nebyli v posledním roce zvyklí. Společnost překonala naše odhady na všech úrovních hospodaření.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ 2Q 2007/08 (konsolidované)

v milionech HUF	2Q 2007/08	2Q 2007/08e Od. Cyrrus	2Q 2006/2007	y/y
Tržby	27 062	25 415	27 709	-2,3 %
Hrubá marže	14 640	12 644	12 859	13,9 %
EBIT	2 372	1 706	1 103	115,1 %
Čistý zisk	3 157	1 827	1 220	158,8 %

Zdroj: odhad Cyrrus, Egis

Nicméně přestože celková čísla vypadají nad míru dobře, nic není beze stínu. Nekonsolidované domácí tržby firmy 6,7 miliardy forintů (-13 % y/y) zaostaly za naším odhadem lehce nad 8 miliardami. Poptávka po léčivích v Maďarsku i nadále vykazuje sestupný trend, který umocňuje snižování cen vlivem agresivní konkurence. Firma sama část propadu i ve srovnání s předchozími kvartály přisuzuje změně tržní pozice (tedy oslabení) u některých vedoucích léčiv. V konsolidovaných tržbách (a nákladech) za druhý kvartál již nefiguruje společnost Medimpex, jejíž akcie byly převedeny na společnost Hungaropharma, zde jsme počítali s konsolidací alespoň po část období, nicméně rozdíl mezi námi odhadovanými domácími tržbami a skutečností je dán výpadkem u mateřské firmy, což velké naděje v domácí výkonnosti i v dalších kvartálech nezbuzuje.

Celkové tržby nicméně náš odhad převýšily, jednoznačně tak tomu je díky výkonnosti v zahraničí, které se dokáže poprat nejen s trvajícím problémem v Maďarsku, ale i s negativním vývojem směnných kurzů (posilování forintů vůči USD). Velmi dobře se firmě ve druhém čtvrtletí dařilo v Rusku, kde dosáhla tržeb 29,2 milionů dolarů (očekávali jsme 22,85 milionů). Očekávali jsme sice meziroční navýšení v dvouciferné oblasti, 44 % navíc proti předchozímu roku nicméně představuje vynikající dynamiku. Firma navíc předpokládá dynamický růst tržeb v Rusku i v střednědobém horizontu. Na ostatních trzích CIS se firmě také vedlo dobře, byť Ukrajina o něco zaostala za našimi očekáváními. CIS jako celek a Rusko zvláště je nicméně jedním z nejsvětějších bodů firemních výsledků. Celkově v této skupině zemí vzrostly tržby při vyjádření ve forintech na 7,0 miliard forintů (z 5,9 miliard ve stejném období loni).

Skupina střeoevropských zemí také nedopadla špatně, tržby v Polsku ve výši 13,8 milionů dolarů převýšily náš odhad 13,2 milionů, také v ČR byly výsledky lepší, než jsme si slibovali. Posilování místních měn vůči USD tržbám společnosti očividně svědčí a vyrovnává i možné vlivy případných ořesů na některých trzích regionu (ČR). Celkové tržby v regionu střední Evropy při vyjádření ve forintech dosáhly 5,7 miliard, proti našemu odhadu 5,2 miliardy, meziročně se zvedly o 14,9 %.

Poslední část tržeb tvoří tzv. ostatní země, ale také tržby za účinné látky. V ostatních zemích se Egisu vedlo o něco hůře, než jsme očekávali, tyto trhy se nicméně v poslední době vyznačují velkou rozkolísaností tržeb mezi jednotlivými kvartály, tržbám 6,5 milionů dolarů proti našemu odhadu 7,1 milionů tak nepřikládáme větší význam než je nezbytně nutné. Naopak velmi dobře se vedlo účinným látkám s tržbami s téměř 21 milionů dolarů (+36,6 %), kde jsme odhadovali jen 17,2 milionů.

Spolupráce s mateřským Servierem v této oblasti tak nese ovoce trvaleji a po vynikajícím předchozím kvartále nepřišel zdaleka tak významný útlum, jak jsme čekali. Meziročně tržby z API díky spolupráci se společností Servier vzrostly o 55 %, ostatní účinné látky jen o 1 %, efekt spolupráce Egisu s mateřskou firmou tak je zjevný. Byť se tato část tržeb vykazuje slabšími maržemi než jiné, jde o dobrý způsob jak kompenzovat domácí výpadky.

Celkové konsolidované tržby společnosti tedy dosáhly 27,0 miliard forintů, čímž překonaly náš odhad lehce nad 25,4 miliardami. Za dobrým výsledkem stojí výhradně zahraničí, především výkonnost v Rusku, dobře se vedlo ale i např. na polském trhu a v prodeji účinných látek. Maďarsko opět zklamalo.

Co vedlo k dobrým výsledkům na nižších úrovních hospodaření je nicméně také zvládnutí nákladů. Díky neúčtování o společnosti Medimpex do výkazu zisků a ztrát za 2Q se úspory projevují již na hrubé marži. Medimpex byl společností s nulovými zisky, efekt zvýšení hrubé marže po jeho prodeji jsme tak čekali, druhý kvartál nicméně vykázal vynikající skok na 54 % ze zhruba 46 % z předchozích měsíců (čekali jsme přibližně 50 %). Dosažená úroveň hrubé marže je srovnatelná s výsledky v roce 2006 (do třetího čtvrtletí), tedy z doby než firmu zasáhly maďarské reformy. Hrubá marže, která při meziročním poklesu tržeb vzrostla v absolutním vyjádření na 14,6 miliardy forintů (+13,9 %) ukazuje, jak prospěšný byl pro Egis prodej Medimpexu.

Další složky provozních nákladů z tohoto pohledu již tak zajímavé nejsou, také jejich poměry vůči tržbám vesměs odpovídají našim očekáváním, byť díky vyšší úrovni tržeb zvláště prodejní/odbytové náklady námi odhadovanou úroveň o něco převyšují (6,1 miliardy forintů proti našemu odhadu 5,3 miliardy). Dosažený provozní zisk ve výši necelých 2,4 miliard forintů díky vyšším tržbám a vynikající hrubé marži převyšuje náš odhad 1,7 miliardy. Marže EBIT 8,8 % je nicméně o něco slabší než v předchozím kvartále (9,9 %). Ve srovnání s bídnými výsledky ve stejném období loni (4 %) jde přesto o zjevný posun.

Čistý zisk téměř 3,2 miliardy forintů se proti našemu odhadu 1,8 miliardy poměrně výrazně liší. Kromě výše zmíněných vlivů na provozní úrovni, které považujeme za nejpodstatnější, zde hrají roli i jiné vlivy. Poměrně slušný zisk z derivátových transakcí je asi nepodstatnější příčinou dobrého výsledku na finanční úrovni, ostatní položky finančních nákladů a výnosů odpovídají našim odhadům, včetně úrokových příjmů, přestože v rozvaze docela slušně narostl objem držených dluhopisů. Ty by se tak mohly pozitivně projevit v dalším období. Čistý zisk meziročně narostl o 159 %. To je dáno mimo jiné velice slabou srovnávací základnou, marží čistého zisku (11,7 %) nad úrovní 10 % nicméně vidíme poprvé téměř po dvou letech, což lze brát s povděkem, zvláště proto, že hlavní část tohoto zlepšení pozorujeme na provozní úrovni hospodaření, zvláště již u přímých nákladů.

Změna cílové ceny

Na základě dosažených výsledků hospodaření zvyšujeme cílovou cenu akcií společnosti Egis z předchozích 23 143 forintů na 24 023 forintů. Na výsledcích (na ziskových maržích) se projevil pozitivně prodej společnosti Medimpex, s čímž jsme částečně počítali již dříve. Pozitivní vlivy, které nepotvrdily naše opatrné pochyby z možné jednorázovosti, vykazují pak tržby z prodeje účinných látek. Dobře se ovšem vede firmě především na ruském trhu, který je tahounem celkových tržeb společnosti. Plánovaný přechod prodeje na tomto trhu ze slábnoucího dolaru na euro by měl v budoucnu tento efekt ještě podpořit. Nelepšící se slabinou výsledků zůstává nicméně domácí trh, kde na známky zlepšení budeme muset i nadále čekat. Doporučení ponecháváme na stupni koupit.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kunderátová
Ondřej Moravanský

Head of Research
Chief Analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kunderatova@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz

Banky, energetika, zahr. trhy
Energetika, letecká doprava
Farmacie, development
Petrochemie, spotřební zboží
Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna
Kamil Kricner

Brno
Praha

pikna@cyrrus.cz
kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Tomáš Machalický
Jindřich Rovný

Brno
Praha

machalicky@cyrrus.cz
rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický

Brno

kuncicky@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. („BCPP“) a podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):

Společnost není tvůrcem trhu na žádné emise, nicméně nevylučuje, že se v budoucnu může stát tvůrcem trhu kotující vybrané emise zařazené k obchodování na BCPP. Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické výstupy je možno nalézt na www.cyrrus.cz.

BRNO
Vevří 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361