

EGIS

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 3Q 2007/08

Datum	7. 8. 2008
Poslední závěr. kurz	14 800 HUF
Vydaných akcií	7 785 715 ks
Tržní kapitalizace	115,23 mld. HUF
Free float	56,57 mld. HUF
52 týdenní max.	23 385 HUF
52 týdenní min.	14 435 HUF
Beta	0,73
Váha v BUX	1,738 %

Vývoj kurzu akcií Egis



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

Servier	50,91 %
Ostatní	49,09 %

Zdroj: Egis

Maďarská farmaceutická společnost Egis zveřejnila 6. srpna po ukončení obchodování na budapeštské burze výsledky svého hospodaření ve třetím čtvrtletí finančního roku 2007/08.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ve 3Q 2007/08 (konsolidované výsledky)

v milionech HUF	3Q 2008	3Q 2008e O. Cyrrus	3Q 2008e O. trh	3Q 2007	y/y
Tržby	25 499	25 943	26 152	31 781	-19,8 %
Hrubý zisk	14 075	13 919	14 109	14 455	-2,6 %
hrubá marže	55,20 %	53,65 %	n.a.	45,48 %	9,72 p.b.
EBIT	2 200	2 395	2 111	2 503	-12,1 %
marže EBIT	8,63 %	9,23 %	n.a.	7,88 %	0,75 p.b.
Čistý zisk	2 137	2 856	2 707	2 764	-22,7 %
marže č. zisku	8,38 %	11,01 %	n.a.	8,70 %	-0,32 p.b.

Zdroj: odhad Cyrrus, Egis, portfolio.hu

Společnost ve třetím čtvrtletí finančního roku vykázala konsolidované tržby 25,5 miliardy forintů, čímž jen o málo zaostala za naším odhadem 25,9 miliardy, o něco více pak za tržním ve výši 26,2 miliardy (tržní odhad pro konsolidované výsledky agentura Bloomberg neposkytuje, je tak získán z ekonomického portálu portfolio.hu). Meziročně se tedy tržby snížily o téměř 20 %.

Domácí tržby 7,72 miliardy forintů jsou o 38 % nižší než před rokem, zde roli nicméně hraje prodej podílu v obchodní společnosti Medimpex. Očekávali jsme maďarské tržby za třetí kvartál na úrovni 7,54 miliard, meziroční propad tak není překvapivý. Dle firmy se již zastavuje pokles spotřeby léků v Maďarsku, nicméně tržby nadále negativně ovlivňuje tlak na snižování cen.

Celkové tržby zůstaly lehce pod naším a tržním odhadem vlivem zahraničí. Regionu bývalého SSSR se nicméně vedlo. Ruské tržby 31,25 milionu dolarů překonaly náš odhad 28,75 milionu. Byť jde o pokles proti mimořádnému třetímu kvartálu roku 2007, oproti předchozím čtvrtletím se tržby na tomto důležitém trhu opět zvedly. I ostatní státy bývalého SSSR včetně Ukrajiny vykázaly ve 3Q dobré výsledky, tržby v regionu 44,12 milionu dolarů jsou pozitivem zahraničních tržeb. Dle našich odhadů se pak firmě vedlo ve střední/východní Evropě s celkovými tržbami 32,6 milionu dolarů (čekali jsme 31,9 milionu), což představuje meziroční nárůst o 42 %. Dynamický růst je sice dán částečně slabší základnou, velkou roli hraje nicméně i posilování měn v regionu proti dolaru, což takto vykazované tržby navyšuje. Co zapříčinilo slabší než očekávané tržby v zahraničí tak byly „ostatní trhy“ a prodeje účinných látek. Exporty do dalších zemí (západní Evropa) v posledních kvartálech silně kolísaly, jejich úroveň 7,2 milionů dolarů ve třetím kvartále tak není zklamáním, byť je pod naším odhadem. Nicméně od účinných látek jsme si díky spolupráci Egisu se Servierem slibovali více, 15,8 milionů dolarů zaostává výrazně za úrovní předchozích dvou kvartálů, v nichž firma realizovala největší dodávky pro svého hlavního akcionáře.

Celkově nicméně tržby nejsou žádným zklamáním, jejich o málo slabší výši proti odhadům kompenzuje dobrá hrubá marže. Lehce nad 14 miliardami forintů i přes horší tržby odpovídá očekáváním, marže 55,2 % pak je lepší než očekávaná i přes pokračující cenové tlaky v Maďarsku. Firmě se daří řídit náklady na této úrovni, také ziskovost zahraničních trhů je lepší než doma. Přes meziroční pokles tržeb skoro o 20 % tedy hrubá marže klesla jen o 2,6 %, v relativním vyjádření se meziročně i díky prodeji 50 % Medimpexu zvedla o téměř 10 p.b.

Ani provozní zisk se podobně jako hrubá marže příliš od našich nebo tržních odhadů neliší. O něco vyšší než čekané administrativní a prodejní náklady kompenzují nižší ostatní náklady, naopak ostatní provozní výnosy dosáhly lepší než čekané úrovně. Pozitivem je, že růst provozních nákladů firmy zůstává za úrovní maďarské inflace, přestože jsme po loňské vysoké úrovni prodejních nákladů alespoň zde očekávali určitý pokles. Nicméně provozní zisk 2,2 miliardy forintů je v rámci možností slušný, nevzdaluje se příliš od našeho odhadu necelých 2,4 miliard.

Na úrovni čistého zisku se výsledky firmy od našeho i tržního odhadu bohužel vzdálily. To nicméně nejde na vrub mateřské společnosti, nýbrž jejím dcerám. Celkový vliv finanční nákladů a výnosů (placené a přijaté úroky, kurzové zisky a ztráty apod.) zcela odpovídá našim očekáváním. Za nimi nicméně zaostaly přijaté dividendy, které firma od svých dcer (zvláště společnosti Hungaropharma) získává. Tomuto vlivu tak lze přičíst největší podíl na rozdílu dosaženého čistého zisku (2,1 miliardy forintů) a očekávání. To, že dcery nejsou zrovna přínosem pro Egis ukazuje i nekonsolidovaný zisk společnosti, který je proti konsolidovanému mírně vyšší. Meziročně tedy čistý zisk poklesl ve třetím čtvrtletí téměř o čtvrtinu, proti očekávané stagnaci.

V souhrnu konsolidované výsledky společnosti za třetí čtvrtletí považujeme za neutrální nebo mírně negativní. Na provozní úrovni firma nijak zvláště nezklamala. Negativní vlivy (Maďarsko apod.) se do výsledků promítají podle předpokladů, naopak lze vidět i pozitiva (hrubá marže). Vývoj provozních nákladů je také umírněný. Rozdíl mezi výsledky a odhady tak je především na úrovni čistého zisku, kde jej ovlivnily spíše dceřiné firmy, než hospodaření mateřské společnosti. Dcery se ovšem ukazují jako brzda firmy, když snižují konsolidované zisky. Tento efekt neodstranil ani prodej Medimpexu, který vykazoval podobně slabé výsledky. Většina trhu se doposud soustřeďuje především na nekonsolidovaná čísla, kde se vliv dcer neprojevil, ty výsledky tak odpovídají odhadům. Trh by na ně neměl nijak zásadně reagovat.

Pro úplnost doplňujeme výsledky hospodaření za prvních 9 měsíců finančního roku:

v milionech HUF	9M 2008	9M 2008e O. Cyrrus	9M 2008e O. trh	9M 2007	y/y
Tržby	82 996	83 440	n.a.	88 624	-6,4 %
Hrubý zisk	42 736	42 580	n.a.	40 851	4,6 %
<i>hrubá marže</i>	<i>51,49 %</i>	<i>51,03 %</i>	n.a.	<i>46,09 %</i>	<i>5,40 p.b.</i>
EBIT	7 577	7 772	n.a.	6 420	18,0 %
<i>marže EBIT</i>	<i>9,13 %</i>	<i>9,31 %</i>	n.a.	<i>7,24 %</i>	<i>1,89 p.b.</i>
Čistý zisk	8 335	9 054	n.a.	5 656	47,4 %
<i>marže č. zisku</i>	<i>10,04 %</i>	<i>10,85 %</i>	n.a.	<i>6,38 %</i>	<i>3,66 p.b.</i>

Zdroj: odhad Cyrrus, Egis, portfolio.hu

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
Veveří 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