

# EGIS

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Flash analýza výsledků za 4Q 2007/08

Datum	10. 11. 2008
Poslední závěr. kurz	10 680 HUF
Vydaných akcií	7 785 715 ks
Tržní kapitalizace	84,55 mld. HUF
Free float	41,51 mld. HUF
52 týdenní max.	20 800 HUF
52 týdenní min.	8 630 HUF
Beta	0,64
Váha v BUX	2,407 %

### Vývoj kurzu akcií Egis



Zdroj: Bloomberg

### Akcionářská struktura

Servier	50,91 %
Ostatní	49,09 %

Zdroj: Egis

Maďarská farmaceutická společnost Egis zveřejnila dnes po ukončení obchodování na BSE výsledky svého hospodaření za čtvrtý kvartál finančního roku 2007/2008.

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ve 4Q 2007/08 (konsolidované výsledky)

v milionech HUF	4Q 2007/08	4Q 2007/08 Od. Cyrrus	4Q 2006/07	y/y
Tržby	26 196	25 377	28 552	-8,3 %
Hrubý zisk	14 818	13 919	13 471	10,0 %
<i>hrubá marže</i>	<i>56,57 %</i>	<i>54,85 %</i>	<i>47,18 %</i>	<i>+9,39 p.b.</i>
EBIT	1 070	1 926	1 369	-21,8 %
<i>marže EBIT</i>	<i>4,08 %</i>	<i>7,59 %</i>	<i>4,79 %</i>	<i>-0,71 p.b.</i>
Čistý zisk	3 242	2 894	1 589	104,0 %
<i>marže čistého zisku</i>	<i>12,38 %</i>	<i>11,41 %</i>	<i>5,57 %</i>	<i>+6,81 p.b.</i>

Zdroj: odhad Cyrrus, Egis

Firma za poslední kvartál dosáhla o něco lepších než očekávaných konsolidovaných tržeb. Celkové tržby za období červenec až září dosáhly úrovně 26,2 miliardy forintů (-8,3 % y/y) proti našemu odhadu 25,4 miliardy. Podle očekávání za vývojem tržeb stál pokles v Maďarsku, který byl jen zčásti kompenzován zahraničím. Maďarské konsolidované tržby na úrovni 7,8 miliardy forintů odpovídají našim očekáváním. V jejich výši se projevila absence konsolidace prodaného podílu v obchodní firmě Medimpex, stále nicméně klesají i tržby mateřské společnosti (v posledním kvartálu o 4,1 % y/y).

Vyšší než náš odhad byly tedy tržby zahraniční. Ty celkově dosáhly 18,5 miliardy forintů (+10,2 % y/y), proti našim očekáváním 17,5 miliardy. Z pohledu jednotlivých skupin také vývoj odpovídal předpokladům. Bývalý SSSR přispěl tržbám mateřské firmy částkou 43,5 milionů dolarů (+12,9 % y/y, čekali jsme 42,9 milionů), mírně slabší byly ostatní země (s tržbami 4,7 milionů dolarů proti čekaným 7,1 milionům, meziročně -12,1 % y/y) či účinné látky (tržby 14,8 milionů dolarů, meziročně +20,0 %, naše očekávání 16,3 milionů). Rozdíl proti odhadu vytvořila skupina středoevropských trhů, konkrétně Polsko, kterému lze přičíst prakticky celý kladný rozdíl. Tato skupina vykázala tržby 42,7 milionů dolarů (+54,3 % y/y, čekali jsme 32,9 milionů). Na polských tržbách je viditelný pozitivní příspěvek akvizice generických produktů společnosti Anpharm (polská dcera Servieru) výměnou za podíl v této firmě, který celé výsledky ovlivňuje (na úrovni tržeb trvale, na dalších z velké části jednorázově). Ostatní středoevropské trhy se vyvíjely dle našich odhadů.

Akvizice produktů společnosti Alpharm se pozitivně projevila i na výši hrubé marže. U té jsme meziročně čekali zlepšení i přes pokles tržeb především vlivem prodeje málo ziskového Medimpexu, Anpharm nicméně tento efekt ještě výrazňuje. Hrubá marže za poslední kvartál 56,57 % převyšuje náš odhad 54,85 %, absolutní rozdíl vychází z vyšších tržeb.

Efekt nové akvizice u dalších nákladových položek již tak jednoznačně pozitivní nebyl. Vliv akvizice do nákladů ve výši 1,7 miliardy forintů srazil provozní zisk pod naši odhadovanou úroveň, když růst nákladů převýšil zlepšení tržeb. Tento efekt ovlivnil především administrativní náklady a náklady na výzkum a vývoj (sem Egis účtoval miliardu forintů jako odpis získaného portfolia). Prodejní naopak i přesto dosáhly nižší úrovně než jsme čekali, což bereme s povděkem. Provozní zisk díky zmíněným vlivům meziročně klesl na 1,1 miliardy forintů (-21,8 % y/y), přestože jsme čekali růst proti loňskému roku.

Transakce související se společností Alpharm ovlivnila i finanční úroveň hospodaření, do které Egis zaúčtoval zisk související s prodejem svého podílu v této firmě (+1,4 miliardy forintů). Podle očekávání se pak na této úrovni projeví pozitivně pohyby směnných kurzů, tedy oslabení forintu. Firma tak po dlouhé době mohla účtovat o kurzových ziscích, byť dle očekávání částečně tlumených ztrátami z derivátových transakcí.

Finanční úroveň vyvážila předchozí negativní dopady na provozní náklady. Čistý zisk společnosti tak mohl za poslední čtvrtletí finančního roku Egis dosáhnout výše 3,2 miliardy forintů (+104,0 % y/y), lehce nad náš odhad 2,9 miliardy. Celkový efekt společnosti Anpharm do výsledků tak je lehce pozitivní, nicméně vzhledem ke svému odlišnému vlivu na jednotlivých úrovních hospodaření pro trh poněkud hůře hodnotitelný. Velká část vlivů, které se v posledních číslech projeví, je jednorázová, ať již jde o dopad na provozní úrovni (do nákladů na výzkum a vývoj), tak i finanční úrovni (výnos z prodeje podílu). Vliv na hrubou marži naznačuje, že dlouhodobý dopad na výsledky by měl být pozitivní v podobě zvýšené ziskovosti. Bez daných vlivů, které od tržeb až po čistý zisk dělají zásadní část rozdílů proti našim očekáváním, výsledky hodnotíme neutrálně až lehce pozitivně (v souladu s očekávaným spíše pozitivním dlouhodobým vlivem), slabá provozní úroveň byť vlivem jednorázových položek nicméně může část investorů nepříjemně mást.

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ za rok 2007/2008 (konsolidované výsledky)

v milionech HUF	2007/2008	2007/2008 Od. Cyrrus	2006/2007	y/y
Tržby	109 192	108 373	117 176	-6,8 %
Hrubý zisk	57 554	56 655	54 322	6,0 %
<i>hrubá marže</i>	<i>52,71 %</i>	<i>52,28 %</i>	<i>46,36 %</i>	<i>+6,35 p.b.</i>
EBIT	8 647	9 503	7 789	11,0 %
<i>marže EBIT</i>	<i>7,92 %</i>	<i>8,77 %</i>	<i>6,65 %</i>	<i>+1,27 p.b.</i>
Čistý zisk	11 557	11 229	7 245	59,8 %
<i>marže čistého zisku</i>	<i>10,60 %</i>	<i>10,36 %</i>	<i>6,18 %</i>	<i>+4,42 p.b.</i>

Zdroj: odhad Cyrrus, Egis

### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Lucie Kunderátová  
Ondřej Moravanský

Head of Research  
Chief Analyst  
Senior analytik  
Analytik  
Analytik

[hatlapatka@cyrrus.cz](mailto:hatlapatka@cyrrus.cz)  
[prochazka@cyrrus.cz](mailto:prochazka@cyrrus.cz)  
[potmesil@cyrrus.cz](mailto:potmesil@cyrrus.cz)  
[kunderatova@cyrrus.cz](mailto:kunderatova@cyrrus.cz)  
[moravansky@cyrrus.cz](mailto: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](mailto:pikna@cyrrus.cz)  
[kricner@cyrrus.cz](mailto:kricner@cyrrus.cz)

### Portfolio management:

Tomáš Machalický  
Jindřich Rovný

Brno  
Praha

[machalicky@cyrrus.cz](mailto:machalicky@cyrrus.cz)  
[rovny@cyrrus.cz](mailto:rovny@cyrrus.cz)

### Corporate finance:

Tomáš Kunčický

Brno

[kuncicky@cyrrus.cz](mailto: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](http://www.cyrrus.cz).

**BRNO**  
Veverí 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