

GEDEON RICHTER

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 2Q 2008

Datum	5. 8. 2008
Poslední závěr. kurz	32 000 HUF
Vydanych akcií	18 637 486 ks
Tržní kapitalizace	596,40 mld. HUF
Free float	373,47 mld. HUF
52 týdenní max.	41 845 HUF
52 týdenní min.	29 200 HUF
Beta	0,84
Váha v BUX	16,839 %

Vývoj kurzu akcií Gedeon Richter



Zdroj: Bloomberg

Akcionářská struktura

ÁPV	25,19 %
The Bank of New York	12,19 %
Ostatní	62,62 %

Zdroj: Gedeon Richter

Společnost Gedeon Richter zveřejnila dnes 5. srpna před otevřením akciových trhů výsledky svého hospodaření ve druhém čtvrtletí roku.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ve 2Q 2008 (konsolidované výsledky)

v milionech HUF	2Q 2008	2Q 2008e O. Cyrrus	2Q 2008e O. trh	2Q 2007	y/y
Tržby	57 808	57 820	58 595	60 220	-4,0 %
Hrubý zisk	31 477	31 657	n.a.	31 189	0,9 %
<i>hrubá marže</i>	<i>54,45 %</i>	<i>54,75 %</i>	n.a.	<i>51,79 %</i>	<i>2,66 p.b.</i>
EBIT	9 182	10 408	9 870	9 505	-3,4 %
<i>marže EBIT</i>	<i>15,88 %</i>	<i>18,00 %</i>	n.a.	<i>15,78 %</i>	<i>0,10 p.b.</i>
Čistý zisk	2 913	6 452	6 943	10 554	-72,4 %
<i>marže č. zisku</i>	<i>5,04 %</i>	<i>11,16 %</i>	n.a.	<i>17,53 %</i>	<i>-12,49 p.b.</i>

Zdroj: odhad Cyrrus, Gedeon Richter, Bloomberg

Pokud jde o tržby firma svými výsledky v druhém pololetí zcela naplnila naše očekávání ve výši 57,8 miliard forintů, nicméně mírně zaostala za tržním konsensem ve výši 58,6 miliard. Tržby v Maďarsku byly opět slabé, jen 7,4 miliardy forintů, čekali jsme 7,7 miliardy. Roli za opět nepříznivými výsledky hrála další kola snižování cen léků na trhu, stejně jako pokračující slabé makroekonomické prostředí.

V zahraničí skupina států EU vykázala tržby 24 miliard forintů (čekali jsme 25,3 miliardy), když zde dobré výsledky vykazovalo Polsko, za odhady naopak mírně zaostalo Rumunsko či „staré“ státy EU15. V Polsku se firmě vede díky licencovaným produktům Avonex a Omsal. Naopak v EU15 se firma potýká s pokračující cenovou erozí na trhu, která ji nutí zlevňovat. Zcela podle našich představ (18,7 miliardy forintů) dopadl region bývalého SSSR, včetně jeho jednotlivých trhů (Rusko 12,25 miliardy forintů). Také ostatní trhy (např. asijské) nepřekvapily (tržby 3,2 miliardy). O něco lépe, než jsme očekávali se firmě vedlo v USA. Tržby zde sice meziročně poklesly, nicméně jejich úroveň 4,5 miliardy forintů, je vyšší než náš odhad 3 miliardy a kompenzuje tak slabší Maďarsko a EU. Firma na US trhu dobře těžila ze spolupráce s místní společností Barr.

Stejně jako tržby i hrubá marže společnosti nepřinesla větší překvapení. Její hodnota 31,5 miliardy je v souladu s našimi očekávanými (31,7 miliardy forintů). Meziročně tedy tak došlo ke zlepšení díky lepším maržím v retailu a velkoobchodě (poté co se Gedeon Richter zbavil svého podílu v Medimpexu), nicméně proti prvnímu čtvrtletí je díky posilování forintu hrubá marže opět o něco slabší (54,45 % vs. 55,75 % v 1Q 2008).

Na úrovni provozních nákladů nad hodnoty předcházejících čtvrtletí ční výše odbytových/prodejních nákladů (stoupl i jejich podíl na tržbách), firma nicméně tuto položku nijak nevysvětluje. Vývoj ostatních složek provozních nákladů odpovídá našim odhadům a vývoji celého hospodaření. Díky vyšším prodejním nákladům tak provozní zisk 9,2 miliardy forintů poněkud zaostává za naším (10,4 miliardy) i tržním (9,9 miliardy) odhadem. Marže provozního zisku tak meziročně vykázala stagnaci proti očekávanému zlepšení.

Největší překvapení si Gedeon Richter nechal na finanční část hospodaření, která dopadla vskutku bídě. Čisté finanční výnosy ve druhém čtvrtletí -5,8 miliardy byly výrazně horší než naše i tržní odhady. Na špatném výsledku se podepsal pochopitelně silící forint, s největším dopadem na přecenění pohledávek z obchodního styku. Díky silnému vlivu finančních nákladů tak firma vykázala čistý konsolidovaný zisk 2,9 miliardy forintů, méně než poloviční proti našemu odhadu 6,45 miliardy či tržnímu 6,9 miliardy forintů. Marže čistého zisku spadla na pouhých 5 %.

Máme-li výsledky vyhodnotit, lze je shrnout pod označení jako mírně horší. Tržby a hrubá marže dopadly podle našich očekávání, provozní zisk byl lehce pod nimi díky vyšším prodejním nákladům. Největší rozdíl proti našim a tržním odhadům firma vykazala na úrovni čistého zisku, který ovšem v tomto případě hovoří více o posilování maďarského forintu, které bylo v posledních měsících nebyvale silné, než o výkonnosti samotné firmy. Ta na provozní úrovni, která je stěžejní, neklamala, ale ani nepřesvědčila.

Vedení společnosti spolu s výsledky za 2Q také upravilo své výhledy tržeb na celý rok. Snížen byl výhled pro Maďarsko, kde nyní firma čeká pokles tržeb o 10 % (dříve říkala 5 – 10 %), pro Rusko, kde by růst měl být „skoro“ 10 % (dříve bylo uváděno nad 10 %) a EU, kde je čekán růst o 10 % (podle předchozích odhadů měl být nad 10 %). Zlepšen byl naopak výhled pro USA na stagnaci z menšího poklesu. Tyto výhledy odpovídají i úrovním tržeb, které byly prezentovány za první pololetí roku. Zpráva tedy není nijak povzbudivá, trh by ale měl mít tyto informace již započteny v cenách akcií.

Nakonec doplňujeme ještě výsledky za celé první pololetí:

v milionech HUF	1H 2008	1H 2008e O. Cyrrus	1H 2008e O. trh	1H 2007	y/y
Tržby	114 834	114 846	n.a.	111 237	3,2 %
Hrubý zisk	63 271	63 451	n.a.	60 210	5,1 %
<i>hrubá marže</i>	<i>55,10 %</i>	<i>55,25 %</i>	n.a.	<i>54,13 %</i>	<i>0,97 p.b.</i>
EBIT	19 278	20 504	n.a.	18 804	2,5 %
<i>marže EBIT</i>	<i>16,79 %</i>	<i>17,85 %</i>	n.a.	<i>16,90 %</i>	<i>-0,11 p.b.</i>
Čistý zisk	13 134	16 673	n.a.	18 541	-29,2 %
<i>marže č. zisku</i>	<i>11,44 %</i>	<i>14,52 %</i>	n.a.	<i>16,67 %</i>	<i>-5,23 p.b.</i>

Zdroj: odhad Cyrrus, Gedeon Richter, Bloomberg

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Lucie Kundrátová
Ondřej Moravanský

Head of Research
Chief Analyst
Senior analytik
Analytik
Analytik

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
kundratova@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 nenes 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