

GEDEON RICHTER

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Flash analýza výsledků za 3Q 2008

Datum	11. 11. 2008
Poslední závěr. kurz	27 500 HUF
Vydaných akcií	18 637 486 ks
Tržní kapitalizace	512,53 mld. HUF
Free float	320,95 mld. HUF
52 týdenní max.	41 845 HUF
52 týdenní min.	23 800 HUF
Beta	0,63
Váha v BUX	24,531 %

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

Maďarská farmaceutická společnost Gedeon Richter dnes před zahájením obchodování na BSE zveřejnila výsledky svého hospodaření za třetí čtvrtletí roku.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ve 3Q 2008 (konsolidované výsledky)

v milionech HUF	3Q 2008	3Q 2008e Od.Cyrrus	3Q 2007	y/y
Tržby	56 534	56 434	56 519	0,0 %
Hrubý zisk	30 122	30 971	28 901	4,2 %
<i>hrubá marže</i>	53,28 %	54,88 %	51,14 %	+2,15 p.b.
EBIT	8 512	9 583	9 737	-12,6 %
<i>marže EBIT</i>	15,06 %	16,98 %	17,23 %	-2,17 p.b.
Čistý zisk	14 289	11 624	8 064	77,2 %
<i>marže čistého zisku</i>	25,28 %	20,60 %	14,27 %	+11,01 p.b.

Zdroj: odhad Cyrrus, Gedeon Richter

Firma v tomto období naplnila naše očekávání ohledně dosažených tržeb, jež dosáhly 56,5 miliardy forintů (+0,0 % y/y, naše očekávání 56,4 miliardy). Podle očekávání klesly domácí tržby, meziročně ovlivněné prodejem podílu v obchodní společnosti Medimpex. Konsolidované domácí tržby dosáhly úrovně 8 miliard forintů (-27,4 % y/y) proti námi čekaným 7,4 miliardám. Tržby mateřské společnosti za farmaceutika se tedy nevyvíjely až tak negativně, jak jsme pesimisticky předpokládali, naopak lehce vzrostly (o 7,4 % y/y). Situace na maďarském trhu nicméně zůstává problematická.

Nicméně hlavní část tržeb společnosti tvoří zahraničí. Region Evropské unie lehce zaostal za naším odhadem, když se o něco hůře vedlo Rumunsku. Celkově v této skupině zemí firma dosáhla tržeb 22,3 miliardy forintů (+24,1 % y/y), čekali jsme 23,9 miliardy. Region bývalého SSSR naplnil naše odhady se svými tržbami 18 miliard (-6,8 % y/y, čekali jsme 18,2 miliardy). Lépe se naopak firmě vedlo v USA, kde si firma pokles tržeb za aktivní farmaceutické substance dokázala kompenzovat hotovou produkcí. Tržby zde dosáhly 6 miliard forintů (+10,0 % y/y) proti našemu pesimistickému odhadu 3,9 miliardy.

Oproti očekávané úrovni tržeb nicméně Gedeon Richter prezentoval vyšší než očekávané přímé náklady na ně. Díky tomu hrubá marže 30,1 miliardy forintů (+4,2 % y/y) zaostala za naším odhadem 31 miliard. Hrubá marže sice v relativním vyjádření vykazovala očekávaný meziroční růst díky zlepšení ziskovosti tržeb za farmaceutika (a díky předchozímu prodeji Medimpex), nicméně ve třetím čtvrtletí zaostala za úrovněmi předchozích čtvrtletí.

Další složky provozních nákladů odpovídají odhadům. I nadále tak pokračoval růst podílu prodejních/odbytových nákladů vůči tržbám, stabilní jsou naopak správní náklady, kolem tradičních 8 % tržeb se také drží náklady na výzkum a vývoj. Provozní zisk společnosti díky těmto vlivům tedy odpovídá již slabší hrubé marži, když dosáhl výše 8,5 miliardy forintů (-12,6 % y/y, naše očekávání 9,6 miliardy).

Proti předchozímu kvartálu, který byl silně ovlivněn kurzovými ztrátami jsme na finanční úrovni čekali tentokrát jednoznačně pozitivní vliv změn směnných kurzů, který měl převážit případné finanční náklady či placené daně, a tedy vyšší čistý zisk ve vztahu k provoznímu. Tento očekávaný jev se naplnil ještě více než jsme předpokládali. Kurzové zisky plynoucí z oslabení maďarské měny vedly ve třetím čtvrtletí k čistému finančnímu výnosu 5,7 miliardy forintů, proti loňské ztrátě 1,3 miliardy (a našemu očekávání zisku 3,2 miliardy). To spolu s relativně nízkou placenou daní navýšilo čistý zisk za třetí čtvrtletí na 14,3 miliardy forintů (+77,2 % y/y) vůči našim předpokladům 11,6 miliard.

Celkově výsledky společnosti za třetí kvartál hodnotíme neutrálně až lehce negativně. Výše čistého zisku na první pohled vypadá velmi dobře, je nicméně silně ovlivněna kurzovými pohyby, které naopak srazily ziskovost za předchozí čtvrtletí. Na provozní úrovni firma lehce zaostala za očekávaními, především vlivem hrubé marže, ta vykazuje růst alespoň v meziročním srovnání. Reakce na výsledky by neměla být výrazná.

VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ za 9M 2008 (konsolidované výsledky)

v milionech HUF	9M 2008	9M 2008e Od. Cyrrus	9M 2007	y/y
Tržby	171 368	171 268	167 756	2,2 %
Hrubý zisk	93 393	94 242	89 111	4,8 %
<i>hrubá marže</i>	<i>54,50 %</i>	<i>55,03 %</i>	<i>53,12 %</i>	<i>+1,38 p.b.</i>
EBIT	27 790	28 861	28 541	-2,6 %
<i>marže EBIT</i>	<i>16,22 %</i>	<i>16,85 %</i>	<i>17,01 %</i>	<i>-0,80 p.b.</i>
Čistý zisk	27 423	24 758	26 605	3,1 %
<i>marže čistého zisku</i>	<i>16,00 %</i>	<i>14,46 %</i>	<i>15,86 %</i>	<i>+0,14 p.b.</i>

Zdroj: odhad Cyrrus, Gedeon Richter

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