

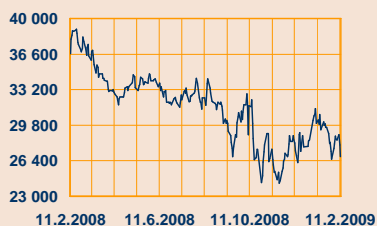
# GEDEON RICHTER

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Flash analýza výsledků za 4Q 2008

Datum	11. 2. 2009
Poslední závěr. kurz	26 800 HUF
Vydaných akcií	18 637 486 ks
Tržní kapitalizace	499,49 mld. HUF
Free float	312,78 mld. HUF
52 týdenní max.	39 350 HUF
52 týdenní min.	23 800 HUF
Beta	0,64
Váha v BUX	27,126 %

### 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 dnes před otevřením akciového trhu v Budapešti zveřejnila výsledky svého hospodaření za poslední kvartál roku 2008.

### VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ ve 4Q 2008 (konsolidované výsledky)

v milionech HUF	4Q 2008	4Q 2008e O.Cyrrus	4Q 2007	y/y
Tržby	65 321	61 866	56 011	+16,6 %
Hrubý zisk	33 194	33 253	29 336	+13,2 %
<i>hrubá marže</i>	50,82 %	53,75 %	52,38 %	-1,56 p.b.
EBIT	8 019	9 991	8 072	-0,7 %
<i>marže EBIT</i>	12,28 %	16,15 %	14,41 %	-2,14 p.b.
Čistý zisk	16 013	17 175	6 840	+134,1 %
<i>marže čistého zisku</i>	24,51 %	27,76 %	12,21 %	12,30 p.b.

Zdroj: odhad Cyrrus, Gedeon Richter

Společnost dosáhla dobrých tržeb, jež předčily naše očekávání. Částka 65,3 miliardy forintů a meziroční zvýšení o 16,6 %, je asi největším kladem výsledků. Tržby ovlivnilo především oslabování forintu vůči euro a dolaru (za poslední kvartál roku o cca 10%), jež se pozitivně promítlo do tržeb v těchto měnách (cca 70 % tržeb společnosti). Růst tržeb oproti našemu odhadu ovlivnil jediný trh, tržby v USA dosáhly za poslední kvartál výrazně lepších hodnot (v dolarech +93,4 % y/y), než které jsme vidali v minulých čtvrtletích. Ostatní trhy odpovídají našim odhadům.

Bohužel ziskovost společnosti vývoji tržeb příliš neodpovídá. Hrubý zisk se v absolutní hodnotě (33,2 miliardy forintů, +13,2 % y/y) neliší od našich očekávání, při vyšších tržbách nicméně hrubá marže klesá poměrně viditelně pod dříve pozorované hodnoty. Méně než 51 % jsme nevidali ani před divesticí problémového Medimpexu.

Vyšší náklady, než jsme čekali, Gedeon Richter vykázal u prodejních nákladů. Jejich podíl na tržbách naznačuje nutnost větší aktivity v prosazení se na trhu. U ostatních položek byl vývoj vcelku příznivý, odpovídající vyšším tržbám, nicméně právě odbytové náklady dostaly provozní zisk (8 miliard forintů, -0,7 % y/y) pod naše odhady.

Na finanční úrovni se projevil naplno efekt oslabení forintu. Příspěvek finančních položek (čistý finanční výnos) celkovému zisku +7,69 miliardy forintů je v souladu s našimi očekáváními (+7,96 miliardy) a prakticky vyrovnává provozní ziskovost. Čistý zisk společnosti tak mohl díky finančním výnosům dosáhnout 16 miliard forintů a meziročně vzrůst o silných 134,1 %.

Výsledky přesto nehodnotíme jako jednoznačně pozitivní, k čemuž se navíc přidává výhled společnosti na další období. Lepší tržby byly ovlivněny jediným trhem (USA), jejich dobrá úroveň nicméně nenašla odraz v úrovni hrubé marže, která klesla na poměrně slabou hodnotu. Dalším trhům se tak skvěle jako USA zvláště v dalším kvartále vést nebude. Společnost čeká potíže na Ukrajině a, což je nepříjemnější, také v Rusku. Na to již v 4Q 2008 reagovala dalším posílením prodejní sítě v regionu (s dopadem na výši prodejních nákladů), nicméně od 1Q 2009 čeká velmi slabé výsledky. Negativní pohyby hřivny a rublu Gedeon Richter nutí přikročit k opatřením (omezování zásob či slevy, kterými bude na sebe částečně přebírat ztráty obchodníků z oslabování místních měn), která budou mít za následek slabé tržby i jejich ziskovost v těchto zemích. Také díky těmto vlivům Gedeon Richter nedokázal po výsledcích za 4Q 2008 poskytnout výhled na rok 2009. Několikaprocentní oslabení akcií během dnešního obchodování tak považujeme za adekvátní reakci trhu.

#### Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Lucie Kundrátová  
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)  
[kundratova@cyrrus.cz](mailto:kundratova@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:

Jindřich Rovný  
Peter Dömény

Praha  
Brno

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

#### Corporate finance:

Tomáš Kunčický  
Jan Michelfeit

Brno  
Praha

[kuncicky@cyrrus.cz](mailto:kuncicky@cyrrus.cz)  
[michelfeit@cyrrus.cz](mailto:michelfeit@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. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost 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 střety zájmů (disclosure): 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 zpravodajství je možno nalézt na <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