

GEDEON RICHTER

Karel Potměšil
Analytik
potmesil@cyrrus.cz

Predikce výsledků za 1Q 2008

Datum	6. 5. 2008
Poslední závěr. kurz	34 600 HUF
Vydaných akcií	18 637 486 ks
Tržní kapitalizace	644,9 mld. HUF
Free float	403,8 mld. HUF
52 týdenní max.	41 845 HUF
52 týdenní min.	31 620 HUF
Beta	0,91
Váha v BUX	16,107 %

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 by mohla již v tomto týdnu zveřejnit výsledky svého hospodaření v prvním čtvrtletí roku 2008. Firma finanční kalendář nezveřejňuje, nicméně často své výsledky oznamuje ve stejnou dobu jako menší domácí konkurent Egis (ten bude mít výsledky 7. května po zavření trhu), agentura Bloomberg pak datum zveřejnění odhaduje na 9. května.

ODHAD HOSPODAŘENÍ 1Q 2008

v milionech HUF	1Q 2008e Odhad Cyrrus	1Q 2007	y/y
Tržby	54 230	51 017	6,8 %
Hrubá marže	29 037	29 021	0,1 %
EBIT	9 359	9 299	0,7 %
Čistý zisk	8 658	7 987	8,4 %

Zdroj: odhad Cyrrus, Gedeon Richter

Firma na svém domácím trhu i nadále čelí obtížím, které se během loňského roku silně projeví díky změnám ve zdravotnictví – zavedení poplatků, několikrát změny (snižování) cen. Očekáváme, že ani v prvním kvartále roku 2008 nebudou domácí tržby firmy nijak oslnivé. Nekonsolidované tržby mateřské firmy dle našeho názoru mírně převyší 8 miliard forintů (-3,5 % y/y), když se zde bude i nadále projevovat cenová eroze, které v loňském roce zasáhla i nejdůležitější preparáty firmy. Pokles by nicméně neměl být tak hluboký, jako v předchozích čtvrtletích, kdy dosahoval dvouciferných úrovní. Konsolidované tržby pak odhadujeme na úrovni 9,6 miliardy. V průběhu prvního kvartálu by měl být dokončen prodej společnosti Medimpex, kterou Gedeon Richter napůl se společností Egis konsolidoval do svých výsledků. Čekáme, že se dokončení prodeje projeví na konsolidovaných tržbách, které tak vykáží meziroční pokles o 23,8 %.

Na zahraniční tržby bude mít opět vliv posílení forintů vůči dolaru, byť to bylo v prvním čtvrtletí roku 2008 již výrazně menší než v předchozích kvartálech. Na trzích bývalého SSSR se společnosti daří, její tržby by měly vykazovat slušná tempa růstu i v tomto čtvrtletí, čekáme že v Rusku firma dokáže navázat na loňské výsledky s tržbami 65,1 milionů dolarů respektive 10,2 miliardy forintů, příspěvek necelých 1,5 miliardy forintů by pak mohla přinést i místní dcera Gedeon Richter-RUS. Meziročně při vyjádření v domácí měně by mohly ruské tržby meziročně přidat 11,1 %. Méně by se mělo dařit i na dalších trzích bývalého SSSR, byť zde v loňském roce hrály roli určité jednorázové položky (Kazachstán 5,5 milionů dolarů). Zde čekáme tržby ve výši 27,6 milionů dolarů, respektive 4,8 miliard forintů. Při vyjádření v domácí měně dle našeho odhadu tržby poklesnou o 14,5 %, kromě zmíněných jednorázových vlivů také díky meziročnímu posílení forintů vůči USD o 10 %.

Na trzích západní Evropy, kde Gedeon Richter působí zvláště v Německu a ve Francii by se měla i během prvního kvartálu projevovat rostoucí konkurence, která firmě ztěžuje pozici. Díky zavádění nových přípravků nicméně firma ve Francii v druhém půli roku vykazovala dobré prodejní výsledky. Pro celou skupinu západoevropských trhů očekáváme v prvním čtvrtletí tržby ve výši 12,9 milionů euro (-3 % y/y). Díky oslabení forintů vůči evropské měně při vyjádření ve forintech meziročně tržby vzrostou na 3,35 miliardy forintů (+1,7 %).

Další podstatnou skupinou trhů je střední Evropa, tedy země jako Polsko, ČR, SR či Rumunsko. Zde čekáme nekonsolidované tržby na úrovni 25,6 milionů euro, mimo poměrně velkých výkyvů na některých trzích se zde projeví částečně i reformy v ČR. Po započtení dceřiných firem v Polsku a Rumunsku pak dle našeho odhadu tržby v regionu dosáhnou celkové výše 10,7 miliard forintů (+6,8 % y/y).

Společnost Gedeon Richter působí také na trhu v USA, kam prodává zvláště aktivní farmaceutické substance. V případě tohoto trhu očekáváme růst tržeb o 5 % na 3,9 miliardy forintů, když zde proti pozitivním trendům bude působit posilování forintů. V neposlední řadě pak je k tržbám nutné připočítat skupinu „dalších zemí“, kam patří např. Japonsko či Vietnam. Zde očekáváme tržby ve výši 2,7 miliardy forintů (-4,5 %).

Celkové konsolidované tržby společnosti tak odhadujeme na úrovni 54,2 miliard forintů, což představuje meziroční zvýšení o 9,7 %. Opět jako v předchozích čtvrtletích bude situaci zachraňovat při jen pomalu se stabilizující situaci v Maďarsku zahraničí.

Na úrovni hrubé marže očekáváme mírné zlepšení k úrovni 53,5 %, i přes pokračující negativní vývoj doma i v zahraničí (směnné kurzy) by firma měla být schopna díky zlepšení výrobního portfolia hrubou marži proti slabým hodnotám roku 2007 lehce pozvednout. V absolutním vyjádření čekáme hrubou marži na úrovni 29 miliard forintů, prakticky totožnou jako ve stejném období předchozího roku.

Po odečtení dalších složek provozních nákladů (prodejních, správních či na výzkum a vývoj) očekáváme provozní zisk na úrovni 9,4 miliardy forintů, což představuje marži provozního zisku 17,2 %. Meziročně očekáváme jen malou absolutní změnu provozního zisku (zvýšení o 0,7 %), marže dle našeho odhadu poklesne o cca 1 p.b.

Po započtení finančních položek, podílech na ziscích přidružených osob a odpočtu daně z příjmů (v zásadě jen tzv. solidární daň, neboť společnost stále těží z daňových prázdnin) očekáváme, že čistý zisk firmy dosáhne úrovně 8,7 miliard forintů (marže čistého zisku 15,95 % vs. 15,7 % ve stejném období loni), meziročně tak vykáže již určitý růst (+8,4 %). Po nedobrému roce 2007 během něhož zisky v jednotlivých čtvrtletích silně klesaly by tak měly být již patrné známky jisté stabilizace.

Konsensuální odhad výsledků za první čtvrtletí roku 2008 nemáme k dispozici, proto jej neuvádíme.

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
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