

# GEDEON RICHTER

Karel Potměšil  
Analytik  
potmesil@cyrrus.cz

## Predikce výsledků za 2Q 2008

Datum	1. 8. 2008
Poslední závěr. kurz	34 295 HUF
Vydaných akcií	18 637 486 ks
Tržní kapitalizace	632,17 mld. HUF
Free float	400,25 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 by mohla již v příštím týdnu zveřejnit výsledky svého hospodaření v druhém čtvrtletí roku 2008. Firma nicméně nevede finanční kalendář, odhad je tak založen především na datu zveřejnění výsledků konkurenční společnosti Egis, s nímž často bývá den oznámení společnosti Gedeon Richter totožný, nebo se mu alespoň blíží.

### ODHAD HOSPODAŘENÍ ve 2Q 2008 (konsolidované výsledky)

v milionech HUF	2Q 2008e Odhad Cyrrus	2Q 2007	y/y
Tržby	57 820	60 220	-4,0 %
Hrubý zisk	31 657	31 189	1,5 %
<i>hrubá marže</i>	<i>54,75 %</i>	<i>51,79 %</i>	<i>2,96 p.b.</i>
EBIT	10 408	9 505	9,5 %
<i>marže EBIT</i>	<i>18,00 %</i>	<i>15,78 %</i>	<i>2,22 p.b.</i>
Čistý zisk	6 452	10 554	-38,9 %
<i>marže čist. zisku</i>	<i>11,16 %</i>	<i>17,53 %</i>	<i>-6,37 p.b.</i>

Zdroj: odhad Cyrrus, Gedeon Richter

Očekáváme, že společnost vykáže celkové konsolidované tržby ve druhém kvartále na úrovni 57,82 miliard forintů (-4,0 % y/y), respektive 233,2 milionů euro. Při vyjádření v euro očekáváme druhý kvartál lepší než byl počátek roku (+6,1 % y/y), díky posilování forintu nicméně v maďarské měně v srovnání s prvním čtvrtletím k velké změně nedojde.

Očekáváme, že i nadále bude slabé domácí Maďarsko. Také samotná společnost po zveřejnění výsledků za první kvartál snížila výhled domácího trhu, když proti původním 5 % čeká letos pokles tržeb o 10 %. V Maďarsku očekáváme tržby 7,7 miliardy forintů, proti 12,3 miliardám loni. Zde nicméně hraje roli i prodej podílu ve společnosti Medimpex, která tak není od počátku roku 2008 konsolidovaná do výsledků.

V EU by dle našeho názoru měly tržby dosáhnout výše 25,3 miliard forintů. Při vyjádření v euro, v němž firma od počátku roku nově reportuje výsledky, by měly tržby činit 102 milionů. Na polském trhu by mělo pomoci posílení zlotého vůči euro, které navyšuje tržby ve společné evropské měně. Také Rumunské tržby očekáváme při vyjádření v euro lepší než v prvním čtvrtletí. Ostatní evropské trhy by se dle našeho názoru od předchozích výsledků neměly příliš lišit. Výsledek v maďarské měně nicméně ovlivňuje posilování kurzu forintu (průměrný kurz proti euro byl ve druhém kvartále o 4,4 % silnější než v prvních třech měsících roku).

Posilování maďarské měny se negativně podepíše i na tržbách na jiných trzích. V regionu bývalého SSSR čekáme tržby 18,7 miliardy forintů, z toho 12,3 miliardy v Rusku. V USA by měl při vyjádření v dolarech druhý kvartál dopadnout lépe než první čtvrtletí roku ovlivněné předzásobením v posledním období roku 2007, nicméně i zde bude hrát silnou roli změna směnných kurzů, čekáme tedy tržby v USA 3,0 miliardy. Jen o málo vyšší – 3,1 miliardy pak očekáváme na ostatních trzích firmy.

Vzhledem k pokračujícím tlakům na hospodaření firmy, které se ve druhém kvartále opět projevovalo díky silnému posilování forintu, očekáváme hrubou marži společnosti na úrovni 31,7 miliard forintů, v relativním vyjádření 54,8 %. To je sice lepší výsledek než ve stejném období loňského roku, ovšem proti 1Q 2008 čekáme opětovné zhoršení již na této úrovni hospodaření.

Lepší než loni očekáváme i provozní zisk společnosti, který ve druhém čtvrtletí odhadujeme na 10,4 miliardy forintů, proti 9,5 miliardám loni. Marže provozního zisku bude dle našeho názoru o více než dva procentní body lepší než loni, podobně jako tomu bylo u hrubé marže.

K razantnímu zhoršení hospodaření, především díky vývoji směnných kurzů dle našeho názoru dojde na úrovni čistého zisku, kde se na výsledcích plně projeví silné posílení forintu proti euro. Firma podle našich odhadů vykáže díky kurzovým ztrátám čistý finanční výnos na úrovni -3,7 miliardy forintů, oproti kladnému výnosu loni (+1,5 miliardy). Čistý zisk společnosti odhadujeme na 6,4 miliardy forintů, což je více než o třetinu horší výsledek než loni.

Pro doplnění připojujeme odhad konsolidovaných výsledků za celé první pololetí:

v milionech HUF	1H 2008e Odhad Cyrrus	1H 2007	y/y
Tržby	114 846	111 237	3,2 %
Hrubý zisk	63 451	60 210	5,4 %
<i>hrubá marže</i>	<i>55,25 %</i>	<i>54,13 %</i>	<i>1,12 p.b.</i>
EBIT	20 504	18 804	9,0 %
<i>marže EBIT</i>	<i>17,85 %</i>	<i>16,90 %</i>	<i>0,95 p.b.</i>
Čistý zisk	16 673	18 541	-10,1 %
<i>marže čist. zisku</i>	<i>14,52 %</i>	<i>16,67 %</i>	<i>-2,15 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](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:

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 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](http://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