

Richter Nyrt.

VÉTEL

Egy éves célár: 13 105 Forint



Milliárd HUF	2024 Q4	2023 Q4	Változás év/év
Bevétel	221,1	203,2	8,8%
Bruttó fedezet	151,1	130,0	16,2%
Tisztított EBIT	70,9	59,1	20,0%
Nettó profit	64,0	36,9	73,4%
Fedezeti hányad	68,3%	64,0%	
EBIT marzs	32,1%	29,1%	
Profit marzs	28,9%	18,2%	

Forrás: Bloomberg, Richter beszámoló

Árfolyam 2024.03.06.	10 850 HUF	Nettó profit (milliárd HUF, 2024 Q4)	221,1
Részvények száma (millió db)	186,38	Bloomberg ticker	RICHT HB
Közkezhányad	75%	Osztalékhozam	3,85%
Piaci kapitalizáció (millió forint)	1 990 483	52 hetes min./max.	8 440–11 260 HUF

Összefoglaló

- Az MBH Befektetési Bank 2024. szeptemberében megkezdte a Richter Gedeon Nyrt. követését. A jövőben rendszeresen elemezzük a vállalat pénzügyi helyzetét és diszkontált cash flow modell alapján ajánlást is teszünk a várható egy éves célárra.
- Publikálta negyedik negyedéves számait a Richter. Az összes árbevétel 9 százalékkal 221,1 milliárd forintra emelkedett, amely minimálisan alulmúlja az elemzői várakozásokat. A bruttó fedezet éves alapon 16,2 százalékkal növekedett 151,1 milliárd forintra, de még így is elmarad a 156,9 milliárd forintos elemzői konszenzustól. A tisztított EBIT 70,9 milliárd forintos értéke szintén elmarad a 77,9 milliárd forintos elemzői várakozásoktól. Adózott eredmény soron kiemelkedően teljesített a társaság, a 64 milliárd forintos érték több mint 3 milliárd forinttal magasabb a várakozásoknál.
- A Richter tegnap publikálta 2035-ig szóló stratégiáját, amelyben meghatározta azokat a feladatokat és célokat, amelyek segítségével ellensúlyozni fogja az évtized végén lejáró cariprazine szabadalom miatt kialakuló gyors és jelentős profitkiesést.
- Megerősítjük vételi ajánlásunkat 13 105 forintos célárfolyam mellett. Az ajánlásunk továbbra is vétel.

Richter 2035

A társaság bemutatta a frissített stratégiáját, amelyben az egyes üzletágak alakulását vázolta fel 2035-ig, és a cariprazine szabadalom lejáratát követő évekről is publikált pénzügyi várakozásokat.

Nőgyógyászat (WHC)

- 2035-ig a nőgyógyászati üzletág bevételeinek és K+F beruházásainak megduplázását és a jövedelmezőségének jelentős javulását tervezi a vállalat. A Richter portfóliójában jelenleg is meglévő terápiás szegmensek (fogamzásgátlás, termékenység, endometriózis és menopauza) mellett új terápiák bevezetését is tervezi a húgyúti, PCOS és női onkológiai területen a stratégiai időhorizonton belül. A társaság szeretné tovább bővíteni földrajzi fókuszát azáltal, hogy növeli jelenlétét az Egyesült Államokban, és erősíti pozícióját Nyugat-Európában.

Neuropszichiátria (CNS)

- A szabadalmi időszak alatt a cariprazine értékének maximalizálására fog összpontosítani a társaság. Ezt követően a 2030-as és 40-es években is az a cél, hogy értékteremtő üzletág maradjon a CNS, ezért egy blockbuster potenciállal rendelkező új molekula kifejlesztése is fókuszban van a társaságnál. Az egyedülálló kutatási- és preklinikai képességek, az AbbVie-vel való együttműködés jó alapja lehet az újabb fejlesztéseknek. A Vraylar utódjaként számon tartott RGH-932-es molekula jelenleg a második fázisú klinikai vizsgálatoknál tart, jelenleg ez a gyógyszergyártó legígéretesebb fejlesztése. A CNS területen első fázisú és számos preklinikai projekt van jelenleg folyamatban.

General Medicines (GenMed)

- A Richter arra számít, hogy 2035-re megduplázza GenMed bevételeit, és jóval korábban eléri a 20 százalék feletti tisztított EBIT árrést, miközben jelentősen, 15 százalék fölé növeli portfóliójának frissességi indexét (az elmúlt 5 évben újonnan bevezetett termékek arányát), valamint árbevétel arányos K+F ráfordításait 7 százalékra emeli. Az érintett terápiás területeken (szív- és érrendszeri, tradicionális CNS, vérképzőszervi terápiák és cukorbetegség/elhízás) a nagyszabású és nagy értékű szabadalom lejáratok rövid és középtávon egyaránt vonzó növekedési kilátásokat teremtenek (6 százalékos generikus piaci CAGR 2025-35 között Európában a fennálló árerőziónél).

Biotechnológia (Biotech)

- A társaság várakozásai szerint ez lesz a leggyorsabban bővülő üzletág, 2035-ig erős kétszámjegyű növekedéssel. Számos termékbevezetés és bővített CDMO (bérnyártási és fejlesztési-) kapacitás is szerepel a társaság tervei között. A cél továbbra is az, hogy 2027-re elérjék a nyereséges működést, és további (saját fejlesztésű és licencelt) bevezetésekkel tudjon tovább növekedni az üzletág.

Eredmények várható alakulása 2035-ig

- A Richter várakozásai szerint a nem CNS-ből származó bevételei 2035-re átlagosan évi 7-8%-os növekedési ütemben, mintegy 3,2-3,5 milliárd euróra emelkednek. A nem CNS üzletágból származó EBIT árrést 2030-31-re 20 százalék feletti szintre szeretné javítani a Richter, majd 2035-ig szeretné elérni, hogy ennél is magasabb szintre emelkedjen a tisztított üzemi árrés.

Osztalék

- A 2025-35-ös pénzügyi kilátások alapján a Richter úgy látja, hogy a 200 millió euró éves alaposztalék a cariprazine szabadalmak lejáratát követően is fenntartható, és a stratégiában bemutatott időszak első felében az osztalékok jelentős növekedést mutathatnak. 2029-ig dinamikusan növekedhet az osztalék, a szabadalom lejáratát követően azonban visszaeshet a 200 millió eurós alaposztaléokra, ahonnan mérsékelt növekedés várható 2035-ig.

Elemzői vélemény

- **A befektetőket jelenleg az foglalkoztatja, hogy a cariprazine szabadalmának évtized vége felé bekövetkező lejáratát okozta profitkiesést hogyan kezeli a Richter. A most publikált stratégiai anyagban már 2035-ig tervez előre a társaság, ráadásul üzletágra lebontva láthatják a befektetők a vállalat terveit. A Richter azon dolgozik, hogy mint a négy üzletágát folyamatosan erősítse, és 2030-ra a cariprazine nélkül is erős eredményeket szállítsanak az üzletágak. A cél az, hogy a tisztított EBIT 20 százalék fölé emelkedjen az évtized végére a CNS üzletág nélkül. Jelenleg a tisztított üzemi eredmény 10 százalék környékén van a CNS üzletágot leszámítva, így ezekhez a célokhoz szükséges a biotechnológiai üzletág nyereségessé válása, és a WHC és GenMed üzletágak portfóliójának dinamikus növekedése és folyamatos hatékonyságjavító intézkedések. A stratégiának ez az egyik fontos pillére, hogy ez a három üzletág stabilan növekedjen, de a CNS üzletágban rejlő potenciált sem szabad figyelmen kívül hagyni, ez a stratégiai másik fontos pillére. A cariprazine szabadalom lejáratát követően egy újabb blockbuster készítményt szeretne a társaság piacra hozni. Amennyiben ez sikerülne, akkor 2030 után ez komoly katalizátort jelenthetne a társaság eredményének és hatékonyságának növekedését illetően.**
- **A 2024 szeptemberében publikált modellünkbe nemcsak a cariprazine növekedését, hanem a többi üzletág dinamikus bővülését is beépítettük. A célárfolyamunkon nem változtatunk, megerősítjük a 13 105 forintot vételi ajánlást mellett.**

Mit vár a menedzsment 2025-ben, hogyan alakultak a tavalyi számok

- Az idei évre vonatkozóan 10 százalékos bevételnövekedést vár a társaság vezetése, tisztított működési eredmény szinten hasonlóan 10 százalékos növekedés a cél. Az európai gyógyszerekre kivetett amerikai vámok nem érintik a menedzsment terveit.

K+F kiadások

- Az egyik legfontosabb tétel a K+F költségek 50 százalékkal emelkedtek, így a negyedik negyedévben elérték a bevétel 13 százalékát. Az elmúlt időszak legfontosabb eredményei közé tartozik az AbbVie-vel közösen kifejlesztett RGH-932/ABV-932 program a bipoláris depresszió indikációjában a 2. fázisú klinikai stádiumba lépett, a generalizált szorongásos zavar indikációjában a 2. fázisú vizsgálatok várhatóan 2025-ben kezdődnek. Az előbb már említett októberben aláírt K+F megállapodás a neuropszichiátria új célpontjainak felfedezésére és fejlesztésére vonatkozik. Az együttműködés preklinikai és klinikai kutatás-fejlesztési tevékenységeket is magában foglal, megosztott finanszírozás mellett, és a központi idegrendszeri preklinikai folyamatot 7 projektre bővíti (négy az AbbVie-vel közösen fejlesztett). Két 1. fázisú program törlésre került (egy a IV. negyedévben, egy 2025 elején) farmakokinetikai és kereskedelmi okok miatt.

Üzletágak eredményei

- Az üzletágak közül a **Nőgyógyászat (WHC)** hozzájárulása a legnagyobb a teljes árbevételen belül. A WHC bevételei 12 százalékkal nőttek 2024-ben, a kulcsfontosságú márkák (EVRA[®], Drovelis[®], Ryeqo[®], Lenzetto[®] és Cyclogest[®]) erős teljesítményének köszönhetően, míg a hagyományos portfólió a terveknek megfelelően teljesített. 2024 negyedik negyedévében az értékesítés növekedése tovább lassult a magas bázis miatt, valamint a kiszállítások ütemezése következtében az APAC (Kína) térségben, amely korábban az I. félévi értékesítést növelte. A WHC tisztított EBIT-et a negyedik negyedévben az akvizíciókkal kapcsolatos költségek felemésztették.
- A **Neuropszichiátriai (CNS)** üzletág bevételei 12 százalékkal nőttek 2024. IV. negyedévében éves összevetésben és 18 százalékkal 2024-ben éves szinten, míg a tisztított EBIT 34 százalékkal és 23 százalékkal emelkedett ezekben az időszakokban, amit a jelentős (13,6 milliárd forint) mérföldkő bevételek támogattak. Az AbbVie a Vraylar[®] forgalmát 2025-ben kb. 3,5 milliárd USD-ra várja, ami továbbra is erős vényköteles keresletet tükröz, ezt részben ellensúlyozza a Medicare D részének átalakításából eredő kb. 200 millió USD nettó kedvezőtlen hatás.
- A **General Medicines (GM)** üzletág bevételei 10,5 százalékkal 251 milliárd forintra nőttek 2024-ben, mivel a kétszámjegyű növekedés a negyedik negyedévben is folytatódott a kelet-európai RUB ellenszél ellenére. 2024-ben a mennyiség/mix volt az elsődleges növekedési hajtóerő, amit a sikeres új bevezetések is támogattak.
- A **Biotechnológia (BIO)** üzletág bevételei 17 százalékkal nőttek 2024-ben a CDMO üzletág és a teriparatide (beleértve a Terrosa) bioszimiláris eladások kétszámjegyű növekedésének köszönhetően, ez utóbbit a teriparatide eszközvásárlás jogdíj-hozzájárulása (7 hónap) is támogatta. A Richter késői stádiumban lévő bioszimiláris portfóliójában a denozumab bioszimiláris (RGB-14) forgalomba hozatali engedély iránti kérelem felülvizsgálata folyamatban van, a tocilizumab bioszimiláris projekt (RGB-19) klinikai vizsgálatai sikeresen lezárultak, és a forgalomba hozatali engedély benyújtása 2025-ben várható.
- Az üzletágak eredménykimutatása 2024-ben:

FY 2024	WHC	CNS	BIO	GM	Pharma egyéb	Pharma összesen	Egyéb	Kiszűrések	Csoport összesen
Árbevétel	286,2	242,7	54,0	250,7	11,1	844,8	25,0	-12,2	857,5
Értékesítési költség	-92,9	-1,4	-33,4	-120,5	-10,8	-259,0	-19,5	11,7	-266,8
Bruttó fedezet	193,3	241,4	20,7	130,2	0,3	585,8	5,4	-0,5	590,7
Értékesítési és marketing költség	-95,6	-4,8	-6,8	-53,4	-1,0	-161,5	-2,3	0,0	-163,8
Igazgatási és egyéb költség	-26,6	-1,0	-4,6	-21,9	-1,0	-55,0	-2,1	0,0	-57,2
Kutatási és fejlesztési	-23,3	-33,1	-29,9	-13,0	0,0	-99,3	0,0	0,0	-99,3
Clawback	-7,8	-1,1	-0,9	-2,0	0,0	-11,9	0,0	0,0	-11,9
Milestone bevétel	4,2	13,6	3,7	0,0	0,0	21,6	0,0	0,0	21,6
Tisztított Üzemi eredmény	44,3	214,9	-17,8	40,0	-1,7	279,7	1,0	-0,5	280,2

Megjegyzés: A Gyógyszergyártási szegmens eredménykimutatásának tételei termékcsopontonként kerülnek felosztásra azon üzletágakhoz, ahol van közvetlen megfelelés. A többi tételhez a Richter Csoport a múltbeli adatokon és a vezetői számviteli becsléseken alapuló allokációs kulcsokat használ.

Minden adat MrdFt-ban; WHC: Nőgyógyászat, CNS: Neuropszichiátria, BIO: Biotechnológia, GM: General Medicines

Forrás: Bloomberg, MBH

Megerősítjük a célárfolyamunkat

- A Neuropszichiátriai (CNS) üzletág mellett a többi terület is egyre látványosabban járul hozzá a Richter eredményéhez. A Biotechnológia vesztesége a felére csökkent tavalyhoz képest, a társaság több új bioszimiláris készítménnyel is megjelenhet hamarosan az európai piacon. A cél továbbra is az, hogy 2027-től profitábilis

legyen ez az üzetlág. A Neuropszichiátriai (CNS) üzletágban fontos esemény, RGH-932/ABBV-932 bekerült a fázis 2 vizsgálatokba, a vállalat célja, hogy a 2030-as évek elején megjelenjen a készítmény a piacon. A legutóbbi [elemzésünkben](#) leírt pozitív fundamentális kép, továbbra is változatlan, kedvező fundamentumok mellett a szektortársaknál lényegesen alacsonyabb értékeltség is segítheti az árfolyam további emelkedését. **Megerősítjük vételi ajánlásunkat 13 105 forintos célárfolyam mellett.**

Az elemzés lezárva 2025.március 6. (17.00)

Rác Balázs
senior tőkepiaci elemző

Befektetéselemzés

MBH Befektetési Bank Zrt.
H-1056 Budapest, Váci utca 38.
racz.balazs@mbhbank.hu
mbhbefektetesibank.hu

JOGI NYILATKOZAT

1.Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok körútja 9.G.sz.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz.: III/41.086/2022., EN-III/M-608/2009.; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina körút. 55. sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2.Jelen dokumentumban közölt megállapítások, mint befektetési elemzés a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alapján objektív és független magyarázatnak, azaz befektetéssel kapcsolatos kutatásnak minősül, továbbá az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete szerint befektetési ajánlásnak minősül. A jelen dokumentumot a Bank az ügyfelei vagy a nyilvánosság körében kívánja terjeszteni, vagy más személyek számára oly módon biztosít hozzáférést, amely alapján jelen dokumentum nyilvánosságra kerülhet.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségeikért.

4. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valódiságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított szakmai megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat, ajánlásokat.

5. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját!

További tájékoztatás elérhető a www.mbhbefektetesibank.hu honlapon, továbbá az MBH Bank Nyrt. fiókjában. Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el.

6. Ajánlások:

- **Overweight: (felülsúly):** Az „Overweight (felülsúly)” besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan meghaladja az iparág átlagos hozamát vagy az index referenciaértékét a következő 12 hónapban.

- **Underweight (alulsúly):** Az „Underweight” (alulsúly) besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan az egész iparág átlagos hozama vagy az index referenciaértéke alatt marad a következő 12 hónapban.
- **Equal weight:** Az equal weight besorolás azt jelenti, hogy a részvény hozama várhatóan megegyezik a teljes iparág átlagos hozamával vagy az index referenciaértékével a következő 12 hónapban.
- **Vétel (Buy):** a teljes megtérülés várhatóan meghaladja a 10% -ot a következő 12 hónapban.
- **Semleges (Neutral):** A teljes megtérülés várhatóan -10 - + 10% között lesz a következő 12 hónapban.
- **Eladás (Sell):** A teljes megtérülés várhatóan -10% alatt lesz a következő 12 hónapban.
- **Felülvizsgálat alatt (Under revision):** Ha új információk látnak napvilágot, ez várhatóan jelentősen megváltoztatja az értékelést.

7. **Célárfolyam:** Célárunk meghatározása 12 havi alapon történik, osztalék nélkül, hacsak másként nem jelezzük.

8. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani. A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

9. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal, mely intézkedések az Európai Bizottság 2016/958 felhatalmazáson alapuló rendeletében írt, az összeférhetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásoknak, valamint információs korlátoknak minősülnek. Az elemzés elkészítésében részt vevő személyek javadalmazása nem kapcsolódik közvetlenül a 2014/65 EU irányelv 1. számú melléklet A és B szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatási tevékenységek nyújtásához vagy a Bank vagy más, vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó jogi személy által végzett tranzakciókhoz, illetve a Bank vagy a vele azonos pénzügyi csoporthoz tartozó vállalkozás által kapott jutalékhoz.

10. A jelen dokumentumban érintett termék/pénzügyi eszköz kibocsátója nem rendelkezik a Bank teljes jegyzett tőkéjének 5%-át meghaladó részesedéssel. A Bank a jelen dokumentum tárgyát képező pénzügyi eszköz tekintetében árjegyzőként vagy likviditás biztosítójaként nem jár el. A Bank a kibocsátó pénzügyi eszközei bármilyen nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője nem volt az előző 12 hónapban. A Bank a 2014/65/EU irányelv I. mellékletének A. és B. szakaszában meghatározott befektetési szolgáltatások nyújtására vonatkozóan a kibocsátóval kötött megállapodásnak nem részes fele. A Bank nem rendelkezik a jelen dokumentumban érintett kibocsátó teljes jegyzett tőkéjének 0,5 %-át kitevő küszöböt meghaladó nettó hosszú vagy rövid pozícióval.

11. A Bank megfelelő belső eljárásrendet alakított ki a (i) befektetéssel kapcsolatos kutatás elkészítésében részt vevő pénzügyi elemzők és egyéb érdekelt személyek személyes ügyleteire vonatkozóan; (ii) a befektetési elemzések elkészítésében részt vevő pénzügyi elemzők és egyéb érdekelt személyek fizikai elkülönítésének biztosítására; ezen felül a megfelelő információs korlátok is felállításra kerültek (iii) az ösztönzők elfogadására és a javadalmazásra vonatkozóan.

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.

13. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. március 6. (12:00)

A kiadvány készítője: Rác Balázs, senior részvénypiaci elemző, MBH Befektetési Bank Zrt., 1056, Budapest, Váci utca 38.

14. A Richter Gedeon Nyrt. elemzésének kezdete: 2024. szeptember 5. Az elemzések az alábbi honlapon, linken érhetők el:

[Részvények \(mbhbeftetesibank.hu\)](https://www.mbhbeftetesibank.hu)

15. Az MBH Bank és MBH Befektetési Bank nem rendelkezik a jelen dokumentumban érintett kibocsátó teljes jegyzett tőkéjének 0,5%-át kitevő küszöböt meghaladó nettó hosszú vagy rövid pozícióval.

16. Az MBH Bank és MBH Befektetési Bank a jelen dokumentum tárgyát képező pénzügyi eszköz tekintetében árjegyzőként vagy likviditás biztosítójaként nem jár el.

17. Az MBH Bank és MBH Befektetési Bank a kibocsátó pénzügyi eszközei bármilyen nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője nem volt az elmúlt 12 hónapban.

18. Jelen dokumentumban érintett termék/pénzügyi eszköz kibocsátója nem rendelkezik az MBH Bank és MBH Befektetési Bank teljes tőkéjének 5%-át meghaladó részesedéssel.

19. Az alkalmazott értékelési eljárások:

EV/EBITDA

Az EV/EBITDA mint értékelési mutató annak az eldöntésében segít, hogy egy adott részvény (vagy a részvényekből összeállított index) drága-e vagy sem. Hasonló a P/E rátához, csak ebben az esetben a nevező az EBITDA, azaz a kamat, adófizetés és amortizáció előtti eredmény. Mivel ezek az időben és értékben is ingadozást mutató tételek kiszűrésre kerülnek, nem annyira volatilis, mint a P/E, hiszen az egy részvényre jutó nettó eredményt egyedi tételek jelentősen befolyásolhatnak.

A számlálóban lévő EV, azaz „enterprise value” a cég tartós finanszírozásának piaci értéke, amely nem más, mint a teljes részvénykapitalizáció és a teljes pénzügyi adósság összege, amelyből le kell vonni a mérlegben lévő készpénz- és készpénzegyenértékek értékét.

A mutató alakulása független a tőkeszerkezettől, hiszen, ha egy vállalat bankhitelt vesz fel vagy kötvényt bocsát ki, akkor a P/E mutatója alacsony lesz és így olcsónak tűnik. Ellenben, ha a cég részvényt bocsát ki és abból kifizeti az adósságát, akkor a P/E mutatója magasabb értéket mutat, miközben a társaság „enterprise value”-ja nem változik. Az EV tartalmazza a részvények és az adósság értékét is, így független a tőkeszerkezettől.

P/E MUTATÓ

Az árfolyam/nyereség (P/E) mutató a részvény árfolyama és az egy részvényére jutó adózott nyeresége hányadosaként értelmezhető. Jelentése leegyszerűsítve az, hogy hány év alatt termeli meg az adott cég az árának megfelelő nyereséget a társaság.

ROE (SAJÁTTŐKE-ARÁNYOS NYERESÉG)

A részvényesek számára egy kiemelten fontos jövedelmezőségi mutató. Azt mutatja meg, hogy egységnyi saját tőkére vetítve mekkora profitot termel a társaság. A ROE gyakorlatilag a befektetés megtérülését fejezi ki.

Technikai elemzés

A technikai elemzés egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikon alapján vonhatók le következtetések az árfolyam jövőbeli irányát illetően. A technikai elemzés az instrumentum várható mozgásával kapcsolatos előrejelzéseket fogalmaz meg. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A japángyertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

Diszkontált cash flow értékelés

A diszkontált cash flow alapú értékelési (discounted cash flow valuation) módszer egy vállalat (vagy projekt, eszköz, üzlet stb.) értékelésére szolgál a szabad pénzáramlások időértéke alapján. A modell előrejelzi a vállalat által megtermelt szabad cash flow-kat, és azt a súlyozott átlagos tőkekötséggel (weighted average cost of capital - WACC) diszkontálja. A szabad cash flow a vállalkozás által megtermelt és a befektetők között felosztható pénzmennyiség. A WACC a befektetők által elvárt megtérülési rátát jelenti. Ha egy vállalkozás kockázatosabb, a számított megtérülési ráta, a WACC magasabb lesz.

Diszkontált cash flow modell (DCF)

A vállalatokat jellemzően ötéves előrejelzési időszakot értékelve elemezzük. Bizonyos esetekben az előrejelzési időszak eltérhet az öt évtől. Ebben az esetben jelezzük az eltérést. A cash flow-kat a vállalat WACC-jával diszkontáljuk, hacsak ezt másképp nem jelezzük.

Az első lépésben a vállalat pénzáramlását kell előrejeleznünk. A vállalat szabad pénzáramlása (free cash flow to firm - FCF) a kamat- és adófizetés előtti eredményen (EBIT), az adókulcson, az értékcsökkenési leíráson (D&A), a működőtőke nettó változásán és a tőkebefektetéseken (CAPEX) alapul. A modell maradványértékkel is kalkulál (terminal value), amely alapulhat a hosszú távú növekedésen vagy olyan mutatószámokon, mint az EV/EBITDA, vagy az EV/EBIT. A maradványérték előrejelzése kulcsfontosságú, mivel jellemzően a nettó jelenérték több mint 50%-át teszi ki.

Diszkontráta (WACC)

A vállalat súlyozott átlagos tőkekötsége (weighted average cost of capital) függ az iparágtól, a kockázatmentes rátától (risk free rate), az adótól, a hitelkötségtől (cost of debt). A saját tőke költségét (cost of equity) a CAPM-modell segítségével számítják ki, ahol a független változók a kockázatmentes hozam (risk free rate), az iparág-specifikus tőkeáttétel (vagy tőkeáttétel nélküli) béta (industry specific (levered) beta) és a részvénykockázati premium (equity risk premium). A WACC a tőkeszerkezettől függ, ezért a tulajdonosi tőke/adósság arányának előrejelzése döntő fontosságú.

Ezt követően megkapjuk a vállalatértéket (enterprise value - EV). Az utolsó lépésben az EV-t csökkentenünk kell a nettó adóssággal. Ezeket a számokat elosztva a forgalomban lévő részvényekkel megkapjuk a részvények célárát.

A diszkontált cash flow modell érzékenységi elemzést (sensitivity analysis) tartalmaz, amely a WACC, a hosszú távú növekedés, vagy az alkalmazott mutatószámok változásának hatásait veszi figyelembe, amelyen a maradványérték alapul.

Célárforogalmunk 12 hónapos alapon, osztalék nélkül értendő, hacsak nem kerül másként meghatározásra.

Peer group (összehasonlító csoport) értékelés

Összehasonlításként peer group értékelést használunk. Az elemzés olyan fontos mutatókon és szorzókon alapul, mint a P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT, piaci kapitalizáció, P/S, EBITDA árrés, nettó adósság EBITDA-hoz viszonyítva, EBITDA növekedés, osztalékhozam és ROIC. Ha az érintett iparág indokolja, más szorzókat is használhatunk. Az összehasonlító csoportot a vállalatok fő tevékenységének iparága szerint állítjuk össze, tekintettel a régióra (DM vagy EM piac).

A saját utunkat járjuk.



mbhbefektetesibank.hu



06 80 350 350