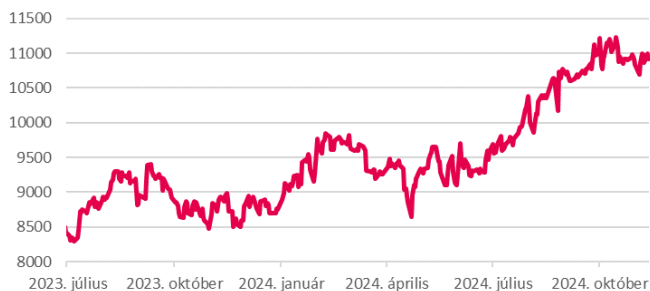


Richter Nyrt.

VÉTEL

Egy éves célár: 13 105 Forint



Milliárd HUF	2023 Q3	2024 Q3	Változás év/év
Bevétel	188,5	216,7	15,0%
Bruttó fedezet	135,0	147,7	9,4%
EBIT	65,0	73,3	12,8%
Nettó profit	54,7	37,1	-32,2%
Fedezeti hányad	71,6%	68,2%	
EBIT marzs	34,5%	33,8%	
Profit marzs	29,0%	17,1%	

Forrás: Bloomberg, Richter beszámoló

Árfolyam 2024.11.12.	10 930 HUF	Nettó profit (milliárd HUF, elmúlt 12 hónap)	212
Részvények száma (millió db)	186,38	Bloomberg ticker	RICHT HB
Közkezhányad	75%	Osztalékhozam	3,85%
Piaci kapitalizáció (Milliárd forint/ millió euró)	2 046	52 hetes min./max.	8 420–11 260 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. Elemzésünk a fenti mellett versenytárs (peer-group) elemzéssel is kiegészül.
- Publikálta harmadik negyedéves számait a Richter. Az összes árbevétel 15 százalékkal 216,7 milliárd forintra emelkedett, amely megfelel az elemzői várakozásoknak. A bruttó fedezet éves alapon 9,4 százalékkal növekedett 147,7 milliárd forintra, de még így is elmarad a 153,9 milliárd forintos elemzői konszenzustól. A tisztított EBIT 73,2 milliárd forintos értéke megfelel az elemzői várakozásoknak, és közel 13 százalékos növekedést jelent az egy évvel ezelőtti eredményhez képest. A pénzügyi soron keletkező jelentős veszteség miatt az adózott eredmény elmaradt az elemzők várakozásától. A 37,1 milliárdos eredmény a bázisidőszakhoz képest 32 százalékos visszaesést jelent.
- Az adózott eredmény 37,1 milliárd forintra csökkenése mögött a pénzügyi eredmény 18 milliárd forintos vesztesége áll, a bázisidőszakban 6 milliárd forintos pozitív eredmény segítette a Richtert. 2024 első három negyedévével tekintve azonban így is 43 százalékos növekedés látható éves alapon.
- Megerősítjük vételi ajánlásunkat 13 105 forintos célárfolyam mellett.

Mit vár a menedzsment

- Az idei évre vonatkozó előrejelzéseken nem változtatott a társaság, továbbra is 2,15-2,25 Mrd euró között alakulhat a gyógyszergyártás árbevétele, illetve 725-750 millió euró között a tisztított üzemi eredmény. A menedzsment a gyorsjelentésben annyi pontosítást közölt, hogy az előrejelzési tartomány alsó határához lesznek közelebb az eredmények. A várható K+F mérföldkő bevétele, az alacsonyabb Vraylar előrejelzés és az M&A ügyletek hatása az EBIT szintjén nagyjából kiegyenlítheti egymást. Az AbbVie október végén publikált gyorsjelentésében az elemzői várakozásoktól némileg elmaradó Vraylar értékesítéseket publikált és ezért csökkentette az előrejelzéseit. Eredménynövelő tényező, hogy egy kutatás-fejlesztési megállapodást írt alá a Richter az AbbVie-vel, amihez kapcsolódóan 25 millió dollárt kap az aláíráskor, illetve későbbi kifizetések is várhatóak.

K+F kiadások

- Az egyik legfontosabb tétel a K+F költségek 25 százalékkal emelkedtek, így a harmadik negyedévben elérték a bevétel 11,5 százalékát. Az elmúlt időszak legfontosabb eredményei közé tartozik az AbbVie-vel közösen kifejlesztett RGH-932/ABBV-932 program a bipoláris depresszió indikációjában a 2. fázisú klinikai stádiumba lépett az első vizsgálati alanyok bevonásával. 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).

Üzletágak eredményei

- Az üzletágak közül a **Nőgyógyászat (WHC)** hozzájárulása a legnagyobb a teljes árbevételen belül. A harmadik negyedévben 9 százalékkal 67,6 milliárd forintra bővült a szegmens árbevétele. A tisztított üzemi eredmény 19 százalékkal nőtt a harmadik negyedévben. A szállítások időzítése – amely az első félév értékesítését növelte – a harmadik negyedévben negatív hatással volt az APAC (Kína) régióban, a latin-amerikai országokban és az Egyesült Államokban elért eladásokra. Az európai értékesítés növekedése a 3. negyedévben a vezető márkák (Drovelis[®], Ryeqo[®], Lenzetto[®], Cyclogest[®] és EVRA[®]) révén továbbra is meggyőző, 20 százalékos volt.
- A **Neuropszichiátriai (CNS)** üzletágban 18 százalékkal bővült a bevétel 65 milliárd forintra, a tisztított üzemi eredmény szintén kétszámjegyű ütemben nőtt (16 százalék). A VraylARBól származó jogdíjbevétel 2024 harmadik negyedévében meghaladta a 60 milliárd forintot, amely 18 százalékos növekedést jelent éves alapon. Az AbbVie frissített előrejelzése szerint a Vraylar2024 évi értékesítése 3,3 milliárd dollár lehet, szemben a korábbi 3,4 milliárdos várakozással.
- A **General Medicines (GM)** üzletág szintén jelentősen növekedett, az árbevétel a harmadik negyedévben 21 százalékkal 64,8 milliárd forintra bővült. Az új bevezetések, némi pozitív szezonális (és a szállítások időzítésének hatása), valamint a gyengébb forint kedvező hatása (+6 százalékpont a III. negyedévben) mind hozzájárultak az értékesítés növekedéséhez. Kardiovaszkuláris vezető szerep: a kardiovaszkuláris szegmens továbbra is a GenMed egyik alapvető erőssége, amely folyamatosan erős teljesítményt nyújt az alapvető piacokon.
- A **Biotechnológia (BIO)** üzletág árbevétele 23 százalékkal 14,2 milliárd forintra emelkedett a harmadik negyedévben. Folyamatban van a Richter denosumab biosimilar (RGB-14) forgalomba hozatali engedély iránti kérelmének felülvizsgálata; a bioszimiláris tocilizumab program (RGB-19) jól halad a klinikai program befejezéséhez közeledve.

Q1-Q3 2024	WHC	CNS	BIO	GM	Pharma egyéb	Pharma összesen	Egyéb	Kiszűrések	Csoport összesen
Árbevétel	217,1	174,4	40,7	186,2	8,4	626,9	18,5	-9,0	636,4
Értékesítési költség	-69,6	-1,1	-24,4	-87,3	-8,7	-191,2	-14,4	8,8	-196,8
Bruttó fedezet	147,5	173,3	16,3	98,9	-0,3	435,7	4,1	-0,2	439,6
Értékesítési és marketing költség	-69,4	-3,4	-5,0	-37,4	-1,1	-116,3	-2,1	0,0	-118,4
Igazgatási és egyéb költség	-19,1	-0,7	-3,3	-15,0	-0,7	-38,7	-1,6	0,0	-40,3
Kutatási és fejlesztési	-13,7	-25,0	-23,0	-8,5	0,0	-70,2	0,0	0,0	-70,2
Clawback	-4,9	-0,8	-0,5	-1,7	0,0	-8,0	0,0	0,0	-8,0
Milestone bevétele	4,0	0,1	2,5	0,0	0,0	6,6	0,0	0,0	6,6
Tisztított Üzemi eredmény	44,4	143,4	-13,1	36,3	-2,0	209,0	0,4	-0,2	209,2

Forrás: Bloomberg, MBH

Peer-group (versenyhárselmezés)

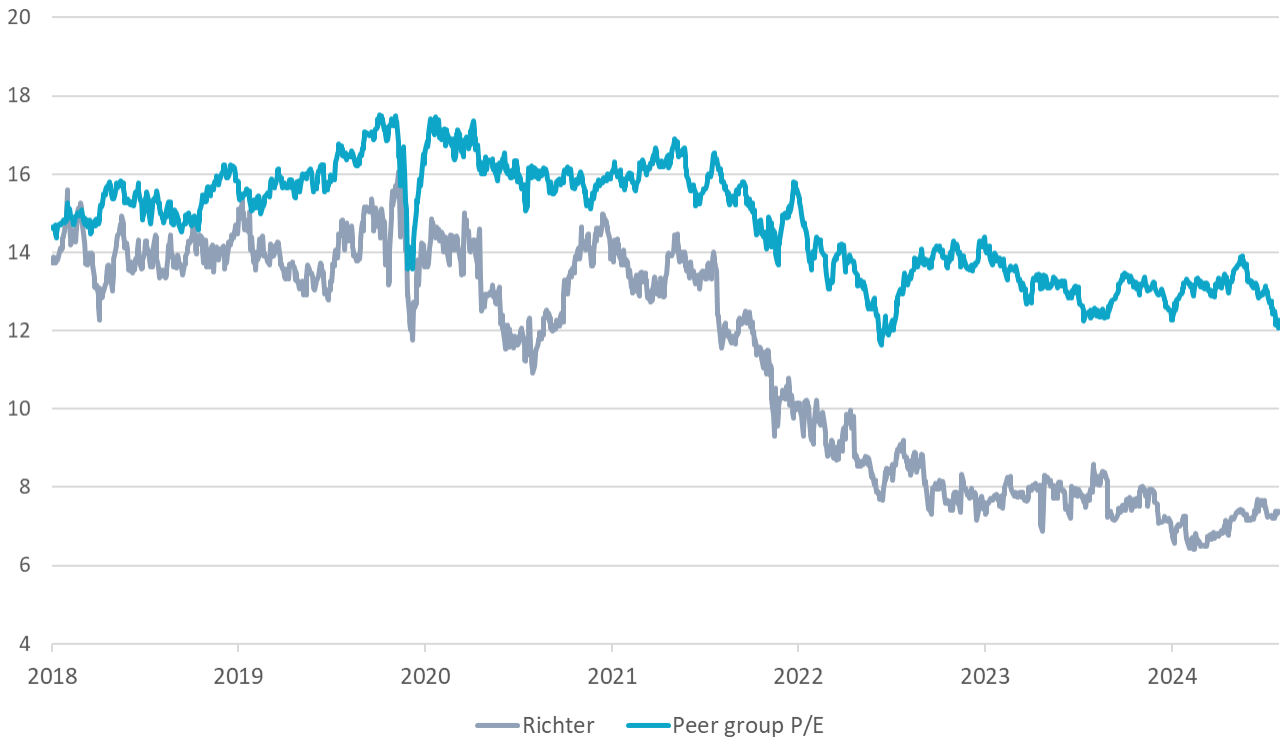
- A Richter meglehetősen alacsony előremutató P/E rátán forog a szektortársakhoz képest. A régióban kevés tőzsdén jegyzett gyógyszergyártó cég található, a legközelebbi szektortársa a Krka. A két társaság között a legfontosabb különbség, hogy a Richter originális gyártónak nevezhető, amely azt jelenti, hogy egyedi szabadalmakkal rendelkezik. Az úgynevezett originális (eredeti) gyógyszerek újonnan kifejlesztett hatóanyagot tartalmaznak, amely kifejlesztése egy hosszú (általában 12-14 évig tartó), jelentős anyagi ráfordítással járó folyamat eredménye. A Krka portfóliója ezzel szemben generikus gyógyszereket tartalmaz, amelyek lejárt szabadalmú, de az originális gyógyszerek azonos hatóanyagú másolatai. A Krka előremutató P/E rátája 12,41, szemben a Richter 7,26 P/E ráta értékével,
- Az originális gyártók jellemzően magasabb értékeltségeken szoktak forogni a generikus társaiknál, amelyet a jellemzően magasabb marzsok és a nagyobb növekedési potenciál indokolnak. Az értékeltségi prémium jelenleg egyáltalán nem látszik a Richternél.

Név	Piaci kapitalizáció (milliárd forint)	P/E	P/S	P/B	EV/EBITDA	ROE (%)	Osztalékozom (%)
RICHTER GEDEON NYRT	2 046	7,26	2,21	1,71	8,78	20,75	3,85
KRKA	1 841	12,41	2,31	1,77	7,85	15,80	5,47
BAYER AG	8 781	4,10	0,45	0,70	5,69	-3,49	0,50
SANOFI	49 336	10,99	2,50	1,63	9,40	5,80	3,96
MERCK KGAA	267 959	15,39	2,97	2,29	12,60	9,50	1,46
PFIZER INC	57 364	8,92	2,35	1,61	14,77	4,49	6,40
ASTRAZENECA PLC	75 543	13,61	3,58	4,95	13,74	16,75	2,38
HIKMA PHARMACEUTICALS PLC	1 993	10,24	1,68	2,26	8,04	12,74	3,42
NOVARTIS AG	88 716	12,87	4,50	4,85	13,74	43,21	3,56
GSK PLC	27 868	8,08	1,74	3,96	7,09	18,50	4,49
ORION OYJ-CLASS B	2 546	21,05	4,10	6,72	20,29	37,59	3,68
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA	4 440	17,31	4,31	5,69	16,20	23,50	2,37
ROCHE HOLDING AG	94 166	12,87	3,45	7,24	10,92	38,30	3,65
Átlag	52 508	11,93	2,78	3,49	11,47	18,73	3,48
Medián	27 868	12,41	2,50	2,29	10,92	16,75	3,65

Forrás: Bloomberg, MBH

- Az alábbi ábrán látható a Richter és a szektortársak átlagának a P/E rátája. Az elmúlt öt évben folyamatosan alacsonyabb értékeltségen mozgott a Richter a szektortársakhoz viszonyítva, de az utóbbi időben még látványosabban szétnyílt az értékeltségek közötti különbség.

A Richter és a szektortársak átlagának P/E alapú értékeltsége



Forrás: Bloomberg, MBH

- A chart-on az is jól látható, A P/E mutató a 2018-2021. közötti időszakban jellemzően a 13-15 közötti tartományban mozgott. Ezt követően a Richter értékeltsége meredeken süllyedni kezdett, lényegesen eltávolodva a 13-as historikus átlagától.
- A grafikon egyértelműen arról árulkodik, hogy a gyógyszerpapír P/E alapú értékeltsége rendkívül alacsony szintre süllyedt, és jóval a korábbi értékek alatt forog jelenleg a részvény. A jelenleginél lényegesen magasabb értékeltség indokolt, a 11-15 közötti tartományt tekintve jelentős felértékelődési potenciál látható.

Megerősítjük a célárfolyamunkat

- Az árbevétel és tisztított üzemi eredmény soron a várakozásoknak megfelelő eredményt publikált a társaság. Az adózott eredmény a pénzügyi soron elkönvyelt veszteségnek köszönhetően gyengébb lett a tavalyi eredményénél, viszont az üzletágaknál látható kedvező folyamatok a harmadik negyedévben is folytatódtak. 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 üzletág. 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, jó úton halad a társaság a menedzsment által felvázolt célok megvalósításában. 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 2024.november 12. (17.00)

Rácz Balázs
senior tőkepiaci elemző

Befektetéselemzés

MBH Befektetési Bank Zrt.
H-1056 Budapest, Váci utca 38.
farkas.nandor@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 öt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkról, veszteségekről.

4. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, 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.mhbefektetesibank.hu honlapon, továbbá az MBH Bank Nyrt. fiókjaiban, valamint az www.mbhbank.hu honlapon. 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: 2024. november 12. (17:00)

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 \(mbhbefektetesibank.hu\)](https://mbhbefektetesibank.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 készpénzgyenértékek 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 részvényre 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 múltbéli 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 tőkeköltséggel (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 - FCFF) a kamat- és adófizetés előtti eredményen (EBIT), az adókulcs, az értékcsökkenési leírás (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 tőkeköltsége (weighted average cost of capital) függ az ipárgtól, a kockázatmentes rátától (risk free rate), az adótól, a hitelköltségtől (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 tőkeáttételes (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.

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

Peer group (összehasonlító csoport) értékelés

Összehasonlítóként 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