

Nagyon erős harmadik negyedéves számokat publikált a Richter november elején. A társaság árbevételének jelentős része, 21,7 %-a származik Oroszországból, de a háború nem befolyásolta a társaság működését, a gyógyszeripart ugyanis nem érintik a szankciók. A Richter legfontosabb készítményének, a carpirazine-nak az árbevétele jelentősen bővült az USA-ban és Kanadában a harmadik negyedévben, és a növekedés folytatódhat a következő években is. Ez lehet a fő hajtóereje az eredmény bővülésének a következő időszakban. A Richter originális gyógyszergyártónak nevezhető, ennek ellenére, lényegesen csökkent az értékeltsége az utóbbi időben, P/E ráta alapján a szektortársakhoz viszonyítva is lényeges felértékelődési potenciál látható. A Richter árfolyama hetekkel ezelőtt már emelkedésnek indult, és technikai és fundamentális alapon is további emelkedés valószínű. Az október óta formálódó trend folytatódhat, a 10500-11000 forint közötti tartományba várjuk az árfolyamot.

Technikai elemzés

A december során 11 hónapja nem látott csúcspontra kapaszkodott a Richter, január elején járt az árfolyam utoljára 8900 forint magasságában. A gyógyszerpapír 2022-es év eleji maximuma 8935 forintnál található, ez jelenti a Richter következő ellenállását is.

A Richter árfolyama a 7100 forintos mélypontról indult el felfelé szeptember végén. Először 8500 forintig tudott emelkedni az árfolyam, ahonnan visszakorrigált 7900 forintig, majd november végén ismét elindult felfelé. Azóta töretlen az emelkedés, a Richter történelmi csúcса 9300 forintnál található, amelyet jövőre megcélozhat az árfolyam. Efelett pedig a 10000 forintos kulcsszint a következő célpont. Ha ezt a szintet is sikerül az árfolyamnak leküzdenie, akkor a 10500-11000 forint közötti sávot célozhatja meg a Richter.

Vételi lehetőség: jelenlegi szinten, vagy korrekció esetén a 8000-8500 forint között, további emelkedés esetén a 10500-11000 forint közötti tartományba várjuk az árfolyamot.



forrás: Investing

Q3

November elején nagyon erős negyedéves számokat publikált a Richter, több eredmény soron is új rekordot ért el, ráadásul az elemzői várakozásokat is látványosan felülteljesítette. Az összes árbevétel soron 217,8 milliárd forintot publikált a társaság a harmadik negyedévben, amely közel 13 milliárd forinttal magasabb az elemzői konszenzusnál és 38,3%-os növekedést jelent a tavalyi bázishoz képest. Az üzemi eredmény soron 64,8 milliárd forintot publikált a Richter, amely több mint 10 milliárd forinttal magasabb az elemzői várakozásoknál, és közel duplája a tavalyi harmadik negyedéves eredménynek. Az adózott eredmény 82,2 milliárd forint lett, ez 20 %-kal múlja felül az elemzői konszenzust, és 113,5%-os bővülést jelent éves alapon.

Az erős negyedéves számokhoz hozzájárult a forint erőteljes gyengülése is. A gyógyszergyártó közzétette, hogy az első három negyedévben milyen hatása volt a devizaárfolyam változásoknak az eredménykimutatás főbb soraira: az árbevételt 72 milliárd forinttal, a bruttó fedezetet 54,6 milliárd forinttal, az üzemi eredményt 38,5 milliárd forinttal segítette az árfolyamnyereség.

A Richter legfontosabb készítményének, a carpirazine-nak az árbevétele tovább bővült az USA-ban és Kanadában és 103 millió dollárra (a tavalyi bázis 91,6 millió dollár volt) emelkedett a negyedév során, az európai piacról pedig 4,3 millió dolláros bevételt hozott a termék.

A gyógyszeripart nem érintik a szankciók, így Oroszországban zavartalanul tudott működni a társaság. Az orosz piac fontos a cég számára, a forintban számolt árbevétel 21,7%-a származott a harmadik negyedévben Oroszországból, a növekedést egyelőre a háború sem akasztotta meg. Ráadásul a harmadik negyedévben a bevételek megoszlása tovább haladt azon az úton, hogy a specialty termékek részaránya nő.

Cariprazine

A legfontosabb sztori a Richterrel kapcsolatban a Cariprazine, amely a vállalat legfontosabb készítménye (az Egyesült Államokban Vraylar néven forgalmazzák), és továbbra is nagy potenciált jelent a társaságnak a következő években, a gyógyszer ugyanis a leggyorsabban növekvő orális antipszichotikum az Egyesült Államokban. Az FDA 2015-ben forgalomba hozatali engedélyt adott ki rá skizofrénia és bipoláris mania kezelésére. Ráadásul 2019-ben bipoláris depresszió kezelésére is kiterjesztették a gyógyszert, amely további növekedési lehetőséget jelent.

Az AbbVie és a Richter az Egyesült Államokban tovább folytatja a Vraylar fejlesztését antidepresszánssal együtt, kiegészítő kezelésként történő alkalmazásra a major depresszióban (MD) szenvedő, de önmagában az antidepresszáns kezelésre nem kielégítően reagáló felnőtt betegek számára. Az idei első negyedéves gyorsjelentésben a Richter arról számolt be, hogy az USA-ban két III. fázisban lévő klinikai vizsgálat van folyamatban, melyek célja igazolni a Vraylar hatásosságát, biztonságosságát és tolerálhatóságát a major depresszió (Major Depressive Disorder, MDD) kiegészítő kezelésében.

Az Abbvie vezére idén januárban a korábbi 2,5-3 milliárd dollárról 4 milliárdra emelte meg a Vraylar csúcsértékesítésére vonatkozó előrejelzését (ez az érték az MDD indikációt még nem

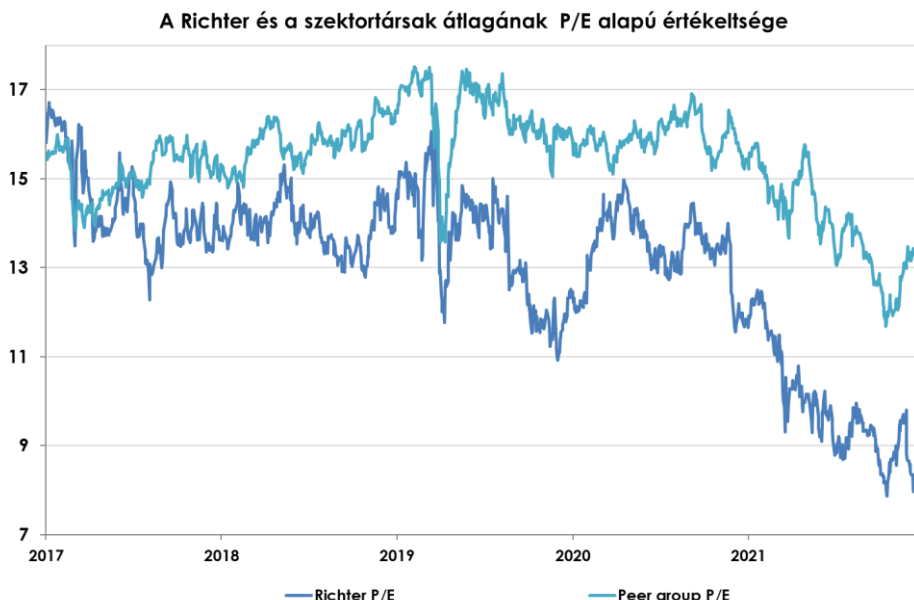
tartalmazza). A Richter vezetése a gyorsjelentést követő sajtótájékoztatóján azt mondta, hogy a remények szerint az év végéig megkaphatja az FDA engedélyét a cariprazine a major depresszió indikációjában.

Értékeltség

A Richter az árfolyamemelkedés után is 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.

Az originális gyártók jellemzően magasabb értékeléseken szoktak forogni a generikus társaiknál, amelyet a jellemzően magasabb marzsok és a nagyobb növekedési potenciál indokolnak. Az értékelési prémium jelenleg nem látszik a Richternél, az értékelése a Krka-hoz hasonló szinteken mozog. A Krka P/E rátája 7,82 szemben a Richter 7,51-es értékével.

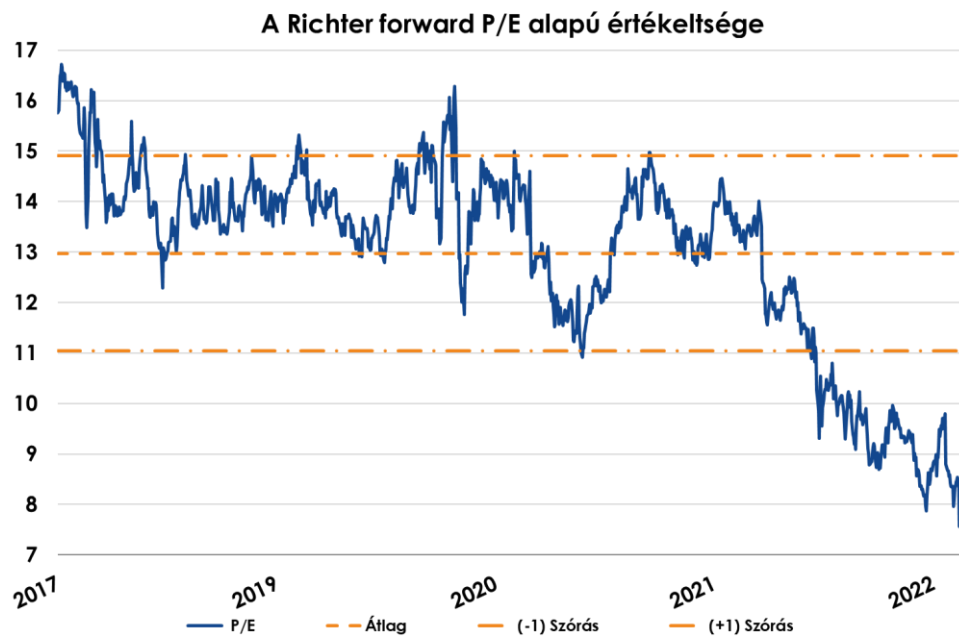
Az alábbi ábrán látható a Richter és a szektortársak átlagának a P/E rátája. Az elmúlt öt évben folyamatosan alacsonyabb értékelésen mozgott a Richter a szektortársakhoz viszonyítva, de az utóbbi időben még látványosabban szétnyílt az értékelések közötti különbség.



forrás: Bloomberg, MKB

Az alábbi charton a Richter historikus P/E mutatójának elmúlt öt éves alakulása látható. A P/E mutató a 2018-2021. közötti időszakban jellemzően a 13-15 közötti tartományban mozgott. Ezt követően a Richter értékelése 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.



forrás: Bloomberg, MKB

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1054 Budapest, Szabadságtér 9.sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2. Jelen dokumentumban közölt megállapítások, mint befektetési elemzés a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alapján objektív vagy 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, veszteségekért.

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 Bank fiókjaiban, valamint az www.mkb.hu honlapon.

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.

Az előző 12 hónapos időszakban terjesztett elemzések elérhetőek a Bank honlapján az Elemzések, Részvénytársasági Elemzések menüpontban: <https://www.mkb.hu/elemezsek> Részvénytársasági Elemzések.

7. 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 piacépzés 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.

8. 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 értékpapírtoknak 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.

9. 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.

10. 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.

11. 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, vagy mint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.

12. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.
A kiadvány elkészítésének időpontja: 2022.12.15.

13. 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 egyes 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 készpénzgyenértékesek 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 árfolyamának megfelelő nyereséget.

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 alapján egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikonból 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 japányertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

Makromodell

Az MKB Elemzési Központban a szakértők felépítettek egy előrejelzésre és szimulációra alkalmas strukturális makromodellt, amely segítségével még pontosabb előrejelzéseket tudnak készíteni a hazai gazdaság jövőbeli dinamikájával kapcsolatban. A modell legfőbb erénye, hogy statisztikai összefüggések felhasználása mellett egyedi információkat is képes felhasználni az előrejelzés során. Ezen egyedi tényezők nagy befolyásoló erővel bírnak a jövő szempontjából, de a múltban még nem számítottak releváns tényezőnek, így a színtiszta statisztikai modellek nem tudják kezelni őket.

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 öt éves 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 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 tőkeköltsége (weighted average cost of capital) függ az iparágtól, 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 ipárg-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.

Célárfolyamunk 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).