

DIPLOMADOLGOZAT

Mátyás Lóránd

2025



Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem
Kaposvári Campus
Vidékfejlesztés és Fenntartható Gazdaság Intézet
Pénzügy mesterképzési szak

**Gyógyszeripari vállalatok gazdasági és pénzügyi
elemzése**

Belső konzulens: Dr.Gál Veronika Alexandra
egyetemi docens

**Belső konzulens
intézete/tanszéke:** Befektetési, Pénzügyi és
Számviteli Tanszék

Készítette: Mátyás Lóránd

Kaposvár

2025

Tartalomjegyzék

1. BEVEZETÉS	5
2. A VÁLLALATOK GAZDASÁGI, PÉNZÜGYI ELEMZÉSE.....	6
2.1. PÉNZÜGYI KIMUTATÁSOK	6
2.1.1. BESZÁMOLÓK	6
2.2.1 A MÉRLEG	7
2.2.2 EREDMÉNYKIMUTATÁS.....	10
2.3 CASH FLOW KIMUTATÁS	11
2.4 PÉNZÜGYI MUTATÓK ÉS MUTATÓSZÁM RENDSZEREK	12
2.4.1. PÉNZÜGYI MUTATÓSZÁMOK	12
2.4.2. LIKIDITÁSI MUTATÓK	12
2.4.3. HATÉKONYSÁGI MUTATÓK.....	14
2.4.4. JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK.....	16
2.4.5. ELADÓSODOTTSÁGI MUTATÓK.....	17
2.4.6. A HOZZÁADOTT GAZDASÁGI ÉRTÉK (EVA)	18
2.4.7. PIACI MUTATÓK.....	20
3. A GYÓGYSZERGYÁRTÓIPAR FEJLŐDÉSE AZ ELMÚLT ÉVEKBEN.....	23
3.1 A RICHTER GEDEON BEMUTATÁSA	25
3.2. A ROCHE BEMUTATÁSA	26
3.3. ANTIBIOTICE IASI BEMUTATÁSA	27
4. GAZDASÁGI PÉNZÜGYI ELEMZÉS	28
4.1. MÉRLEG ELEMZÉS	28
4.1.1 ESZKÖZÖK ELEMZÉSE	28
4.1.2 FORRÁSOK ELEMZÉSE.....	33
4.2. EREDMÉNYKIMUTATÁS ELEMZÉSE	36

4.3. PÉNZÜGYI MUTATÓK ELEMZÉSE.....	40
4.3.1. LIKVIDITÁSI MUTATÓK ELEMZÉSE	40
4.3.2. HATÉKONYSÁGI MUTATÓK ELEMZÉSE	43
4.3.4. ELADÓSODOTTSÁGI MUTATÓK ELEMZÉSE	49
4.3.5. PIACI MUTATÓK ELEMZÉSE.....	52
4.3.6. GAZDASÁGI HOZZÁADOTT ÉRTÉK EVA.....	55
5. KÖVETKEZTETÉS	59
6. IRODALOMJEGYZÉK	62
7. ÁBRA ÉS TÁBLÁZAT JEGYZÉK	64

1.BEVEZETÉS

A szakdolgozatomban a Richter Gedeon, a Roche és az Antibiotice Iasi gyógyszergyártó vállalatok gazdasági és pénzügyi helyzetét vizsgáltam, hogy jobban megérthessem működésüket és piaci pozíciójukat. A téma választásának motivációja az volt, hogy mindig is érdekelt, miként képesek ezek a cégek olyan bevételeket termelni, amelyek biztosítják a profitot és a nyereséget, miközben képesek fenntartani működésüket és fedezni a költségeiket. A pénzügyi és gazdasági elemzés célja, hogy felfedje azokat a tényezőket, amelyek hatással vannak a vállalatok gazdálkodására, és segítse a megalapozott döntéshozatalt. A tényleges költségek és azok alakulásának elemzése kiemelkedően fontos a potenciális befektetők számára, mivel segít nekik abban, hogy jól informált döntéseket hozzanak, és meghatározzák a várható hozamot és kockázatot. Az iparági környezet és a vállalatok pénzügyi helyzete alapvető tényezők az elemzés során.

A gyógyszergyártó iparág választása nem volt véletlen, mivel az egészségügyi szektor közvetlen hatással van az emberek életére, és a gyógyszeriparban működő cégek jelentős szereplők a nemzetközi piacon. A három vállalat közül a Richter Gedeon nemcsak a magyar, hanem a nemzetközi piacon is fontos szereplő, míg a Roche globálisan ismert és széleskörű jelenléttel bír. Az Antibiotice Iasi ugyanakkor inkább a román piacon van jelen, de több országban is elérhetők termékei. Céлом az volt, hogy megértssem, hogyan érik el és tartják fenn magas pénzügyi teljesítményüket, miközben szembesülnek az iparági kihívásokkal és lehetőségekkel. Az elemzett időszak különösen érdekes, mivel a COVID-19 járvány jelentős hatással volt a gyógyszeriparra, és érdekelt, hogyan reagáltak a vállalatok az egészségügyi válságra és a változó piaci környezetre.

A dolgozat két fő részből áll: elméleti és gyakorlati részből. Az elméleti részben bemutatom azokat a pénzügyi mutatókat, amelyek alapján elvégeztem az elemzést, és összegzem a három vállalat pénzügyi helyzetére vonatkozó alapvető információkat. A gyakorlati részben a mérlegek és eredménykimutatások elemzésére összpontosítottam, és az elméleti részben bemutatott mutatók segítségével megvizsgáltam a likviditást, jövedelmezőséget, hatékonyságot, eladósodottságot és piaci mutatókat.

Az elemzéshez a vállalatok által közzétett nyilvános beszámolókat használtam. A pénzügyi mutatók révén céлом az volt, hogy jobban megértssem, hogyan érik el és tartják fenn sikeres pénzügyi teljesítményüket a dinamikusan változó piacon. A három vállalat pénzügyi mutatóit 2019-2023 között vizsgáltam, és az adatok összehasonlításával levontam a következtetéseket.

2.A VÁLLALATOK GAZDASÁGI, PÉNZÜGYI ELEMZÉSE

2.1. PÉNZÜGYI KIMUTATÁSOK

2.1.1. BESZÁMOLÓK

A beszámoló olyan jelentés, amely a gazdálkodó tevékenységére, vagyoni helyzetére, pénzügyi helyzetére és jövedelmi helyzetére vonatkozóan megbízható és valós képet ad, és az összes gazdasági szereplő számára elérhető. (Fülöp, 2011) Az előzőekből kiderült, hogy kinek van beszámolási kötelezettsége.

Most két kérdést kell tisztáznunk: mikor és miről kell beszámolni egy gazdálkodónak. Elsőként a „mikor” kérdésre adjuk meg a választ. A beszámolókat két típusba sorolhatjuk: rendes és különleges beszámolók. A rendes beszámolókat az üzleti év végére kell elkészíteni, és tartalmazniuk kell az időszak eseményeit, tranzakcióit, valamint az ezekhez kapcsolódó eredményekkel kapcsolatos információkat.

A beszámoló tartalma a vállalat méretétől és gazdasági jelentőségétől is függ.

A számviteli törvény 27. cikkelyének 3. bekezdése az éves beszámolási kötelezettségről a következőket mondja:

- (1) Az üzleti év az az időszak, amelyre éves pénzügyi beszámolót kell készíteni, és általában megegyezik a naptári évvel.
- (2) Az üzleti év időtartama általában 12 hónap.
- (3) Az üzleti év a naptári évtől bizonyos esetekben eltérhet, például a külföldi jogi személyek romániai fióktelepei esetében, bizonyos kivételekkel, mint például a hitelintézetek, biztosítók és más felügyelet alatt álló jogalanyok. (Fülöp, 2011)

A különleges beszámolókat olyan meghatározó eseményekről készítik, mint például a vállalat alapítása, összeolvadása, felosztása vagy felszámolása. Ezekben az esetekben, függetlenül a rendes beszámolóktól, tájékoztatni kell a gazdasági szereplőket a történekről és azok cégvagyonra gyakorolt hatásáról.

Most nézzük, miről kell beszámolni. A beszámoló tartalma a vállalkozás méretének és nemzetgazdasági fontosságának függvénye. (Fülöp, 2011)

Ennek megfelelően a beszámolókat három típusba soroljuk: egyszerűsített éves beszámoló, éves beszámoló, éves konszolidált beszámoló.

Egyszerűsített éves beszámolót kisebb vállalatok készítenek, amelyek kettős könyvvitelt vezetnek. Ez akkor alkalmazható, ha a mérleg fordulónapján a következő három mutatóból legalább kettő nem lépi túl az előírt határértékeket:

- árbevétel: 10000 000 euró,
- eszközök összértéke: 5000000 euró,
- foglalkoztatottak átlagszáma: 50 fő.

Az egyszerűsített éves beszámoló a következő elemekből áll:

- mérleg,
- eredménykimutatás,
- kiegészítő melléklet,
- üzleti jelentés. (Fülöp, 2011)

Az éves beszámolót nagyobb vállalatok készítik, amelyek túllépik az egyszerűsített beszámoló határértékeit. Az ilyen vállalatok tevékenysége szélesebb körű hatást gyakorolhat a gazdaságra, több munkavállalót foglalkoztatnak, nagyobb hiteleket vehetnek fel, és működésük hatással lehet más piaci szereplőkre is. A beszámolók elkészítéséhez a vállalatnak átfogó és alapos munkát kell végeznie, hogy minden lényeges információ szerepeljen benne. A pénzügyi beszámolók elsődleges célja a tulajdonosok és hitelezők tájékoztatása a vállalat teljesítményéről (Brigham & Houston, 2022).

2.2.1 A MÉRLEG

A mérleg egy olyan alapvető számviteli okmány, amely a vállalkozás vagyoni és pénzügyi helyzetét tükrözi, valamint az adott időszak eredményét is bemutatja. Ez a dokumentum az adott időszakra vonatkozóan pénzben kifejezett formában tartalmazza a vállalkozás eszközeit, saját tőkéjét, céltartalékait és kötelezettségeit. Az eszközök a likviditás fordított sorrendjében, míg a források az esedékesség fordított sorrendjében szerepelnek. (Fülöp, 2011)

A mérleg elemzése lehetőséget ad a vállalat pénzügyi stabilitásának és tőkeszerkezetének értékelésére (Helfert, 2001).

Az eszközök a vállalat számára olyan erőforrások, amelyek a múltbeli események következményeként alakultak ki, és amelyek jövedelemszerzés céljából kerülnek felhasználásra. Az eszközöket három nagyobb csoportra oszthatjuk: befektetett eszközök, forgóeszközök és aktív időbeli elhatárolások.

A befektetett eszközök azok a gazdasági javak, amelyek hosszú távon, legalább egy évig szolgálják a vállalkozást, és amelyek nem használódnak el egyetlen termelési ciklus során. Ilyenek a következők:

- immateriális javak,
- anyagi eszközök,
- pénzügyi befektetések.

A forgóeszközök azok az anyagi javak, amelyek gyorsan átalakulnak, és értéküket rövid időn belül az új termékek vagy szolgáltatások létrehozására fordítják. Az ilyen eszközöknek általában kevesebb mint egy év a likviditása. Ebbe a kategóriába tartoznak a következők:

- készletek,
- követelések,
- értékpapírok,
- pénzeszközök.

Az aktív időbeli elhatárolások háromféleképpen is megjelenhetnek a mérlegben. Az első típus az aktív időbeli elhatárolás, amely a jövőben esedékes, de az adott időszakhoz tartozó bevételeket tartalmazza. Ilyenek például azok a bevételek, amelyek a mérleg fordulónapja után esedékesek, de a vizsgált időszakhoz tartoznak, mint például utólag számlázott bérleti díjak és kamatbevételek. (Bíró et al., 2012)

A második típusba tartoznak azok a költségek és ráfordítások, amelyek az adott időszak előtt kerültek elszámolásra, de a következő időszakra vonatkoznak, mint például bérleti díjak, előfizetési díjak és késedelmi kamatok. (Bíró et al., 2012)

A harmadik típus a halasztott ráfordítások, amelyek pénzügyi tranzakciók formájában jelennek meg, mint például devizakötelezettségek nem realizált árfolyamvesztései. (Bíró et al., 2012)

A mérleg forrásoldalán a vállalat vagyonának származását találjuk, tehát azt, hogy az eszközöket honnan szerezték be. A számviteli törvény szerint négy fő kategória tartozik ide: saját tőke, céltartalékok, kötelezettségek és passzív időbeli elhatárolások. (Jacobs & Oestreicher, 2000)

A saját tőke a tulajdonosok által a vállalat rendelkezésére bocsátott végleges tőke. Az adózott eredmény és az osztalékfizetés utáni részesedés is hozzájárul a saját tőke mértékéhez. A saját tőke szerkezete a következő elemekből tevődik össze:

- jegyzett tőke,
- jegyzett, de még be nem fizetett tőke,
- tőketartalék,
- eredménytartalék,

- lekötött tartalék,
- értékelési tartalék,
- adózott eredmény. (Bíró et al., 2012)

A céltartalékok olyan pénzügyi előrejelzéseken alapuló tartalékok, amelyeket a jövőben valószínűsíthető kötelezettségek fedezésére hoznak létre. A céltartalékokat akkor képezik, ha előzetes események alapján pénzkiáramlás várható, és a tartozás összegét megbecsülhetik. A céltartalékok különféle típusai léteznek, például:

- peres ügyekre létrehozott céltartalékok,
- garanciális javításokhoz kapcsolódó céltartalékok,
- átszervezési céltartalékok,
- nyugdíjakkal kapcsolatos céltartalékok,
- adókra vonatkozó céltartalékok,
- egyéb céltartalékok. (Fülöp, 2011)

A kötelezettségek azok a pénzügyi kötelezettségek, amelyeket a vállalkozás elismert és a jövőben pénzben kell teljesítenie. Ezek a kötelezettségek a vállalkozás szállítóival, szolgáltatóival, hitelezőivel és más partnereivel kötött szerződésekből származnak. A kötelezettségek két csoportba sorolhatók: rövid lejáratú és hosszú lejáratú. A rövid lejáratú kötelezettségek egy éven belül esedékesek, míg a hosszú lejáratú kötelezettségek a következő évet meghaladóan.

A passzív időbeli elhatárolások olyan tételeket tartalmaznak, amelyek a következő időszakokat érintik, de már az aktuális időszakban elszámolásra kerülnek. Ilyenek például azok a bevételek, amelyek már beérkeztek, de a következő időszakokra vonatkoznak, mint a halasztott bevételek. (Fülöp, 2011)

2.2.2 EREDMÉNYKIMUTATÁS

Az eredménykimutatás célja, hogy átfogó képet adjon egy vállalkozás adott időszakra vonatkozó teljesítményéről, jövedelmezőségéről és pénzügyi eredményeiről. Az éves beszámoló egyik kulcsfontosságú eleme, amely bemutatja a gazdálkodó egység bevételeit, ráfordításait, valamint az ezekből származó eredményt. A kimutatás célja, hogy megbízható információval szolgáljon a vállalkozás pénzügyi helyzetének alakulásáról a tulajdonosok, befektetők és egyéb érintettek számára. Az eredménykimutatás az adott időszak teljesítményét mutatja, amely a jövedelmezőségi mutatók alapját képezi (Gitman & Zutter, 2015).

Az eredménykimutatás segítségével következtetni lehet arra, hogy egy vállalkozás nyereségesen vagy veszteségesen működik-e egy adott időszakban. Emellett részletezi azokat a tényezőket, amelyek az adózás előtti eredmény és az adózott eredmény kialakulását befolyásolják. Az így kapott adatok alapján a vállalkozás vezetése megalapozott döntéseket hozhat a jövőbeli stratégiákról és fejlesztésekről.

Két fő módszer létezik az eredménykimutatás összeállítására:

Összköltség eljárás: Ebben az esetben az eredménykimutatás a teljes időszaki kibocsátás bevételeinek és a kapcsolódó költségek különbségéént határozza meg az eredményt. Tartalmazza a vállalat összes költségét, függetlenül attól, hogy azok közvetlenül az árbevétellel kapcsolatosak-e.

Forgalmi költség eljárás: Ennél a módszernél csak azokat a költségeket veszik figyelembe, amelyek közvetlenül az árbevételhez kapcsolódnak. Így az eredményt az értékesítés bevételeinek és a hozzá kapcsolódó közvetlen ráfordítások különbségéént határozzák meg.

A választott módszer nagyban függ a vállalkozás tevékenységi körétől. Gyártási tevékenységet folytató cégek számára az összköltség típusú kimutatás lehet előnyösebb, míg a szolgáltató vállalkozások gyakran a forgalmi költség eljárást alkalmazzák.

Az eredménykimutatásból kinyerhető információk elengedhetetlenek a pénzügyi tervezéshez és a befektetési döntések meghozatalához. A kimutatás tehát nemcsak a vállalat múltbeli teljesítményének bemutatását szolgálja, hanem hozzájárul a jövőbeli stratégiák kialakításához is. (2000. évi C. törvény)

1. táblázat: Az eredménykimutatás egyszerűsített formája

Megnevezés
1. Üzemi (üzleti) tevékenység bevételei
2. Üzemi (üzleti) tevékenység ráfordításai
3. Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye

4. Pénzügyi műveletek bevételei
5. Pénzügyi műveletek ráfordításai
6. Pénzügyi műveletek eredménye
7. Szokásos vállalkozási eredmény
8. Rendhagyó műveletek bevételei
9. Rendhagyó műveletek ráfordításai
10. Rendhagyó műveletek eredménye
11. Adózás előtti eredmény
12. Nyereség vagy bevételadó
13. Adózás utáni (könyv szerinti) eredmény

Forrás:Fülöp, 2011

2.3 CASH FLOW KIMUTATÁS

A cash flow-kimutatás az éves beszámoló harmadik fő elemét képezi, a mérleg és az eredménykimutatás mellett. Ezt a kimutatást a vállalat arra használja, hogy előre jelezze, mennyire lesz képes jövőbeli készpénzbevételekhez jutni, így saját pénzforrásaival megvalósíthatja terveit. A cash flow-kimutatás a korábbi időszakok eseményeit felhasználva mutatja be, hogy a pénzállományban történt változások milyen gazdasági események és folyamatok hatására alakultak ki. Lehetővé teszi, hogy megértsük, a pénzállományban bekövetkezett változások milyen gazdasági események és folyamatok következményeként jöttek létre.

Egyes szabályozások, például az IAS szerint, a cash flow a pénzeszközök és a pénzeszköz-egyenértékesek be- és kiáramlását jelenti. A szabályozás értelmében a pénzeszközök közé tartozik a készpénz és a látra szóló betétek, míg a pénzeszköz-egyenértékesek azok a rövid távú, magas likviditású befektetések, amelyek gyorsan készpénzre válthatók, és amelyek értékváltozása alacsony kockázattal jár. (Bíró et al., 2012)

A cash flow-kimutatás legfontosabb szerepe, hogy lehetőséget biztosít a vállalat számára, hogy lássa korábbi döntései hatását és következményeit a pénzeszközök állományára, valamint megmutatja, hogy a működésből származó bevételek fedezik-e a szükséges pénzforrásokat. A kimutatás felépítése szerint a vállalkozás működési, befektetési és pénzügyi tevékenységei egyaránt befolyásolják a cash flow alakulását. A pénzforrások létrejöttének és felhasználásának folyamata egy meghatározott időszak alatt követhető nyomon. A cash flow-kimutatás meghatározására a következő képlet alkalmazható:

$$\text{Cash flow} = \text{Cash in-flow} - \text{Cash out-flow}$$

2.4 PÉNZÜGYI MUTATÓK ÉS MUTATÓSZÁM RENDSZEREK

2.4.1. PÉNZÜGYI MUTATÓSZÁMOK

A pénzügyi mutatók nem titkos eszközök, amelyek varázslatos módon megoldják a problémákat. Használatuk csupán egy praktikus módszer a vállalatok pénzügyi adatainak összegzésére és teljesítményük összehasonlítására. Ezek a mutatók segítenek a megfelelő kérdések feltevésében, ám gyakran nem adnak egyértelmű válaszokat. (Brealey & Myers, 1992)

A pénzügyi jelentések alapján történő teljesítményértékelés a múlt adatai és eseményei alapján történik. Az elemzés célja, hogy az adatokat összesűritse, ezáltal lehetővé téve a vállalat helyzetének gyorsabb és könnyebb áttekintését. A jelenben olyan döntéseket kell hoznunk, amelyek hosszú távon lehetővé teszik a vállalat számára a fejlődést.

A pénzügyi mutatószámok segítségével összehasonlíthatóvá válik a vállalat teljesítménye az iparági átlaghoz képest (Brealey et al., 2019).

A legfontosabb pénzügyi mutatók közé tartoznak:

- Likviditási mutatók
- Hatékonysági mutatók
- Jövedelmezőségi mutatók
- Eladósodottsági mutatók
- Piaci mutatók

2.4.2. LIKIDITÁSI MUTATÓK

Általános likviditás

A likviditási mutatók a vállalat fizetőképességét mérik, vagyis azt mutatják meg, hogy a cég milyen mértékben képes időben rendezni esedékes rövid lejáratú tartozásait. A likviditás meghatározása a vállalat forgóeszközeinek figyelembevételével történik egy adott időszakra vonatkozóan. A rövid távú hiteleket nyújtó pénzügyi intézmények számára fontos, hogy tisztában legyenek azzal, hogy a kölcsönt kérő vállalat rendelkezik-e elegendő pénzeszközzel a kötelezettségei teljesítésére, vagy fennáll-e a fizetési képtelenség veszélye. A likviditási mutatók a vállalat rövid távú kötelezettség-teljesítő képességét jelzik (Horngren et al., 2005)

A likvid eszközök közé tartozik a készpénz, valamint azok az eszközök, amelyek gyorsan és könnyen készpénzre válthatók, mint például a bankbetétek vagy értékpapírok.

Az általános likviditás mérésére a forgóeszközök értékét összehasonlítjuk a vállalat meglévő kötelezettségeivel, így meghatározhatjuk a cég fizetőképességét.

$$\text{Lividitási ráta} = \frac{\text{Forgóeszközök}}{\text{Rövidlejáratú kötelezettségek}}$$

Minél kedvezőbb az arány, annál stabilabb és biztonságosabb a vállalat, ugyanakkor ha a mutatók túl magasak, az laza vezetési gyakorlatra is utalhat. Ez arra is utalhat, hogy a vállalat kihasználatlan készpénzállománnyal rendelkezik, magas raktárkészletet tart fenn a folyó működési szükségletekhez képest, vagy nem használja ki teljes mértékben a rendelkezésre álló hitelkereteket.

A likviditási gyorsráta

Az általános likviditási ráta egy finomított változata a gyorsráta, amely abban különbözik, hogy a forgóeszközök értékéből levonják a készleteket. Ennek oka, hogy a készletek alacsony mobilitásúak, tehát nem valószínű, hogy rövid időn belül értékesíthetők. Ez a mutató a gyors fizetőképességet méri, és minél magasabb a vevőállomány, annál kedvezőbb gyorsráta érhető el. Ugyanakkor, ha a behajthatatlan követelések állománya növekszik, az negatívan befolyásolja a mutató gyors fizetőképességét. (Virág et al., 2013)

$$\text{Lividitási gyorsráta} = \frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek}}{\text{Rövidlejáratú kötelezettségek}}$$

vagy másként:

$$\text{Lividitási gyorsráta} = \frac{\text{Követelések} + \text{Értékpapírok} + \text{Pénzeszközök}}{\text{Rövidlejáratú kötelezettségek}}$$

Dinamikus likviditási mutató

A dinamikus likviditási mutatók esetében a működésből származó pénzeszközöket a rövid lejáratú tartozásokkal vagy az összes kötelezettséggel vetjük össze. Ezzel a módszerrel kiküszöbölhetők azok a hiányosságok, amelyek a korábban említett statikus jellegű mutatók esetében előfordulhatnak. (Virág et al., 2013)

$$\text{Dinamikus likviditási mutató} = \frac{\text{Működésből származó pénzeszközök}}{\text{Rövidlejáratú kötelezettségek átlagos állománya}}$$

$$\text{Hosszútávú dinamikus likviditási ráta} = \frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek}}{\text{Rövidlejáratú kötelezettségek}}$$

Pénzeszköz-likviditás

A pénzeszközök mennyiségét érdemes összehasonlítani a rövid lejáratú kötelezettségekkel. Ez a mutató azt fejezi ki, hogy a vállalat milyen mértékben lenne képes egy éven belül azonnal teljesíteni kötelezettségeit.

$$\text{Pénzeszköz-likviditás} = \frac{\text{Pénzeszközök}}{\text{Rövidlejáratú kötelezettségek}}$$

2.4.3. HATÉKONYSÁGI MUTATÓK

A hatékonysági mutatók célja, hogy bemutassák, a vállalat mennyire hatékonyan használja fel a rendelkezésére álló eszközöket a működése során. (Virág et al., 2013)

Eszközök forgási sebessége

A hatékonysági mutatók egyik legelterjedtebb és leginkább értelmezhető típusa az eszközök forgási sebessége, amely az eszközcsoportok forgási gyakoriságát számszerűsíti. Bár a mutató mérése viszonylag egyszerű, gyakran nyers eredményekhez vezet, mivel a vállalatok a mérlegben általában az eszközök széles skáláját tüntetik fel, eltérő időszakok és különböző költségintek szerint értékelve. Az ilyen értékek sokszor nem tükrözik az eszközök aktuális gazdasági értékét, és az infláció további torzulásokat okozhat. A hatékonysági mutatók rávilágítanak arra, hogy a vállalat mennyire eredményesen használja fel erőforrásait (Koller et al., 2020).

Az eszközök forgási sebessége az alábbi képlet segítségével számítható ki:

$$\text{Eszközök forgási sebessége (fordulatszám)} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Átlagos teljes eszközállomány}}$$

Ha a nettó eszközállományt használjuk, ami a teljes eszközállomány kivéve az esedékes kötelezettségek különbsége, akkor a képlet a következő:

$$\text{Eszközök forgási sebessége} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Tőkésített eszközállomány}}$$

Készletek forgási sebessége

A mérlegben szereplő átlagos készletállomány kiszámításához általában a nyitó- és zárókészlet átlagát alkalmazzuk a készletek forgási mutatóinak meghatározásánál. Bizonyos esetekben azonban indokolt lehet, hogy csak a zárókészlet értékét vegyük figyelembe, különösen olyan dinamikus növekvő vállalatok esetében, ahol a készletállományt a meredeken emelkedő eladások támogatása érdekében folyamatosan fejlesztik.

A készletértékelési módszer kiválasztása szintén kulcsfontosságú, mivel két eljárás közül választhatunk: a „LIFO” (Last In-First Out) és a „FIFO” (First In-First Out) módszer közül. A LIFO módszer esetében a legutoljára beszerzett tételeket számítják ki elsőként, míg a FIFO eljárás az elsőként beszerzett tételeket vezeti ki elsőként a könyvelésből.

A FIFO eljárás alkalmazása során arányosabb átlagárakat lehet meghatározni, míg a LIFO módszer eltérő hatásokat eredményezhet a mérlegben szereplő készletállomány alulértékelése miatt, attól függően, hogy milyen mutatóról van szó. Az eljárások alkalmazásának következményei az alábbi képletek segítségével írhatók fel:

$$\text{Készletek forgási sebessége (fordulatszám)} = \frac{\text{Értékesített termékek elszámolt költsége}}{\text{Átlagos készletérték}}$$

$$\text{Készletek forgási sebessége (napokban)} = \frac{\text{Átlagos készletérték} \cdot 365}{\text{Értékesített termékek elszámolt költsége}}$$

A készletek forgási sebessége egy vállalat készletgazdálkodásának hatékonyságát tükrözi: minél magasabb ez a mutató, annál kedvezőbb a vállalat teljesítménye. Azonban, ha a készletforgási sebesség értéke az iparági normákhoz képest túlzott növekedést mutat, az a készletgazdálkodás hiányosságaira, illetve gyengébb versenyképességre is utalhat. Az alacsony készletforgási sebesség a likviditási mutatókban is kedvezőtlen hatást okozhat, különösen, ha jelentős eltérés tapasztalható a likviditási arány és a gyorsráta között.

Vevők forgási sebessége

A vevők forgási sebessége az árbevétel adatai alapján határozható meg. Az elemzést a következő módon végezhetjük el:

$$\text{Vevők forgási sebessége (fordulatszám)} = \frac{\text{Nettó árbevétel}}{\text{Átlagos vevőállomány}}$$

$$\text{Vevők átlagos forgási ideje (napokban)} = \frac{\text{Átlagos vevőállomány}}{\text{Nettó árbevétel}}$$

A fenti képletben a hitelből finanszírozott értékesítés árbevétele szerepel, mivel az eladások jelentős részét készpénzben fizetik ki. A mutatók számításából kapott eredményeket össze kell vetni a cég által alkalmazott hitelfeltételekkel. Például, ha a vállalat 15 napos fizetési határidővel dolgozik, de a mérleg alapján 30-35 napos vevőforgási sebességet mutat, az arra utalhat, hogy több vevőnek is fizetési problémái voltak az adott

időszakban. Gondot okozhat, ha a cég eltérő fizetési feltételekkel értékesíti termékeit, mert ez meghosszabbíthatja a követelések behajtásának idejét, miközben a vállalatnak is teljesítenie kell a saját kötelezettségeit..

Tárgyi eszközök forgási sebessége

A vállalat összes eszközének forgási sebességét – beleértve a készletek és a vevőállomány forgási sebességét – a tárgyi eszközök forgási sebessége is befolyásolja. (Virág et al., 2013)

Ennek számítása a következő módon végezhető el:

$$\text{Tárgyi eszközök forgási sebessége} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Átlagos eszközállomány nettó értéke}}$$

Fontos figyelembe venni a mutató értékelésekor, hogy a viszonyszám nevezője nem nyújt információt az állóeszközökről, illetve a vállalat fejlesztési politikájának keretében végzett beruházási hajlandóságról sem.

2.4.4. JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK

A jövedelmezőség vizsgálatokor az egyes eredménykategóriákat egy meghatározott vetítési alappal hasonlítjuk össze. Főbb jellemzői:

- A minősítő jellegű elemzés rávilágít arra, hogy a vállalat mennyire képes jövedelmet termelni, illetve hogy ez hogyan változhat.
- Lehetővé teszi a különböző vállalatok teljesítményének összehasonlítását.
- Támogatja a jövedelmezőség hosszabb távú, tendenciaszerű elemzését.
- A számviteli beszámolókból tájékoztatást nyújt az érintettek számára az eredményesség alakulásáról. (Bíró et al., 2012)

A jövedelmezőségi mutatók típusait úgy tudjuk elkülöníteni, hogy a gazdálkodásnak az eredményét milyen alappal vetjük össze. (Virág et al., 2013)

A jövedelmezőségi mutatókból származó eredményeket más mutatók bevonásával érdemes értékelni.

Árbevétel-arányos nyereség (nyereséghányad, ROS)

$$\text{ROS} = \frac{\text{Nettó eredmény}}{\text{Árbevétel}}$$

Ez a mutató azt fejezi ki, hogy egy vállalat árbevételének hány százaléka képezi a nyereséget, vagyis mekkora forgalomarányos haszonnal működik a cég. Alkalmas különböző vállalatok összehasonlítására, valamint a gazdálkodás során tapasztalható trendek változásának hatékony követésére.

A jövedelmezőségi mutatók megmutatják, mennyire hatékonyan alakítja a vállalat nyereséggé a befektetett tőkét (Damodaran, 2012).

Eszközarányos nyereség (ROA)

Az eszközarányos nyereség mutató segítségével azt vizsgáljuk, hogy a vállalat teljes eszközállománya átlagosan mekkora hozamot képes termelni, illetve hogy a vezetés milyen szintű megtérülést tudott elérni a vállalat működtetése során.

$$ROA = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Árbevétel}}$$

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Mérlegfőösszeg}}$$

$$ROA = \frac{EBITDA}{\text{Mérlegfőösszeg}}$$

Saját tőke-arányos nyereség (ROE)

Ez a mutató azt mutatja meg, hogy a vállalkozásba befektetett saját tőke mennyire eredményesen hasznosul. Az adózott eredmény folyamatosan befolyásolja a saját tőke értékét az adott időszak során.

$$ROE = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Saját tőke}}$$

2.4.5. ELADÓSODOTTSÁGI MUTATÓK

Számos vállalat vesz fel hiteleket azért, hogy hatékonyabban finanszírozza tevékenységét. Az idegen források helyes felhasználása esetén a tulajdonosok nagyobb nyereséget érhetnek el, mivel a hitelekből származó kamaton felüli hozam növeli a saját tőkehányadot. Ugyanakkor, ha a nyereség nem éri el vagy nem haladja meg a tőkeköltséget, az kedvezőtlen hatással lehet a tulajdonosok tőkéjére. Ebbe a kategóriába azok a mutatók tartoznak, amelyek az összes kötelezettséget vagy kizárólag a hosszú távú kötelezettségeket vizsgálják az eszközök vagy a tulajdonosok tőkéjének viszonylatában. Az eladósodottsági mutatók segítenek meghatározni a vállalat pénzügyi kockázatának mértékét (Palepu et al., 2010).

Idegen tőke és összes eszköz aránya:

$$\frac{\text{Összes kötelezettség}}{\text{Összes eszköz}} * 100$$

Hosszúlejáratú kötelezettségek és nettó eszközök aránya:

$$\frac{\text{Hosszúlejáratú kötelezettségek}}{\text{Nettó(tőkésített)eszközök}} * 100$$

Kötelezettségek és tulajdonosi tőke aránya:

$$\frac{\text{Összes kötelezettség}}{\text{Tulajdonosi tőke}} * 100$$

Kamatfedezettségi mutató:

$$\frac{\text{Kamat és adófizetést megelőző eredmény}}{\text{Kamatráfordítások}}$$

Kamat és tőketörlesztési fedezet:

$$\frac{\text{Kamat és adófizetést megelőző eredmény}}{\text{Kamatráfordítás} + \frac{\text{Tőketörlesztések}}{1 - \text{Adókulcs}}}$$

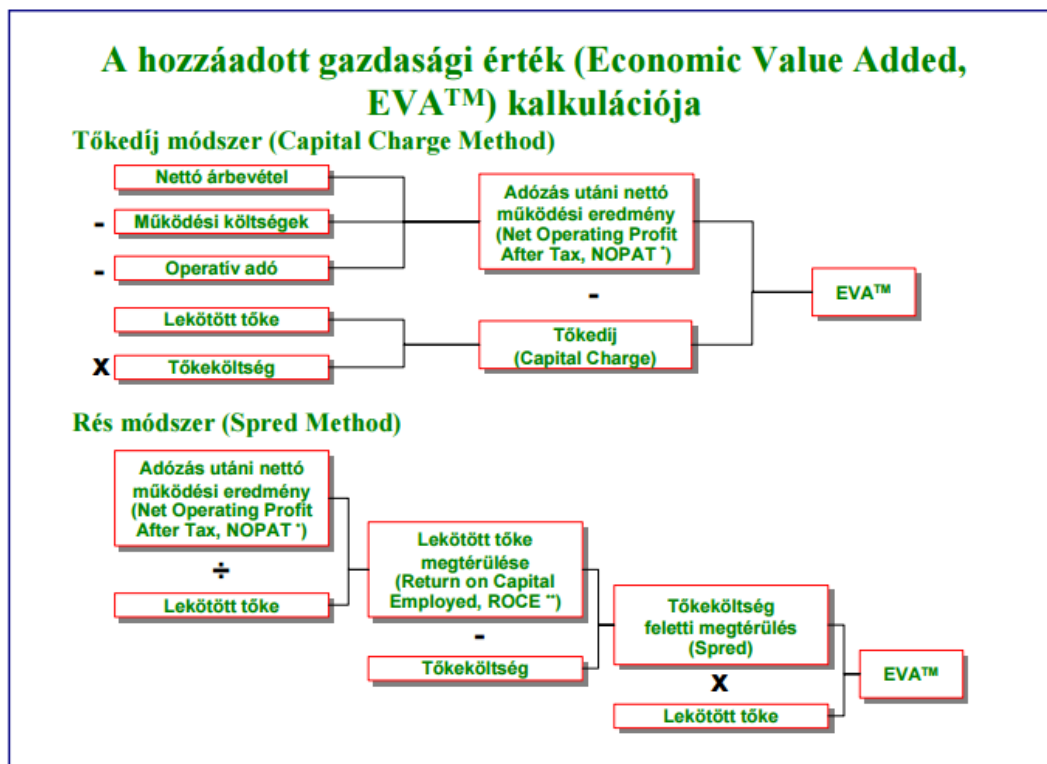
Dinamikus kamat és tőketörlesztési fedezet:

$$\frac{\text{Működésből származó pénzeszközök} + \text{Kamatráfordítások} * (1 - \text{Adókulcs})}{\text{Tőketörlesztések} + \text{Kamatráfordítások} * (1 - \text{Adókulcs})}$$

2.4.6. A HOZZÁADOTT GAZDASÁGI ÉRTÉK (EVA)

A hozzáadott gazdasági érték (EVA) egy olyan pénzügyi mutató, amely a vállalatok teljesítményének mérésére szolgál, figyelembe véve a működési eredményt és a tőke költségét. A módszert a Stern Stewart & Co. tanácsadó cég dolgozta ki, amely a maradványjövedelem (residual income) alapjául szolgáló elvet alkalmazza, és amely a cég által elért jövedelmet a tőke költségével szemben vizsgálja.

Az EVA mutató segítségével egy vállalat képes megmérni, hogy a befektetett tőke hozama meghaladja-e a tőkeköltséget, ami azt jelzi, hogy valóban értéket teremtett-e a cég. Ha az EVA pozitív, az a befektetők számára értékteremtést jelent, míg a negatív érték azt jelzi, hogy a vállalat nem fedezi a tőke költségét, tehát értékrombolás történt. Az EVA mutató a vállalat által teremtett gazdasági értéket méri, a tőkeköltség figyelembevételével (Stickney et al., 2009).



1. ábra: A hozzáadott gazdasági érték kalkulációja
 Forrás: Fónagy-Árva(2006)

Az EVA kiszámítása a nettó működési eredmény (NOPAT) és a tőkeköltség közötti különbségen alapul. A nettó működési eredmény az adózás utáni működési profitot jelenti, míg a tőkeköltség az a hozam, amelyet a vállalat a befektetett tőkén elvár. Az EVA kiszámítása során figyelembe kell venni az eszközök és források hatékony kezelését, mivel a tőke optimális használata alapvetően befolyásolja a vállalat értékét.

Az EVA módszer további előnye, hogy segít a vállalat vezetésének a pénzügyi döntések meghozatalában, mivel rávilágít arra, hogy a különböző döntések milyen hatással vannak a cég értékére. A módszert gyakran alkalmazzák az ösztönzők, például prémiumrendszerek kialakításában is, mivel közvetlenül összeköti a vállalat teljesítményét és a vezetők javadalmazását, így motiválva őket a vállalat hosszú távú értékének növelésére. Bár az EVA elméleti alapjai egyszerűek, a gyakorlatban történő alkalmazásuk komplex lehet. Az egyik legnagyobb kihívás a lekötött tőke és a tőkeköltség pontos meghatározása, mivel többféle számítási módszer létezik, és számos korrekciót kell alkalmazni a pontos eredmények eléréséhez. Azonban ha megfelelően alkalmazzák, az EVA megbízható mutatóvá válik, amely segít a vállalatok számára a fenntartható növekedés elérésében. (Fónagy-Árva, 2006)

2.4.7. PIACI MUTATÓK

Közönséges részvények egységére jutó eredmény

A részvénytársaságok esetében a közönséges részvények egységére jutó eredmény kiemelt jelentőséggel bír a tulajdonosok szempontjából. Ez a mutató azt mutatja meg, hogy egy-egy közönséges részvényre mekkora eredmény jut. A kiszámításához a közönséges részvényesekre jutó eredményt el kell osztani a kibocsátott részvények átlagos darabszámával. A piaci mutatók a befektetők által érzékelt vállalati értéket tükrözik, és kulcsszerepet játszanak a részvénytársasági döntésekben (Brigham and Houston, 2022).

$$\text{Közönséges részvények egységére jutó eredmény} = \frac{\text{Közönséges részvényesek rendelkezésére álló eredmény}}{\text{Közönséges részvények átlagos száma}}$$

Ez a mutató a közönséges részvények értékelésére szolgál. A részvénytársaságok stratégiai terveiben gyakran ez a mutató alapozza meg a jövőbeli célokat és feladatokat. A számítás során a nevezőben a közönséges részvények átlagos számát alkalmazzák, mivel a kibocsátott részvények száma az évek folyamán változhat.

Amennyiben a vállalat tőkeösszetétele olyan konvertálható értékpapírokat is tartalmaz, amelyek később közönséges részvényekké alakíthatók, akkor az egy részvényre jutó eredményt konvertált alapon is számítani kell. Ez segít felismerni a konvertálható papírok felhígító hatását, vagyis azt, hogy a változatlan vállalati eredmény mellett a részvények egységére jutó eredmény hogyan változik. Ennek megfelelően a mutatót kétszer kell kiszámítani: először az elsődlegesen kibocsátott közönséges részvények számával, majd pedig a megnövekedett részvényállománnyal.

Részvényenkénti pénzáramlás

A részvényenkénti pénzáramlás mutató a pénzeszközök egy részvényre jutó részét mutatja meg. A kiszámítása a következőképpen történik:

$$\text{Részvényenkénti pénzáramlás} = \frac{\text{Működésből származó pénzeszközök}}{\text{Kibocsátott részvények átlagos száma}}$$

A fenti mutató nem képes teljes mértékben meghatározni a pénzosztalék-fizetési képességet, mivel a készpénz alapok felhasználásáról a vállalat vezetése dönt. Így a mutatószám csupán nyers jelzést ad az osztalékfizetési potenciálról.

Árfolyam/eredmény mutató

Az árfolyam/eredmény mutató esetében a tőzsdei árfolyamot a közönséges részvények egységére jutó eredményhez viszonyítják.

$$\text{Árfolyam/eredmény mutató} = \frac{\text{Közönséges részvények piaci árfolyama}}{\text{Közönséges részvények egységére jutó eredménye}}$$

Az árfolyam/eredmény mutató segítségével megfigyelhető, hogyan határozza meg a részvényt piac a vállalat nyereségteljesítményét.

A mutató értékelésekor figyelembe kell venni, hogy annak nagyságát – a részvény piaci árán keresztül – befolyásolja a befektetők osztalékvárakozása, a vállalat piaci kockázata, valamint a társaság osztalékpolitikája is. (Virág et al., 2013)

Osztalékhozam

Az osztalékhozam mutató azt jelzi, hogy a tulajdonosok mekkora hasznot realizálnak a készpénzosztalékból a részvényárfolyam százalékában. A következőképpen lehet kiszámítani:

$$\text{Osztalékhozam (\%)} = \frac{\text{Közönséges részvények egységnyi jutó osztalék}}{\text{Közönséges részvények átlagos piaci ára}} * 100$$

Kifizetés/visszatartás arány

Az osztalékhozam mutató számításához a vállalat tulajdonosainak kifizetett részvényenkénti készpénzosztalékot kell szembeállítani a részvényenkénti nyereséggel. A mutató képlete a következő:

$$\text{Kifizetés és visszatartás aránya (\%)} = \frac{\text{Részvényenként kifizetett készpénzosztalék}}{\text{Részvényenkénti nyereség}} * 100$$

Az osztalékhozam mutató egy adott időpontban nem ad teljes körű képet a vállalat osztalékfizetési politikájáról, mivel annak értékelése hosszabb időszakok elemzésén alapul. A hosszú távú adatok segítségével sokkal pontosabb következtetéseket lehet levonni a társaság által követett osztalékfizetési szokásokról.

A növekedésben lévő vállalatok gyakran a nyereségük kisebb hányadát osztalékként fizetik ki, mivel a fejlődés érdekében nagyobb részt újra befektetnek a vállalkozásba. Az ilyen

cégek inkább a növekedést és bővülést célozzák meg, így az osztalékkifizetés helyett a tőkét a vállalat fejlődésére, beruházásokra, kutatás-fejlesztésre vagy piaci terjeszkedésre fordítják.

Piaci érték és könyvszerinti érték aránya

A mutató a részvény piaci árát viszonyítja a közönséges részvények könyvszerinti értékéhez. Az alábbi módon lehet kiszámítani:

$$\text{Piaci érték és könyvszerinti érték aránya} = \frac{\text{Közönséges részvények piaci árfolyama}}{\text{Közönséges részvények könyvszerinti értéke}}$$

A mutató értékelésének legfőbb nehézsége az összemérhetőség problémája: a piaci és a könyv szerinti érték arányának ismerete önmagában nem ad elegendő támpontot az elemző számára ahhoz, hogy más vállalatokkal szemben megfelelő összehasonlító elvárásokat állítson fel. (Virág et al., 2013)

3. A GYÓGYSZERGYÁRTÓIPAR FEJLŐDÉSE AZ ELMÚLT ÉVEKBEN

A gyógyszeripar az egyik legdinamikusabban fejlődő ágazat, amely globális szinten jelentős hatással van a gazdaságra és az egészségügyi ellátásra. Az iparág értéke 2023-ban elérte az 1,6 billió dollárt, és várhatóan 2025-re eléri az 1,8 billió dollárt. A világ gyógyszeripari piacának meghatározó szereplői közé tartozik a Pfizer, a Roche és a Johnson & Johnson. E három cég együttesen az iparági bevételek jelentős részét képviseli, ami a globális gyógyszerpiac körülbelül 25%-át teszi ki. A gyógyszeripar világszerte közvetlenül több mint 5 millió embert foglalkoztat, és Magyarországon az iparág a GDP körülbelül 5%-át adja, ami az egyik legfontosabb feldolgozóipari ágazattá teszi. Romániában a gyógyszeripar a GDP körülbelül 1%-át teszi ki, és bár kisebb mértékben járul hozzá a gazdasághoz, szintén jelentős szerepe van, különösen a regionális gyógyszerellátásban.

A gyógyszeripar az elmúlt évtizedekben nemcsak a gazdasághoz járult hozzá, hanem a globális várható élettartam növekedéséhez is. A várható élettartam az elmúlt 50 évben globálisan 20 évvel nőtt, és az európaiak esetében 30 évvel emelkedett a múlt évszázad folyamán. A gyógyszerek kulcsszerepet játszanak az egészségügyi rendszerek fenntarthatóságában, hiszen jelentős mértékben csökkenthetik más egészségügyi kiadások költségeit, például a kórházi kezeléseket (IFPMA, 2021; EFPIA, 2021).

Az iparág tőkeintenzív, jelentős összegeket igényel a kutatás-fejlesztés, a termelés és a piacra lépés során, és gyakran magas adósságterhekkel és pénzügyi kockázatokkal jár, különösen a kisebb szereplők számára. Emellett az iparág rendkívüli mértékben függ a nyersanyagáráktól, mint például az alapanyagként szolgáló vegyi anyagok és biológiai összetevők. A gyógyszeripar egyik legnagyobb kihívása az innovációs költségek növekedése. Egy új gyógyszer kifejlesztése átlagosan 10-15 évet vesz igénybe, és több milliárd dollárt emészt fel, miközben az iparági verseny erősödik, és a szereplők ár, minőség és technológiai innováció révén próbálnak előnyt szerezni.

Az elmúlt években a COVID-19 világjárvány jelentős mértékben átalakította a gyógyszeripart. A vakcinák és antivirális szerek gyors fejlesztése és piacra vitele új normákat teremtett, különösen a biotechnológia és a digitális gyógyszerfejlesztés területén. A gyógyszeripar tehát kulcsszerepet játszott a globális egészségügyi helyzet kezelésében, és várhatóan a jövőben továbbra is az egyik legfontosabb szegmense lesz a globális gazdaságnak. Az iparág előtt álló kihívások közé tartozik az egyre szigorúbb

szabályozási környezet, az árverseny és a generikus gyógyszerek terjedése, amelyek nyomást gyakorolnak a szereplőkre. (Destro & Barolo, 2022)

Az elmúlt években a globális és európai gyógyszeripari szektorban több olyan trend is megjelent, amely alapvetően befolyásolja az iparág jövőbeli fejlődését. Az Európai Unió 2020-ban elfogadott Gyógyszeripari Stratégiája hangsúlyozza az ellátásbiztonság növelését, az innováció ösztönzését, a megfizethető árú gyógyszerek biztosítását, valamint a zöld átállás erősítését. A COVID-19 világjárvány rávilágított a globális gyógyszerellátási láncok sérülékenységre, ezért az EU kiemelten foglalkozik a stratégiai alapanyagok és gyógyszerek gyártásának európai visszatelepítésével, valamint az ellátási láncok diverzifikálásával.

A digitalizáció térnyerése szintén jelentős átalakulást hoz az iparágban. A mesterséges intelligencia (AI), a big data elemzések és a gépi tanulási technológiák mindinkább alkalmazásra kerülnek az új gyógyszerek fejlesztésében, a klinikai vizsgálatok optimalizálásában és a személyre szabott terápiák kialakításában. A digitális egészségügyi megoldások révén egyre több adat áll rendelkezésre a betegek állapotáról, amely lehetővé teszi a hatékonyabb kezelési stratégiák kidolgozását (EFPIA, 2023).

A fenntarthatósági szempontok is egyre nagyobb szerepet kapnak. Az Európai Gyógyszeripari Szövetség (EFPIA) irányelveiben hangsúlyt kapnak a környezetbarát gyártási technológiák, az energiahatékonyság növelése és a gyógyszermaradványok környezetbe jutásának minimalizálása. A vállalatok éves jelentéseiben is rendszeresen megjelenik a fenntarthatóság és a társadalmi felelősségvállalás témája. Például a Roche éves jelentéseiben a kutatás-fejlesztési beruházások mellett jelentős hangsúlyt kapnak a fenntarthatósági és megfelelőségi törekvések, míg a Richter az ESG (környezeti, társadalmi és vállalatirányítási) szempontok erősítéséről számol be (Roche hivatalos honlapja 2025, Richter Gedeon hivatalos honlapja 2025).

Világszinten folytatódik a biotechnológiai fejlesztések előretörése, amelyek új kezelési lehetőségeket nyújtanak számos korábban nehezen kezelhető betegség esetén. Az öregedő társadalmak gyógyszerigénye tovább növekszik, miközben a feltörekvő piacok, mint például Kína, India és Délkelet-Ázsia, egyre jelentősebb fogyasztóivá válnak a gyógyszerpiacnak. Ezzel párhuzamosan a generikus és bioszimiláris készítmények terjedése árversenyt idéz elő, ami fokozott hatékonyságra és költséggazdálkodásra kényszeríti a szereplőket.

3.1 A RICHTER GEDEON BEMUTATÁSA



A Richter Gedeon Nyrt. Magyarország egyik legismertebb gyógyszeripari vállalata, amely több mint 120 éves múlttal tekint vissza. A céget 1901-ben alapította Richter Gedeon, egy magyar vegyész, és azóta a vállalat folyamatosan növelte szerepét a gyógyszeriparban, különösen a nőgyógyászat, a szív- és érrendszeri betegségek, valamint a központi idegrendszeri gyógyszerek piacán. A vállalat kutatás-fejlesztésre (K+F) fordított erőforrásai kiemelkedőek, és ennek köszönhetően saját innovatív gyógyszereket fejlesztett ki, miközben bioszimiláris gyógyszerekkel is jelen van a piacon.

A Richter Gedeon globális jelenléte folyamatosan bővül, és jelenleg több mint 40 országban van jelen. Kiemelt figyelmet fordítanak a közép- és kelet-európai piacokra, ugyanakkor jelentős növekedést mutatnak az ázsiai és nyugat-európai piacokon is. Az Egyesült Államokban és Kínában is jelen van, így globálisan is meghatározó szereplővé vált. A cég pénzügyi eredményei az évek során stabil növekedést mutatnak, és a kutatás-fejlesztésre, valamint a globális terjeszkedésre fordított erőforrások segítettek abban, hogy a Richter a gyógyszeripar élvonalában maradjon.

A Richter Gedeon nemcsak Magyarországon, hanem nemzetközi szinten is a legnagyobb gyógyszeripari vállalatok közé tartozik. A cég szoros kapcsolatokat ápol más nemzetközi gyógyszergyártókkal és szállítókkal, amelyek lehetővé teszik számára, hogy széles körben elérje termékeit és fejlesztéseit. A vállalat jelentős kutatás-fejlesztési központokat működtet világszerte, és az iparági trendeknek megfelelően folyamatosan új termékekkel bővíti portfólióját.

A Richter Gedeon a Budapesti Értéktőzsdén jegyzett, és a cég piaci értéke folyamatosan növekvő tendenciát mutat. A vállalat számára kiemelkedő fontosságú a fenntarthatóság, a környezetvédelem és a társadalmi felelősségvállalás, amelyek egyre inkább meghatározzák a vállalat működését és üzleti stratégiáját. A Richter Gedeon továbbra is kulcsszereplő marad a gyógyszeriparban, amely a kutatás-fejlesztés és a globális piacokra való terjeszkedés révén biztosítja hosszú távú növekedését. (Richter Gedeon, 2025)

3.2. A ROCHE BEMUTATÁSA



A Roche a világ egyik vezető gyógyszeripari és diagnosztikai vállalata, amelynek központja Svájcban, Bázelen található. A céget 1896-ban alapították, és azóta az orvostudomány egyik legjelentősebb szereplőjévé vált. A Roche kiemelt célja a betegségek megelőzésére, diagnosztizálására és kezelésére szolgáló innovációk megalkotása, melyekkel az emberek életminőségét javítja.

A vállalat két fő üzleti területre fókuszál: a gyógyszeriparra és a diagnosztikára. Az onkológia, immunológia, fertőző betegségek, szemészet és központi idegrendszeri rendellenességek területén fejleszt innovatív gyógyszereket, és a világ legnagyobb biotechnológiai vállalata. Az in vitro diagnosztika és a szövetalapú rákdiagnosztika területén is piacvezető. Ezen túlmenően a Roche aktívan fejleszt a genomikai profilalkotásban és adatvezérelt egészségügyi megoldásokban, amelyek elősegítik a személyre szabott gyógyászatot .

A Roche globális jelenléte kiemelkedő, több mint 100 országban működik, és világszerte közel 100 000 embert foglalkoztat. A vállalat jelentős beruházásokat hajt végre a kutatás-fejlesztésbe (K+F), amelyek összege 2022-ben meghaladta a 14 milliárd svájci frankot. A Roche által kifejlesztett több mint 30 gyógyszer szerepel az Egészségügyi Világszervezet alapvető gyógyszerek listáján, köztük olyan készítmények, amelyek az antibiotikumok, maláriaellenes és rákellenes gyógyszerek terén életmentő innovációkat képviselnek.

A vállalat folyamatosan törekszik fenntartható működésre. Ezt bizonyítja, hogy 12 egymást követő évben a Dow Jones Fenntarthatósági Index az egyik legfenntarthatóbb gyógyszeripari vállalatként ismerte el. A Roche 2023-ban 58,7 milliárd svájci frank árbevételt ért el, amely tükrözi a stabil gazdasági teljesítményt és a növekvő globális elismertséget.

A Roche stratégiájának központi eleme a betegek hozzáféréseinek javítása az orvosi innovációkhoz. Az amerikai Genentech és a japán Chugai Pharmaceutical révén a Roche tovább erősítette nemzetközi pozícióját. A vállalat az orvosi kutatásokban elért haladással és

az egészségügyi partnerekkel való együttműködés révén meghatározó szerepet játszik a jövő egészségügyi kihívásainak megoldásában.(Roche, 2025)

3.3. ANTIBIOTICE IASI BEMUTATÁSA



Az Antibiotikum Iasi egy meghatározó román gyógyszergyártó vállalat, amely több mint 68 éve tevékenykedik a generikus gyógyszerek piacán. A cég központja Jászvásáron található, ahol modern gyártási és kutatási infrastruktúrával rendelkezik. Az Antibiotikum Iasi célja, hogy a legmagasabb minőségi előírásoknak megfelelő gyógyszereket állítson elő, miközben folyamatosan fejleszti termelési kapacitásait és innovációs törekvéseit. A vállalat elsősorban antibiotikumokat és más fontos gyógyszereket gyárt, amelyek középpontjában a fertőző betegségek kezelése áll, de emellett széleskörű portfólióval rendelkezik, amely szív- és érrendszeri, bőrgyógyászati, emésztőrendszeri és központi idegrendszeri betegségekre is kínál megoldásokat.

Az Antibiotikum Iasi elkötelezett a fenntarthatóság iránt, és ezt a kutatásba, fejlesztésbe és innovációba történő folyamatos befektetésekkel valósítja meg. A vállalat termékei megfelelnek a nemzetközi minőségi szabványoknak, mint a helyes gyártási gyakorlat (GMP) és a helyes klinikai gyakorlat (GCP), amely biztosítja a gyógyszerek biztonságosságát és hatékonyságát. A cég termékeit nemcsak Romániában, hanem világszerte több mint 30 országban használják, beleértve olyan fejlett egészségügyi rendszerekkel rendelkező országokat, mint az Egyesült Államok, az Egyesült Királyság és Dánia.

A vállalat egyik kiemelkedő terméke a nystatin, amelyet egyedülálló bioszintézis eljárással állítanak elő Jászvásáron. Ezt a hatóanyagot az Egyesült Államok Gyógyszerkönyve (USP) is elismeri, és a világ számos országába exportálják. Az Antibiotikum Iasi elkötelezett abban, hogy folyamatosan bővítse piaci jelenlétét, új termelési kapacitásokat és fenntartható partnerségeket alakítva ki világszerte. A cég célja, hogy a legújabb gyógyszerészeti és klinikai fejlesztésekkel hozzájáruljon a betegek egészségének javításához és a globális gyógyszerpiacon kiemelkedő szereplőként folytassa működését. (Antibiotice Iasi, 2025)

4. GAZDASÁGI PÉNZÜGYI ELEMZÉS

4.1. MÉRLEG ELEMZÉS

A gyakorlati részhez érve a Richter Gedeon, Roche és az Antibiotice Iasi vállalatoknak a mérlegben szereplő eszközeit és forrásait fogom megvizsgálni azzal a céllal, hogy a 2019-2023-es évekről valós képet tudjak kapni.

4.1.1 ESZKÖZÖK ELEMZÉSE

A vállalatok eszközei három részből tevődnek össze, a befektetett eszközök, forgó eszközök és az aktív időbeli elhatárolások.

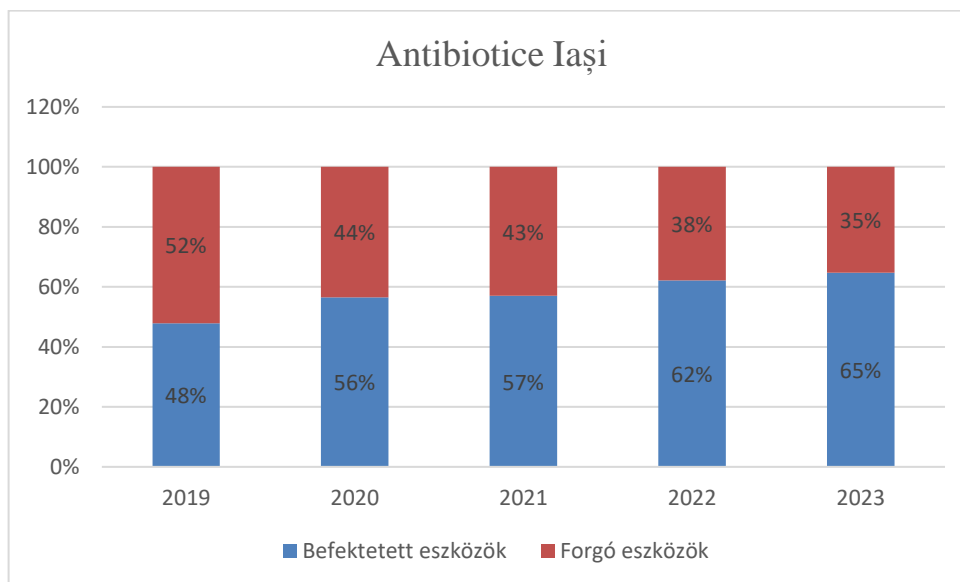
Az ilyen nagyobb vállalatok esetében, mint az általam elemzett gyógyszeripari vállalatok konszolidált mérleget használnak. Jelen esetben csak a forgó eszközöket és a befektetett eszközöket fogom megvizsgálni.

Antibiotice eszközök elemzése

2. táblázat: Antibiotice eszközök összetétele 2019-2023 között millió euróban

Antibiotice Iasi	2019	2020	2021	2022	2023
Eszközök összesen	166.460	177.571	181.252	173.375	228.749
Befektetett eszközök	79.665	100.327	103.316	107.815	148.170
Forgó eszközök	86.795	77.244	77.936	65.560	80.579

Forrás: saját szerkesztés



2. ábra: Antibiotice Iasi eszközök százalékos összetétele 2019-2023-ig millió €

Forrás: saját szerkesztés

Az Antibiotice Iași vállalat eszközeinek összértéke 2019 és 2023 között jelentős, 38,5%-os növekedést mutatott, 166 millió euróról 229 millió euróra emelkedve. A növekedés üteme folyamatos volt, és a legnagyobb mértékű bővülés 2023-ban következett be, amikor az eszközállomány 15,9%-kal haladta meg az előző év szintjét, ahogyan azt a 2. táblázat is szemlélteti.

A vállalat befektetett eszközeinek értéke a vizsgált időszakban közel megduplázódott, 79,6 millió euróról 148,1 millió euróra. Ennek háttérében többek között új gyártókapacitások kiépítése, gyógyszeripari technológiai fejlesztések, valamint a digitalizáció területén végrehajtott beruházások állnak.

Az Antibiotice Iași emellett korszerűsítette gyógyszergyártási berendezéseit és új kutatás-fejlesztési infrastruktúrát is létrehozott, amelyek együttesen jelentős mértékben növelték a tárgyi eszközök értékét és arányát az összes eszközállományon belül.

A forgóeszközök értéke ezzel szemben nem mutatott jelentős változást: 86,7 millió euróról 80,9 millió euróra csökkent. A legnagyobb visszaesés 2022-ben történt, amikor a vállalat csökkentette készlet szintjét és optimalizálta a követeléseket. 2023-ban azonban ismét növekedést figyelhetünk meg, mivel a készleteket bővítették, hogy biztosítsák az alapanyag-ellátást és reagáljanak az ellátási láncban tapasztalható bizonytalanságokra.

3. táblázat: Antibiotice Iasi beszámolóinak az értéke az év végi árfolyammal

Árfolyam	2019	2020	2021	2022	2023
Dec 30/31	0.210	0.206	0.202	0.202	0.201

Forrás: saját szerkesztés

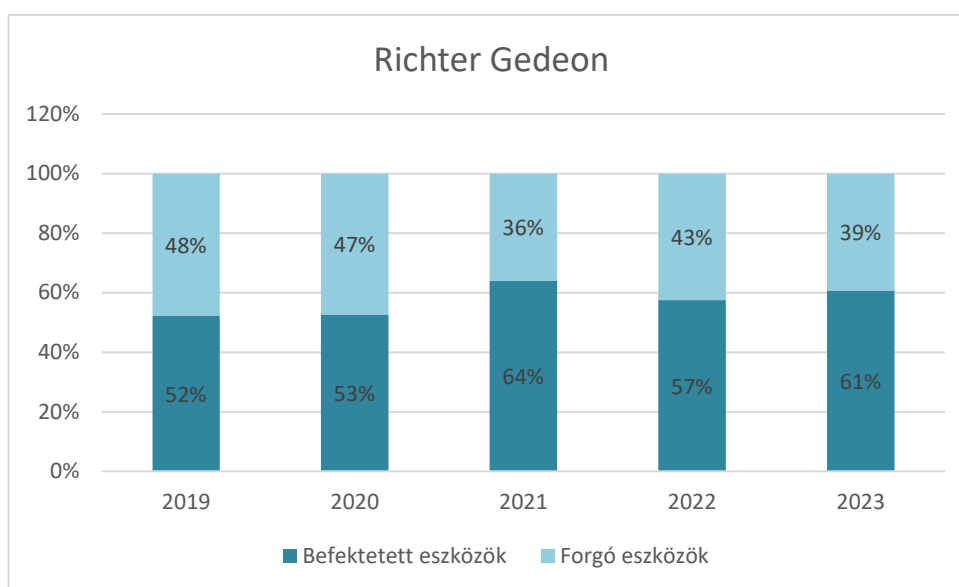
Az Antibiotice Iasi vállalat éves beszámolóiban található adatok lejben kerülnek megadásra. Az összehasonlíthatóság érdekében itt is euróra váltottam az adatokat. Minden egyes év adatainak átváltásához az adott év végi árfolyamot vettem figyelembe, amelyet a 3. táblázatban tüntetek fel.

Richter Gedeon eszközök elemzése

4. táblázat: Richter Gedeon eszközök összetétele 2019-2023 között millió euróban

Év	2019	2020	2021	2022	2023
Eszközök összesen	2,597.88	2,597.95	3,103.75	3,382.35	3,556.13
Befektetett eszközök	1,358.68	1,366.83	1,985.53	1,943.82	2,158.69
Forgó eszközök	1,239.20	1,231.12	1,118.22	1,438.53	1,397.44

Forrás: saját szerkesztés



3. ábra: Richter Gedeon eszközök százalékos összetétele 2019-2023-ig
Forrás: saját szerkesztés

A 2019 és 2023 közötti időszakban a Richter Gedeon eszközállománya számottevően nőtt. Az eszközök összértéke öt év alatt 36 százalékkal emelkedett, ami leginkább a befektetett eszközök bővülésének köszönhető. Ezek aránya az összes eszközből 52 százalékról 61 százalékra nőtt, miközben az értékük több mint 58 százalékkal emelkedett. A növekedés különösen 2021-ben volt kiugró, amikor az előző évhez képest 45 százalékos bővülés történt ezen a területen.

A befektetett eszközök emelkedésében nagy szerepet játszottak a vállalat beruházásai. A 2022-ben befejezett debreceni biotechnológiai üzem bővítése, valamint a 2023-as évben megvalósított gyártókapacitás-fejlesztések, például a készítmény- és hatóanyag-gyártásban, jelentős mértékben növelték a tárgyi eszközök értékét. Emellett a kutatás-fejlesztéshez kapcsolódó infrastruktúra is bővült.

Az immateriális javak értéke szintén jelentősen, közel 67 százalékkal nőtt az öt év alatt. Ez főként szabadalmak, licenzek, valamint új originális termékek fejlesztéséhez kapcsolódó K+F eredmények aktiválásának tudható be.

A befektetett pénzügyi eszközök értéke 2019 és 2021 között megháromszorozódott, majd ezt követően enyhén csökkent, de így is jelentősen magasabb szinten maradt, mint a kiinduló évben. Ebben szerepet játszhattak a leányvállalatokhoz kapcsolódó tőkeemelések és új érdekeltségek megszerzése is.

A táblázat és az ábra is jól mutatja, hogy miközben a befektetett eszközök aránya évről évre nőtt, a forgóeszközök részaránya csökkent – 48 százalékról 39 százalékra. Ez arra utal, hogy a vállalat hosszabb távra tervezett, és inkább a tartós értékteremtést célzó beruházásokra helyezte a hangsúlyt.

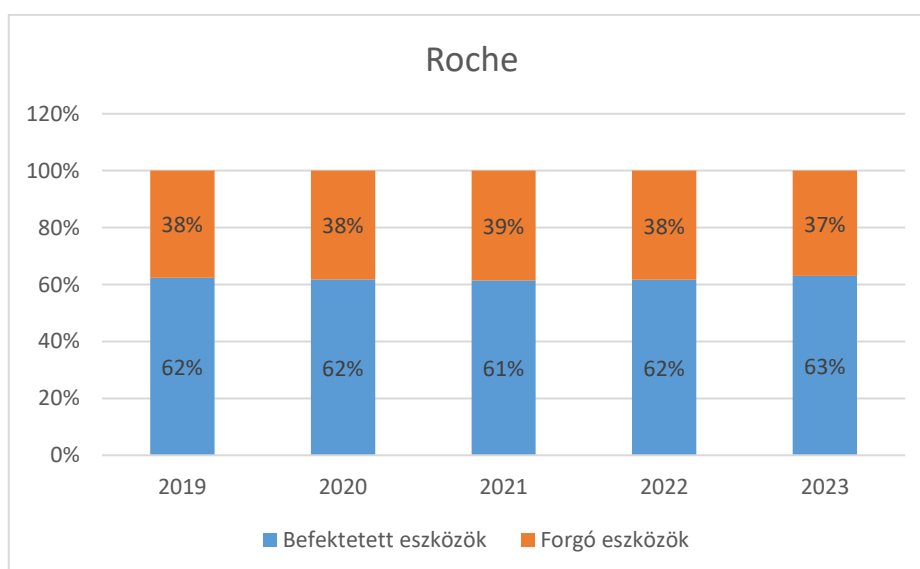
5. táblázat: Richter Gedeon beszámolóinak az értéke az év végi árfolyammal

Árfolyam	2019	2020	2021	2022	2023
Dec 30/31	0.0030	0.0027	0.0027	0.0025	0.0026

(Forrás: saját szerkesztés,2025)

A Richter Gedeon Nyrt. esetében is szükség volt a pénzügyi adatok egységesítésére, mivel a vállalat éves beszámolóiban szereplő értékek forintban kerülnek megadásra. Az összehasonlíthatóság érdekében itt is euróra történő átváltást alkalmaztam, az adott év december 31-i árfolyamait figyelembe véve. Az alkalmazott árfolyamokat a fenti táblázat tartalmazza.

Rosche eszközök elemzése



4. ábra: Roche eszközök százalékos összetétele 2019-2023-ig
(Forrás: saját szerkesztés,2025)

6. táblázat: Roche eszközök összetétele 2019-2023 között millió euróban.

Év	2019	2020	2021	2022	2023
Eszközök összesen	93,360.67	91,636.17	100,344.57	91,823.96	88,694.12
Befektetett eszközök	58,243.82	56,591.49	61,619.57	56,598.96	55,903.92
Forgó eszközök	35,116.85	35,044.68	38,725.00	35,225.00	32,790.20

(Forrás: saját szerkesztés,2025)

A Roche eszközállománya 2019 és 2023 között összességében 4,9%-kal csökkent. A legmagasabb értéket 2021-ben érte el, ekkor az összes eszköz meghaladta a 100 milliárd eurót, majd két év alatt közel 11%-kal esett vissza. A változásokat legjobban a Táblázat mutatja.

A befektetett eszközök aránya végig meghatározó volt, 2020-ban 58,9 milliárd eurót tett ki, ami 7,6%-kal haladta meg az előző évit. Ez a növekedés főként a Spark Therapeutics felvásárlásával magyarázható, ami akkor jelentős goodwill és immateriális eszköznövekedést eredményezett. A következő években ez az érték lényegében szinten maradt, 2023-ra 55,7 milliárdra csökkent, ami az összes eszköz 62,8%-át tette ki.

A forgóeszközök 2021-ben érték el csúcspontjukat, 38,7 milliárd eurón, ami 12%-kal volt magasabb a megelőző évhez képest. Ezután két egymást követő évben is visszaesés következett, 2023-ra 33 milliárd euróra csökkentek. A legnagyobb változás a rövid lejáratú pénzügyi befektetéseknél látható: ezek 2021-ben még 6,4 milliárd eurót tettek ki, 2023-ra viszont már csak 2,6 milliárdot, ami közel 60%-os csökkenés. Ezzel szemben a készletek értéke 2020 óta 8 milliárd euró felett stabilizálódott. Az 4. ábrán jól megfigyelhető, hogy az eszközök szerkezetében a befektetett eszközök aránya folyamatosan nőtt: 2019-ben még 62%, 2023-ban már közel 63% volt. Ez alapján elmondható, hogy a vállalat eszközszerkezete a hosszabb távú lekötések irányába tolódott el.

7. táblázat: Roche beszámolóinak az értéke az év végi árfolyammal

Árfolyam	2019	2020	2021	2022	2023
Dec 30/31	1.1236	1.0638	1.0870	1.0417	0.9804

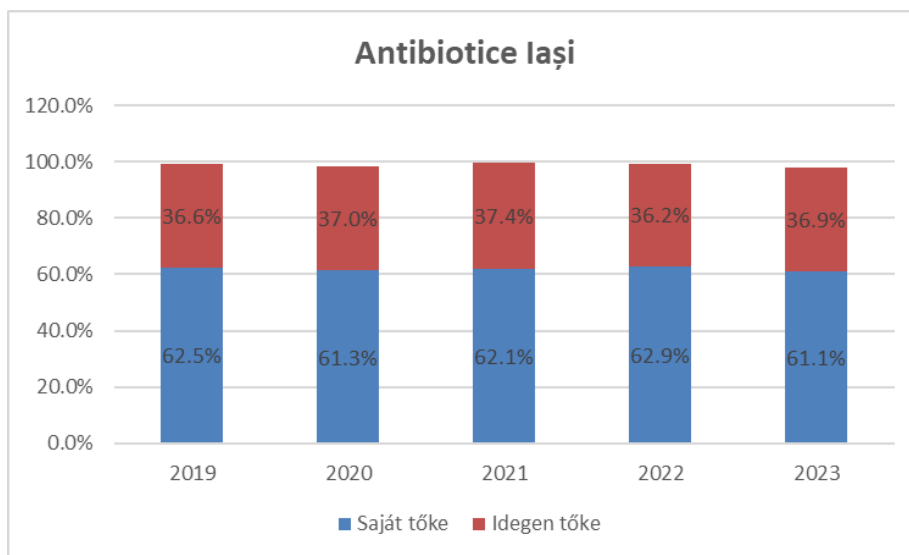
(Forrás: saját szerkesztés,2025)

A Roche esetében is át kellett váltani az adatokat euróra, mivel a beszámolók svájci frankban szerepelnek. Az átváltásnál minden év december 31-i árfolyamát vettem alapul.

4.1.2 FORRÁSOK ELEMZÉSE

A mérleg eszközoldala után a forrásoldal elemzése következik, mivel ez mutatja meg, hogy a vállalatok milyen módon finanszírozzák működésüket és beruházásaikat. A források szerkezete fontos információt ad a pénzügyi stabilitásról és a hosszú távú működés fenntarthatóságáról is.

Források elemzése az Antibiotice Iasi vállalatnál



5. ábra: Antibiotice Iasi források százalékos összetétele 2019-2023-ig
(Forrás: saját szerkesztés, 2025)

Az Antibiotice Iași forrásainak összetétele 2019 és 2023 között stabil szerkezetet mutatott. A teljes forrásállomány értéke évről évre kisebb ingadozásokkal alakult, miközben a saját tőke aránya minden évben meghaladta a 60 százalékot. A legmagasabb értéket 2022-ben érte el, ekkor a vállalat a forrásainak közel 70 százalékát saját forrásból fedezte, ahogy az 5. ábrán is látható.

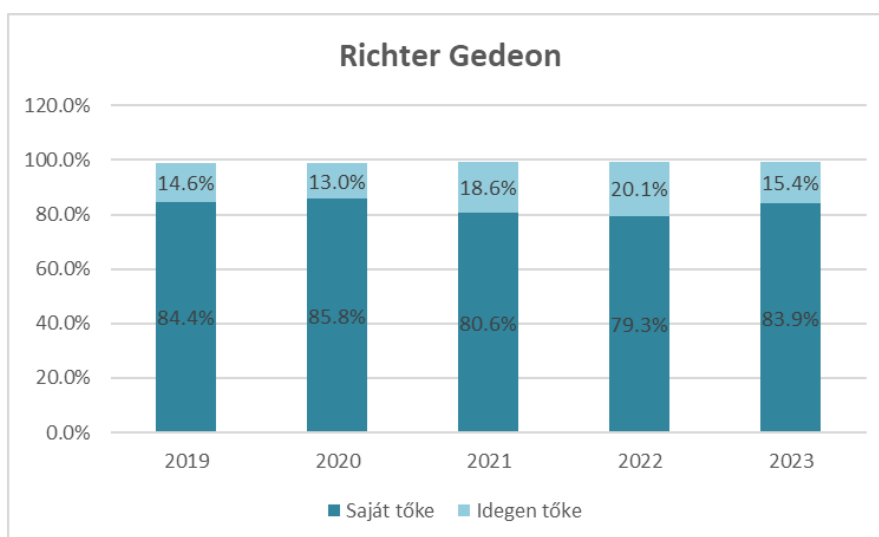
A saját tőke értéke 2019 és 2023 között enyhén emelkedett. A növekedés lassú üteme azt mutatja, hogy a vállalat a nyereség visszaforgatásán keresztül építkezett, és nem külső források bevonásával bővítette a forrásait. A 2022-es évben történt visszaesés mögött az éves eredmény alacsonyabb szintje és a céltartalékok csökkenése állhatott.

A rövid távú kötelezettségek 2020 és 2022 között mérséklődtek, majd 2023-ban jelentős emelkedés következett be. A 2023-as évben a rövid lejáratú tartozások 35 százalékkal haladták meg az előző évit, ami arra utal, hogy a vállalat működési finanszírozásra nagyobb mértékben támaszkodott. Ennek egyik oka lehet a készletek feltöltése vagy a beszállítói határidők megnyúlása.

A hosszú lejáratú kötelezettségek szintén változást mutattak. 2019-től 2022-ig fokozatosan csökkentek, majd 2023-ban újra növekedtek. A növekedés mértéke közel 28 százalék volt, amit valószínűleg újabb fejlesztések vagy eszközbeszerzések finanszírozása indokolhatott.

A céltartalékok mozgása látványos volt. 2020-ban hirtelen megemelkedtek, majd a következő évben szinte teljesen visszaestek. Ez a vállalat által vállalt jövőbeni kötelezettségek változásával vagy egyes kockázatok lezárásával is összefüggésbe hozható. A források szerkezetéből az látszik, hogy az Antibiotice Iași igyekszik minél nagyobb mértékben saját tőkére támaszkodni, és csak akkor nyúl külső finanszírozáshoz, ha az feltétlenül szükséges a működéshez vagy a fejlesztésekhez.

Források elemzése a Richter Gedeon vállalatnál



6. ábra: Richter Gedeon források százalékos összetétele 2019-2023-ig
(Forrás: saját szerkesztés, 2025)

A Richter Gedeon forrásállománya 2019 és 2023 között 2 576 millió euróról 3 539 millió euróra nőtt, ami közel 37 százalékos emelkedés öt év alatt.

A saját tőke értéke 2019-ben 2 175 millió euró volt, 2023-ra pedig 2 971 millió euróra emelkedett. A legnagyobb növekedés 2022-ben figyelhető meg, amikor több mint 280 millió euróval nőtt egy év alatt. A források szerkezetében a saját tőke aránya minden évben meghaladta a 79 százalékot, 2020-ban pedig elérte a 85,8 százalékot, amit az 6. ábra is jól szemléltet.

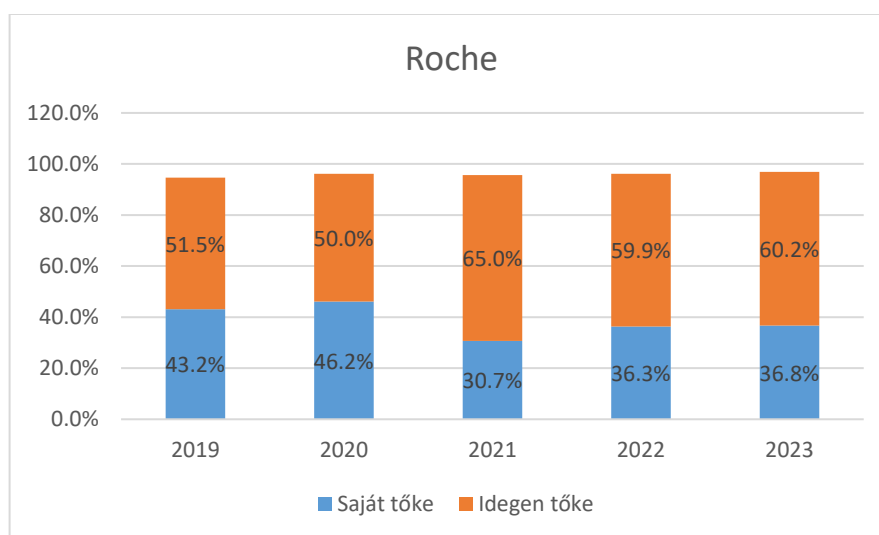
A rövid lejáratú kötelezettségek mozgása vegyes képet mutat. 2020-ban enyhe csökkenés történt, majd 2021-ben és 2022-ben növekedés következett, végül 2023-ban újra

visszaesett. A változások mögött elsősorban a működési volumen és a szállítói kötelezettségek alakulása állhatott.

A hosszú lejáratú kötelezettségek 2022-ben emelkedtek ki a legjobban, aminek oka a 2021-ben kibocsátott kötvényállomány volt. A Magyar Nemzeti Bank Növekedési Kötvényprogramja keretében a Richter közel 100 millió euró értékű kötelezettséget könyvelt el 2022-re, amely 2023-ra 137 millió euróra emelkedett.

A vállalat forrás szerkezete kiegyensúlyozott és tőkeerős. Az idegen források aránya 2023-ban is csak 16 százalék volt, ami azt mutatja, hogy a működés és a fejlesztések elsősorban saját forrásból valósulnak meg.

Források elemzése a Roche vállalatnál



7. ábra: Roche források százalékos összetétele 2019-2023-ig
(Forrás: saját szerkesztés, 2025)

A Roche vállalat forrásállománya a vizsgált időszakban kisebb ingadozások mellett összességében növekedést mutatott. 2019-ben a teljes forrásállomány 75,27 milliárd eurót tett ki, amely 2023-ra 91,65 milliárd euróra emelkedett, így közel 22 százalékos bővülés figyelhető meg öt év alatt.

A saját tőke 2019-ben 32,5 milliárd eurót ért el, és 2023-ra 33,67 milliárdra nőtt. Ez alig több mint 3 százalékos növekedés, viszont érdemes kiemelni, hogy közben 2021-ben jelentős csökkenés következett be, majd fokozatosan visszaépült. Az ábrán is jól látszik, hogy a saját tőke részaránya az összes forrásból 2019-ben még 43,2 százalék volt, míg 2021-re ez 30,7 százalékra esett vissza, majd 2023-ra újra 36,8 százalékra emelkedett.

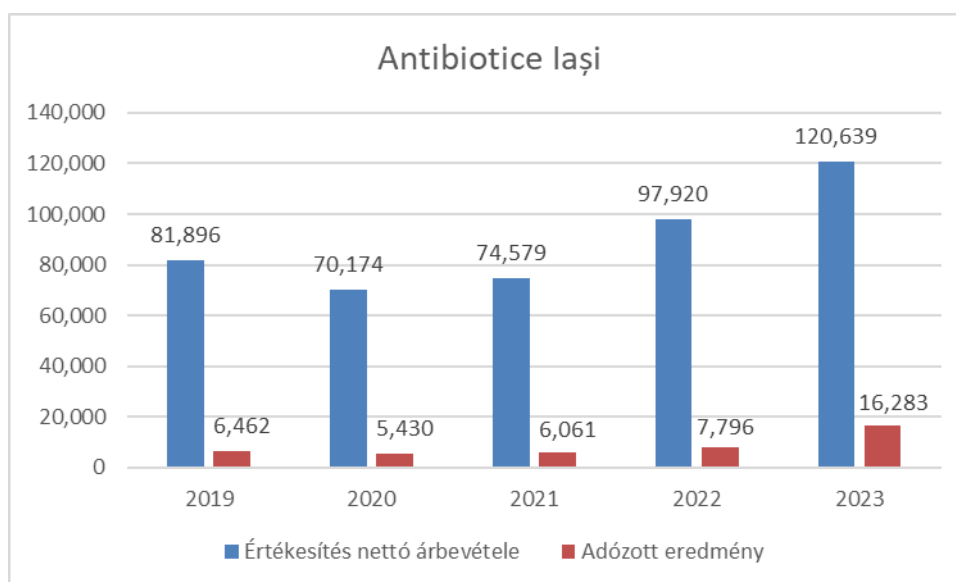
Az idegen források aránya ennek megfelelően ingadozott. 2021-ben elérte a 65 százalékos értéket, ami az időszak legmagasabb értéke volt. A változást elsősorban a hosszú lejáratú

kötelezettségek befolyásolták, amelyek 2020 és 2021 között ugrásszerűen nőttek 23,57 milliárd euróról 33,26 milliárdra, ezután viszont visszarendeződés indult. A növekmény oka a 2020–2021-es időszakban a Roche több nagyobb volumenű beruházása és akvizíciója volt, köztük a Spark Therapeutics felvásárlása, amelyhez a vállalat külső forrásokat is igénybe vett. Ennek fedezete nagy arányban hosszú lejáratú hitel volt, amely az évek során részben törlesztésre került.

A rövid lejáratú kötelezettségek szintén emelkedtek. 2019-ben 19,52 milliárd euró volt, 2023-ban pedig már meghaladta a 30 milliárdot. Ez több mint 54 százalékos növekedés, amely mögött főként a szállítói állomány emelkedése állt. A forrásszerkezet kevésbé stabil, mint a Richter vagy az Antibiotice esetében, mivel a Roche működése erősebben támaszkodott idegen forrásokra, különösen a 2021-es évben, amikor a saját tőke súlya a legalacsonyabb volt. Az utóbbi két évben viszont javulás figyelhető meg, amit az ábra is jól szemléltet.

4.2. EREDMÉNYKIMUTATÁS ELEMZÉSE

A mérleg bemutatását követően az eredménykimutatás elemzése következik, amely további fontos információkat nyújt a vállalatok pénzügyi teljesítményéről az adott időszakban.

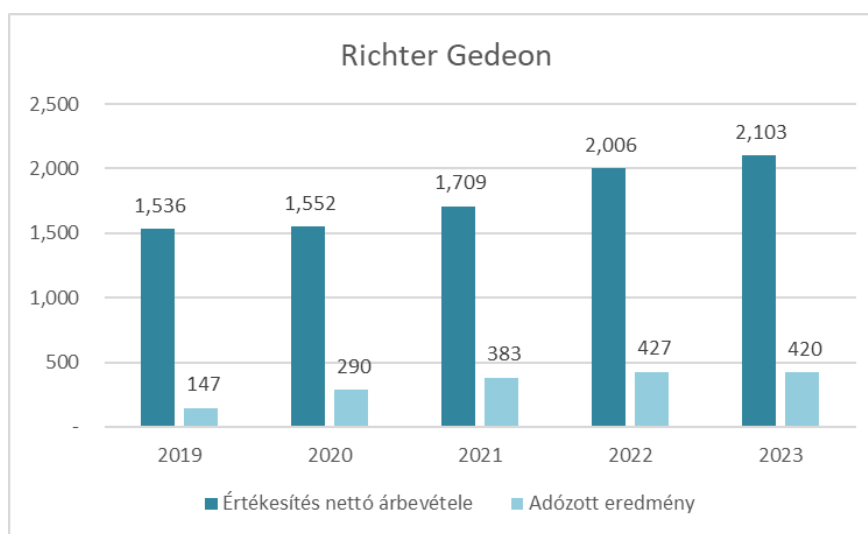


8. ábra: Antibiotice Iasi nettó árbevétele és adózott eredménye 2019-2023-ig millió euró
(Forrás: saját szerkesztés, 2025)

Az Antibiotice Iași vállalat esetében 2019 és 2023 között erőteljes növekedés figyelhető meg az árbevétel és az adózott eredmény tekintetében is. A nettó árbevétel 2019-ben 81,9 millió euró volt, 2023-ra pedig elérte a 120,6 millió eurót, ami több mint 47 százalékos növekedést jelent. A legnagyobb ugrás 2022 és 2023 között következett be, amikor a bevétel egyetlen év alatt 23 százalékkal bővült. A növekedést elsősorban a belföldi értékesítések 29 százalékos és az export 18 százalékos emelkedése eredményezte. A vállalat tovább erősítette piaci pozícióját a kórházi generikus szegmensben.

Az adózott eredmény 2019-ben 6,5 millió euró volt, 2023-ban pedig már elérte a 16,3 millió eurót. Ez 151 százalékos növekedést jelent. A nyereség javulását a termelési hatékonyság növekedése, a működési költségek optimalizálása és a beruházások támogatták. A vállalat 2023-ban több fejlesztési támogatásban is részesült, többek között a steril és topikus gyógyszerek gyártásához kapcsolódóan, illetve zöldenergia-projektek megvalósításához is sikerült forrást bevonni.

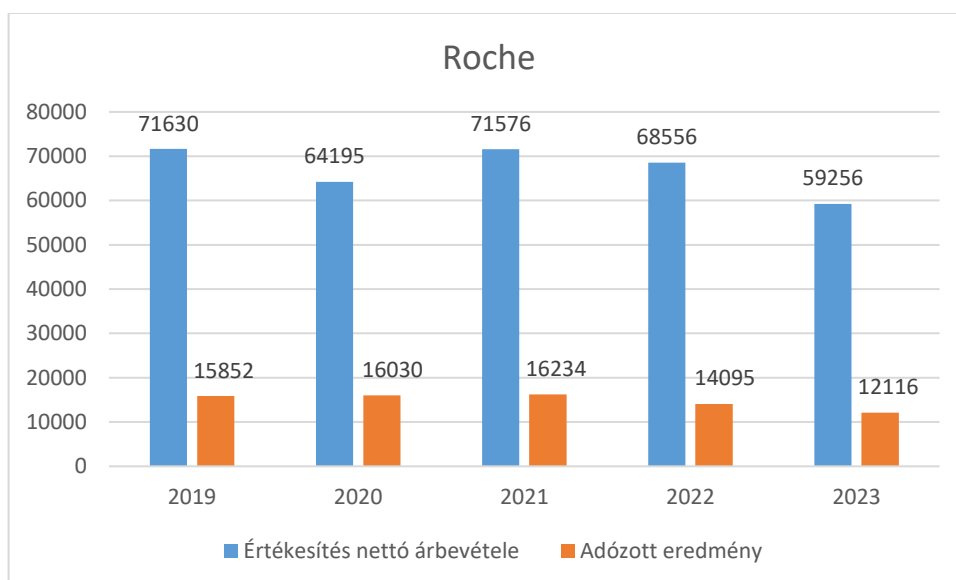
A 8. ábra jól szemlélteti, hogy a vállalat stabil árbevétel-növekedés mellett jelentős mértékben tudta növelni jövedelmezőségét is a vizsgált időszakban.



9.ábra: Richter Gedeon nettó árbevétele és adózott eredménye 2019-2023-ig milliárd eur (Forrás: saját szerkesztés,2025)

A Richter Gedeon árbevétele az elmúlt öt évben folyamatos növekedést mutatott. 2019-ben 1,536 milliárd eurót tett ki, 2023-ra pedig elérte a 2,103 milliárd eurót. Ez közel 37 százalékos emelkedést jelent. A legerősebb ugrás 2021 és 2022 között következett be, amikor az árbevétel több mint 17 százalékkal nőtt. A vállalat árbevétele 2023-ban is tovább emelkedett, de a növekedés üteme enyhén lassult. A bővülés elsősorban az exportpiacokon elért eredményeknek, a nőgyógyászati készítmények iránti megnövekedett keresletnek, valamint az originális termékek forgalmának köszönhető.

Az adózott eredmény 2019-ben 147 millió euró volt, és 2023-ra 420 millió euróra nőtt. Ez több mint 186 százalékos növekedés. A legnagyobb ugrás 2019 és 2020 között történt, amikor az eredmény megduplázódott, elsősorban a pénzügyi műveletekből származó kedvező hatások miatt. A nyereség 2023-ban kissé csökkent az előző évhez képest, de így is stabil szinten maradt. A visszaesés oka részben az orosz-ukrán háborús helyzethez kapcsolódó költségnövekedés, valamint az inflációs hatások voltak, amelyek befolyásolták az alapanyag- és energiaárakat. Ennek ellenére a vállalat továbbra is kiemelkedő eredményt tudott elérni a termelés hatékonyságának és a költségek kontrolljának köszönhetően. A 9. ábra jól mutatja, hogy az árbevétel és az adózott eredmény között arányos fejlődés figyelhető meg, a vállalat pénzügyi teljesítménye stabil növekedési pályán mozgott a vizsgált időszakban.



10. ábra: Roche nettó árbevétele és adózott eredménye 2019-2023-ig milliárd euró
(Forrás: saját szerkesztés, 2025)

A Roche árbevétele 2019-ben 71,63 milliárd eurót tett ki, 2021-ben enyhe növekedéssel elérte a 71,58 milliárdot, majd 2023-ra 59,26 milliárd euróra esett vissza. Ez két év alatt közel 17 százalékos csökkenést jelent. A legnagyobb visszaesés 2022 és 2023 között következett be. A háttérben főként az áll, hogy a járványidőszak után csökkent a kereslet a Covid-19 tesztek és egyes diagnosztikai eszközök iránt, miközben az alaptevékenység csak részben tudta ezt ellensúlyozni.

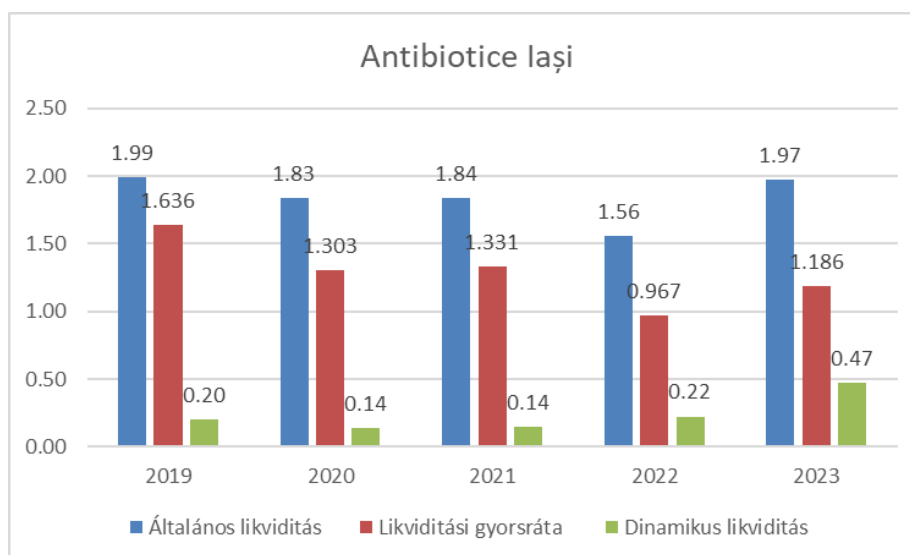
Az adózott eredmény 2019-ben 15,85 milliárd euró volt, amely 2023-ra 12,12 milliárd euróra csökkent. Ez négy év alatt 23,6 százalékos visszaesést jelent. Az eredmény mérséklődéséhez hozzájárultak a növekvő működési és kutatás-fejlesztési kiadások,

valamint az infláció hatására emelkedő költségszint. A csökkenés ellenére a vállalat továbbra is nyereséges maradt, de az eredményesség mértéke már elmarad a korábbi évekhez képest. A visszaesés mögött nem egyszerű teljesítményromlás, hanem a járvány utáni normalizálódás, költségnyomás és piaci átrendeződés áll.

4.3. PÉNZÜGYI MUTATÓK ELEMZÉSE

A pénzügyi elemzés fontos eszköz, amely segít megérteni, hogyan teljesít egy vállalat, milyen állapotban van a vagyoni és pénzügyi helyzete, és milyen eredményeket ért el az adott időszakban. Emellett képet ad arról is, hogyan változik a pozíciója a piacon. Az elemzés lényege az összehasonlítás. Ez történhet időben, amikor egy vállalat több évének alakulását nézzük meg, vagy több szereplő között, ha arra vagyunk kíváncsiak, ki hogyan teljesít egymáshoz képest. A dolgozatomban három gyógyszeripari vállalatot vizsgálok meg ezen a módon: a Roche-t, a Richter Gedeont és az Antibiotice Iași-t, különböző pénzügyi mutatók alapján.

4.3.1. LIKVIDITÁSI MUTATÓK ELEMZÉSE

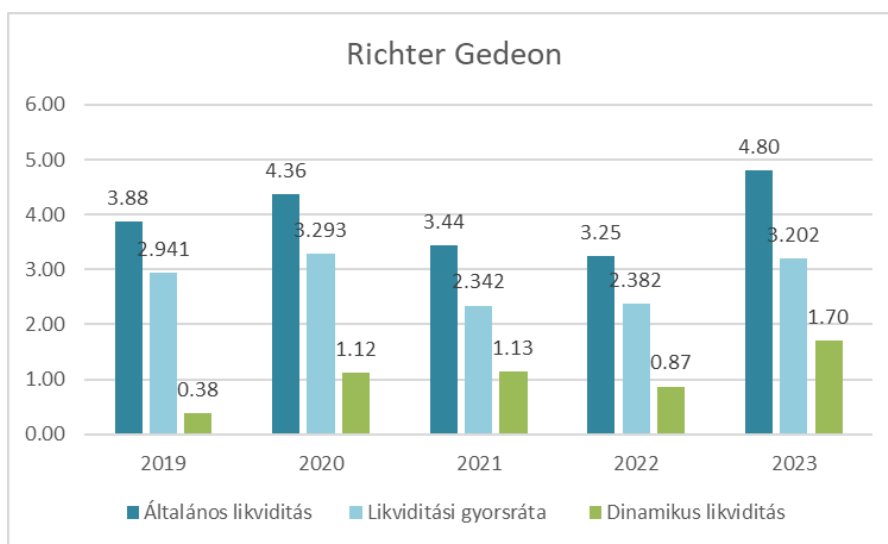


11. ábra: Likviditási mutatók az Antibiotice Iasinál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

Az Antibiotice Iași vállalat likviditási mutatói alapján a vizsgált öt év során váltakozó képet mutatott, de összességében elmondható, hogy 2023-ra sikerült stabilizálnia a rövid távú pénzügyi helyzetét. Az általános likviditás 2019-ben 1,99 volt, ami azt jelentette, hogy a rövid lejáratú kötelezettségekhez képest közel kétszer annyi forgóeszközzel rendelkezett a vállalat. Ez az érték 2022-re 1,56-ra esett vissza, ami 21,6 százalékos csökkenés, majd 2023-ban újra emelkedett, 1,97-re. A javulás egyértelműen annak tudható be, hogy a vállalat a tartozások szintjét mérsékelni tudta, miközben a forgóeszközök értéke ismét nőtt, részben a készletek és a követelések újraépítésével.

A likviditási gyorsráta 2019-ben 1,64 volt, majd négy éven keresztül fokozatosan csökkent, 2022-ben 0,97-re süllyedt, ami 40,8 százalékos visszaesés. Ez a szint már figyelmeztetőnek tekinthető, hiszen azt jelentette, hogy a készletek nélkül számított forgóeszközök már alig fedezték a rövid lejáratú kötelezettségeket. A mutató 2023-ban ismét erősödött, és 1,19 lett, ami 22,7 százalékos javulás az előző évhez képest. Az emelkedés mögött részben a pénzeszközök bővülése, részben a hatékonyabb készletgazdálkodás állhatott, mivel a vállalat stratégiai célja volt az alapanyag-ellátás biztosítása és a gyártási rugalmasság növelése.

A dinamikus likviditás az üzemi eredmény és a rövid távú kötelezettségek arányát mutatja meg, vagyis azt, hogy a vállalat a működéséből származó nyereséggel mennyire tudja fedezni a rövid lejáratú tartozásait. Ez a mutató 2020 és 2021-ben 0,14-es szinten stagnált, ami alacsony értéknek számít. 2023-ra viszont 0,47-re nőtt, ami több mint háromszoros növekedés. A javulás hátterében az áll, hogy a működési eredmény jelentősen nőtt, ami részben az exportpiacokon elért bővülésnek, részben a működési hatékonyság növekedésének volt köszönhető. A jelentés szerint a vállalat fontos szerepet tölt be a generikus készítmények gyártásában, és az utóbbi időszakban több modernizációs lépést is tett, például digitalizáció, energiahatékonyság és K+F fejlesztések terén, amelyek hosszabb távon is hozzájárulhatnak a pénzügyi stabilitáshoz.



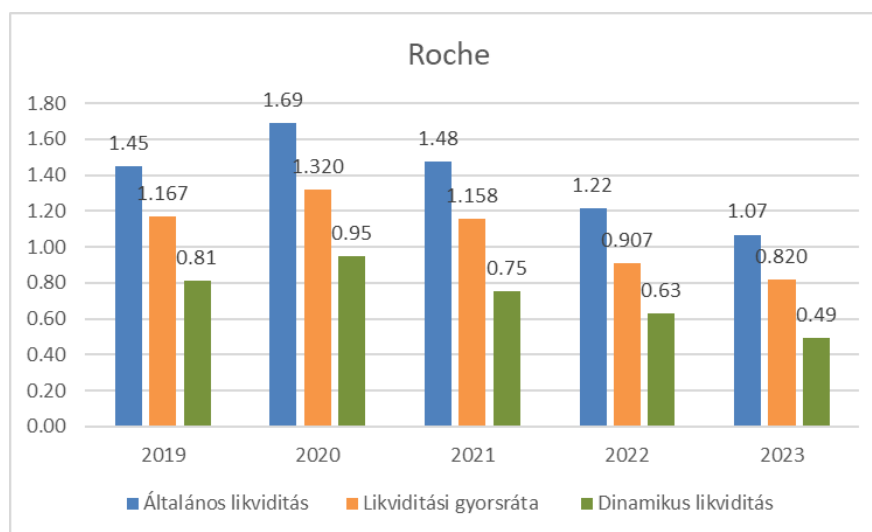
12. ábra: Likviditási mutatók a Richter Gedeonnál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

A Richter Gedeon likviditási mutatói az elmúlt öt évben végig erős és megbízható pénzügyi hátteret jeleztek. Az általános likviditás 2019-ben 3,88 volt, 2023-ra pedig 4,80-ra emelkedett, ami több mint 23 százalékos növekedés. Ez alapján a vállalat forgóeszközei

közel ötszörösen fedezték a rövid lejáratú kötelezettségeket, ami kiemelkedő érték, főleg úgy, hogy még a leggyengébb évben, 2022-ben is 3,25 körül mozgott.

A likviditási gyorsráta is kifejezetten erős volt, 2020-ban 3,29-re emelkedett, míg 2023-ra 3,20-at mutatott, ami alapján elmondható, hogy a vállalat készletek nélkül számított forgóeszközei is több mint háromszorosan meghaladták a rövid lejáratú tartozásokat. Ez különösen fontos a gyógyszeriparban, ahol a készletek forgása lassabb, így a magas gyorsráta biztosítja a valódi rövid távú fizetőképességet.

A dinamikus likviditás mutatója 2019-ben még csak 0,38 volt, de 2023-ra 1,70-re nőtt, ami négyszeres emelkedésnek felel meg. Ez azt jelenti, hogy az üzemi eredmény már nemcsak fedezni tudja a rövid lejáratú kötelezettségeket, hanem bőven túl is szárnyalja azokat. Az ábrán is jól látszik, hogy a vállalat likviditása fokozatosan erősödött, és a mutatók egyik évben sem kerültek kritikus szint közelébe. Ez különösen akkor tűnik ki, ha összevetjük az Antibiotice Iași vállalattal, ahol a gyorsráta 2022-ben 1 alá csökkent, és a dinamikus likviditás is csak 2023-ban tudott érdemi szintre javulni. A Richter ezzel szemben minden évben tartani tudta pénzügyi egyensúlyát, sőt, a működési hatékonyság növekedésével a belső forrásból fedezett fizetőképesség is látványosan javult.



13. ábra: Likviditási mutatók a Roehenál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

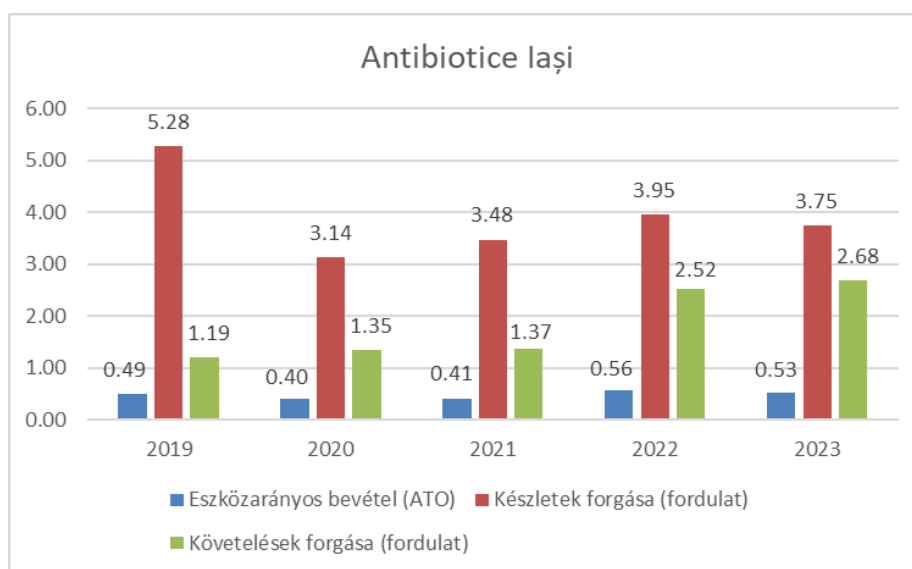
A Roche vállalat likviditási mutatói az elmúlt öt év során fokozatos gyengülést mutattak, különösen az általános likviditás terén, amely 2020-ban 1,69-ről 2023-ra 1,07-re esett vissza. Ez alapján a forgóeszközök már csak alig haladták meg a rövid lejáratú kötelezettségek szintjét, ugyanakkor fontos kiemelni, hogy a mutató értéke végig 1 fölött maradt. Ez azt is jelentheti, hogy a cég hatékonyan használja ki a rendelkezésére álló

eszközöket, és nem tart feleslegesen nagy likvid tartalékokat, hanem mozgásban tartja a tőkét.

A likviditási gyorsráta hasonló mintát követett: 2020-ban még 1,32 volt, 2023-ban viszont már csak 0,82, ami azt mutatja, hogy a készleteken kívüli eszközök már nem tudták teljes mértékben fedezni a tartozásokat. A pénzhányad ennél is alacsonyabb szintre csúszott, 2023-ban 0,36 volt, vagyis a vállalat rövid lejáratú tartozásainak csak mintegy harmada volt közvetlenül elérhető pénzeszközökkel fedezve.

A dinamikus likviditás is csökkent, 0,81-ről 0,49-re, így látszik, hogy az üzemi eredmény arányosan kevesebb fedezetet nyújtott a rövid távú kötelezettségekre, mint korábban. Az ábrán tisztán látható a lefelé tartó trend, viszont ezzel együtt sem beszélhetünk pénzügyi problémáról, inkább egy tudatosabb, kevésbé konzervatív likviditáskezelésről. Ez a hozzáállás erősen eltér például a Richter stratégiájától, ahol a mutatók jóval magasabb szinteken mozogtak, és a vállalat inkább a biztonságosabb, tartalékalapú működést választotta. A Roche-nál ezzel szemben úgy tűnik, inkább a hatékonyabb eszközhasználat és a pénzeszközök gyorsabb forgatása van előtérben, ami másfajta pénzügyi szemléletet tükröz, de önmagában nem tekinthető kedvezőtlennek, amíg az egyensúly fennmarad.

4.3.2. HATÉKONYSÁGI MUTATÓK ELEMZÉSE



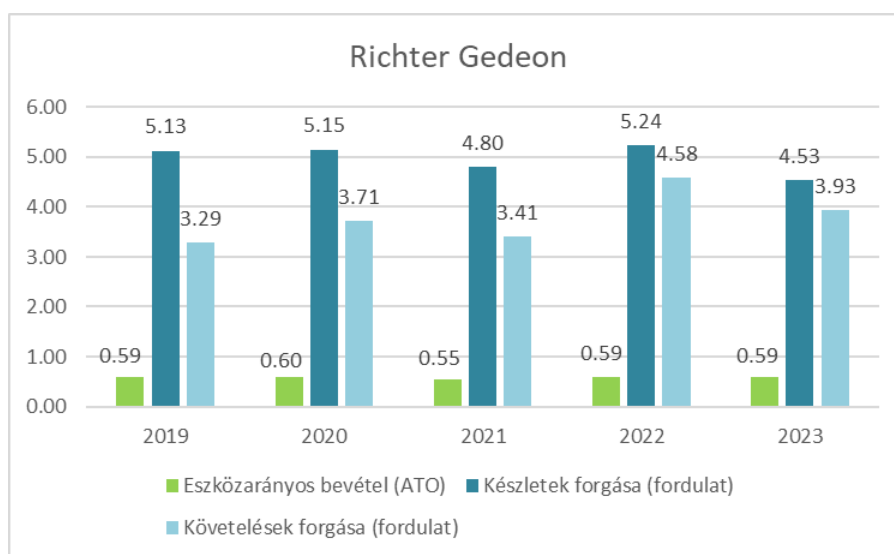
14. ábra: Hatékonysági mutatók az Antibiotice Iasinál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

Az Antibiotice Iași hatékonysági mutatói az elmúlt években összességében javulást mutatnak. Az eszközarányos árbevétel 2019-ben 0,49 volt, 2020-ban 0,40-re esett vissza, de ezt követően fokozatosan nőtt. 2022-re elérte a 0,56-os szintet, ami az öt év legjobb eredménye volt, 2023-ban pedig csak minimálisan csökkent ehhez képest. Ez azt jelenti,

hogy a vállalat az eszközeit egyre jobban tudta bevonni az árbevétel előállításába, vagyis kisebb vagyonekötés mellett is növekedni tudott.

A készletek forgása 2019-ben még 5,28 volt, ami kedvezőnek számított, de 2020-ban látványosan romlott, a mutató értéke 3,14-re csökkent. Ebben az évben a készletek értéke megnőtt, miközben az árbevétel visszaesett, ez okozta a megtérülési idő megugrását 116 napra. A következő időszakban a helyzet fokozatosan javult. 2021-től a készletek jobban igazodtak az eladásokhoz, az árbevétel is emelkedett, így a forgási idő 2023-ra már csak 85 nap körül volt. Ez azt jelzi, hogy a vállalat ismét kézben tartotta a gyártás és értékesítés egyensúlyát.

A követelések megtérülése még látványosabb javulást hozott. 2019-ben a mutató csak 1,19 volt, ami azt jelentette, hogy átlagosan 306 nap alatt térült meg a vevőktől beérkező összeg. Ez túl hosszú idő egy gyógyszeripari cégnél. A következő években viszont egyre rövidebb idő alatt jutottak a pénzhez. 2023-ban már 2,68 volt a mutató értéke, ami 136 napos megtérülést jelent. Ez nagy részben annak köszönhető, hogy csökkent a követelések aránya az árbevételhez képest, és a fizetési fegyelem is javult.



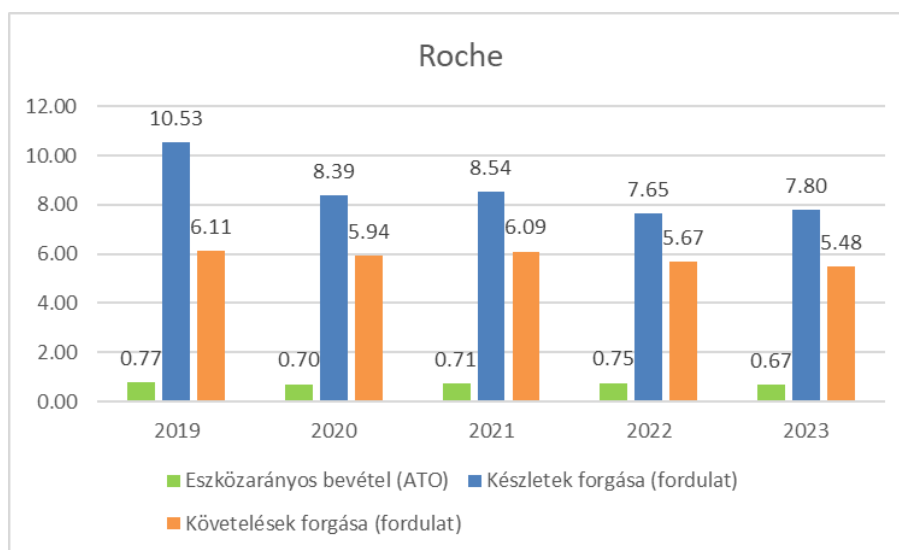
15. ábra: Hatékonysági mutatók a Richter Gedeonnál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

A Richter Gedeon működésének hatékonyságát jól tükrözi, hogy az eszközarányos árbevétel minden évben viszonylag stabil értéket mutatott. Az érték 0,59 körül mozgott, ami azt jelenti, hogy az összes eszközállomány nagyjából évente valamivel több mint felét termelte meg árbevételben. Ez nem kiemelkedő, de kiegyensúlyozott eszközhasználatra utal, amely hosszú távon is fenntartható.

A készletek forgási sebessége alapján a vállalat hatékonyan szervezi az árukészletét. A legmagasabb érték 2022-ben volt, amikor a mutató 5,64-es szintet ért el, ami arra utal, hogy évente ötször el tudta adni a teljes készletét. Az utolsó évben enyhe visszaesés következett be, de még így is magasnak számít. A készletek forgási ideje 2023-ban 75 nap körül volt, ami a vállalat méretéhez és profiljához képest teljesen elfogadható.

A követelések forgása szintén kedvező irányba mozdult el. Az elmúlt öt évben a követelések megtérülési ideje 111 napról 75 napra csökkent. Ez arra utal, hogy a vevők gyorsabban fizetnek, így a vállalat kevesebb időre hitelez, ami pozitívan hat a likviditásra és csökkenti a kintlévőségek arányát.

Az elemzett három mutató alapján a Richter Gedeon pénzügyi hatékonysága összességében megfelelő. A készleteket gyorsan forgatja, a vevői kifizetések gyorsulnak, és az eszközeinek kihasználtsága kiegyensúlyozott. Ezek alapján kijelenthető, hogy a vállalat hatékonyan használja fel az erőforrásait, miközben ügyel arra, hogy a működés finanszírozása stabil alapokon álljon.



16. ábra: Hatékonysági mutatók a Roche-nál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

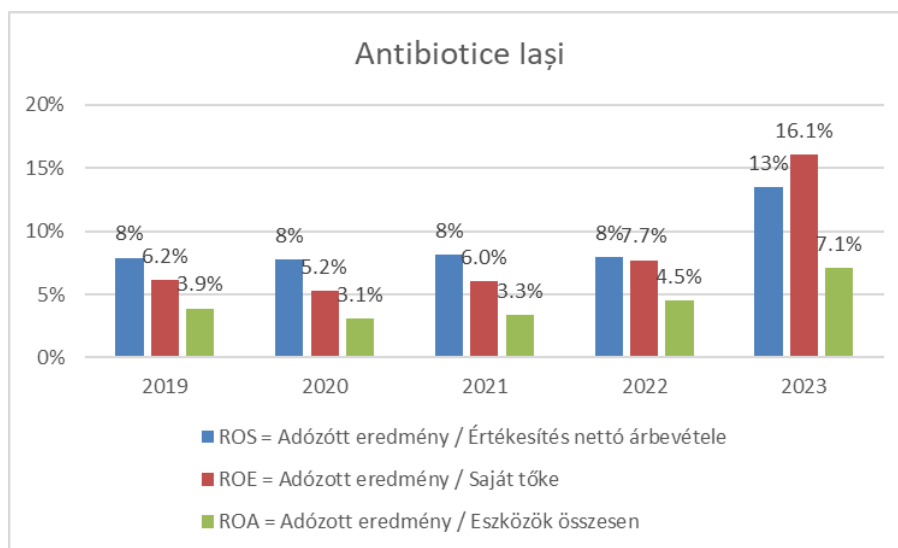
A Roche pénzügyi teljesítményében 2019 és 2023 között fokozatos hatékonyságcsökkenés figyelhető meg. Az eszközarányos bevétel (ATO) értéke 2019-ben 0,767 volt, azaz minden egyes befektetett 1 eurónyi eszköz 76,7 cent árbevételt generált. Ez az arány 2023-ra 0,668-ra csökkent, vagyis az eszközállomány jövedelmezősége 13 százalékkal romlott öt év alatt. Ez a csökkenés részben annak tudható be, hogy az eszközök értéke gyorsabban nőtt, mint az árbevétel, ami jellemző lehet egy nagyléptékű kutatás és fejlesztés, és infrastrukturális beruházásokat végző gyógyszergyártó esetében.

A készletek forgása a vizsgált időszak elején még kifejezetten erős volt: 2019-ben 10,53-szor tudta megforgatni készletállományát a cég, tehát alig több mint 34 napra volt szüksége egy készlet eladásához. Ez az érték azonban folyamatosan visszaesett, 2023-ra 7,80-szoros lett a forgás, ami 46,8 napos készletértékesítési ciklust jelent – azaz 12 nappal hosszabb időre volt szükség az értékesítéshez. Ez jelentheti azt is, hogy a vállalat óvatosabb készletgazdálkodást folytatott, például megnövelt stratégiai készletszintet tartott fenn, különösen a járvány utáni bizonytalan piaci környezetben.

A követelések forgása 2019-ben 6,11 volt, tehát évente átlagosan ennyiszor térült meg a vevőktől származó bevétel. Ez az érték 2023-ra 5,48-ra csökkent, vagyis a vevői kintlévőségek megtérülési ideje megnőtt, ami napokban kifejezve 59,7 napról 66,5 napra emelkedett. Ez közel 7 napos növekedés, és pénzügyileg azt jelenti, hogy a Roche-nek egyre több időbe telik, amíg a termékei ellenértékét megkapja, tehát hosszabb ideig kell előfinanszíroznia működését.

A Richter Gedeon eszközhatékonysága valamivel stabilabb volt, de a készletek és követelések forgásában a Roche gyorsabb ciklussal dolgozott. Az Antibiotice Iași esetében a forgási mutatók lassabbak, így összességében a Roche hatékonysági szempontból kiegyensúlyozottabb képet mutat.

4.3.3. JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK ELEMZÉSE



17. ábra: Jövedelmezőségi mutatók az Antibiotice Iasínál 2019-2023 (Forrás: saját szerkesztés)

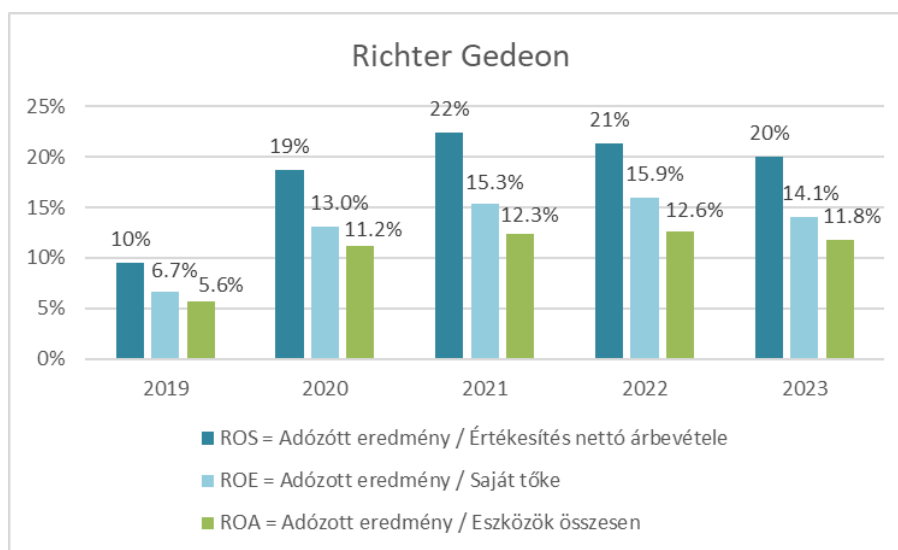
A jövedelmezőségi mutatók azt mutatják meg, hogy egy vállalat mennyire képes nyereséget termelni a rendelkezésére álló erőforrások felhasználásával. Ezek az

arányszámok segítenek megítélni, hogy a cég működése mennyire hatékony a saját tőkéhez, eszközökhöz vagy árbevételhez viszonyítva.

Az Antibiotice Iași 2019 és 2023 között jelentős javulást mutatott a jövedelmezőség terén. A ROE értéke 6,2%-ról 16,1%-ra nőtt, ami több mint kétszeres emelkedés. Ez azzal magyarázható, hogy az adózott eredmény 6,5 millió euróról 16,8 millió euróra emelkedett. A saját tőke csak mérsékelten nőtt ez idő alatt, így az eredmény gyorsabban emelte a mutatót.

A ROS is hasonló mértékben javult: 2019-ben 8%, 2023-ra pedig 13% lett. Ez azt mutatja, hogy a vállalat egyre hatékonyabban képes nyereséget termelni a bevételeiből. Az árbevétel közel 53%-kal nőtt, miközben a nyereség 158%-kal, ami megerősíti a kedvező tendenciát.

A ROA mutató, amely az eszközök hatékonyságát jelzi, 3,9%-ról 7,1%-ra nőtt, jelezve, hogy az Antibiotice az összes eszközét egyre jobban hasznosítja. Ezt az is alátámasztja, hogy a társaság a beszámoló szerint több területen fejlesztéseket hajtott végre, különösen a gyártási folyamatokban, ami javította a működési nyereséget.



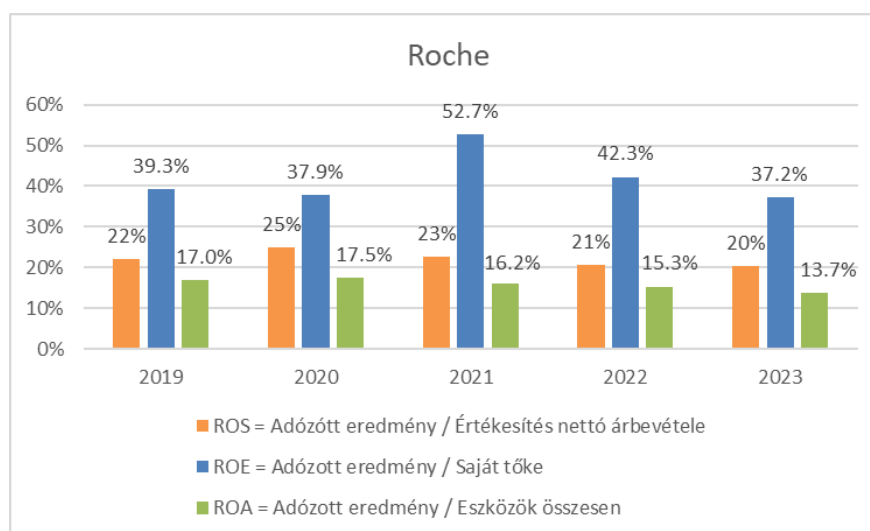
18. ábra: Jövedelmezőségi mutatók a Richter Gedeonnál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

A Richter Gedeon jövedelmezőségi mutatói az elmúlt öt évben stabil, de enyhén hullámzó képet mutattak. A ROS (árbevétel-arányos nyereség) értéke 2019-ben 10% volt, ami 2021-re elérte a csúcst 22%-kal, majd 2023-ra 20%-ra csökkent. A 2021-es ugrás háttérében az adózott eredmény kiemelkedő, több mint 141 millió eurós szintre emelkedése áll, amit az is támogatott, hogy a vállalat árbevétele abban az évben több mint 11%-kal növekedett, miközben a költségek aránya nem követte ezt a szintet. 2023-ban a profit némileg visszaesett, de a 20%-os ROS így is kiemelkedőnek számít az iparágban. Ez azt

jelezheti, hogy a vállalat hatékony költségszerkezetet tudott fenntartani még a globálisan magas inflációs időszakban is.

A saját tőkére vetített megtérülés (ROE) is hasonló pályát követett. 2019-ben 6,7%-os értékkel indult, majd 2022-ben érte el a csúcát 15,9%-on, végül 2023-ban enyhén csökkent 14,1%-ra. A legnagyobb ugrás 2020 és 2021 között történt, amikor az adózott eredmény közel 33%-kal nőtt, míg a saját tőke alig 13%-kal. A mutató erőteljes javulása egyértelműen annak tudható be, hogy a vállalat az eszköz- és tőkeállomány bővülésével párhuzamosan is képes volt még jobb hozamot termelni. Ez a részvényesek szempontjából pozitív üzenet, hiszen egyre nagyobb hozamot tudott elérni a befektetett tőkére vetítve.

Az ROA érték 2019-ben 5,6% volt, és azóta fokozatosan nőtt 12,6%-ra 2022-ben, majd 2023-ban 11,8%-ra csökkent. Ez az enyhe visszaesés az adózott eredmény kismértékű csökkenéséből ered, miközben az eszközállomány továbbra is növekedett — több mint 36%-kal 2019-hez képest. Ugyanakkor a mutató értékei azt mutatják, hogy a vállalat az egyre növekvő eszközeit is hatékonyan tudta működtetni, ami különösen fontos olyan tőkekoncentrált ágazatokban, mint a gyógyszeripar, ahol az alapeszközök (pl. gyárak, kutatóközpontok) nehezebben és lassabban térülnek meg.



19. ábra: Jövedelmezőségi mutatók a Roche vállalatnál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

A Roche jövedelmezőségi mutatói összességében erős teljesítményt mutatnak 2019 és 2023 között, még ha az utóbbi években némi visszaesés is megfigyelhető. A vállalat továbbra is kiemelkedően tud nyereséget termelni a saját tőkére és eszközökre vetítve.

A ROS értéke 2019-ben 22% volt, 2020-ban 25%-ra ugrott, majd 2023-ra enyhén csökkent 20%-ra. A növekedés mögött az adózott eredmény jelentős bővülése állt: 2020-ban közel 14 milliárd euró, 2021-ben pedig 13,1 milliárd euró körül alakult, miközben az

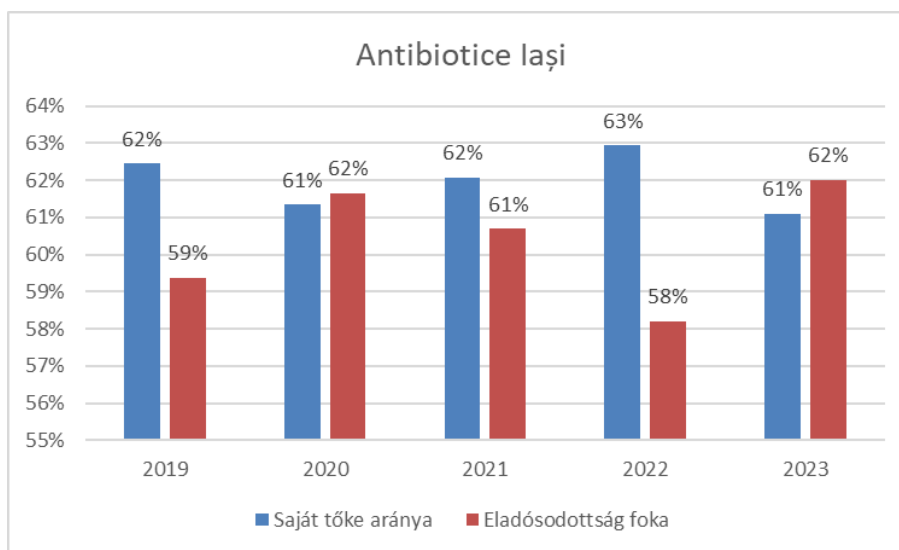
árbevétel ennél kisebb mértékben nőtt. A későbbi csökkenésben a költségoldali nyomás, illetve egyes termékciklusok kifutása is szerepet játszhatott.

A ROE 2019-ben 39,3%, 2021-ben pedig 52,7% volt, ami annak tudható be, hogy az adózott eredmény jelentősen megugrott, miközben a saját tőke időlegesen visszaesett. Ez különösen magas megtérülést eredményezett a részvényesek számára, amit azóta is stabilan 37% körüli szinten sikerült tartani.

Az ROA 2019-ben 17% volt, 2023-ra viszont 13,7%-ra csökkent, miközben az eszközállomány közel 83-ról 90 milliárd euróra bővült. Ez arra utal, hogy bár a vállalat továbbra is nyereséges, az új beruházások nem azonnal térülnek meg, illetve a nyereség növekedése elmaradt az eszközök gyarapodásához képest.

A Roche továbbra is a legerősebb nyereségtermelő képességgel rendelkezik a három vállalat közül, különösen a tulajdonosi megtérülés (ROE) terén. A Richter kiegyensúlyozottabb növekedést mutat, míg az Antibiotice dinamikus javulást ért el alacsonyabb bázisról indulva.

4.3.4. ELADÓSODOTTSÁGI MUTATÓK ELEMZÉSE



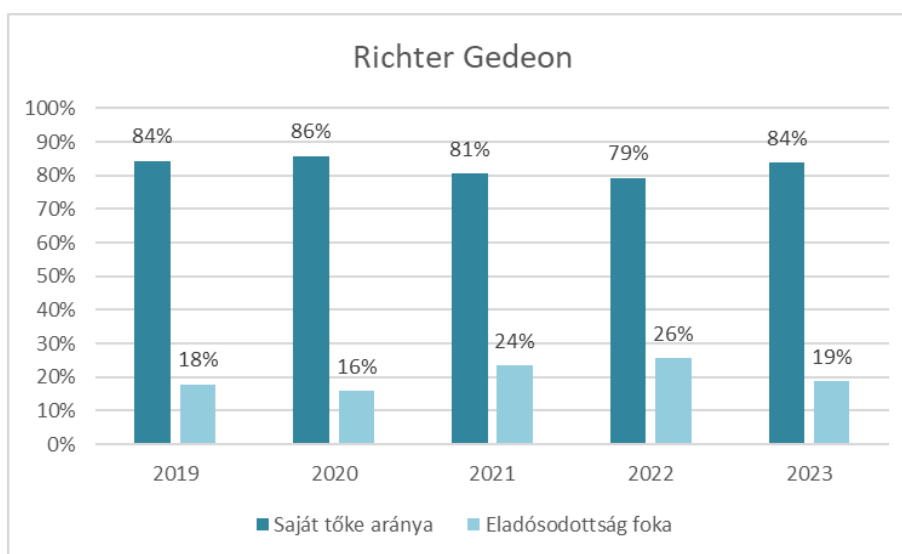
20. ábra: Eladósodottsági mutatók az Antibiotice Iasi vállalatnál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

Az eladósodottsági mutatók célja annak vizsgálata, hogy a vállalat forrásain belül milyen arányt képvisel a saját tőke és az idegen tőke, valamint hogy a külső források mekkora pénzügyi terhet jelentenek a vállalat számára. Ezek a mutatók segítenek megítélni, mennyire van kitéve a cég a hitelezőknek, és mennyire képes önállóan fenntartani pénzügyi egyensúlyát.

Az Antibiotice Iași esetében a saját tőke aránya folyamatosan növekvő tendenciát mutatott 2019 és 2023 között. 2019-ben a források 62 százalékát tette ki saját tőke, míg 2023-ra ez az arány elérte a 72 százalékot. Ez azt jelenti, hogy a vállalat egyre inkább belső forrásokra támaszkodik, és csökkenti a külső pénzügyi függőségét. Ennek oka lehet a rendszeresen visszaforgatott nyereség, vagy a hitelállomány fokozatos visszafizetése.

A tőkeszerkezeti mutató is jelentős változást mutat. Míg 2019-ben minden 1 eurónyi saját tőkére 0,61 euró idegen forrás jutott, addig 2023-ra ez az arány 0,37-re csökkent. Ez a javulás egyértelműen azt mutatja, hogy a vállalat fokozatosan csökkentette pénzügyi kockázatát, és stabilabb, kiegyensúlyozottabb szerkezetet alakított ki. A külső források aránya egyre kisebb szerepet játszik a működés finanszírozásában, amely a hosszú távú fenntarthatóság szempontjából előnyös.

Az eladósodottság csökkenése nem jelent automatikusan növekedési hátrányt, mivel a vállalat eredménytermelő képessége is erősödött az évek során. A pénzügyi függetlenség növekedése pedig lehetőséget ad a jövőbeni beruházások finanszírozására külső nyomás nélkül.



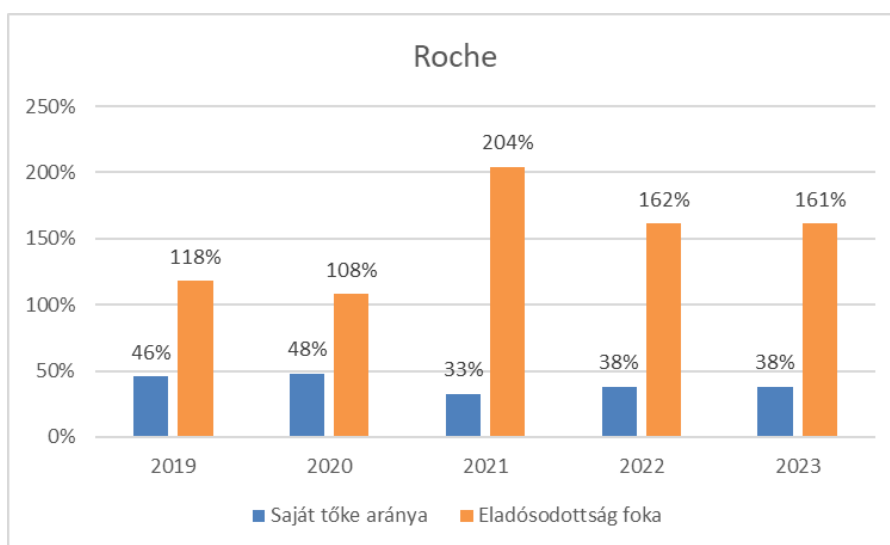
21. ábra: Eladósodottsági mutatók a Richter Gedeon vállalatnál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

A Richter eladósodottsági mutatói az öt év során kedvező képet mutatnak, a vállalat elsősorban saját forrásokra támaszkodott. A saját tőke aránya végig magas, 79 és 86 százalék között alakult, ami azt jelenti, hogy a vállalkozás forrásainak döntő többsége belső eredetű, nem pedig külső hitelezőktől származik. A legjobb év ebből a szempontból 2020 volt, amikor az arány elérte a 86 százalékot, ezután kisebb csökkenés történt, de 2023-ra visszatért 84 százalékra.

Az eladósodottság foka 2019-ben még csak 18-% volt, 2021-ben megugrott 24 százalékra, majd 2023-ban újra 19 százalékra csökkent. Ez alapján a vállalat átmenetileg növelte külső forrásait, de a növekvő saját tőkével sikerült fenntartania a pénzügyi egyensúlyt. A jelentések szerint a Richter ezekben az években intenzív beruházásokba kezdett, például új gyártókapacitások és kutatás-fejlesztési projektek támogatására, amelyek ideiglenesen megemelték az idegen tőkeállományt.

A kötelezettségek összetétele is átrendeződött. A rövid lejáratú kötelezettségek aránya 2019-ben 84-% volt, ez 2023-ra 53-% ra csökkent. Ezzel szemben a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya 16 százalékról 47 százalékra emelkedett, ami stabilabb és kiszámíthatóbb pénzügyi struktúrára utal. A cég ezzel tudatosan csökkentette a rövid távú pénzügyi nyomást, és nagyobb biztonságot épített ki magának.

Véleményem szerint a Richter pénzügyi helyzete stabil alapot biztosítana ahhoz, hogy nagyobb mértékben támaszkodjon idegen tőkére, és ezzel gyorsabban növelje működését. A vállalat azonban tudatosan az óvatosabb, saját forrásokra épülő finanszírozást választja, ami hosszú távon kisebb pénzügyi kockázatot jelent.



22. ábra: Eladósodottsági mutatók a Roche vállalatnál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

A Roche vállalat eladósodottsági mutatói alapján egyértelműen megállapítható, hogy az elmúlt öt évben a vállalat a működéséhez jelentős mértékben vett igénybe idegen forrásokat. A saját tőke aránya alacsony szinten mozgott, 2019-ben 43 százalék volt, 2021-re viszont 31 százalékra csökkent, majd 2023-ra ismét 37 százalékra nőtt. Ez arra utal, hogy a vállalat forrásainak nagyobb részét nem a tulajdonosok biztosították, hanem külső hitelezők. A saját tőke csökkenése mögött részben az eredmény visszaesése, részben a

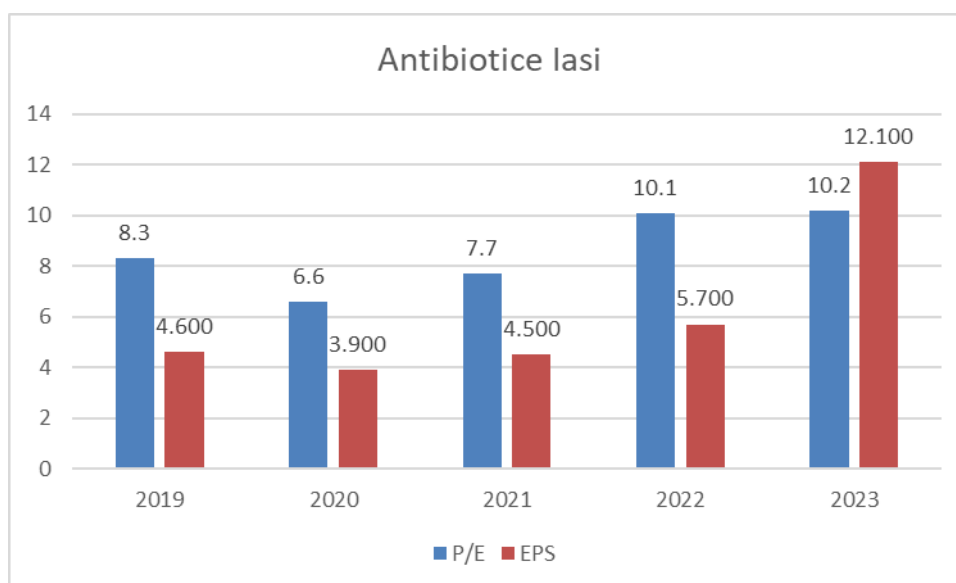
kötelezettségek növekedése állhat, amely a pandémia utáni pénzügyi átrendeződéssel is összefüggésbe hozható.

Az eladósodottság foka a vizsgált időszakban végig 100 százalék fölött volt, vagyis az idegen tőke mértéke meghaladta a saját tőke értékét. 2021-ben érte el a legmagasabb értéket 219 százalékkal, amely extrém pénzügyi kitétségre utal, azóta valamelyest csökkent, de 2023-ban még mindig 168 százalékot tett ki. Ez azt jelenti, hogy a Roche jóval inkább támaszkodik külső forrásokra, és ezáltal nagyobb pénzügyi kockázatnak van kitéve, különösen egy esetleges kamatemelkedés vagy bevételecsökkenés idején.

A kötelezettségek felépítését tekintve a rövid lejáratú kötelezettségek aránya fokozatosan nőtt, 2019-ben még 50 százalék volt, 2023-ban pedig már 58 százalékra emelkedett. Ez azt mutatja, hogy a vállalat likviditási kockázata is fokozódott, hiszen a visszafizetési kötelezettségek nagyobb része rövid időn belül esedékes. Eközben a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya csökkent, ami azt jelenti, hogy a finanszírozási szerkezet kevésbé stabil, mivel kisebb a hosszú távon biztosított források aránya.

Véleményem szerint a Roche erőteljesebben kihasználja a hitelezők bizalmát, de ezzel együtt nagyobb pénzügyi kitétséget is vállal. Az idegen tőke magas aránya lehetővé teszi a gyorsabb növekedést, de hosszú távon kockázatosabbá is teszi a működést. Ezzel szemben a Richter Gedeon vállalat folyamatosan magas saját tőke arányt mutatott, és stabil finanszírozási háttérrel rendelkezett, míg az Antibiotice Iasi esetében kiegyensúlyozottabb volt a tőkestruktúra, de nem volt kiugróan alacsony vagy magas érték egyik mutató esetében sem.

4.3.5. PIACI MUTATÓK ELEMZÉSE



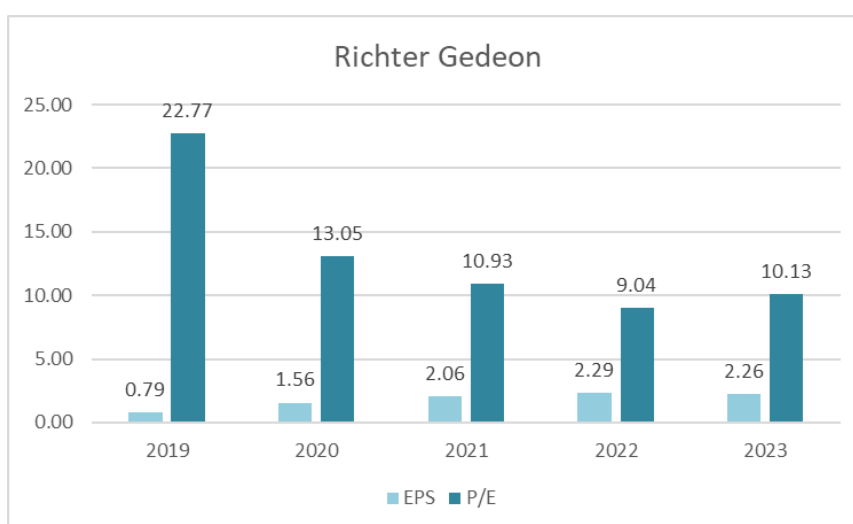
23. ábra: Piaci mutatók az Antibiotice vállalatnál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

A piaci mutatók célja, hogy a befektetők és elemzők számára értelmezhetővé tegyék a vállalat piaci teljesítményét és annak változásait. Ezek az indikátorok segítik a részvényesi megtérülés elemzését és a vállalatok közötti összehasonlítást. Az EPS és a P/E mutató különösen fontos szerepet tölt be a nyereségtermelő képesség és a részvényárfolyam viszonyának vizsgálatában.

Az Antibiotice Iasi esetében az egy részvényre jutó eredmény (EPS) jelentős javulást mutatott az öt éves időszak során. 2019-ben 4,6 lej volt, amely 2023-ra 12,1 lejre emelkedett, ami közel háromszoros növekedést jelent. Az EPS folyamatos növekedése a vállalat javuló nyereségtermelő képességére utal, amit elsősorban az exportértékesítések bővülése és a hatékonyabb költséggazdálkodás eredményezett.

A P/E mutató szintén változatos képet mutatott. 2019-ben 8,3-on állt, majd 2020-ban 6,6-ra csökkent, de 2021-től folyamatosan emelkedett: 2021-ben 7,7, 2022-ben 10,1, míg 2023-ban elérte a 10,2-es értéket. Ez arra utal, hogy a befektetők az utóbbi években egyre magasabb árat hajlandók fizetni az egy részvényre jutó nyereségért, ami a vállalat iránti bizalom erősödését mutatja. A P/E mutató stabil növekedése azt is jelzi, hogy a piac hosszabb távon kedvező kilátásokat társít a vállalat teljesítményéhez.

Véleményem szerint az Antibiotice Iasi piaci teljesítménye folyamatosan erősödött, különösen az EPS jelentős emelkedése révén. Amennyiben a vállalat képes fenntartani ezt a pozitív tendenciát, a részvényesek számára hosszú távon is stabil és kedvező hozamot biztosíthat.



24. ábra: Piaci mutatók a Richter vállalatnál 2019-2023

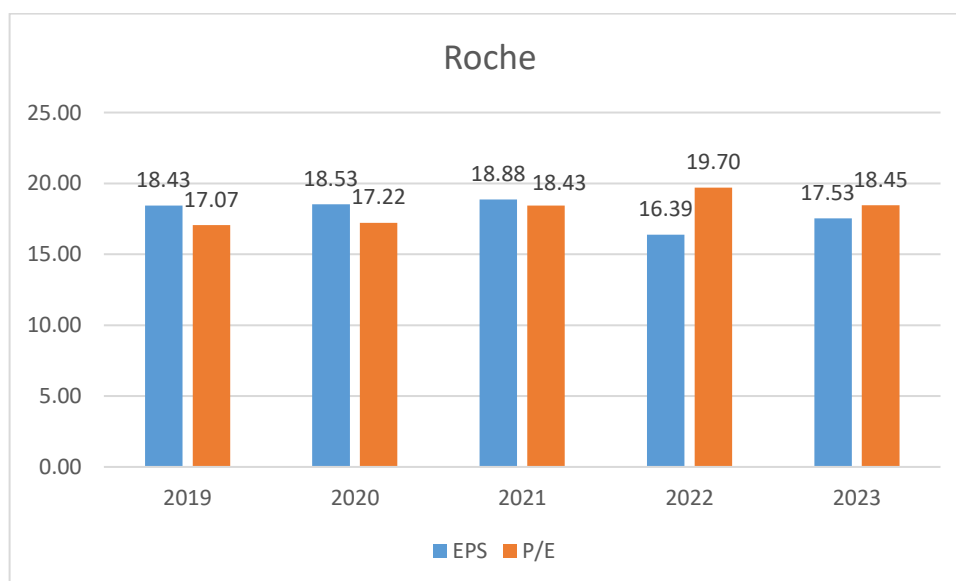
(Forrás: saját szerkesztés)

A Richter Gedeon vállalat piaci mutatói 2019 és 2023 között összességében kedvezően alakultak. Az egy részvényre jutó nyereség, vagyis az EPS értéke 2019-ben 0,79 euró volt, és ez 2022-re 2,29 euróra nőtt. Ez azt mutatja, hogy a vállalat egyre nagyobb nyereséget tudott termelni minden egyes részvény után. A 2023-as évben ez az érték kicsit csökkent 2,26 euróra, de továbbra is erős eredmény. A növekedés mögött a vállalat sikeres nemzetközi tevékenysége, valamint a jól teljesítő gyógyszerportfólió áll, főként a nőgyógyászati és biotechnológiai területeken.

A P/E mutató, ami azt mutatja meg, hogy a részvény árfolyama hányszorosa az EPS-nek, 2019-ben még 22,77 volt, majd ez fokozatosan csökkent, 2023-ra már csak 10,13 lett. Ez azt jelenti, hogy a részvények kevésbé voltak túlértékelve, és a befektetők egyre reálisabb áron juthattak hozzá a papírokhoz. A P/E érték csökkenése nem a bizalom csökkenését jelenti, hanem inkább azt, hogy az EPS gyorsabban nőtt, mint a részvényárfolyam.

Véleményem szerint a Richter piaci teljesítménye erősödött az elmúlt években. A növekvő nyereség és a kedvezőbb P/E mutató alapján vonzóbbá vált a befektetők számára, különösen azoknak, akik hosszabb távon gondolkodnak. Ha összevetjük az Antibiotice Iasi vállalattal, jól látszik, hogy a Richter nagyobb méretű, nemzetközileg is jelen lévő cég, míg az Antibiotice kisebb szereplő, főleg regionális szinten. Az Antibiotice EPS értéke 2023-ban 0,024 euró volt, ami sokkal alacsonyabb, de ott is látható volt a folyamatos növekedés. Mindkét vállalat jó irányba halad, de más szinten működnek. A Richter stabilabb, nagyobb eredményeket hoz, míg az Antibiotice esetében a fejlődés az export erősödésének és a működés javulásának köszönhető.

Összességében tehát elmondható, hogy mindkét vállalat mutatói kedvezően alakultak, még ha más szinten is működnek.



25. ábra: Piaci mutatók a Roche vállalatnál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

A Roche esetében az egy részvényre jutó nyereség az öt év során viszonylag stabilan magas szinten mozgott. Míg 2019-ben 18,43 eurót tett ki, 2021-re 18,88 euróra emelkedett, majd 2022-ben kismértékben visszaesett 16,39 euróra. A legutóbbi évre, 2023-ra újra emelkedett az érték, 17,53 euróra, ami azt jelzi, hogy a vállalat megtartotta jövedelmezőségi szintjét. Az EPS alakulásában nagy szerepet játszott az adózott eredmény változása, valamint az, hogy a részvényállomány 2023-ra csökkent, ami felfelé húzta az egy részvényre jutó nyereséget. Ez a mutató arról ad képet, hogy egy részvény mennyi profitot termel, és a Roche esetében ezek az értékek a befektetők számára igen kedvezőnek számítanak.

A P/E mutató azt mutatja meg, hogy a piaci árfolyam hány év alatt térülhet meg a jelenlegi nyereség alapján. A Roche-nál ez az érték 2019-ben 17,07 volt, 2022-ben elérte a 19,70-et, majd 2023-ban 18,45 körül alakult. A magasabb értékek arra utalnak, hogy a befektetők hajlandók voltak magasabb árat fizetni a részvényekért, mert bíztak a vállalat hosszú távú eredményességében. A 2022-es kiugrás például azt jelezheti, hogy a piac pozitív várakozásokkal tekintett a cég jövőjére, még akkor is, ha az EPS éppen gyengébben alakult.

Véleményem szerint a Roche pénzügyi teljesítménye erős és kiegyensúlyozott maradt a vizsgált időszakban. A befektetők értékelik a megbízható nyereségtermelést, és a vállalat képes volt tartani ezt a szintet még a gazdaságilag kihívásosabb években is.

Ha röviden összevetjük a másik két vállalattal, a Roche továbbra is a legmagasabb EPS értékekkel rendelkezik, míg a Richter stabil és erős növekedést mutatott, az Antibiotice pedig kisebb léptékben, de látványos fejlődést ért el. Mindhárom cég különböző méretben és piaci környezetben mozog, de saját kategóriájában jól teljesített.

4.3.6 GAZDASÁGI HOZZÁADOTT ÉRTÉK EVA

Az EVA (gazdasági hozzáadott érték) arra szolgál, hogy megmutassa, egy vállalat valóban képes-e értéket teremteni a befektetett tőkéhez viszonyítva. A számítás során a működési eredmény (NOPAT) és a súlyozott átlagos tőkeköltség (WACC) kerül összevetésre. Ha az EVA pozitív, az azt jelzi, hogy a vállalat meghaladta a tőkeköltséget, vagyis többletértéket teremtett. Negatív EVA esetén viszont a működés nem hozott annyit, amennyit minimálisan elvárnának a befektetők.

Az EVA kiszámításához első lépésként a saját tőke elvárt hozamát számoltam ki a CAPM modell alapján, amely figyelembe veszi a kockázatmentes hozamot, a részvény piaci kockázatát (béta), valamint a piaci hozamot. Ezt követően meghatároztam a súlyozott átlagos tőkeköltséget (WACC), amely a vállalat saját és idegen forrásainak súlyozott finanszírozási költségeit egyesíti. Mivel a vizsgált vállalatok esetében jellemzően alacsony hitelállomány

volt, a WACC értéke több esetben közel azonos lett a saját tőke elvárt hozamával. Végül az EVA értékét a NOPAT és a WACC alapján határoztam meg.

Felhasznált képletek:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Befektetett tőke})$$

$$\text{WACC} = r_E \times E/(E+D) + r_D \times D/(E+D) \times (1 - \text{adó})$$

Ahol:

- $r_E = \text{kockázatmentes hozam} + \text{Beta} \times (\text{Üzemi megtérülés} - \text{kockázatmentes hozam})$
- $E = \text{Részvényárfolyam} \times \text{Forgalomban lévő részvények száma}$
- $D = \text{Hosszú lejáratú kötelezettségek} + \text{Rövid lejáratú kötelezettségek}$
- $r_D = \text{Kamatjellegű ráfordítások} / D$

A CAPM képlete:

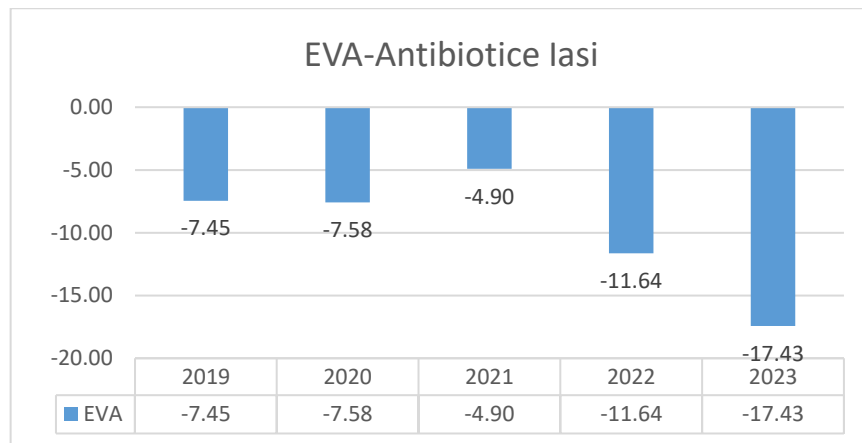
$$r_E = \text{kockázatmentes hozam} + (\text{Beta} \times \text{Piaci kockázati prémium})$$

Táblázat 3: A vállalatok gazdasági hozzáadott értéke mutató értékei 2019-től 2023-ig, millió €

Év	2019	2020	2021	2022	2023
EVA -Antibiotice Iasi	-7.45	-7.58	-4.90	-11.64	-17.43
Súlyozott átlagos tőkeköltség (WACC)	12.26%	10.41%	8.62%	14.93%	15.35%
CAPM szerint számolt saját tőke elvárt hozama	16.6%	13.5%	11.4%	17.3%	15.8%
EVA-Richter Gedeon	35.44	223.90	264.78	240.89	312.66
Súlyozott átlagos tőkeköltség (WACC)	14.02%	11.57%	11.13%	17.64%	15.72%
CAPM szerint számolt saját tőke elvárt hozama	14.02%	11.57%	11.13%	17.64%	15.72%
EVA-Roche	16,276	15,588	18,925	15,714	15,197
Súlyozott átlagos tőkeköltség (WACC)	7.17%	5.53%	4.55%	5.40%	5.69%
CAPM szerint számolt saját tőke elvárt hozama	7.43%	5.71%	4.83%	5.73%	6.15%

(Forrás: saját szerkesztés)

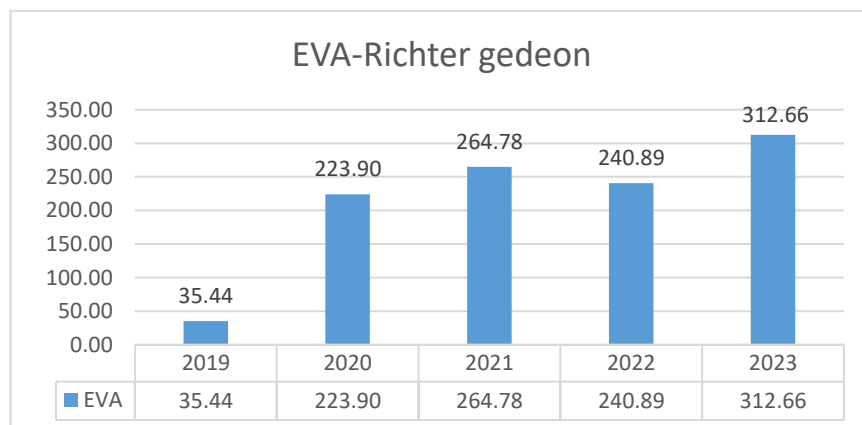
A három elemzett vállalat közül az Antibiotice Iasi mutatja a leggyengébb teljesítményt. Az EVA értékei mind az öt vizsgált évben negatívak voltak, 2023-ban már –17,43 millió euró. Ez az érték 134%-kal volt rosszabb, mint a három évvel korábbi –7,45 millió (2019), ami tartós értékvesztésre utal. A magas tőkeköltség és az alacsony profittermelés együttesen okozták ezt a negatív irányt.



26. ábra: Eva az Antibiotice vállalatnál 2019-2023

(Forrás: saját szerkesztés)

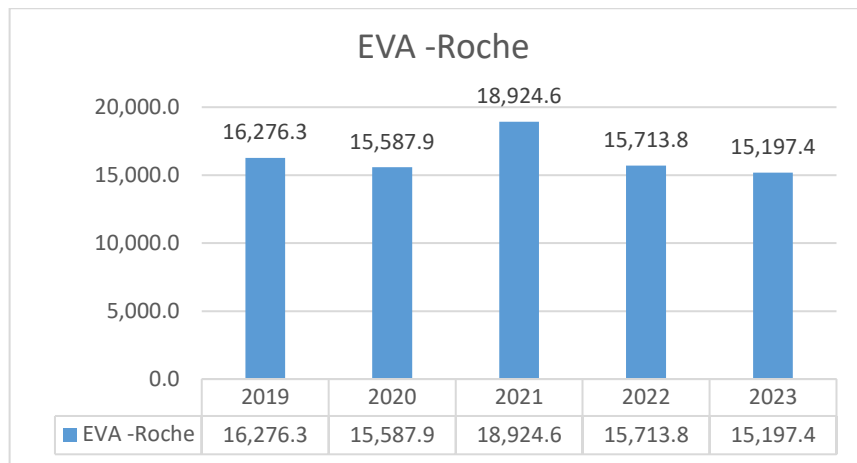
Ezzel szemben a Richter Gedeon esetében az EVA folyamatosan nőtt, 2019 és 2023 között közel 780%-kal emelkedett 35,44-ről 313-ra. A legnagyobb ugrás 2020-ra tehető 532%-os növekedés, amit stabil növekedés követett. A Richter tehát nemcsak értéket teremtett, hanem évről évre növelte is azt, miközben tőkeköltsége stabil maradt, és nem mutatott jelentős emelkedést. A javulás mögött az áll, hogy a cég működési eredménye és tőkefelhasználása is javult.



27. ábra: Eva a Richter Gedeon vállalatnál 2019-2023

(Forrás: saját szerkesztés)

A Roche teljesen más szinten mozog. EVA-értékei minden évben 15 milliárd euró fölött maradtak. A legmagasabb értéket 2021-ben érte el összesen 18,92 milliárd, ami 21%-kal volt magasabb, mint a 2020-as év. A következő években enyhe csökkenés következett, de 2023-ra is megmaradt 15,2 milliárd eurón, ami még így is a Richter 2023-as értékének mintegy 50-szerese. Ennek fő oka, hogy a Roche EBIT-je extrém magas, miközben a svájci környezetből adódóan alacsony tőkeköltséggel dolgozik.



28. ábra: Eva a Roche vállalatnál 2019-2023
(Forrás: saját szerkesztés)

5. KÖVETKEZTETÉS

A dolgozatom fő célja az volt, hogy olyan gyógyszeripari vállalatokat hasonlítsak össze, amelyek különböző országokból, más piaci helyzetben szerepelnek. 2019 és 2023-as időszakra vizsgáltam meg az Antibiotice Iasi, Richer Gedeon és a Roche vagyoni helyzetét, pénzügyi mutatóit. A cél az volt, hogy átlátható képet kapjak arról, hogy mennyire stabil vállalatok és mennyiben jelenthetnek hosszú távon biztos befektetést.

Az eszközök elemzése során mindhárom vállalatnál megfigyelhető volt, hogy a befektetett eszközök jelentik az eszközállomány legnagyobb részét. Ez érthető is, mivel a gyógyszeriparban a termeléshez, kutatáshoz és raktározáshoz jelentős értékű gépek és ingatlanok szükségesek. A Richter Gedeon esetében az eszközállomány folyamatos bővülése figyelhető meg az elemzett évek során, míg az Antibiotice Iasi esetében a növekedés sokkal visszafogottabb, viszont stabil maradt. A Roche-nál a magas befektetett eszközök értéke jól tükrözi a nemzetközi működés volumenét, azonban ez a vállalat rendelkezik a legnagyobb eszközhányaddal.

A forrásoldalnál megfigyelhető a Richter esetében nagyon magasnak mondható a saját tőke aránya, amely az öt év átlagában 72 százalék körül mozgott. Ez kiemelkedő pénzügyi stabilitást jelent, és azt tükrözi hogy a vállalat nagyrészt saját tőkére épül. Véleményem szerint ez lehetőséget adna arra is, hogy a cég bátrabban éljen az idegen források bevonásával, és ezáltal jobban tudná gyorsítani a növekedését. Ezzel szemben a Roche-nál pont ellenkezőleg áll a saját és idegen tőke helyzete, mivel az idegen tőke aránya jelentősen több mint 60%-kal meghaladta a saját tőke arányát, ami hosszú távon akár kockázatot is jelenthet, különösen gazdasági bizonytalanság idején. Az Antibiotice Iasi esetében a források szerkezete kiegyensúlyozottabb, bár kisebb léptékű, és a saját tőke fokozatosan, pozitív irányba tudott haladni.

A likviditási mutatók esetében elmondható, hogy a vállalatok képesek voltak teljesíteni a rövid távú kötelezettségeiket. A Richter értékei stabilak és biztonságos működést jeleznek. A Roche-nál enyhe kiugrások voltak, de a likviditási szint végig elfogadható maradt. Az Antibiotice esetében bizonyos években a likviditási mutatók közelítettek a minimális értékhez, de mindvégig fizetőképesek voltak, ami azt jelenti, hogy a működés rövid távon biztosítva volt. A jövedelmezőségi mutatóknál a Roche volt az aki a legjobban tudott kiemelkedni. Az öt év alatt folyamatos nyereségnövekedést tudott felmutatni, ami köszönhető a nemzetközi piacon való stabil jelenlétnek és a nagy mennyiségű értékesítéseknek is. A Richter is végig kiegyensúlyozott és látszólag fentartható jövedelmezőséget mutatott, amely a stabil üzletgazdálkodásnak és a hatékony működésnek tudható be. Az Antibiotice nyeresége alacsonyabb, de mindvégig tudta tartani a pozitív egyensúlyt. Ebből arra lehet következtetni, hogy a vállalat óvatosan, nagy kockázat nélkül gazdálkodik, ami hosszú távon szintén érték.

A hatékonyság terén a Richter volt a legkiegyensúlyozottabb. Az eszköz és készletforgási mutatók azt mutatták, hogy a vállalat jól tudja használni a rendelkezésére álló erőforrásokat. A Roche

hatékonysága kicsivel gyengébb, ami a magas alapeszközállományból adódhat. Az Antibiotice hatékonysága ingadozó volt, de a követelések beérkezési ideje kedvező képet mutatott, ami azt jelenti, hogy a vállalat gyorsan hozzájut a vevőitől járó pénzeszközökhöz.

Az eladósodottsági mutatók alapján szintén érdekes különbségek rajzolódtak ki. A Richter eladósodottsági szintje alacsony, és minden évben a saját tőke dominálta a forrásszerkezetet. Ez biztonságot nyújt, de ahogy korábban említettem, teret is engedne a fejlődéshez szükséges idegen forrás bevonására. A Roche-nál viszont a magas idegen tőke arány aggodalomra adhat okot, különösen, ha a kamatterhek és a törlesztések növekednek. Az Antibiotice eladósodottsági mutatói javuló tendenciát mutattak, a hosszú lejáratú kötelezettségek csökkentek, és a saját tőke aránya növekedett, ami a pénzügyi stratégia tudatosságára utal.

A gazdasági hozzáadott érték alapján a Roche tudott a legtöbb éven keresztül pozitív EVA-t elérni, ami azt jelenti, hogy képes volt a befektetett tőkénél magasabb hozamot termelni. A Richter esetében az EVA értékek szintén több évben pozitívak voltak, ami azt jelzi, hogy a vállalat működése értékteremtő. Az Antibiotice esetében az EVA értékek visszafogottabbak, de nem voltak komoly veszteségek, ami a vállalat kiszámítható, konzervatív működését támasztja alá.

A piaci mutatók további fontos információkat nyújtanak befektetői szempontból. A Roche részvényeinek árfolyama magas, amit a befektetők bizalma és a stabil nyereségesség indokol. A P/E mutatója is magasabb, ami azt jelenti, hogy a piaci szereplők hajlandóak prémiumot fizetni a jövőbeli nyereségért. A Richter részvényárfolyama kiegyensúlyozott, a P/E mutató értékei nem szálltak el, így reális képet adnak a vállalat teljesítményéről. Az Antibiotice kisebb piaci kapitalizációval rendelkezik, de részvényeinek árfolyama stabil és osztalékfizetése következetes, ami kisbefektetők számára vonzó lehet.

Az elemzés alapján számomra jól kirajzolódik, hogy a három vizsgált vállalat egészen eltérő helyzetből, eltérő stratégiával működik, de mindháromnál megvannak azok a szempontok, amelyek miatt a befektetők számára érdekesek lehetnek.

A Roche mérete és globális jelenléte miatt stabil alapokkal rendelkezik, ugyanakkor a viszonylag magas eladósodottsága miatt úgy gondolom, hogy hosszú távon itt a pénzügyi egyensúly fenntartása igényel fokozott figyelmet. Ugyanakkor a jelentős árbevétel-növekedés és az erős nyereségesség miatt még mindig sok befektető szívesen választja.

A Richter Gedeon teljesítménye számomra a kiegyensúlyozottságot jelenti. Stabil, folyamatos növekedést mutatott az elemzett időszakban, miközben alacsony eladósodottsága és erős tőkeszerkezete biztonságot nyújt. Úgy látom, hogy hosszú távon megbízható, jól tervezhető növekedési pályát képvisel, amely egy konzervatívabb befektető számára is vonzó.

Az Antibiotice Iasi ugyan kisebb méretű, de a stabil működése és az óvatos, fokozatos javulás számomra azt mutatja, hogy a vállalat tudatosan kockázatkerülő stratégiát követ.

Nagy ugrásokra nem számítanék tőle, de regionális szinten biztos pont lehet azoknak, akik inkább a kiszámíthatóságot keresik.

Összességében úgy vélem, hogy mindhárom vállalat más-más típusú befektetői igényeket tud kielégíteni. A Roche inkább a nagyobb növekedést keresőknek, a Richter a stabil, hosszú távú biztonságot előnyben részesítőknek, míg az Antibiotice azoknak lehet érdekes, akik egy szerényebb, de nyugodtabb fejlődési pályát keresnek.

6. IRODALOMJEGYZÉK

1. (2000. Évi C. törvény, II. Fejezet)
2. Antibiotice Iasi hivatalos oldala: <https://www.antibiotice.ro/companie-php/> (utolsó látogatás,2025)
3. Antibiotice Iasi hivatalos oldala: <https://www.antibiotice.ro/rapoarte-si-comunicate>
4. Brealey, R.A, Myers (1992): Modern vállalati pénzügyek I, Budapest, Panem Kft.
5. Brealey, R.A., Myers, S.C. and Allen, F. (2019): *Principles of Corporate Finance*. 13th edition. McGraw-Hill Education, New York.
6. Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2022): *Fundamentals of Financial Management*. 16th edition. Cengage Learning, Boston.
7. Destro, F., & Barolo, M. (2022). A review on the modernization of pharmaceutical development and manufacturing – Trends, perspectives, and the role of mathematical modeling. *International Journal of Pharmaceutics*, 620, 121715. <https://doi.org/10.1016/j.ijpharm.2022.121715>
8. Dr. Bíró Tibor, Kresalek Péter, Dr. Pucsek József, Dr. Sztanó Imre (2012): A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése, Budapest, Perfect Gazdasági Tanácsadó Oktató és kiadó.
9. Fónagy-Árva Péter(2006): A tulajdonosi érték mérése az értékközpontú vállalatirányításban, Gödöllő
10. Fülöp Árpád Zoltán (2011): Számviteli és mérlegtani alapfogalmak, Scientia Kiadó, Kolozsvár
11. Gitman, L.J. and Zutter, C.J. (2015): *Principles of Managerial Finance*. 14th edition. Pearson, Boston.
12. Helfert, E.A. (2001): *Financial Analysis: Tools and Techniques: A Guide for Managers*. McGraw-Hill, New York.
13. Horngren, C.T., Sundem, G.L. and Stratton, W.O. (2005): *Introduction to Management Accounting*. 13th edition. Pearson Education, Upper Saddle River.
14. Jacobs, Otto H. - Oestreicher, Andreas (2000): Mérlegelemzés, Kossuth Kiadó, Budapest
15. Koller, T., Goedhart, M. and Wessels, D. (2020): *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 7th edition. Wiley, Hoboken.

16. Palepu, K.G., Healy, P.M. and Peek, E. (2010): *Business Analysis and Valuation: IFRS Edition*. Cengage Learning, London.
17. Richter Gedeon hivatalos oldala: <https://www.gedeonrichter.com/hu-hu/rolunk/tortenetunk>, utolsó látogatás 2025
18. Roche hivatalos oldala: <https://www.roche.com/about>, utolsó látogatás 2025
19. Roche hivatalos oldala: <https://www.roche.com/investors/reports>
20. Stickney, C.P., Brown, P. and Wahlen, J.M. (2009): *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation*. 7th edition. Cengage Learning, Mason.
21. Virág Miklós, Fiáth Attila, Kristóf Tamás, Varsányi Judit, (2013): *Pénzügyi elemzés, csődelőrejelzés, vállságkezelés*, Kossuth Kiadó, Budapest.
22. White, G.I., Sondhi, A.C. and Fried, D. (2003): *The Analysis and Use of Financial Statements*. 3rd edition. Wiley, Hoboken.

7. ÁBRA ÉS TÁBLÁZAT JEGYZÉK

Ábrák:

1. ábra A hozzáadott gazdasági érték kalkulációja	19
2. ábra: Antibiotice Iasi eszközök százalékos összetétele 2019-2023-ig millió €	28
3. ábra: Richter Gedeon eszközök százalékos összetétele 2019-2023-ig	30
4. ábra: Roche eszközök százalékos összetétele 2019-2023-ig	31
5. ábra: Antibiotice Iasi források százalékos összetétele 2019-2023-ig	33
6. ábra: Richter Gedeon források százalékos összetétele 2019-2023-ig	34
7. ábra: Roche források százalékos összetétele 2019-2023-ig	35
8. ábra: Antibiotice Iasi nettó árbevétele és adózott eredménye 2019-2023-ig millió euró .	36
9. ábra: Richter Gedeon nettó árbevétele és adózott eredménye 2019-2023-ig milliárd eur.	37
10. ábra: Roche nettó árbevétele és adózott eredménye 2019-2023-ig milliárd euró	38
11. ábra: Likviditási mutatók az Antibiotice Iasinál 2019-2023	40
12. ábra: Likviditási mutatók a Richter Gedeonnál 2019-2023	41
13. ábra: Likviditási mutatók a Roche-nél 2019-2023	42
14. ábra: Hatékonysági mutatók az Antibiotice Iasinál 2019-2023	43
15. ábra: Hatékonysági mutatók a Richter Gedeonnál 2019-2023	44
16. ábra: Hatékonysági mutatók a Roche-nél 2019-2023	45
17. ábra: Jövedelmezőségi mutatók az Antibiotice Iasinál 2019-2023	46
18. ábra: Jövedelmezőségi mutatók a Richter Gedeonnál 2019-2023	47
19. ábra: Jövedelmezőségi mutatók a Roche vállalatnál 2019-2023	48
20. ábra: Eladósodottsági mutatók az Antibiotice Iasi vállalatnál 2019-2023	49
21. ábra: Eladósodottsági mutatók a Richter Gedeon vállalatnál 2019-2023	50
22. ábra: Eladósodottsági mutatók a Roche vállalatnál 2019-2023	51
23. ábra: Piaci mutatók az Antibiotice vállalatnál 2019-2023	52
24. ábra: Piaci mutatók a Richter vállalatnál 2019-2023	53
25. ábra: Piaci mutatók a Roche vállalatnál 2019-2023	55
26. ábra: Eva az Antibiotice vállalatnál 2019-2023	57
27. ábra: Eva a Richter Gedeon vállalatnál 2019-2023	57
28. ábra: Eva a Roche vállalatnál 2019-2023	58

Táblázatok

1. táblázat: Az eredménykimutatás egyszerűsített formája	10
2. táblázat: Antibiotice eszközök összetétele 2019-2023 között millió euróban	28
3. táblázat: Antibiotice Iasi beszámolóinak az értéke az év végi árfolyammal	29
4. táblázat: Richter Gedeon eszközök összetétele 2019-2023 között millió euróban.....	30
5. táblázat: Richter Gedeon beszámolóinak az értéke az év végi árfolyammal.....	31
6. táblázat: Roche eszközök összetétele 2019-2023 között millió euróban.....	32
7. táblázat: Roche beszámolóinak az értéke az év végi árfolyammal.....	32

MATE Szervezeti és Működési Szabályzat

III. Hallgatói Követelményrendszer

III.1. Tanulmányi és Vizsgaszabályzat

6.13. sz. függelék: A MATE egységes szakdolgozat / diplomadolgozat / záródolgozat / portfólió készítési útmutatója

4.2. sz. melléklete: Nyilatkozat a záródolgozat/szakdolgozat/diplomadolgozat/portfólió nyilvános hozzáféréséről és eredetiségéről (módosítva: 2025. október 16.)

NYILATKOZAT

a záródolgozat/szakdolgozat/diplomadolgozat/portfólió¹ nyilvános hozzáféréséről és eredetiségéről

A hallgató neve: MÁTYÁS LÓRÁND

A Hallgató Neptun kódja: IVCGN1

A dolgozat címe: GYŐGYSSZERIPARI VÁLLALATOK ÉRTÉKESÍTÉSE ÉS PÉNZÜGYI ELEMZÉS

A megjelenés éve: 2025

A konzulens intézetének neve: MAGYAR AGRÁR- ÉS ÉLETTUDOMÁNYI EGYETEM KAPOSVÁR

A konzulens tanszékének a neve: PÉNZÜGY MESTERKÉPZÉS SZAK

Kijelentem, hogy az általam benyújtott záródolgozat/szakdolgozat/diplomadolgozat/portfólió² egyéni, eredeti jellegű, saját szellemi alkotásom. Azon részeket, melyeket más szerzők munkájából vettem át, egyértelműen megjelöltem, és az irodalomjegyzékben szerepeltettem. Továbbá kijelentem, hogy a dolgozat elkészítése során alkalmazott mesterséges intelligencia-eszközök (pl. szöveggenerálás, nyelvi javítás, fordítás, adatelemzés) használata nem helyettesítette a saját kutatási és alkotói munkámat, azok alkalmazását a források között vagy a módszertani részben feltüntettem, és a szakmai-etikai elvárásoknak megfelelően jártam el.

Ha a fenti nyilatkozattal valótlan állítottam, tudomásul veszem, hogy a záróvizsga-bizottság a záróvizsgából kizár és a záróvizsgát csak új dolgozat készítése után tehetek.

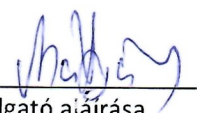
A leadott dolgozat, mely PDF dokumentum, szerkesztését nem, megtekintését és nyomtatását engedélyezem.

Tudomásul veszem, hogy az általam készített dolgozatra, mint szellemi alkotás felhasználására, hasznosítására a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem mindenkor szellemi tulajdon-kezelési szabályzatában megfogalmazottak érvényesek.

Tudomásul veszem, hogy dolgozatom elektronikus változata feltöltésre kerül a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem könyvtári repozitori rendszerébe. Tudomásul veszem, hogy a megvédett és

- nem titkosított dolgozat a védelmet követően
- titkosításra engedélyezett dolgozat a benyújtásától számított 5 év eltelté után nyilvánosan elérhető és kereshető lesz az Egyetem könyvtári repozitori rendszerében.

Kelt: 2025 év 10 hó 27 nap


Hallgató aláírása

¹ A megfelelő dolgozattípus meghagyása mellett a többi típus törlendő.

² A megfelelő dolgozattípus meghagyása mellett a többi típus törlendő.


NYILATKOZAT

Mátyás Lóránd (IVCGN1) konzulenseként nyilatkozom arról, hogy a diplomadolgozatot áttekintettem, a hallgatót az irodalmi források korrekt kezelésének követelményeiről, jogi és etikai szabályairól tájékoztattam.

A diplomadolgozatot a záróvizsgán történő védeésre **javaslom** / **nem javaslom**.

A dolgozat állam- vagy szolgálati titkot tartalmaz: igen nem

Kelt: 2025. év november hó 31. nap



Dr. Gál Veronika Alexandra
egyetemi docens
belső konzulens

Hallgatók, doktoranduszok nyilatkozata mesterséges intelligencia (MI) alkalmazásáról

1. Általános adatok

Hallgató neve:	MÁTJÁS CÖRÁN D
Neptun-kódja:	IVCGN1
Képzési szint (a megfelelőt jelölje X-szel):	<input type="checkbox"/> BSc/BA <input checked="" type="checkbox"/> MSc/MA <input type="checkbox"/> Doktori (PhD) <input type="checkbox"/> Egyéb:
Tantárgy neve/kódja*:	PÉNZÜGY MESTERKÉPZÉS SZAK
A munka címe:	GYÖGYBÉTERIPARI VÁLLALATOK GAZDASÁG. ELEM.

* doktori értekezés esetén nem kitöltendő

2. Nyilatkozat az MI használatáról

Alulírott, etikai felelősségem teljes tudatában az alábbi nyilatkozatot teszem:

(Kérjük, válasszon egyet az alábbi lehetőségek közül!)

A) Nem alkalmaztam mesterséges intelligencia rendszert vagy szolgáltatást.

(Amennyiben ezt jelölte, a további táblázatok kitöltése nem szükséges.)

B) Alkalmaztam mesterséges intelligencia rendszert vagy szolgáltatást.

(Kérjük, töltsse ki a vonatkozó táblázatokat!)

3. A mesterséges intelligencia használatának részletezése

I. TÁBLÁZAT: Asszisztensi vagy kisebb mértékű felhasználás (pl. fordítás, nyelvi korrektúra, ötletelés stb.)

(Ezen felhasználások esetében a konkrét promptok és válaszok csatolása nem szükséges.)

A felhasználás célja	Alkalmazott MI-eszköz neve és verziója	Érintett rész (ha nem a szöveg egészére vonatkozik)

II. TÁBLÁZAT: Jelentős tartalmi hozzájárulás (pl. egy teljes ábra vagy egy hosszabb szövegrész generálása)

(Ezekben az esetekben a felhasznált kulcsfontosságú promptok és az MI által adott nyers válaszok dokumentálása és a munka mellékletében való csatolása szükséges.)

A felhasználás célja	Alkalmazott eszköz verziója, elérhetősége	MI-neve,	Az érintett fejezet / ábra / táblázat pontos sorszáma	A prompt-naplót tartalmazó melléklet bejegyzésének sorszáma

--	--	--	--

3/A. Oktató által előírt kiegészítő szabályok (ha vannak)

Amennyiben az adott tantárgy oktatója vagy témavezetője az MI-eszközök használatára vonatkozóan külön szabályokat vagy elvárásokat határozott meg, kérjük, az alábbi mezőben foglalja össze ezeket:

Pl. az MI használatának tilalma bizonyos feladattípusokra; csak konkrét eszköz használata engedélyezett; eltérő hivatkozási elvárások; dokumentációs forma stb.

Oktató vagy témavezető által előírt szabályok:

.....
.....
.....
.....

4. Minden hallgatóra vonatkozó nyilatkozat:

Kijelentem, hogy az MI által esetlegesen generált tartalmakat minden esetben kritikailag felülvizsgáltam, szerkesztettem és a munkába illesztettem. A leadott munka minden eleméért, annak eredetiségéért és tudományos helytállóságáért teljes körű felelősséget vállalok. Tudomásul veszem, hogy a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem a benyújtott munkát mesterséges intelligencia detektorral ellenőrizheti, és eljárást kezdeményezhet, amennyiben a nyilatkozatom valótlan vagy hiányos.

Kelt: CSIKSZEREDA, 2025. 10 hó 27 nap

.....


Hallgató aláírása

.....


Konzulens/Témavezető aláírása