

het bedrijf lijkt dan ook optimaal gepositioneerd voor winstgevend groei de komende jaren.

MEER DAN EEN GENEESMIDDELENREUS

Naast geneesmiddelen (*pharmaceuticals*) – goed voor ruim 70 procent van de omzet – is Sanofi ook nog actief in ‘consumer healthcare’ (vitamines, pijnstillers, maagtabletten, hoestdrink etc.). De consumentendivisie heeft een jaarlijkse omzet van een kleine 5 miljard euro, en hoewel de winstmarges lager liggen dan bij de geneesmiddelen-divisie lijkt het bedrijf met een bruto- en operationele marge van 67 en 34 procent toch in staat forse rendementen te realiseren op deze merkproducten (met onder meer bekende namen als Buscopan, Pharmaton en Allegra).

Sanofi weet met zijn dochter Pasteur ook nog een goede boterham te verdienen met het produceren van vaccins. Sanofi Pasteur is wereldmarktleider en zorgt voor meer dan 1 miljard vaccindoses elk jaar, waardoor het mogelijk is om meer dan 500 miljoen mensen over de hele wereld te immuniseren. Omdat schaalgrootte belangrijk is voor het realiseren van kostenvoordelen is Sanofi als marktleider in staat stevige marges te realiseren. De brutomarge bedroeg over de eerste negen maanden van 2018 64 procent en de operationele marge maar liefst 39 procent. Het bedrijf claimt een unieke positie te hebben op de markt voor griepvaccins, waarbij het kan bogen op een marktaandeel van wel 30 tot 40 procent.

BEPERKTE RENDEMENTEN OP OVERNAMEN

Om concurrenten van zich af te houden, is het belangrijk voor Sanofi om permanent miljarden te investeren in onderzoek naar en ontwikkeling van nieuwe geneesmiddelen. Sanofi gaf het afgelopen jaar bijna 5,5 miljard dollar uit aan onderzoek en ontwikkeling (R&D), 16 procent van de totale omzet. Deze uitgaven zijn in feite



Sanofi is een stabiele dividendbetaler, al 24 jaar op rij is het dividend verhoogd. Het bedrijf kan dan ook met recht een ‘dividend aristocraat’ genoemd worden. In de laatste vijf jaar werd de uitkering met gemiddeld 2 procent per jaar opgehoogd tot ruim 3 euro per aandeel. De payout ratio – dividend gedeeld door winst – bedroeg 55 procent in 2017. Sanofi heeft een progressief dividendbeleid (het wil het dividend elk jaar laten groeien, red.) en beschouwt dit als een belangrijk deel van zijn waarde-propositie naar aandeelhouders.



investeringen in nieuwe patenten. Wanneer we deze uitgaven in onderzoek en ontwikkeling beschouwen als investeringen, is het mogelijk het daadwerkelijke onderliggende economische rendement van Sanofi te berekenen. Rekening houdend met de jaarlijkse uitgaven aan R&D behaalt Sanofi een operationeel rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) van bijna 13 procent.

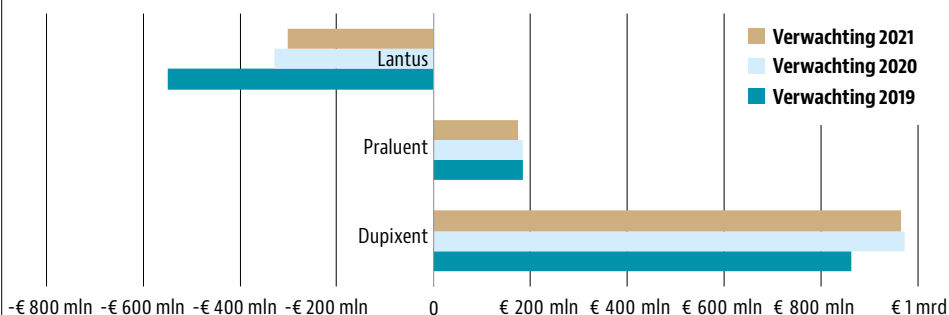
Het operationele rendement ligt daarmee boven de kostenvoet van kapitaal van ruim 7 procent. Dit geeft aan dat Sanofi in staat is om waarde te creëren met zijn huidige operationele activiteiten.

Sanofi heeft echter ook omvangrijke overnames – Aventis en Genzyme – gedaan in het verleden, welke geresulteerd hebben in grote

hoeveelheden immateriële activa (waaronder goodwill). Als we deze overnames in ogenschouw nemen, heeft het management zijn activiteiten, rekening houdend met de overnames nog onvoldoende laten renderen.

Beperkte rendementen op kapitaal (inclusief overnames) en lage groeicijfers zorgen ervoor dat Sanofi op dit moment koerst op minder dan twaalf keer het bruto bedrijfsresultaat (ebitda). Het is dan ook belangrijk voor Sanofi om overnames, waaronder ook de recente dure aankopen van Bioverativ en Ablynx, in de nabije toekomst te laten renderen en de groei aan te wakkeren. Alleen door overnames beter te laten renderen, zou Sanofi zichzelf verder opwaarderen op de beurs.

DUPIXENT EN PRALUENT COMPENSEREN OMZETVERLIES MET LANTUS



Bron: Bloomberg