

De tijden van gemakkelijke winst door prijsverhogingen zijn voorbij voor farmaciebedrijven. De grootste farmaceut binnen de eurozone, het Franse Sanofi, gooit het roer om en richt zich op middelen tegen zeldzame ziekten. Is dat een aantrekkelijke keuze voor beleggers?



FRANSE GENEESMIDDELENGIGANT

Sanofi

ZOekt winstgroei in zeldzame ziekten

Het was de Amerikaanse president Trump die eind 2016 stelde dat farmaceutische bedrijven 'wegkomen met moord', omdat sommige van hun medicijnen onbetaalbaar zijn. In dat jaar kwam alle winstgroei bij farmareuzen door het verder verhogen van de prijzen. Sindsdien is het voorbij met het simpel verhogen van prijzen. Farmaceuten zullen op zoek moeten naar nieuwe winstpakkers.

Het Franse Sanofi is met een omzet van 35 miljard euro in 2017 na het Amerikaanse Pfizer en het Zwitserse Roche de nummer drie op de lijst van grootste farmaceutische concerns ter wereld. Als grootste farmaciebedrijf binnen de

eurozone is het Franse concern een populaire keuze voor Europese beleggers die geen valutarisico willen lopen.

De farmareuzen bestaan uit drie segmenten, waarvan geneesmiddelen veruit het grootst is met 72 procent van de omzet. De divisies van consumentenproducten en vaccinaties zijn allebei goed voor circa 14 procent. Al deze segmenten beschikken in min- of meerdere mate over concurrentievoordelen, waarmee Sanofi in staat zal moeten blijven de concurrentie van zich af te houden.

AFLOPEN VAN HET LANTUS PATENT

Het meest prominente duurzame concurrentievoordeel is de patenten-portefeuille van Sanofi.



Sanofi's operationele rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) ligt met ongeveer 13 procent boven de kapitaalkosten van ongeveer 7 procent (WACC). Het bedrijf realiseert hoge winstmarges door de aanwezigheid van patenten en kostenvoordelen, waarmee het concurrenten van zich af houdt. Door de omvangrijke uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling (R&D) blijft het rendement op kapitaal nog relatief beperkt.

Over het algemeen leiden deze patenten tot een lange periode – van gebruikelijk wel twintig jaar – waarin het bedrijf de prijzen kan verhogen zonder dat het veel omzet kost. Deze prijszettingmacht is zichtbaar bij de geneesmiddelenindustrie, waar de brutomarge met ruim 74 procent zeer hoog is, evenals de operationele winstmarge (37 procent). De laatste jaren kampen veel farmaceuten echter met teruglopende inkomsten omdat patenten op succesvolle geneesmiddelen aflopen.

Zo kon Sanofi jarenlang bogen op het succes van diabetesmiddel Lantus. Dit middel is op basis van de halfjaarcijfers 2018 nog altijd goed voor 11 procent van de omzet. Lantus is al in 2015 uit patent