



nieuws. Een Amerikaanse rechter in New York had in hoger beroep twee zaken die Nigeriaanse families jaren geleden hadden aangespannen, ontvankelijk verklaard. Elf kinderen waren in 1996 overleden aan hersenvliesontsteking na gebruik van het geneesmiddel Trovan, waarmee Pfizer volgens de aanklagers op ongeoorloofde wijze had geëxperimenteerd. Deze processen effenen mogelijk de weg naar een schadeclaim van 8 miljard dollar van de Nigeriaanse overheid.

Ten slotte liet Pfizer op 30 januari weten dat het Axitnib, een medicijn tegen pancreaskanker dat in een vergevorderde klinische testfase verkeert, uit het onderzoek terugtrekt. Ook dat is een fikse tegenvaller, want Pfizer is naarstig op zoek naar nieuwe

blockbusters die het omzetverlies uit cholesterolverlager Lipitor moeten helpen opvangen. Het patent op die kaskraker, waarin Pfizer vorig jaar een omzet behaalde van 12,4 miljard dollar, loopt in 2011 af en generieke producenten maken zich op om deze markt met goedkope alternatieven over te nemen.

De problemen waarmee Pfizer kampt, zijn exemplarisch voor alle grote farmaceutische bedrijven. Die problemen zijn inmiddels genoegzaam bekend. Extreem dure klinische procedures om nieuwe medicijnen goedgekeurd te krijgen, aanzienlijke schadeclaims wanneer bijwerkingen worden geconstateerd, aflopende patenten, bezuinigende overheden die de kosten van de gezondheidszorg hopen in te perken, wat weer producenten van generieke medicijnen in de kaart speelt. Geeft de overname van een branchegenoot Pfizer inderdaad de verlichting van problemen die het zo naarstig zoekt?

STAGNERENDE OMZET

Pfizer is met een omzet in 2008 van 48 miljard dollar, waarvan 58 procent buiten de Verenigde Staten, 's werelds grootste farmaceut die een breed scala aan receptmedicijnen op de markt brengt op praktisch alle terreinen van ziektebestrijding. De geneesmiddelenportefeuille telde vorig jaar een negental blockbusters, dus medicijnen waarin meer dan 1 miljard dollar werd omgezet. Naast Lipitor, waarmee Pfizer ruim een kwart van de omzet behaalt, zijn Norvasc,

Lyrica en Celebrex elk goed voor een omzet van circa 2,5 miljard dollar. Bekend is Pfizer ook als producent van Viagra. Met dit medicijn ter behandeling van erectiele disfunctie werd vorig jaar een omzet van bijna 2 miljard dollar behaald.

De productportefeuille is om twee redenen kwetsbaar. Ten eerste door de grote nadruk op blockbusters waarvan de patenten de komende jaren zullen verlopen. Ten tweede door het feit dat Pfizer zich geheel concentreert op ziektebestrijdende medicijnen op basis van traditionele chemische processen. Ziektevoorkomende medicijnen zoals vaccins of op biotechnologie gebaseerde geneesmiddelen ontbreken geheel.

Juist de medicijnen op basis van betrekkelijk simpele chemische formules zijn makkelijk door generieke producenten te kopiëren wanneer de patenten aflopen. Vaccins en medicijnen op biotechnologische basis genieten evenzeer slechts tijdelijke patentbescherming, maar de productie van deze op menselijke of dierlijke eiwitten gebaseerde medicijnen met hoog moleculair gewicht is voor generieke producenten aanmerkelijk lastiger. Zo vergt de bouw van een moderne biotechnologiefabriek vijf jaar en een investering van circa 1 miljard dollar.

Pfizer heeft de afgelopen vijf jaar zijn omzet zien stagneren rond een niveau van 48 miljard dollar waarbij de winst sterk terugliep. De ontwikkeling van Torcetrapib, een cholesterolverlagende pil die de opvolger van Lipitor had moeten worden, moest door gebleken bijwerkingen worden gestaakt.

PFIZER (PFE)

	PRO FORMA					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009T
Omzet (\$ mln)	48.988	47.405	48.371	48.418	48.296	68.881
Operationeel resultaat (ebit)	17.146	17.604	17.543	13.464	17.702	24.202
Nettowinst (gecont. activ.)	10.936	7.610	11.024	8.213	8.104	11.129
Ebitmarge	35,0%	37,1%	36,3%	27,8%	36,7%	35,1%
Rendement eigen vermogen	17,7%	12,0%	28,2%	11,9%	11,9%	11,9%
Rentedragend verm. (\$ mln)	7.259	6.347	5.546	7.314	7.000	29.500
Eigen vermogen (\$ mln)	68.433	65.764	71.358	65.010	68.000	86.924
Uitst. aandelen (mln, ult.)	7.531	7.361	7.242	6.917	6.727	8.032
Winst per aandeel	\$1,45	\$1,03	\$1,52	\$1,18	\$1,19	\$1,39
Dividend	\$0,68	\$0,76	\$0,96	\$1,16	\$1,12	\$0,56
Dividend rendement	2,5%	3,3%	3,7%	5,1%	6,3%	3,8%
Koers ult. & 30/1/09	\$26,89	\$23,32	\$25,90	\$22,73	\$17,71	\$14,58
K/W	18,5	22,6	17,0	19,3	14,9	10,5
Markkapitalisatie (\$ mrd)						98,1

