



producten waren in 2007 nog goed voor naar schatting ruim een derde van de conernwinst.

Interessant zijn daarentegen Prevnar, een vaccin ter voorkoming van longontsteking bij kinderen (omzet 2,7 miljard dollar) en Enbrel, een eveneens op biotechnologiebasis geproduceerd medicijn, voor de behandeling van reumatoïde artritis. Dit samen met Amgen gedistribueerde product droeg vorig jaar al 3,8 miljard dollar aan de omzet van Wyeth bij. Beide producten beschikken over ruim groeipotentieel en vormen een welkom tegenwicht tegen de vermoedelijk na 2010 snel wegzakkende omzet in Effexor. Veel potentieel heeft ook Bapineuzumab, een medicijn voor de bestrijding van de ziekte van Alzheimer waarvan de omzet in 2015 tot 8 miljard dollar zou kunnen oplopen.

Ook Wyeth ondervindt de nodige juridische problemen. Zo kampt het met 10.000 Amerikaanse vrouwen die het bedrijf verwijten dat de hormoonvervanger Prempro bij hen borstkanker heeft veroorzaakt. Wyeth heeft daardoor over 2008 eveneens magere resultaten moeten rapporteren. De nettowinst daalde met 4 procent over een slechts met 2 procent gestegen omzet tot 22,8 miljard dollar.

Maar Wyeth staat er per saldo aanzienlijk beter voor dan Pfizer omdat het al in 2000 besloot de weg van biotechnologie op te gaan. Die beslissing heeft gunstig gewerkt op omzet en winst, die veel minder dan bij Pfizer de laatste jaren onder druk zijn gekomen. Het succes met de geleidelijke overstap naar biotechnologie heeft Wyeth ertoe aangezet dat proces te versnellen via een overname van het Nederlandse Crucell. De toenaderingspoging die op 10 januari bekend werd, moest echter worden gestaakt nadat Wyeth zelf overnamedoelwit werd.

WYETH (WYE)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009T
Omzet (\$ mln)	17.358	18.756	20.351	22.400	22.834	23.000
Operationeel resultaat (ebit)	4.150	5.104	5.708	6.838	6.302	6.500
Nettowinst	1.234	3.656	4.197	4.616	4.418	4.600
Ebitmarge	23,9%	27,2%	28,0%	30,5%	27,6%	28,3%
Rendement eigen vermogen	13,7%	35,7%	34,6%	31,0%	25,5%	24,1%
Rentedragend verm. (\$ mln)	7.792	9.231	9.097	11.493	10.500	10.000
Eigen vermogen (\$ mln)	9.571	10.921	13.324	16.432	18.211	20.000
Uitst. aandelen (mln, ult.)	1.354	1.363	1.374	1.374	1.357	1.325
Winst per aandeel	\$0,91	\$2,70	\$3,08	\$3,38	\$3,27	\$3,47
Dividend	\$0,92	\$0,94	\$1,01	\$1,06	\$1,12	\$1,12
Dividend rendement	2,2%	2,0%	2,0%	2,4%	3,0%	2,6%
Koers ult. & 30/1/09	\$42,59	\$46,07	\$50,92	\$44,19	\$37,51	\$42,97
K/W	46,8	17,1	16,5	13,1	11,5	12,4
Markkapitalisatie (\$ mrd)						58,3

De overname van Wyeth moet Pfizer door het post-Lipitortijdperk loodsen. Pfizer verwerft een belangrijke positie in biotechnologie en vaccins waardoor het zich beter kan verweren tegen generieke producenten. Vooral Enbrel, Prevnar en op termijn Bapineuzumab zijn belangrijke op biotechnologie gebaseerde producten die een welkome aanvulling en compensatie voor Pfizers matig gevulde pijplijn van nieuwe producten vormen.

Integratie van beide bedrijven moet volgens Pfizer, vooral als gevolg van de reductie van het gezamenlijk personeelsbestand met 15 procent, in het derde jaar na overname jaarlijks resulteren in 4 miljard dollar aan synergievoordelen.

WEINIG ENTHOUSIASME

Ondanks de positieve aspecten aan deze bundeling en de in het vooruitzicht gestelde synergieën is de scepsis onder beleggers groot. Zij herinneren zich immers maar al te goed het uitblijven van synergieën uit eerdere grote acquisities die Pfizer deed, zoals Warner-Lambert in 2000 en Pharmacia in 2003. Ook de beslissing om mede ter financiering van de overname van Wyeth het dividend te halveren kan begrijpelijkerwijze op weinig enthousiasme rekenen.

De scepsis overheerst en wordt onder andere ook gevoed door de bescheiden omzetprognose van 44 tot 46 miljard dollar die Pfizer zelf voor 2009, exclusief overnames, onlangs heeft afgegeven. De omzetbijdrage van Wyeth zal de komende jaren hard nodig zijn om verdere afkalving als gevolg van expirerende patenten op te vangen. Dat Pfizer

daarbij op termijn en passant zich geleidelijk transformeert naar een biotechnologiebedrijf is ongetwijfeld een plus maar zal de eerste jaren nog nauwelijks in de resultaten merkbaar zijn.

Wat door de overname duidelijk wordt gedemonstreerd is de urgentie waarmee traditionele farmaceuten de weg van de biotechnologie op willen. Dat heeft geresulteerd in een snel toenemend aantal overnames van biotechnologiebedrijven. In de afgelopen twee jaar verloren op die wijze Organon BioSciences, MedImmune en Imclone Systems hun zelfstandigheid. Ook de belangstelling van Wyeth voor Crucell past in die trend.

De teleurstelling van beleggers over het ingetrokken bod van Wyeth op Crucell heeft het grootste deel van de daardoor veroorzaakte koerswinst weer tenietgedaan. Dat lijkt voorbarig. De recente ontwikkelingen hebben Crucell, dat in het vierde kwartaal voor het eerst in zijn bestaan winst behaalde, flink in de schijnwerpers gezet. Die winst was meteen al van een behoorlijk niveau en belooft, gelet op het unieke productieproces en de omvangrijke orders, de komende jaren sterk te groeien. Een overname, wellicht door Pfizer dat daarmee de lijn van Wyeth volgt, of een andere farmaceut blijft daarom een zeer reële mogelijkheid. Een overnameprijs van rond de 20 euro lijkt geenszins onrealistisch. Wie uit is op snel rendement maakt meer kans met Crucell dan met Pfizer. ■