

voorziet dat, als we op deze voet doorgaan, maar liefst 60 procent van de wereldbevolking in 2035 lijdt aan overgewicht of obesitas.

De wereldwijde markt voor medicatie tegen obesitas zal volgens analisten van Morgan Stanley vanaf 2030 ruim 150 miljard dollar bedragen. Voor het beeld: dat is evenveel als de markt voor geneesmiddelen voor kanker.

En het grootste deel van die omzet komt uit de Verenigde Staten. In de VS kampt momenteel al ruim 40 procent van de volwassenen (110 miljoen Amerikanen) met obesitas. Volgens schattingen van experts zal dat oplopen tot ruim 140 miljoen Amerikanen in 2035. De omvang van de Amerikaanse markt wordt door analisten van zakenbank Morgan Stanley halverwege het volgend decennium geschat op circa 85 miljard dollar. De VS is het gedroomde land voor Novo Nordisk. Niet alleen is overgewicht hier een hardnekkig probleem, maar de prijzen voor medicijnen – dus ook tegen obesitas – liggen fors hoger dan in de rest van de wereld.

FLINKE KOERSVAL

De forse groeiverwachtingen

BELEGGERS SCEPTISCHER DAN ANALISTEN OVER WAARDERING NOVO NORDISK

- Het aandeel Novo Nordisk kreeg rake klappen in de afgelopen negen maanden. Toch handelt het aandeel nog altijd tegen 24 keer de winst over 2024. Maar wie de verwachting van het analistengilde richting 2031 doorrekent, ziet dat Novo Nordisk zelfs bij een marktaandeel dat naar 20 procent zakt nog ondergewaardeerd wordt.
- Om dat te illustreren, kijken we naar het concept economische winst (*economic profit*). Bij het bepalen van de economische winst moet niet alleen worden gekeken naar kostenposten in de jaarrekening (grondstoffen, R&D, administratie etc.), maar ook naar de (*opportunity*)kosten van aandeelhouders die hun kapitaal in de onderneming stoppen.
- Kort gezegd willen aandeelhouders een rendement (*return on invested capital, ROIC*) zien dat minimaal gelijk is aan een bepaald percentage, omdat zij hun geld ook in andere bedrijven kunnen investeren. De ondergrens aan winst is – in essentie – het minimaal vereiste rendement van kapitaalverschaffers, vermenigvuldigd met het totaal aan door het bedrijf geïnvesteerde middelen.

Die winst had in 2024 minimaal 2 miljard dollar moeten zijn – het geld dat Novo heeft geïnvesteerd in laboratoria, innovaties, et cetera (23 miljard dollar) maal de kostenvoet van kapitaal (WACC) van 7 procent. In werkelijkheid bedroeg de operationele winst na belasting maar liefst 15 miljard dollar. Het verschil van 13 miljard wordt ook wel economische winst genoemd (ROIC minus WACC en die uitkomst vermenigvuldigd met het geïnvesteerde kapitaal, zie grafiek hieronder).
 → vervolg van dit onderwerp in kader 2 op pagina 10.

STIJGENDE ROIC EN ECONOMISCHE WINST

