

## AMGEN (AMGN)

## AMGEN (\$)



Beurswaarde	54,9 mrd	Wpa 2010T	4,70
Omzet 2009	14,6 mrd	Wpa 2011T	4,86
Nettowinst 2009	4,6 mrd	Dividend 2009	--

vier producten die het in de laatste twee decennia van de vorige eeuw heeft ontwikkeld. Juist voor deze in grote aantallen toe te passen medicijnen komen in toenemende mate goedkopere alternatieven beschikbaar. Hoe staan de kansen en risico's er momenteel voor beide bedrijven voor?

**HEVIG VERWEER TEGEN SANOFI**

Het in 1982 opgerichte Genzyme wordt reeds een kwart eeuw geleid door de eigenzinnige Henri Termeer, een Nederlander die zijn economiebul in Rotterdam behaalde. Zijn jarenlange toewijding maakt van hem een van de langstzittende bestuursvoorzitters van een Amerikaans beursfonds. Genzyme is naar omzet het op twee na grootste biotechnologiebedrijf ter wereld. Het telde eind 2009 12.000 werknemers en is met eigen verkoopvestigingen aanwezig in veertig landen. Door desinvesteringen zal het personeelsbestand dit jaar waarschijnlijk afnemen tot 10.000.

De productie vindt plaats in de Verenigde Staten, Ierland en België met behulp van bioreactoren, elk met een capaciteit van tweeduizend of vierduizend liter. De twee grootste en modernste staan opgesteld in het Belgische Geel, een derde reactor moet hier uiterlijk 2012 operationeel worden. Inclusief uitbreidingen op de andere loca-

ties voorziet Genzyme tot 2012 een capaciteitsuitbreiding met 60 procent.

Eerdere diversificatie naar activiteiten, zoals diagnose- en testkits, wordt momenteel, in een poging om zich Sanofi-Aventis van het lijf te houden, via desinvesteringen ongedaan gemaakt. De overblijvende kern van het bedrijf wordt gevormd door een dozijn medicijnen die uit slechts drie via recombinanttechnieken geproduceerde enzymen zijn afgeleid: Cerezyme, Fabrazyme en Myozyme. Deze therapeutische enzymen worden ingezet ter bestrijding van zeldzaam voorkomende erfelijke aandoeningen, zoals de ziekte van Gaucher en de ziekte van Pompe.

De capaciteitsuitbreiding voor Myozyme in Geel met 50 procent staat al vast, op die voor Fabrazyme en Cerezyme wordt nog gestudeerd. De onzekerheid daarover hangt samen met de productieproblemen waarmee Genzyme in zijn Amerikaanse vestiging in Allston kampt. Daar werd medio 2009 een virusbesmetting geconstateerd, waardoor de productie op last van de FDA moest worden gestaakt en wat het bedrijf bovendien nog op een boete van 175 miljoen dollar kwam te staan.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Omzet (\$ mln)	12.430	14.268	14.771	15.003	14.642	15.100	15.400
Operationeel resultaat (ebit)	4.848	3.840	3.980	5.214	5.506	5.622	5.650
Nettowinst (GAAP)	3.674	2.950	3.078	4.052	4.605	4.550	4.500
Ebitmarge	39,0%	26,9%	26,9%	34,8%	37,6%	37,2%	36,7%
Rendement eigen vermogen	29,7%	15,0%	17,2%	20,6%	21,1%	19,3%	17,6%
Rentedragend verm. (\$ mln)	3.957	9.012	11.177	10.977	10.601	11.000	12.000
Eigen vermogen (\$ mln)	20.451	18.964	17.869	20.557	22.667	24.500	26.500
Medewerkers	16.000	19.000	20.000	17.500	17.500	17.300	17.000
Winst per werknemer	\$229.625	\$155.263	\$153.900	\$231.543	\$263.143	\$263.006	\$264.706
Uitst. aandelen (mln, ult.)	1.236	1.176	1.117	1.070	1.016	980	925
Winst per aandeel	\$2,93	\$2,48	\$2,82	\$3,77	\$4,51	\$4,70	\$4,86
Aangepaste winst per aand.	\$3,20	\$3,90	\$4,29	\$4,55	\$4,91	\$5,15	\$5,31
Dividend	-	-	-	-	-	-	-
Koers ult. & 22/10/10	\$76,70	\$67,80	\$46,21	\$53,50	\$54,12	\$57,55	
K/W	24,0	17,4	10,8	11,8	11,0	11,3	10,9
Marktkapitalisatie (\$ mrd)						54,9	

De problemen in Allston hebben de omzet- en resultaatontwikkeling dit jaar zwaar onder druk gezet. Na twee fors verlieslatende kwartalen boekte Genzyme in het derde kwartaal weer een bescheiden winst over een met 8,5 procent toegenomen omzet. De productie van Cerezyme keerde bijna terug op het oude niveau. De omzet van Fabrazyme was echter nog maar een derde van het niveau van voor de besmetting, maar Genzyme claimt dat ook met betrekking tot dit product de problemen in het vierde kwartaal zullen zijn verholpen. Genzyme denkt echter nog wel drie jaar nodig te hebben om alle door de FDA opgelegde veranderingen in de locatie Allston door te voeren.

Verwacht mag worden dat het herstel dat zich in het derde kwartaal aftekende, in het vierde kwartaal versterkt zal worden doorgezet. Door alle gebeurtenissen en de daarmee samenhangende kosten die door Genzyme als incidenteel worden aange-merkt, zijn de cijfers moeilijk te duiden. Volgens de officiële GAAP-normen wordt voor 2010 een winst per aandeel verwacht van 0,32 dollar, een daling van 80 procent. Op non-GAAP-basis blijft de daling beperkt tot 25 procent en komt uit op 1,87 dollar. In