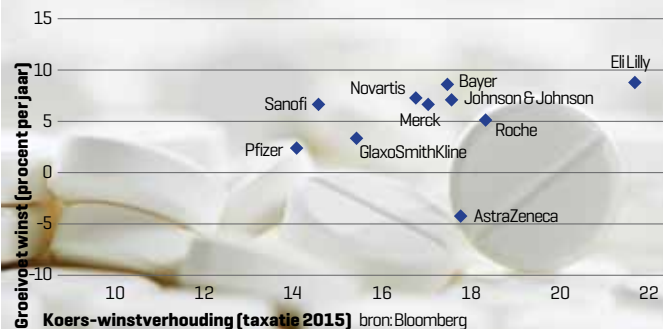


Big Pharma: een sector voor dividendbeleggers



Waardering Big Pharma: Pfizer heeft lage groeiverwachting en lage kw, Merck zit in het midden

De verschillen in waardering tussen de tien grootste farmaciebedrijven ter wereld zijn niet zo groot. De koers-winstverhoudingen (op basis van de winsttaxatie voor 2015) liggen rond de 17, het dividendrendement is gemiddeld 3,2 procent, de verwachte groeivoet ligt rond de 5 procent. Farmacieaandelen zijn defensieve beleggingen: de bedrijven kenmerken zich door een stabiele winst- en omzettingontwikkeling en hoge winstmarges.

Pfizer is met een koers-winstverhouding van 14 momenteel de goedkoopste van een kopgroep waarin ook de Europese farmacie-reuzen Sanofi en GlaxoSmithKline te vinden zijn. Het Britse GlaxoSmithKline te vinden zijn. Het Britse GlaxoSmithKline te vinden zijn. Het Britse GlaxoSmithKline te vinden zijn. Het Britse GlaxoSmithKline te vinden zijn.

lijken te denken dat dit zal lukken: ondanks de beperkte groei voor de komende jaren geeft een meerderheid een koopadvies voor Pfizer. Dat heeft alles te maken met de goede vooruitzichten op de langere termijn.

Er zijn twee beursgenoteerde farmaciebedrijven die Merck heten. Beide Mercks komen voort uit hetzelfde Duitse apothekersbedrijf dat

werd gestart in het Darmstadt van de zeventiende eeuw.

Aan het eind van de Eerste Wereldoorlog werd de Amerikaanse tak van dat bedrijf verzelfstandigd tot een Amerikaanse onderneming. In de VS en Canada gebruikt die onderneming (NYSE code MRK) sindsdien de naam Merck & Co. Buiten Noord-Amerika staat het bekend als MSD (Merck, Sharp & Dohme).

Het Duitse moederbedrijf ging verder onder dezelfde naam en staat genoteerd aan de Duitse effectenbeurs, verwarrend genoeg is het daar ook te vinden met fondscode MRK. Het Duitse Merck zit in de DAX, het Amerikaanse Merck zit net als Pfizer in de Dow Jones. Behalve het gebruik van de merknaam hebben de twee niets meer met elkaar te maken. De Amerikanen opereren in Europa onder de naam MSD, waarvan ook het van Akzo afkomstige Organon tegenwoordig onderdeel is.

MERCK: DUITSE WORTELS

Het Amerikaanse Merck is met 170 miljard dollar vier keer zoveel waard als het in 1668 gestarte Duitse moederbedrijf, dat met 35 miljard euro ook bepaald geen apotheker op de hoek meer is.

Merck & Co maakt onder meer de medicijnen Januvia (diabetes), Zetia (cholesterol) en ontstekingsremmer Remicade. Net als bij Pfizer is bij Merck dividend een aandachtspunt. Over het algemeen gaan beleggers zich afvragen of een dividend houdbaar is als de payout-ratio (het percentage van de winst per aandeel dat wordt uitgekeerd als dividend) te hoog wordt. Met een kwartaaldividend van 44 dollarcent keert Merck nu 93 procent uit van de 1,90 dollar die het in de afgelopen vier kwartalen verdiende.

In die 1,90 zitten echter enkele

eenmalige zaken die het beeld vertroebelen. Zonder de kosten voor herstructureringen en dergelijke kwam de winst per aandeel uit op 3,53 dollar. En voor 2015 wordt 3,55 dollar verwacht, voor 2016 zelfs 3,96 dollar. Merck is kosten aan het maken om de expiratie van enkele belangrijke patenten op te vangen, zoals die van astmamedicijn Singulair en kankermedicijn Temodar. Daarnaast werd recent Idenix Pharmaceuticals overgenomen voor bij 4 miljard dollar en dat moet ook worden ingepast.

Veel van die eenmalige kosten lijken bij Merck inderdaad eenmalig. Daarnaast zorgt de solide balans en de recente goedkeuring van het veelbelovend kankermedicijn Keytruda ervoor dat het dividend voorlopig niet in gevaar zal komen.

Ook Merck krijgt last van aflopende patenten, maar vermoedelijk minder dan Pfizer. Pikant in dit verband is dat Pfizer onlangs een samenwerkingsverband aanging met het Duitse Merck. Daarbij zullen met name medicijnen tegen kanker worden doorontwikkeld waar het Duitse Merck al succesvol mee heeft getest. Pfizer betaalde Merck daarvoor 850 miljoen dollar en dat kan de komende jaren nog oplopen. Door deze investering moest Pfizer wel de winstverwachting op de korte termijn iets verlagen. De koers leed er echter niet onder.

10-PUNTEN-CHECK

PFIZER (PFE)		MERCK (MRK)
Verwachte groeivoet winst per aandeel met 2,3% per jaar aan de lage kant	1 GROEIKANSEN	Verwachte groeivoet winst per aandeel 6,6% per jaar
Hoog, EBITDA-marge al jaren boven de 40 procent	2 WINSTGEVENDHEID	Hoog, EBITDA-marge al jaren boven de 40 procent
Totale schuld \$ 37 miljard (1,6 keer de EBITDA), \$ 33,4 miljard cash	3 BALANS	Totale schuld \$ 28 miljard (1,7 keer de EBITDA), \$ 14,3 miljard cash
Met beurswaarde van \$ 190 miljard onwaarschijnlijk	4 KANS OP OVERNAME	Met beurswaarde van \$ 170 miljard onwaarschijnlijk
Hangen vooral samen met (tegenvallers bij) ontwikkeling medicijnen	5 RISICO'S	Hangen vooral samen met (tegenvallers bij) ontwikkeling medicijnen
3,3 procent	6 DIVIDENDRENDEMENT	3,0 procent
Voordelig: 14 keer de verwachte winst 2015	7 WAARDERING AANDEEL	Redelijk: 17 keer de verwachte winst 2015
Positief: 17 kopen, 8 houden, 2 verkopen	8 ADVIEZEN ANALISTEN	Neutraal: 14 kopen, 13 houden, 0 verkopen
Pfizer zit sinds 2009 in sterke uptrend, beweegt in 2014 zijwaarts	9 TECHNISCH BEELD	Merck zit sinds 2011 in een sterke uptrend, dit jaar zijwaarts
Samenwerking met Duitse Merck kost voorlopig vooral geld	10 RECENTE ONTWIKKELINGEN	Doorbraak Keytruda kan de koers triggeren
Pfizer heeft een wat hoger dividend en een sterkere balans	CONCLUSIE	Merck heeft enkele kansrijke nieuwe producten, maar is ook duurder