

# Aandelen flash Sanofi

SECTOR: Gezondheidszorg

## Samenvatting

- **Deze morgen kondigden Boehringer Ingelheim en Sanofi aan dat ze activa gaan uitwisselen. Boehringer draagt haar consumentendivisie over en krijgt in ruil de dierengeneeskunde divisie van Sanofi.**
- **Deze activaruil is positief, maar creëert weinig toegevoegde waarde.**
- **Sanofi's aandeel is de voorbije maanden sterk afgestraft, omwille van teleurstellende vooruitzichten en een ontgoochelende R&D dag.**
- **We zijn bezorgd over de korte termijn verwachtingen van Sanofi's nieuwe cholesterolverlager. Een aantal tekenen doen ons vermoeden dat de verkopen onder de verwachtingen zullen blijven.**
- **De vermindering van het aantal divisies is een eerste stap in de goede richting, maar er zal meer moeten gebeuren om beleggers te overtuigen. De opflakking van het aandeel op neutraal nieuws, zien we als een ideaal moment om uit Sanofi te stappen. We brengen ons koersdoel naar 84 EUR en onze aanbeveling van kopen naar houden.**

## Overwegingen

### Sanofi van kopen naar houden

#### Nu de kat van huis is,... verlagen we de waarde van het huis

Deze ochtend kondigden Sanofi en Boehringer Ingelheim aan dat ze activa gaan uitwisselen. Sanofi ruilt haar divisie van dierengeneesmiddelen (waarde geschat op 11,4 miljard EUR) en krijgt daarvoor in ruil de consumentendivisie van Boehringer Ingelheim (geschat op 6,7 miljard EUR) en een bedrag in cash van 4,7 miljard EUR.

Sanofi ruilt daarmee haar hogere marge business divisie (26%) in tegen een lagere marge business divisie. De exacte marge kennen we niet, omdat Boehringer Ingelheim een privaat bedrijf is, maar een gemiddelde marge rond de 20% lijkt ons een correcte inschatting. Bovendien is dierengeneeskunde een sterker groeiende business (8 à 9 % organische groei) dan de consumentendivisie (rond de 5%). We zijn van oordeel dat de prijs voor Sanofi hoger had mogen liggen voor haar divisie dan wat ze in ruil heeft gekregen. Door de deal zal er winstverwatering voor de aandeelhouder optreden. Het management zal daarom ook eigen aandelen inkopen om de verwatering tegen te gaan. De transactie zou volgens onze inschatting voor eind 2016 moeten rond zijn.

Op basis van onze berekeningen zal de activaruil maar weinig toegevoegde waarde creëren, al rekening houdend met de inkoop van eigen aandelen. Hoewel het management haar strategische focus beter zal kunnen leggen en dit helpt bij de vereenvoudiging van de structuur van de onderneming, leidt het niet tot een verbeterde cashflow. Bovendien zorgt de vereenvoudiging er nu voor, dat de druk nog meer komt te liggen op de farmabusiness, de achillespees van de onderneming.

Sanofi heeft er een zwak derde kwartaal op zitten met een winstwaarschuwing en ontgoochelende lange termijn vooruitzichten voor de diabetesfranchise, de belangrijkste farmadivisie. De R&D dag, die verwacht werd de interesse van investeerders op te wekken en het aandeel een nieuwe relance te geven, had net het omgekeerde effect. De verwachtingen voor de pijnlijken kwamen lager uit dan investeerders hadden ingecalculeerd, en de kostenbesparingen van 1,5 miljard EUR die het management vooropstelde, zal integraal in de business worden geïnvesteerd. De verhoopte margeverbetering zit er dus ook niet aan te komen. Het aandeel corrigeerde.

Het aandeel van Sanofi is de voorbije jaren vaak een feniks gebleken, dat na iedere klap terug uit haar as verrijst. We bleven dan ook het aandeel aanhouden, ook na de correctie.

Maar de Sanofi fenix is ook een vogel die zich om de zoveel tijd opnieuw verbrandt. De voorbije dagen zijn er een aantal rode vlaggen opgedoken die ons bezorgd maken over Sanofi's nieuwe cholesterolverlager. Niet dat we het product geen groot potentieel toedichten, wel dat de lancering trager op gang zal komen dan analisten verwachten. Specialisten in dit ziektegebied zijn het niet gewoon om een cholesterolverlager voor te schrijven die geïnjecteerd zal moeten worden, wat de aanvaarding van het medicijn bij specialisten moeilijker zal maken. Bovendien heeft Amgen op hetzelfde moment een gelijkaardige cholesterolverlager op de markt gebracht. Beide partijen hebben al een exclusiviteitsovereenkomst gesloten voor de verkoop van hun cholesterolverlager met een ziekteverzekeraar. Om die exclusiviteit te bekomen zullen beide partijen met een forse korting op de propen moeten zijn gekomen. We zijn dan ook bezorgd over de marge op deze producten.

Met de lange termijnverwachtingen die beperkt zijn, het zwaarder gewicht dat nu op de farmadivisie komt te liggen (met een niet groeiende diabetesfranchise en onzekerheid over de lancering van de cholesterolverlager) en een overreactie op het nieuws van vandaag, lijkt ons dit het ideale moment om Sanofi niet langer op kopen te houden. Het aandeel noteert met een korting ten opzichte van de rest van de sector. De lage waardering – 13,8x K/W voor 2016 - is zeker gerechtvaardigd. We maken gebruik van de koersopstoot om het aandeel naar houden te brengen. Ons koersdoel komt op 84 EUR te liggen.

---

## Disclaimer

**Dit document is een publicatie van KBC Asset Management (KBC AM) en wordt verspreid door KBC AM en KBC Bank. De bevoegde controleautoriteit is de Autoriteit Financiële Diensten en Markten (FSMA).**

**Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten, doch is een publicitaire mededeling, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Deze aanbevelingen vormen op zich geen gepersonaliseerd beleggingsadvies. De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC AM werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet direct gekoppeld aan zakenbanktransacties.**

**De resultaten van de weergegeven financiële instrumenten en financiële indices zijn resultaten behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Indien de resultaten van de weergegeven financiële instrumenten en financiële indices**

uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen.

Niets in dit document mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Asset Management NV. Deze informatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.

Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling), die wegens plaatsgebrek niet in dit document zijn opgenomen, kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" raadplegen op <https://kbcam.kbc.be/nl/algemene-richtlijnen-beleggingsaanbevelingen> .

[Disclaimer](#)