

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

Sanofi (SAN-FR)

Bedrijfsgegevens	Financiële gegevens		Aandeel
Land	KW (Lange termijn)	Prijs-boekwaarde (2014)	Koers (EUR)
France	15.4x	-	79.68
Industrie	KW (2014)	Dividendrendement (2014)	Jaarlijkse verandering
Health Technology	15.4x	3.64%	-0.50%
ISIN	KW (2014)	Uitstaande aandelen (miljoen)	Verandering sinds 1 januari
FR0000120578	13.8x	1317.21	3.32%

De kwartaalresultaten waren in lijn der verwachtingen en de winstverwachting voor 2014 werd niet opgetrokken. Dat is op zich geen reden om het aandeel gisteren vlot 10% lager te sturen, maar de vooruitzichten voor de diabetesfranchise in 2015 zijn zorgwekkend. Bovendien plaatste de raad van bestuur vraagtekens rond de huidige ceo. Voor KBC Securities is dit het kwartaal teveel met negatief nieuws en dus is enige duiding niet overdreven.

Vooruitzichten Lantus zorgwekkend

Gisterenochtend rapporteerde Sanofi haar resultaten over het derde kwartaal van 2014. Die kwamen uit in de lijn der verwachtingen, al had KBC Asset Management (KBC AM) verwacht dat de onderneming haar vooruitzichten voor 2014 zou optrekken. Dat gebeurde niet. De onderneming ziet haar groeiverwachtingen voor de diabetesfranchise ("Lantus") in 2015 zelfs stagneren. KBC AM ging uit van een groei van meer dan 5% voor Sanofi's belangrijkste franchise. Toenemende prijsdruk zou aan de basis liggen van de stabilisatie van de groei.

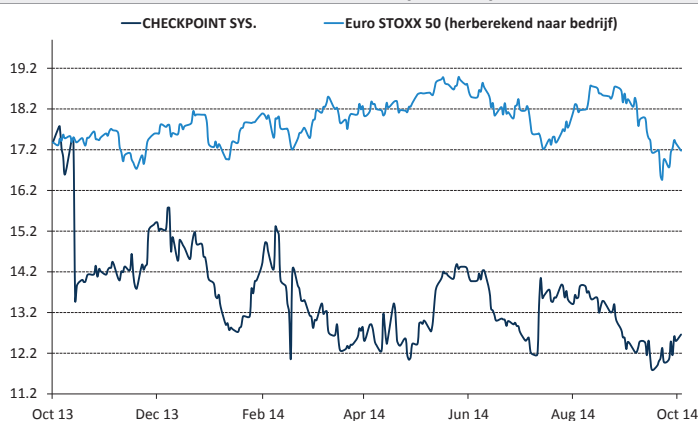
Wat met de ceo?

Gisteren lekte een brief uit waaruit blijkt dat het vertrouwen tussen de ceo en de raad van bestuur zoek is. Een verschil in visie zou aan de basis liggen van de onenigheid. Hoewel de raad van bestuur vandaag te kennen geeft het volste vertrouwen te hebben in haar ceo, is dit geen signaal dat de plooiën gladgestreken zijn. Vandaag kwam het bericht dat de man bedankt werd voor bewezen diensten.

Stevige tik

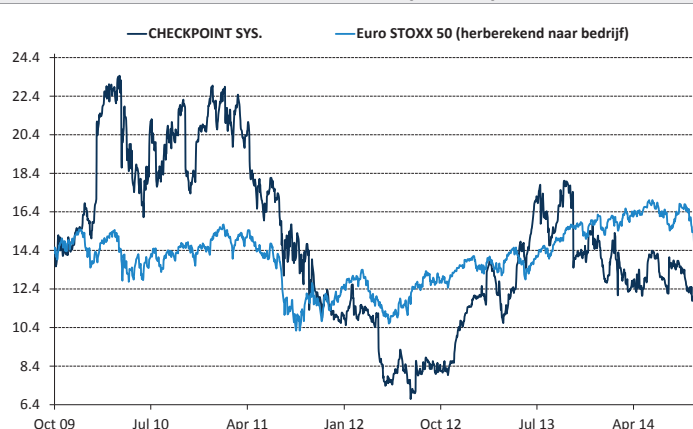
Het nieuws is opnieuw een kaakslag in het aangezicht van de beleggers. Vorig jaar kreeg het aandeel al een stevige tik na teleurstellende resultaten in het tweede kwartaal. Het vertrouwen was geschaad en beleggers meden het aandeel. Met de betere kwartaalcijfers kwam langzaam ook het geloof in het management terug. Het aandeel kende dan ook een stevige stijging in vergelijking met haar concurrenten.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

Beurs bij de Lunch

De resultaten kwamen wel in de lijn der verwachtingen uit, maar veel beleggers hadden op meer gehoopt. Het nieuws dat Lantus volgend jaar niet meer zal groeien als gevolg van prijsdruk is evenwel meer dan enkel een zorg op korte termijn. De collega's van KBC AM zien toenemende concurrentie van nieuwe producten en generieke versies, samen met een sterkere prijzenfocus vanwege ziekteverzekeraars als reden voor de stabilisering van de groei van hun franchise in 2015. De lancering van hun langwerkende insuline zal daar geen invloed op hebben.

De diabetesfranchise wordt aanzien als de belangrijkste groeimotor en kasstroomgenerator van Sanofi. Het bijsturen van die verwachtingen is meer dan een kleine correctie in de marge. KBC AM gelooft dat de verwachtingen niet alleen voor 2015 neerwaarts bijgesteld moeten worden, maar ook die voor de volgende jaren neerwaarts herzien zullen moeten worden. Meer en meer wordt de prijsdruk op productportfoli'o's in de VS opgevoerd, hoewel er er binnen die franchise ook nieuwe producten worden gelanceerd.

En wat met de groei?

Nieuwe producten zijn dus geen reden om terug aan te knopen met groei. Recentelijk zagen we gelijkaardige trends in het segment van longaandoeningen met dalende verkopen en marges tot gevolg. KBC AM gelooft dat een gelijkaardige scenario zich zal ontplooiën voor diabetesproducten. Bovendien komen niet alleen de verkopen, maar ook de marges onder druk, gegeven dat 30% van de marge afkomstig is van Lantus. Sanofi werkt aan de verdere uitbouw van haar pijplijn. Vooral voor een nieuw type van cholesterolverlagers is KBC AM positief gestemd, maar de kosten van R&D en lancering (in 2016) zullen de komende jaren op de marges blijven wegen. Bovendien is het huidige gekissebis tussen de raad van bestuur en de ceo een bijkomende zorg. Gisteren lekte uit dat de voorzitter van de raad van bestuur een opvolger zoekt voor de huidige ceo. Dit werpt onduidelijkheid over de te volgen langetermijnstrategie van het bedrijf. Allemaal niet bevorderlijk voor het imago en de langetermijnvisie van het bedrijf. KBC AM is dan ook vrij bezorgd over het aandeel Sanofi. Nu de grootste kasstroomgenerator blijkt stil te vallen, zien ze weinig noodgeneratoren binnen het bedrijf die het bedrijf van energie kunnen voorzien.

CONCLUSIE

KBC Asset Management verlaagde de aanbeveling naar 'houden'. Het nieuwe koersdoel is 80 euro.

