

Analyse, 30 september 2020

Zoetis

Bedrijfsactiviteiten

Zoetis is wereldwijd de grootste producent van medicijnen en vaccins voor vee en huisdieren. De onderneming is in 2013 afgesplitst van Pfizer en heeft sindsdien een eigen notering aan de Amerikaanse beurs.

De klanten van Zoetis bestaan uit dierenartsen, veehouders en eigenaren van gezelschapsdieren. De focus ligt hierbij op acht diersoorten, te weten runderen, vissen, pluimvee, schapen, varkens, paarden, katten en honden. De producten van Zoetis helpen bijvoorbeeld tegen infecties, huidproblemen en parasieten.

Overzicht van de scores op de selectiecriteria

In onderstaande tabel staan de scores van Zoetis op de criteria die het Major Oak Fund hanteert bij de selectie van aandelen.

Selectiecriteria	Score	Korte toelichting
1. Laag geprijsd	✓	Koers-winstverhouding van 47
2. Sterke concurrentiepositie	✓	Zoetis is marktleider
3. Veel groeipotentie	✓	Diverse positieve trends
4. Weinig schulden	✓	Beperkte schuld aan banken
5. Goede investeringsbeslissingen	✓	Kleine en gerichte overnames

1. Laag geprijsd ✓

De koers-winstverhouding van Zoetis komt uit op circa 47. Omdat de onderneming veel groeimogelijkheden heeft, is dit een redelijke waardering.

2. Sterke concurrentiepositie ✓

Zoetis heeft de afgelopen jaren een zeer sterke concurrentiepositie kunnen opbouwen. Dit komt doordat

er weinig ondernemingen volledig gefocust zijn op diergeneeskunde. Veel farmaceuten die medicijnen voor mensen maken, hebben ook een divisie diergeneeskunde. Maar dit is vaak een 'ondergeschoven kindje'. Dat komt vooral doordat er voor het vermarkten van diergeneesmiddelen een ander en groter verkoopapparaat nodig is.

Verder is Zoetis veel groter dan de directe concurrentie. Dit levert schaalvoordelen op. Zoetis heeft bijvoorbeeld voldoende schaal grootte om zelf specifieke medicijnen voor katten of honden te ontwikkelen. Vaak kunnen deze medicijnen geruime tijd worden beschermd met patenten. Het wereldwijde verkoopnetwerk stelt Zoetis vervolgens in staat om nieuwe producten snel in de markt te zetten.

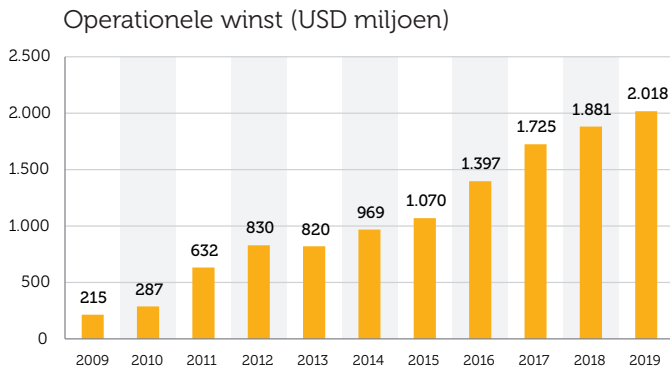
Bij veehouders staat Zoetis bekend als een sterk merk. Omdat de schade aan de veestapel groot kan zijn als medicijnen niet goed werken, stappen veehouders niet snel over naar een ander merk. Hierdoor kan Zoetis de sterke marktpositie goed verdedigen.

3. Veel groeipotentie ✓

In de grafiek op de volgende pagina is de winstgroei weergegeven die Zoetis de afgelopen jaren heeft gerealiseerd. Zoetis heeft veel kleine overnames gedaan en deze vervolgens snel opgeschaald. Deze strategie kan ook de komende jaren nog flink bijdragen aan de groei van Zoetis.

Verder profiteert Zoetis van de trend dat steeds meer geld wordt uitgegeven aan huisdieren. Doordat mensen een steeds hechtere relatie met hun kat of hond hebben, zijn ze vaker bereid te betalen voor (relatief dure) medicijnen en behandelingen.

Tot slot is voor veel dierenkwalen nog geen echt goed werkend medicijn beschikbaar. Ook de ontwikkeling van diagnostische apparatuur en het toepassen van biotechnologie staat in de diergeneeskunde nog 'in de kinderschoenen'. Door middel van innovatie kan Zoetis dus nog veel groei realiseren.



4. Weinig schulden ✓

De netto schuld van Zoetis is beperkt. De benodigde investeringen in de onderneming en kleine overnames kunnen worden betaald uit de operationele kasstroom.

5. Goede investeringsbeslissingen ✓

Zoetis betaalt maar een beperkt dividend uit. Het grootste deel van de gerealiseerde winst wordt gebruikt om overnames te financieren. Hiermee is de afgelopen jaren veel waarde voor de aandeelhouders gecreëerd. Het betroffen veelal kleine overnames, waar een redelijke overnamesom voor werd betaald. Door een goede en snelle integratie, hebben de overgenomen ondernemingen een substantiële bijdrage geleverd aan de winstgroei van Zoetis. Deze lijn zal het management de komende jaren voortzetten.

Belangrijkste risico's

Zoetis scoort goed op de selectiecriteria, maar elke onderneming heeft te maken met risico's. Eventuele aanscherping van de regelgeving met betrekking tot het gebruik van antibiotica door veehouders kan het resultaat van Zoetis bijvoorbeeld negatief beïnvloeden. Ook kunnen grootschalige uitbraken van ziekten leiden tot het ruimen van veestapels, waardoor de producten van Zoetis tijdelijk minder gebruikt worden. Om de mogelijke impact van dergelijke risico's op het fondsrendement te beperken, past het Major Oak Fund een goede spreiding van de beleggingen toe. Op 30 september 2020 was de weging van Zoetis in de totale portefeuille circa 2%.

Jan-Gerben Postma

Beheerder Major Oak Fund

+31 (0)6 45 77 95 95

info@majoroak.nl

www.majoroak.nl