

TIP 2:

Forest Laboratories

Beurs	New York Stock Exchange
Land	Verenigde Staten
Ticker Symbol	FRX
ISIN Code	US3458381064
Sector	Drug Manufacturers – Other

Forest Laboratories (FRX) ontwikkelt, fabriceert en distribueert een breed gamma aan medicijnen. Zowel merknamen als generische geneesmiddelen, zowel medicijnen die door een dokter worden voorgeschreven als medicijnen die je zonder voorschrift bij de drogist of apotheek kunt kopen.

FRX is internationaal actief, heeft 5.200 medewerkers en heeft haar hoofdkantoor in New York City.

Gestage winstgroei

FRX heeft de afgelopen vijf jaar een gestage groei gekend. De omzet groeide van \$3,2 miljard in 2004 naar \$3,9 miljard in 2008. De winst groeide in diezelfde periode van \$2,25 naar \$3,46 per aandeel. Voor dit jaar wordt nauwelijks winstgroei verwacht, terwijl voor de jaren nadien gemiddeld 9% winstgroei per jaar wordt verwacht.

Wat is de reden dat het aandeel zo is ondergewaardeerd?

Forest Laboratories (FRX) is eigenlijk een aandeel van een bedrijf dat je als “gevestigde orde” zou kunnen aanmerken. Niet het soort bedrijven dat wij snel zouden selecteren. Ook selecteren wij niet graag aandelen van farmaceutische bedrijven, want iedere keer als de Amerikaanse FDA een wenkbrauw optrekt over een nieuw medicijn, knalt de koers van het betreffende aandeel zo met 25% omlaag. Maar het moet natuurlijk niet te gek worden.

FRX is een aandeel van een bedrijf dat enorm stabiel is, mega veel geld in kas heeft en daarom altijd meer dan 20 keer de winst heeft genoteerd. Nu noteert het aandeel slechts 6,2 keer de voor dit jaar verwachte winst. Een mens zou denken dat er rampspoed wordt verwacht, maar niets is minder waar.

Daar komt bij dat FRX een uitgebreid productgamma heeft, met daarnaast een pijplijn vol met nieuwe medicijnen in ontwikkeling. Toekomstige stabiliteit is bijna gegarandeerd, terwijl van die nieuwe medicijnen er maar één een “big hit” hoeft te worden om een run op aandelen FRX te veroorzaken.

De harde cijfers: (bron: <http://moneycentral.msn.com/investor/research/welcome.asp>)

Naam	Forest Laboratories	
Ticker Symbol	FRX	
Land	Verenigde Staten	
Beurs	New York Stock Exchange	
Slotkoers	29 apr 2009	\$21,80
Winst per aandeel	2008 (apr07-mrt08)	\$3,06
	2009 (apr08-mrt09)	\$3,46
	2010 (verwacht)	\$3,50
	2011 (verwacht)	\$3,80
Verwachte jaarlijkse winstgroei	Tot 2014	9,8%
Eigen Vermogen per aandeel	31 dec 2008	\$11,75
Terug te verdienen		\$10,05
Selectiecriteria		
Terugverdienperiode	Winst 2009	2,9 jaar
Gemiddelde winstgroei		8%
Koers Winst Verhouding	Winst 2010	5,7
Verwachte Winstgroei	2010	9%
Rendement op Eigen Vermogen	Winst 2009	29,8%
Hoogste koers laatste 12 maanden	18 aug 2008	\$39,02
Laagste koers laatste 12 maanden	6 mrt 2009	\$18,37

Toelichting op de cijfers

We gaan in deze toelichting in op de selectiecriteria op basis waarvan we FRX hebben geselecteerd. (zie <http://www.topaandelen.com/topcrit1.pdf>)

Verwachting Analisten

In de huidige economische situatie hebben we besloten om ons niet te richten op het al dan niet positief bijstellen van winstverwachtingen. We vinden dat we hierdoor enorme kansen zouden laten liggen. In plaats daarvan richten we ons

meer op de financiële positie van het bedrijf (zie hieronder).

De financiële positie van FRX

FRX heeft een ijzersterke financiële positie. Per 31 december heeft FRX in totaal voor \$3,3 miljard aan kortlopende activa, geld dus dat ze nu of binnen een maand tot hun beschikking hebben. Daar tegenover heeft FRX voor \$600 miljoen aan kortlopende schulden, die dus binnen een maand moeten worden afgelost.

Daarnaast heeft FRX materiële vaste activa ter waarde van \$1,1 miljard. Daar tegenover staan langlopende schulden ter waarde van slechts \$259 miljoen.

Per saldo betekent dit dat FRX als ze dat zouden willen nog vandaag zowel haar kortlopende als langlopende schulden kan aflossen, en dat ze dan maar liefst \$2,4 miljard aan kasgeld overhouden.

Met een zodanig sterke financiële positie kan FRX een zware recessie gemakkelijk overleven. Sterker nog, FRX hoeft zich daar totaal niets van aan te trekken en kan onvermoeid doorgaan met het ontwikkelen van nieuwe medicijnen.

Terugverdienperiode

Als we voor 1/301 miljoenste deel eigenaar willen worden van FRX moeten we op dit moment ongeveer \$21,80 betalen. Voor dat bedrag worden we voor datzelfde minideeltje bezitter van FRX's eigen vermogen ter waarde van \$11,75, ofwel het bedrag dat iedere aandeelhouder zou ontvangen als FRX er vandaag mee zou stoppen, haar bezittingen zou verkopen, schulden zou afbetalen en wat overblijft zou verdelen onder de aandeelhouders.

Dit betekent dat van de huidige koers \$10,05 bestaat uit toekomstige winst. Als de winst in 2009 uitkomt op \$3,50 per aandeel én als die winst in de volgende jaren niet meer zou groeien, dan zou het 2,9 jaar duren voordat het eigen vermogen van FRX \$21,80 bedraagt.

Voor de komende jaren wordt winstgroei verwacht, zodat de werkelijke terugverdienperiode nog iets korter zal zijn.

Gemiddelde winstgroei

De gemiddelde winstgroei van FRX bedraagt 8%. Dit heeft te maken met het feit voor 2009 een winstgroei van 1% wordt verwacht. Voor volgend jaar en voor de langere termijn wordt een zeer gezonde winstgroei verwacht.

Koers winst verhouding

Voor het huidige boekjaar is de koers winst verhouding 6,2 en op basis van de verwachte winst voor volgend jaar 5,7. Fors lager dan het gemiddelde, terwijl het bedrijf veel beter presteert dan gemiddeld.

Rendement op Eigen Vermogen (RoE)

We hebben besloten om als gevolg van de crisis niet langer als absolute voorwaarde te stellen dat de RoE hoger dan 15% is. Dit omdat we niet willen dat we prachtige aandelen missen van bedrijven die een ijzersterke financiële positie hebben, ondanks de crisis winst maken, maar waarvan de winst dit jaar even wat minder is.

FRX heeft echter een RoE van 29,8%. Dit betekent dat van iedere in het bedrijf geïnvesteerde dollar dit jaar bijna 30 cent wordt terugverdiend. Een goede indicatie dat FRX ieder jaar de behaalde winst op een efficiënte wijze weet te herinvesteren en ook in de toekomst winstgroei zal kunnen realiseren.

Altijd beleggen in aandelen met een RoE hoger dan 15% levert op termijn een rendement op dat tot drie keer hoger ligt dan de beursindices.

Wat is de "juiste waardering" voor FRX?

Begin 2008 noteerde FRX nog een koers van bijna \$43 en een jaar eerder zelfs \$58. Als we naar de afgelopen jaren kijken, dan zien we ook dat beleggers minimaal 20, maar vaak zelfs 30-35 keer de jaarwinst voor FRX betaalden. Wij vinden 30-35 keer overdreven veel, maar we vinden het niet raar dat beleggers 20 keer de winst betalen voor een superstabiel bedrijf, dat ieder jaar winstgroei realiseert.

Voor volgend jaar wordt een winst van \$3,80 per aandeel verwacht. Als beleggers straks weer bereid zijn om meer dan 20 keer de jaarwinst te betalen, dan zal het aandeel FRX minimaal \$76 noteren. Een winstpotentieel van 260%.

Onze conclusie

Dit is wat ons betreft écht een aandeel om aan te kopen en rustig te wachten tot beleggers weer meer dan 20 keer de winst willen betalen. Als dat niet volgend jaar is, dan wachten we geduldig af. Die winst van FRX blijft toch wel groeien, waardoor het koerspotentieel alleen maar groter wordt.

Wel is het uiteraard belangrijk om er rekening mee te houden dat de koers in 2009 door sentiment nog alle kanten op kan bewegen.

Interessante links voor meer informatie:

Financiële website: http://moneycentral.msn.com/detail/stock_quote?Symbol=frx

Website bedrijf: <http://www.frx.com/>

Investor Presentation (mrt09): http://library.corporate-ir.net/library/83/831/83198/items/328880/F0B8CBAE-DDA8-4CF0-8684-261CF34F5B09_CowenConf03-16-09.pdf

MOGELIJKE OPTIESTRATEGIE BIJ TIP2

In plaats van het direct kopen van aandelen hebt u de mogelijkheid om put opties te verkopen (= schrijven) en daarmee in te spelen op een verwachting dat de koers van het aandeel de komende maanden niet fors gaat stijgen.

Een basiskennis van en ervaring met opties is bij deze tactiek wel gewenst!

Belangrijk is hierbij dat u eerst bepaalt voor hoeveel geld u aandelen FRX wenst aan te kopen.

De te nemen stappen zijn daarna als volgt:

1. Bepaal voor hoeveel geld u aandelen FRX wenst aan te kopen (we nemen hier als voorbeeld even \$5.000 om de uitleg concreet te maken)
2. We delen deze \$5.000 door de koers van FRX ($=\$21,80$) en komen op 229. Normaal gezien zou ik dus met mijn \$5.000 ongeveer 229 aandelen FRX gaan kopen.
3. Deel dat getal door 100, rond het af en u weet hoeveel put opties u gaat schrijven. We zouden dus 2 put opties FRX kunnen schrijven

We leggen vervolgens een verkooporder in voor:

2 put FRX aug09 \$22,50 (slotkoers 29apr was \$2,79)

Als we inderdaad \$2,79 per put ontvangen, krijgen we door deze actie in totaal $200 * \$2,79 = \558 op onze rekening bijgeschreven.

De mogelijke consequenties van deze actie:

1. De aandelenkoers van FRX daalt of blijft gelijk
U kunt in dat geval op een bepaald moment worden gedwongen om 200 aandelen FRX aan te kopen tegen \$22,50 zodat \$4.500 van uw rekening wordt afgeschreven. U hebt echter al \$558 ontvangen, zodat u netto slechts \$3.942 hebt geïnvesteerd, ofwel \$19,71 per aandeel. Een korting van 9% op de huidige koers.
2. De aandelenkoers van FRX stijgt licht.
In dat geval loopt de put optie in augustus waardeloos af. U behaalt een winst van \$558. U kunt vervolgens dezelfde tactiek nog een keer uitvoeren met put opties die in november expireren.
3. De koers van FRX stijgt fors.
In dat geval loopt de put optie in augustus waardeloos af. U behaalt een winst van \$558. U had achteraf gezien echter meer winst kunnen behalen door de aandelen direct aan te kopen.
4. Hierboven bij nr. 2 en 3 geldt: u kunt ook de optie terugkopen als de optiekoers met meer dan 50% is gedaald (en u dus meer dan 50% winst hebt). Om dan dezelfde tactiek nog een keer toe te passen met opties die in november expireren.

Deze optiestrategie is alleen verantwoord als u cash geld beschikbaar hebt én houdt voor het geval u wordt gedwongen om de aandelen aan te kopen!