

Top 10 2012 de la Pharma mondiale

N°6

Merck maintient son niveau de marge

©Pharmanalyses 2013

Le laboratoire américain reste l'un des moins diversifiés, avec une activité pharmaceutique qui représente près de 86 % de son chiffre d'affaires consolidé. Il accélère l'internationalisation de sa branche pharmaceutique, en direction des pays émergents et particulièrement de la Chine où Merck a enregistré 35 % de croissance au dernier trimestre de 2012.

Cependant, alors même que l'activité pharmaceutique est très consommatrice de capitaux et évolue dans un secteur très concurrentiel, la compagnie a réussi à améliorer d'un point sa marge nette (qui inclus les coûts d'acquisition et de restructuration) à 14,1 % d'un chiffre d'affaires consolidé (47,3 milliards de dollars ou 36,42 Mds €) en léger recul.

Hors charges de restructuration et d'acquisition (de Schering-Plough Corp), qui se sont chiffrées respectivement à 1 et 5,3 milliards de dollars, le résultat net (non GAAP) est quasiment stable à 11,74 milliards d'euros (contre 11,69), comme la marge bénéficiaire (24,7 % contre 24,3).

Réduction des coûts de tous les budgets

Ce maintien de la marge, Merck le doit à une politique de réduction, certes modérée, des postes de dépenses et d'investissements, mais qui touche tous les budgets, à savoir : les dépenses liées à la production ramenées à 16,4 milliards de dollars (-2,5 %), celles liées à la production et au marketing et à l'administration (12,7 Mds \$, - 7 %), la R&D (8,16 Mds \$, - 3,5 %). Les coûts de restructuration ont été divisés par deux (à 664 millions de \$) comparés ceux de 2011.

S'y ajoute la mise en œuvre de solutions d'optimisation fiscales efficaces. Le taux d'imposition effectif a été limité à 23,6 % en 2012, suite à "*l'impact favorable d'un accord avec une autorité fiscale étrangère*", indique le rapport financier dans ses notes complémentaires. Ce taux pourrait encore baisser en 2013, avec un taux de l'ordre de 22 %, soit près d'1 milliard de dollars de taxes en moins.

La Bourse valorise actuellement le titre Merck autour de 42 \$, après un pic à 48 \$ en novembre 2011. Les investisseurs parient plutôt sur un vrai redressement en 2014. Le dividende a été porté 0,42 \$ par action en 2012, contre 0,38 \$ en 2011. Ce qui, rapporté au nombre d'action, représente le versement d'une somme de 1,27 milliard de dollars. Une politique de distribution aux actionnaires plus modérée que nombre de ses concurrents, vers un taux de distribution de 19 % du résultat net.

Pharma : la relève est assurée

Par ailleurs, le groupe a pu endiguer le déclin des performances commerciales de sa branche pharmacie, grâce à des produits plus récents qui ont pris la relève, avec une croissance à deux chiffres des ventes en 2012. Voici les cinq produits phares de l'exercice écoulé : traitements contre le diabète avec les Januvia (4,1 milliards de dollars, +23 %) et Janumet (1,66 milliard de dollars, +22 %); contre le papillomavirus avec le Gardasil (1,63 milliard, +35 %) ; le

traitement de l'herpès, le Zostovax a triplé ses ventes et le Victrelis (contre l'hépatite C) a augmenté les siennes de 32 %.

D'autres produits, en revanche, pourraient être en perte de vitesse cette année : tel l'inhibiteur du HIV, l'Isentress, qui progresse encore de 11 % en 2012, mais il a marqué le pas au dernier trimestre (-2 %). Les ventes cumulées des anti-cholesterol Zetia et Vitorin sont quasi stables d'une année sur l'autre, à 4,3 milliards de dollars, mais le Zetia commence à s'effriter (-7 % en 2012).

Plus problématique est le déclin, voire l'effondrement, d'autres médicaments, surtout le Singulair (3,8 milliards de dollars, -30 %), dont le groupe a perdu l'exclusivité depuis août dernier, mais aussi le Remicade (-22 %) et le Cozaar (-23 %). Enfin, Merck a dû suspendre la commercialisation de son anti-cholestérol, le Tredaptive, en Europe, suite aux recommandations de l'Agence européenne du médicament.

Accélération de l'internationalisation

La bonne santé des autres activités du groupe, santé animale et "consumer care", dont les ventes mondiales ont progressé respectivement de 4 et 6 % l'an passé, pourrait inciter la direction à diversifier davantage ses sources de revenus.

Pour l'heure, c'est plutôt l'accélération de l'internationalisation de sa branche pharmaceutique qui est à l'ordre du jour, en direction des pays émergents et particulièrement de la Chine où Merck a enregistré 35 % de croissance au dernier trimestre de 2012. Le groupe avait d'ailleurs investi 1,5 milliard de dollars pour développer sa R&D sur place ! Outre les molécules déjà lancées, les sources de croissance résident aussi dans le futur nouveau traitement contre la maladie d'Alzheimer (MK 8931), en phase II et III, ainsi que les vaccins développés via des partenariats (hexacima avec Sanofi).

Pour l'exercice 2013, Merck compte sur un chiffre d'affaires consolidé en recul de 1 à 2 % par rapport à celui de l'exercice écoulé, mais avec un taux d'imposition effectif inférieur. La direction anticipe également un fléchissement relatif du résultat courant (avant impôts) et du bénéfice par action (non-GAAP) à 3,65 \$, au lieu de 3,82 en 2012. L'exercice en cours supportera encore d'importants frais de restructuration, proches de 5 milliards de dollars. Ce qui permet d'espérer un résultat net GAAP (inclus frais de restructuration et acquisition) compris entre 6 et 6,5 milliards de dollars.

Merck&Co : chiffres clés

Chiffre d'affaires : 36,42 Mds € (- 2 %)

Capitalisation boursière : 99,33 Mds €.

Résultat net : 5,12 Mds € (+6,2 %, coûts d'acquisitions et de restructurations inclus)

Résultat opérationnel : 7,08 Mds € (+26 %)

CA activité pharmaceutique : 31,26 Mds € (-2 % ; 859 % du CA consolidé)

Effectifs : 83 000

Dépenses de R & D : 9,78 Mds €

Marge nette : 14,1 % du CA

CA dans pays émergents : 6,00 Mds €