

# Johnson & Johnson: Der Geschäftsbericht in Zahlen

Portora liest den Geschäftsbericht 2025 von Johnson & Johnson (JNJ, NYSE) und stellt die Kennzahlen dar, die wir selbst aus dem SEC-Pflichtbericht berechnet haben. Der Zwischenstand für Q2 Geschäftsjahr 2026 steht oben und stammt aus der Quartalsmeldung: aktueller, aber ungeprüft. Rein beschreibend, ohne Wertung.

- Umsatz 94,2 Mrd. USD (+6,0 % gegenüber dem Vorjahr).
- Operative Marge 35,6 % (Median (5 Geschäftsjahre) 24,5 %); Nettogewinn 26,8 Mrd. USD. Beide enthalten die Auflösung von rund 70 Mrd. USD der Talkum-Rückstellung.
- Freier Cashflow 19,7 Mrd. USD (-0,7 % gegenüber dem Vorjahr).
- Investitionsquote 5,1 % des Umsatzes (Median (2 Geschäftsjahre) 5,1 %).
- Nettoverschuldung 278 Mrd. USD zum 28. Dezember 2025, mehr Finanzschulden als liquide Mittel. An die Aktionäre flossen 18,3 Mrd. USD (Dividende und Rückkäufe).

## Wie diese Analyse zu lesen ist

Portora bereitet den Geschäftsbericht auf: die 10-K-Jahresmeldung, die Johnson & Johnson bei der US-Börsenaufsicht SEC einreicht. Die Kennzahlen darin rechnen wir selbst aus. Der Artikel ist rein beschreibend, er ordnet ein, bewertet aber nicht und gibt keinen Rat. Johnson & Johnsons Geschäftsjahr endet am Sonntag, der dem 31. Dezember am nächsten liegt; „Geschäftsjahr 2025“ meint das am 28. Dezember 2025 geendete Jahr. Ganz oben steht der Zwischenstand für Q2 Geschäftsjahr 2026 aus der Quartalsmeldung (Form 10-Q). Quartalszahlen sind nicht testiert und schwanken saisonal, deshalb vergleichen wir sie immer mit demselben Quartal des Vorjahres, nicht mit dem Vorquartal. Alles darunter stammt weiter aus dem geprüften Jahresbericht und ändert sich mit einem Quartal nicht. Im Abschnitt „Bewertung selbst berechnen“ stellst du die Annahmen selbst ein und rechnest damit ein eigenes Szenario. Portora veröffentlicht dort keine eigene Wertaussage.

## ZWISCHENSTAND

### Zwischenstand: Q2 Geschäftsjahr 2026

ungeprüft

Q2 Geschäftsjahr 2026 · nicht testiert

Im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2026 (30. März bis 28. Juni) setzte Johnson & Johnson 25,3 Mrd. USD um, 6,6 Prozent mehr als im selben Quartal des Vorjahres mit 23,7 Mrd. USD. Ohne die Wirkung der Wechselkurse auf die Umrechnung in Dollar wären es laut Zwischenbericht 5,6 Prozent. Das Betriebsergebnis wuchs langsamer, um 3,4 Prozent auf 7,0 Mrd. USD nach 6,8 Mrd. USD. J&J weist diese Größe nicht selbst aus, sie ergibt sich hier aus dem Ergebnis vor Steuern, dem der Zinsaufwand wieder zugeschlagen wird. Die operative Marge, also der Anteil des Betriebsergebnisses am Umsatz,

ging damit von 28,6 auf 27,8 Prozent zurück. Beim Nettogewinn kam vom Zuwachs nichts an, er lag mit 5,5 Mrd. USD um 0,1 Prozent unter dem Vorjahresquartal. Den Unterschied machen die Steuern auf das Ergebnis, sie stiegen von 954 Mio. USD auf 1.213 Mio. USD. Im Juni vereinbarte J&J die Übernahme von Firefly Bio für 1 Mrd. USD, den Abschluss nennt der Zwischenbericht für das dritte Quartal. Die Quartalszahlen stammen aus dem Zwischenbericht und sind nicht testiert, die Werte des Geschäftsjahres 2025 in den Abschnitten danach aus dem geprüften Jahresabschluss.

Beide Geschäftsbereiche setzten mehr um als im zweiten Quartal 2025, beim Ergebnis vor Steuern, an dem J&J seine Segmente misst, liefen sie auseinander. Innovative Medicine kam auf 16,4 Mrd. USD Umsatz (plus 7,8 Prozent). Sein Ergebnis vor Steuern stieg auf 6,2 Mrd. USD nach 5,6 Mrd. USD, obwohl darin 0,2 Mrd. USD für ein im Quartal begonnenes Restrukturierungsprogramm der Lieferkette stehen. Bis Ende 2029 soll es laut Zwischenbericht 650 bis 750 Mio. USD kosten. MedTech setzte 8,9 Mrd. USD um (plus 4,5 Prozent). Vor Steuern blieb der Bereich mit 1.177 Mio. USD aber unter den 1.204 Mio. USD des Vorjahresquartals. Darin stehen laut Zwischenbericht 0,3 Mrd. USD Kosten für die geplante Trennung vom Orthopädie-Geschäft, ein Posten, den es im Vorjahresquartal nicht gab. Zusammen kommen die Segmente auf 7,4 Mrd. USD. Davon gehen 0,7 Mrd. USD ab, die der Bericht keinem Bereich zuordnet, darunter 0,4 Mrd. USD Aufwand für die Talkum-Verfahren, und es bleibt ein Konzernergebnis vor Steuern von 6,7 Mrd. USD.

Über die vier zuletzt gemeldeten Quartale, vom dritten Quartal 2025 bis zum zweiten Quartal 2026, summiert sich der Umsatz auf 97,9 Mrd. USD und der operative Cashflow auf 27,6 Mrd. USD. Diese rollierenden zwölf Monate lassen sich im Bewertungsrechner weiter unten als Rechenbasis wählen, voreingestellt ist dort das Geschäftsjahr 2025, das auch die Abschnitte zu Umsatz, Ergebnis, Cashflow und Bilanz als jüngstes Jahr zeigen. Beide Angaben stimmen, die zwei Zeiträume teilen sich aber nur das zweite Halbjahr 2025. Das erste Halbjahr 2025 zählt zum Geschäftsjahr und nicht zu den rollierenden zwölf Monaten, und in seinem ersten Quartal hat J&J laut Zwischenbericht die weiter unten beschriebene Auflösung von Talkum-Rückstellungen verbucht. Sie hebt Betriebsergebnis und Nettogewinn des Geschäftsjahres, in den rollierenden Werten dieses Abschnitts fehlt sie. Umsatz und operativen Cashflow berührt sie nicht, denn sie war weder ein Erlös noch floss dabei Geld. Wer eine Zahl der einen Basis in ein Feld tippt, das die andere erwartet, rechnet an der Frage vorbei.

**Nicht testiert**

Quartalszahlen sind nicht testiert. Der Zwischenbericht (Form 10-Q), aus dem sie stammen, wird vom Abschlussprüfer nur durchgesehen (prüferische Durchsicht), nicht geprüft; einen Bestätigungsvermerk gibt es allein für den Jahresabschluss darunter.

**Saisonalität**

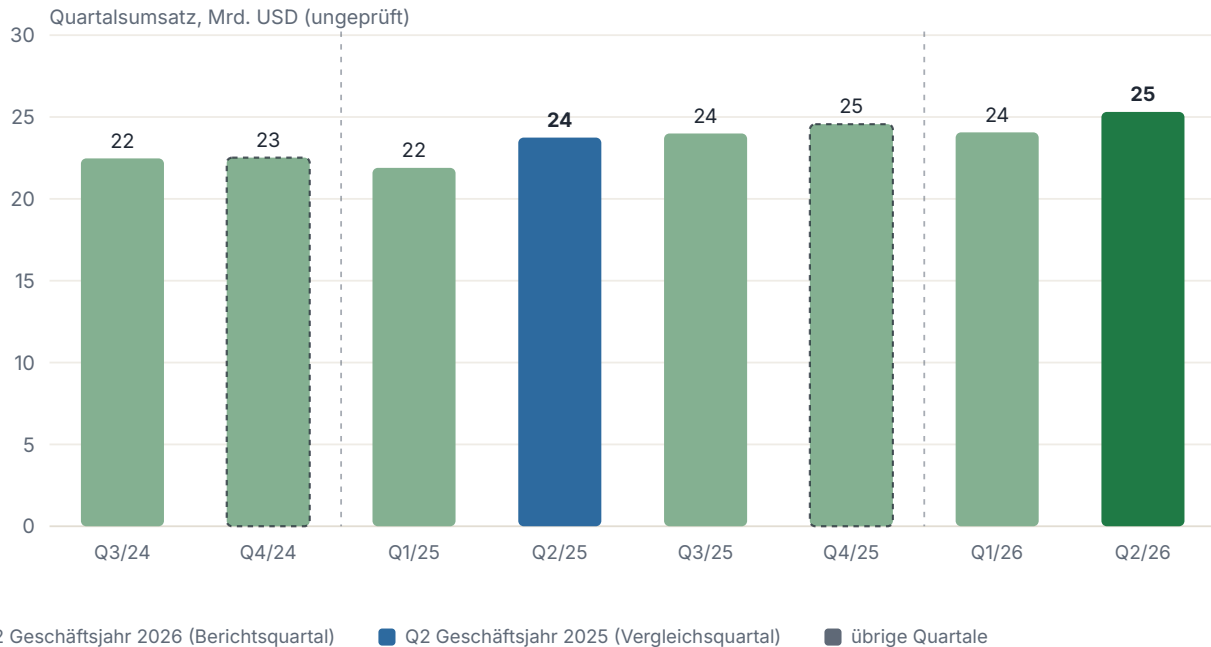
Verglichen wird immer mit demselben Quartal des Vorjahres, nie mit dem Vorquartal: Umsatz und Ergebnis schwanken im Jahresverlauf, ein Vorquartals-Vergleich zeigte den Kalender und nicht die Entwicklung.

**Hergeleitetes Betriebsergebnis**

Betriebsergebnis (EBIT): der Bericht weist kein Betriebsergebnis aus. Gezeigt ist das Ergebnis vor Steuern plus Zinsaufwand; es enthält damit auch Posten, die ein ausgewiesenes Betriebsergebnis oft ausklammert, etwa Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten.

**Berechnete Quartalswerte**

Operativer Cashflow, Investitionen (Capex): für dieses Quartal nicht einzeln berichtet, sondern aus zwei kumulierten Meldungen berechnet. Die Differenz erbt die Rundung beider Werte; nicht als exakte Zahl lesen.

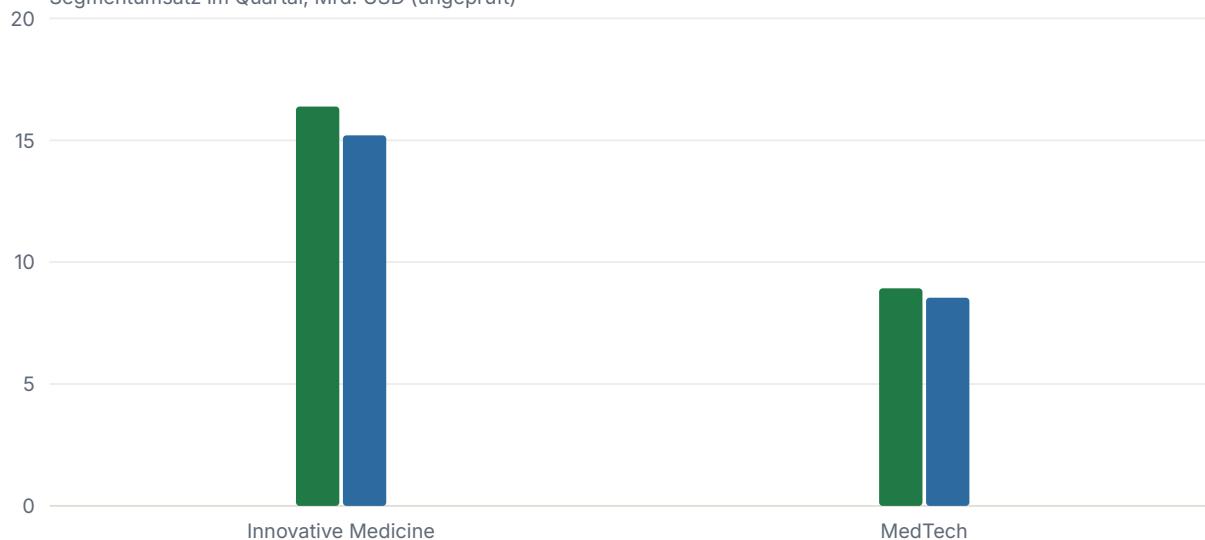


Quartalsumsatz über die letzten 8 Quartale, in Mrd. USD. Ungeprüft.

**SO LIEST DU DAS**

Der kräftige Balken ist das Berichtsquartal, der blaue dasselbe Quartal des Vorjahres: nur diese beiden sind vergleichbar, weil das Geschäft im Jahresverlauf schwankt. Die gestrichelte Kontur markiert Werte, die nicht so berichtet, sondern aus zwei kumulierten Meldungen berechnet wurden.

Segmentumsatz im Quartal, Mrd. USD (ungeprüft)



■ Q2 Geschäftsjahr 2026 ■ Q2 Geschäftsjahr 2025

Segmentumsatz im Quartal: Q2 Geschäftsjahr 2026 gegen Q2 Geschäftsjahr 2025, in Mrd. USD. Ungeprüft.

#### SO LIEST DU DAS

Je Geschäftsbereich zwei Balken nebeneinander: das Berichtsquartal und dasselbe Quartal des Vorjahres. Die Zahlen stammen aus dem Zwischenbericht und sind nicht testiert.

### Konzernzahlen Q2 Geschäftsjahr 2026

Jeweils gegen Q2 Geschäftsjahr 2025, also gegen dasselbe Quartal des Vorjahres. Aus dem Zwischenbericht, nicht testiert.

#### UMSATZ

**25,3 Mrd. USD**

+6,6 % gegenüber 23,7 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

#### BETRIEBSERGEBNIS (EBIT)

**7,0 Mrd. USD**

+3,4 % gegenüber 6,8 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

#### NETTOGEWINN

**5,5 Mrd. USD**

-0,1 % gegenüber 5,5 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

#### OPERATIVER CASHFLOW

**8,62 Mrd. USD**

+122,2 % gegenüber 3,88 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

#### INVESTITIONEN (CAPEX)

**1,321 Mrd. USD**

+26,7 % gegenüber 1,043 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

#### FREIER CASHFLOW

**7,295 Mrd. USD**

+157,3 % gegenüber 2,835 Mrd. USD in Q2 Geschäftsjahr 2025

### Margen Q2 Geschäftsjahr 2026

Margen werden in Prozentpunkten verglichen, nicht relativ.

#### BRUTTOMARGE

**68,2 %**

+0,3 Prozentpunkte gegenüber 67,9 % in Q2 Geschäftsjahr 2025

#### OPERATIVE MARGE (EBIT)

**27,8 %**

-0,9 Prozentpunkte gegenüber 28,6 % in Q2 Geschäftsjahr 2025

## NETTOMARGE

**21,9 %**

-1,5 Prozentpunkte gegenüber 23,3 % in Q2 Geschäftsjahr 2025

## Segmente Q2 Geschäftsjahr 2026

Aus dem Zwischenbericht (10-Q, eingereicht 23. Juli 2026). Die Segmentergebnisse summieren sich auf 7,4 Mrd. USD. Nach zentralen Kosten von 0,7 Mrd. USD, die der Bericht keinem Geschäftsbereich zuordnet, bleibt das Konzernergebnis vor Steuern von 6,7 Mrd. USD.

## INNOVATIVE MEDICINE

**16,4 Mrd. USD**

+78 % gegenüber 15,2 Mrd. USD · Segmentergebnis 6,2 Mrd. USD (Marge 38,1 %)

## MEDTECH

**8,9 Mrd. USD**

+4,5 % gegenüber 8,5 Mrd. USD · Segmentergebnis 1,2 Mrd. USD (Marge 13,2 %)

## ZENTRALE KOSTEN

**-0,7 Mrd. USD**

keinem Geschäftsbereich zugeordnet · Segmentergebnisse zusammen 7,4 Mrd. USD, Konzernergebnis vor Steuern 6,7 Mrd. USD

## Rollierende zwölf Monate

Summe der vier Quartale 2025Q3, 2025Q4, 2026Q1, 2026Q2. Eigene Achse, kein Bestandteil der Zehnjahres-Reihe; sie ist die aktuellere Rechenbasis im Bewertungsrechner weiter unten.

## UMSATZ (ROLLIEREND)

**97,9 Mrd. USD**

rollierend bis Q2 Geschäftsjahr 2026

## BETRIEBSERGEBNIS (ROLLIEREND)

**26,2 Mrd. USD**

rollierend bis Q2 Geschäftsjahr 2026

## NETTOGEWINN (ROLLIEREND)

**21,0 Mrd. USD**

rollierend bis Q2 Geschäftsjahr 2026

## OPERATIVER CASHFLOW (ROLLIEREND)

**27,6 Mrd. USD**

rollierend bis Q2 Geschäftsjahr 2026

## AUF EINEN BLICK

## Steckbrief

Geschäftsjahr 2025 (geprüft), Kurs vom 11. September 2026

## UNTERNEHMEN

**Johnson & Johnson**

## TICKER / BÖRSE

**JNJ · NYSE**

## ISIN

**US4781601046**

## SEKTOR

**Gesundheit  
(verschreibungspflichtige  
Medikamente, Medizintechnik)**

SITZ

**New Brunswick, New Jersey, USA**

GEGRÜNDET

**1887**

GESCHÄFTSJAHRESENDE

**Sonntag, der dem 31. Dezember am nächsten liegt**

BERICHTSWÄHRUNG

**USD**

UMSATZ (GJ 2025)

**94,2 Mrd. USD**

MARKTKAPITALISIERUNG

**640 Mrd. USD**

AKTIENZAHL (STICHTAG)

**2,41 Mrd. Stück (Form 10-Q, 17. Juli 2026)**

MITARBEITER

**138.200**

RECHNUNGSLEGUNG

**US-GAAP**

## GESCHÄFTSMODELL

### Womit Johnson & Johnson Geld verdient

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Johnson & Johnson hat zwei Geschäfte, die an dieselben Abnehmer liefern, an Großhändler, Kliniken und Ärzte. Das größere sind verschreibungspflichtige Medikamente. Sie brachten im Geschäftsjahr 2025 60,4 Mrd. USD Umsatz, davon 25,4 Mrd. USD mit Mitteln gegen Krebs und 15,7 Mrd. USD mit Mitteln gegen Autoimmunerkrankungen wie Schuppenflechte und Morbus Crohn. Das kleinere ist Medizintechnik mit 33,8 Mrd. USD Umsatz, also Katheter gegen Herzrhythmusstörungen und Herzpumpen, Hüft- und Knieimplantate, Klammergeräte und Nahtmaterial für Operationen sowie Kontaktlinsen. Das umsatzstärkste Mittel, Darzalex gegen Knochenmarkkrebs, stand 2025 für rund 15 Prozent des gesamten Umsatzes, das zweitstärkste, Stelara, für rund 6,5 Prozent. Dem Patentinhaber Genmab zahlt J&J dafür 12 bis 20 Prozent der Darzalex-Erlöse, 2025 rund 2,4 Mrd. USD. Drei Großhändler nahmen 21,8, 15,5 und 11,1 Prozent der Bruttoerlöse ab. Das frühere Verbrauchergeschäft ist seit 2023 als Kenvue abgespalten, und für das Orthopädie-Geschäft mit 9,3 Mrd. USD Umsatz hat J&J im Oktober 2025 die Abtrennung innerhalb von 18 bis 24 Monaten angekündigt.

## UMSATZ & WACHSTUM

### Umsatz und Wachstum

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Der Umsatz stieg im Geschäftsjahr 2025 um 6,0 % auf 94,2 Mrd. USD, nach 88,8 Mrd. USD im Vorjahr. Das liegt über dem Tempo der längeren Fenster. Über drei Jahre wuchs der Umsatz im Schnitt um 5,6 % pro Jahr, über die vier Jahre seit dem Geschäftsjahr 2021, das weiteste vergleichbare Fenster, um 4,6 %. Für 2025 zerlegt der Bericht den Zuwachs selbst. Höhere Absatzmengen brachten 8,4 Prozentpunkte,

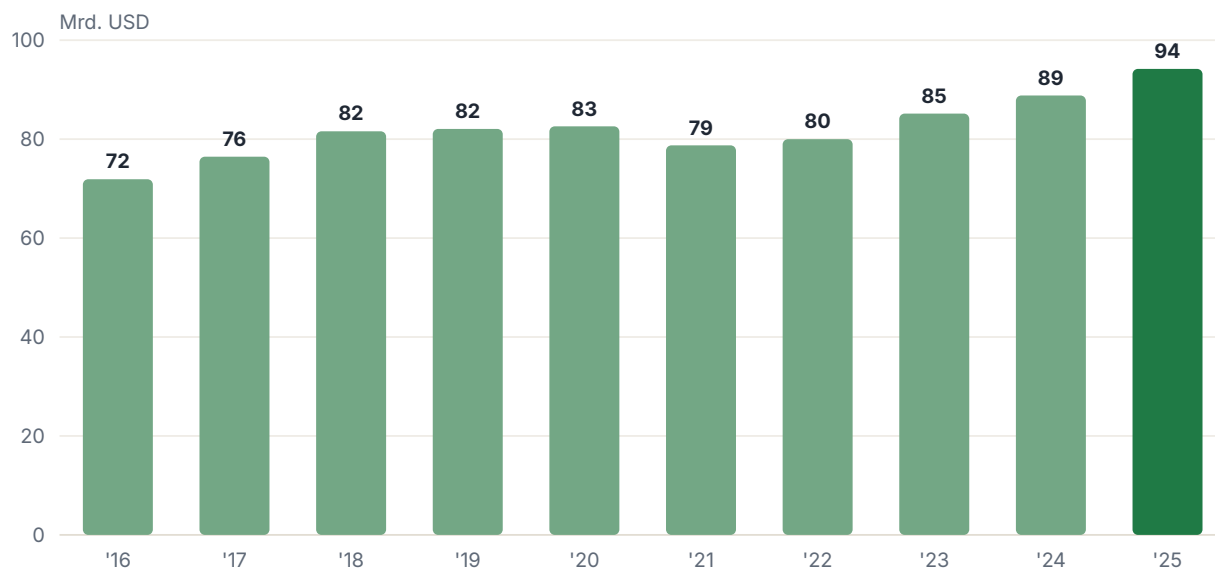
niedrigere Preise kosteten 3,1 Punkte, und Wechselkurse steuerten 0,7 Punkte bei. Zukäufe brachten darin nach Abzug verkaufter Geschäfte 1,1 Prozentpunkte, vor allem das Mittel Caplyta gegen psychische Erkrankungen, das J&J mit Intra-Cellular Therapies übernahm, und der Medizintechnik-Hersteller Shockwave. Den größten Teil des Umsatzes steuerte Innovative Medicine bei, 60,4 Mrd. USD oder 64,1 %. MedTech folgt mit 33,8 Mrd. USD (35,9 %).

Wie das Wachstum unten ankommt, zeigen dieselben vier Jahre seit 2021. Das Betriebsergebnis wuchs um 14,7 % pro Jahr, das Ergebnis je Aktie um 13,4 %, der Umsatz um 4,6 %. Die Rate beim Betriebsergebnis entsteht ganz im letzten Jahr. Noch 2024 lag es, belastet von rund 5,1 Mrd. USD Aufwand für Klagen um Talkum-Puder, mit 17,4 Mrd. USD unter den 19,4 Mrd. USD von 2021. 2025 stieg es auf 33,6 Mrd. USD, darin die Auflösung von rund 7,0 Mrd. USD der Talkum-Rückstellung. Diese Buchung brachte kein Geld und steckt auch im Ergebnis je Aktie. Der freie Cashflow enthält sie nicht. Eine Rate über vier Jahre gibt es für ihn nicht, denn die Kapitalflussrechnungen bis 2023 zählen Kenvue, das abgespaltene Verbrauchergeschäft, noch mit. Mit 19,7 Mrd. USD fiel er 2025 um 0,1 Mrd. USD hinter das Vorjahr zurück.

Von 2021 bis 2025 wuchs MedTech um 24,9 % und damit schneller als Innovative Medicine mit 16,9 %. Beide enthalten Zukäufe, bei MedTech Abiomed mit 1,8 und Shockwave mit 1,1 Mrd. USD Umsatz 2025, bei Innovative Medicine Caplyta mit 0,7 Mrd. USD.

Wie viel vom Umsatz als Ergebnis vor Steuern hängen bleibt, unterscheidet sich je Segment. Bei Innovative Medicine waren es 36,9 % nach 33,2 % im Vorjahr. MedTech kam auf 12,2 % nach 11,7 %. Vom Konzernergebnis vor Steuern entfallen 68,3 % auf Innovative Medicine und 12,6 % auf MedTech. Die übrigen 19,0 % sind ein Plus von 6,2 Mrd. USD aus Posten ohne Zuordnung zu einem der beiden Bereiche. Im Vorjahr standen an derselben Stelle 6,0 Mrd. USD Aufwand. 2025 kehrt die Auflösung der Talkum-Rückstellung das Vorzeichen um.

Wie viel Umsatz auf einen Kopf entfällt, sagt der Bericht nicht selbst, es lässt sich aber aus zwei seiner Angaben rechnen. Die Reihe beginnt bewusst mit 2023, dem ersten Jahresende nach der Abspaltung von Kenvue. Bis 2022 schließen die Kopffzahlen die Beschäftigten des Verbrauchergeschäfts noch ein, der Umsatz für 2021 und 2022 ist dagegen ohne dieses Geschäft ausgewiesen. Von 2023 bis 2025 stieg der Umsatz je Mitarbeiter von 0,65 Mio. USD auf 0,68 Mio. USD, 2024 lag er mit 0,64 Mio. USD knapp unter dem Ausgangswert. Die Belegschaft wuchs fast nur 2024, von 131.900 auf 138.100, laut Bericht einschließlich der Beschäftigten von Shockwave. 2025 waren es 138.200. Gezählt sind Vollzeitstellen, als Personen nennt der Bericht für 2025 rund 140.800. Die Zahlen stehen im Geschäftsbericht ohne maschinenlesbare Auszeichnung und sind von Hand erfasst.



Umsatz je Geschäftsjahr (2016-2025), in Mrd. USD.

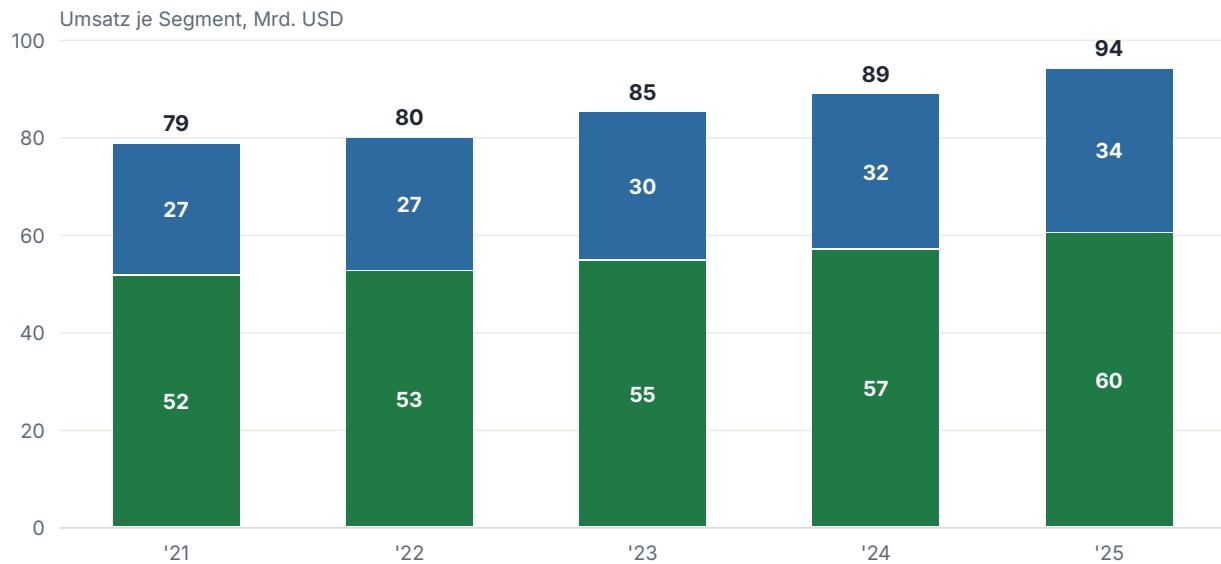
#### Umsatz nach Segment · Geschäftsjahr 2025

**64 %**  
60 Mrd.

**36 %**  
34 Mrd.

■ Innovative Medicine (60,4 Mrd.) ■ MedTech (33,8 Mrd.)

Umsatzanteile der Segmente im Geschäftsjahr 2025.



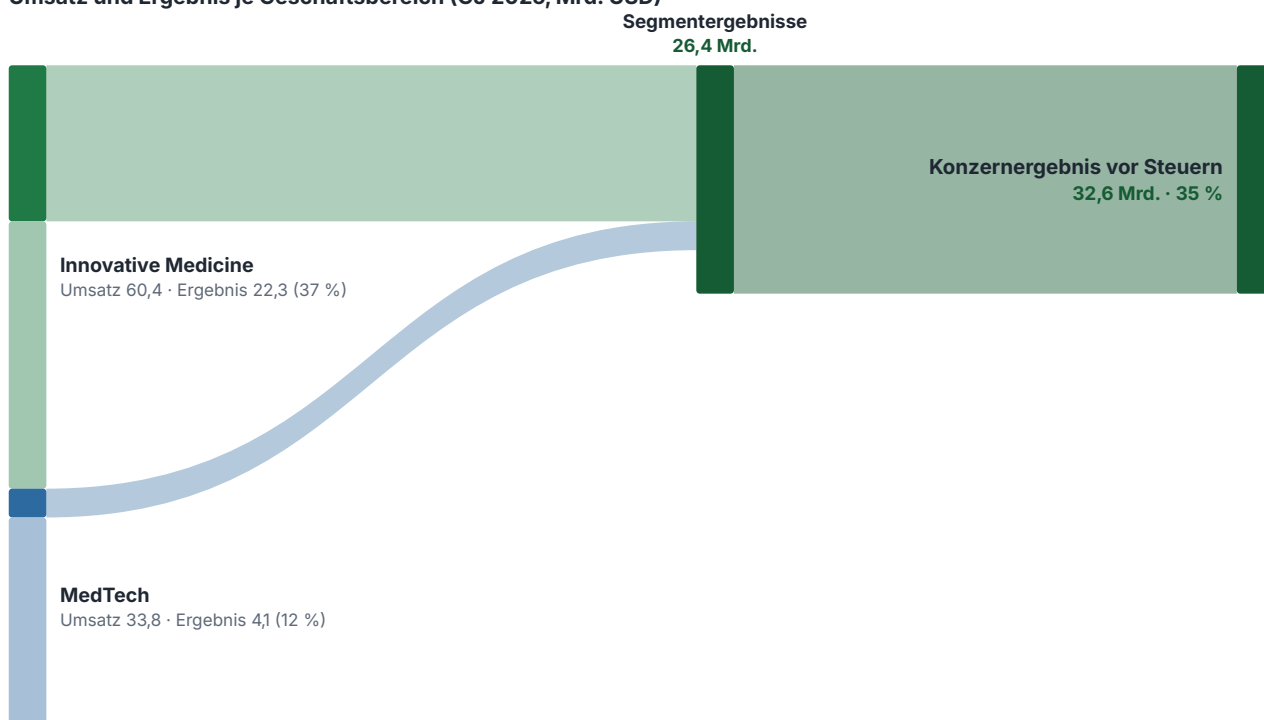
■ Innovative Medicine   ■ MedTech

Umsatz je Segment im Verlauf. Die Reihe beginnt mit dem Geschäftsjahr 2021. Ältere Berichte führen das 2023 abgespaltene Verbrauchergeschäft als drittes Segment, diese Jahre lassen sich mit den heutigen zwei Segmenten nicht vergleichen.

#### SO LIEST DU DAS

Die Balken sind je Jahr gestapelt: die volle Höhe ist der Konzernumsatz, die Abschnitte sind die Segmente.

## Umsatz und Ergebnis je Geschäftsbereich (GJ 2025, Mrd. USD)



Aufwendungen der Segmente (gedämpft im Balken): 67,8 Mrd.

■ Innovative Medicine   ■ MedTech   ■ Ergebnis vor Steuern

Umsatz und Ergebnis vor Steuern je Geschäftsbereich im Geschäftsjahr 2025, in Mrd. USD. Für diesen Titel liegen uns die Kostenarten je Segment nicht maschinenlesbar vor; gezeigt sind Umsatz und Ergebnis je Bereich.

**SO LIEST DU DAS**

Je Geschäftsbereich läuft der Umsatz von links ein. Der kräftige obere Teil des Balkens ist das Ergebnis vor Steuern, der gedämpfte untere Teil sind die Kosten. Die Ergebnisse führen im Pool zusammen; davon bleibt nach Verlustbereichen und zentralen Kosten das Konzernergebnis vor Steuern.

**ERLÖSQUELLEN****Umsatz nach Erlösquellen**

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Unterhalb der Segmente schlüsselt der Bericht denselben Umsatz nach Erlösquellen auf, für das Geschäftsjahr 2025 in zehn Zeilen. Die größte ist Onkologie mit 25,4 Mrd. USD oder 27 % des Umsatzes; es folgen Immunologie mit 15,7 Mrd. USD (17 %) und Chirurgie mit 10,1 Mrd. USD (11 %).

Vom Geschäftsjahr 2023 bis 2025 wuchs Onkologie am schnellsten, von 17,7 Mrd. USD auf 25,4 Mrd. USD (+44 %). Das größte Mittel darin, Darzalex, stieg von 9,7 auf 14,4 Mrd. USD. Zwei Zeilen schrumpften. Immunologie ging von 18,1 auf 15,7 Mrd. USD zurück. Der Grund ist Stelara, das unter Nachahmer-Konkurrenz von 10,9 auf 6,1 Mrd. USD fiel. Tremfya stieg von 3,1 auf 5,2 Mrd. USD und glich das nur zum Teil aus. Infektionskrankheiten sanken von 4,4 auf 3,2 Mrd. USD. Allein die übrigen Infektionsmittel, zu denen bis 2024 der Covid-19-Impfstoff zählte, fielen dabei von 1,4 auf 0,2 Mrd. USD.

Beträge in Mrd. USD, aus der Umsatz-Note des 10-K (maschinenlesbar getaggt). Die Auswahl der Zeilen und ihre deutschen Bezeichnungen sind eine redaktionelle Entscheidung; die Summe der Zeilen ergibt je

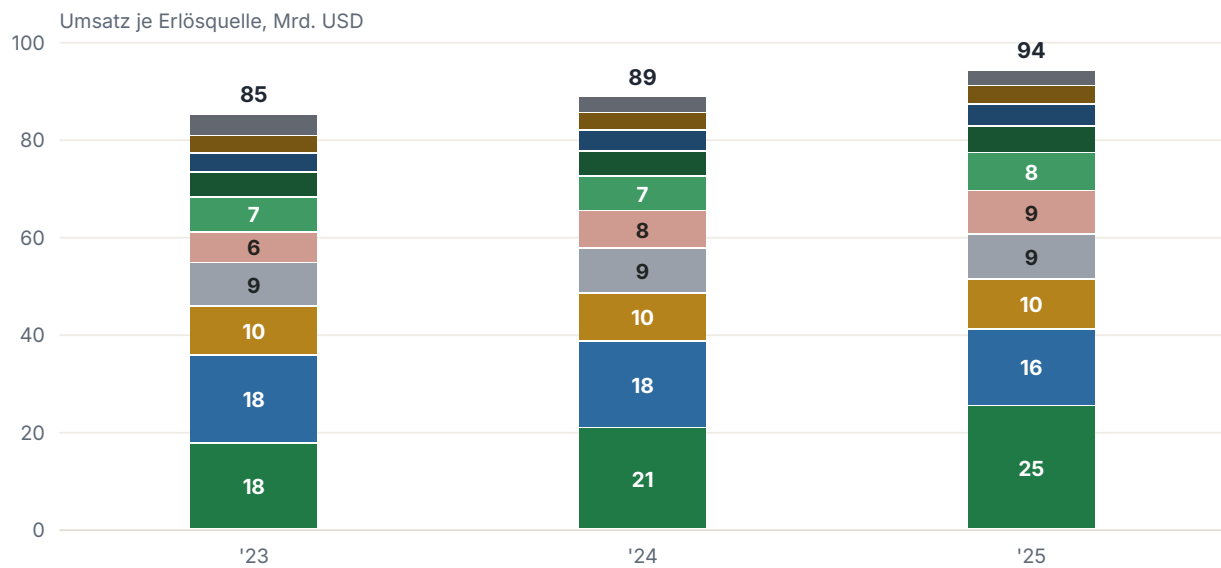
## Jahr den Konzernumsatz.

## Umsatz nach Erlösquelle · Geschäftsjahr 2025



■ Onkologie (25,4 Mrd.) ■ Immunologie (15,7 Mrd.) ■ Chirurgie (10,1 Mrd.) ■ Orthopädie (9,3 Mrd.)  
 ■ Kardiologie (MedTech) (8,9 Mrd.) ■ Neurowissenschaften (7,8 Mrd.) ■ Augenheilkunde (5,5 Mrd.) ■ Lungenhochdruck (4,4 Mrd.)  
 ■ Herz-Kreislauf, Stoffwechsel und Übriges (3,8 Mrd.) ■ Infektionskrankheiten (3,2 Mrd.)

Anteile der Erlösquellen am Umsatz im Geschäftsjahr 2025.



■ Onkologie ■ Immunologie ■ Chirurgie ■ Orthopädie ■ Kardiologie (MedTech) ■ Neurowissenschaften  
 ■ Augenheilkunde ■ Lungenhochdruck ■ Herz-Kreislauf, Stoffwechsel und Übriges ■ Infektionskrankheiten

Erlösquellen im Verlauf (2023-2025), in Mrd. USD.

## SO LIEST DU DAS

Die Balken sind je Jahr gestapelt: die volle Höhe ist die Summe der Erlösquellen, die Abschnitte sind die einzelnen Zeilen.

## Erlösquellen je Geschäftsjahr

|                       | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------------------|------|------|------|
| Onkologie             | 17,7 | 20,8 | 25,4 |
| Immunologie           | 18,1 | 17,8 | 15,7 |
| Chirurgie             | 10,0 | 9,8  | 10,1 |
| Orthopädie            | 8,9  | 9,2  | 9,3  |
| Kardiologie (MedTech) | 6,4  | 7,7  | 8,9  |
| Neurowissenschaften   | 7,1  | 7,1  | 7,8  |
| Augenheilkunde        | 5,1  | 5,1  | 5,5  |

|                                                 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------------------------|------|------|------|
| <b>Lungenhochdruck</b>                          | 3,8  | 4,3  | 4,4  |
| <b>Herz-Kreislauf, Stoffwechsel und Übriges</b> | 3,7  | 3,6  | 3,8  |
| <b>Infektionskrankheiten</b>                    | 4,4  | 3,4  | 3,2  |
| <b>Konzernumsatz</b>                            | 85,2 | 88,8 | 94,2 |

Beträge in Mrd. USD, aus der Umsatz-Note des 10-K. Ein Strich bedeutet, dass die Zeile in diesem Jahr nicht ausgewiesen ist.

## REGIONEN

### Umsatz nach Regionen

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Derselbe Umsatz lässt sich statt nach Geschäftsbereichen auch nach Regionen schneiden. Für das Geschäftsjahr 2025 weist der Bericht zwei Regionen aus. Den größten Teil trägt die Region USA mit 53,8 Mrd. USD (57 %). Auf die Region Übrige Welt entfallen 40,4 Mrd. USD (43 %). Gegenüber dem Geschäftsjahr 2024 hat sich der Anteil der Region USA um +0,5 Prozentpunkte bewegt; bei zwei Regionen ist das zugleich die Gegenbewegung der anderen.

Drei Großhändler, die beide Geschäftsbereiche beliefern, standen im Geschäftsjahr 2025 für 21,8, 15,5 und 11,1 Prozent der Bruttoerlöse. Im Vorjahr waren es 20,5, 15,6 und 12,3 Prozent.

#### Umsatz nach Region · Geschäftsjahr 2025

**57 %**

54 Mrd.

**43 %**

40 Mrd.

■ USA (53,8 Mrd.) ■ Übrige Welt (40,4 Mrd.)

Umsatzanteile der Regionen im Geschäftsjahr 2025.

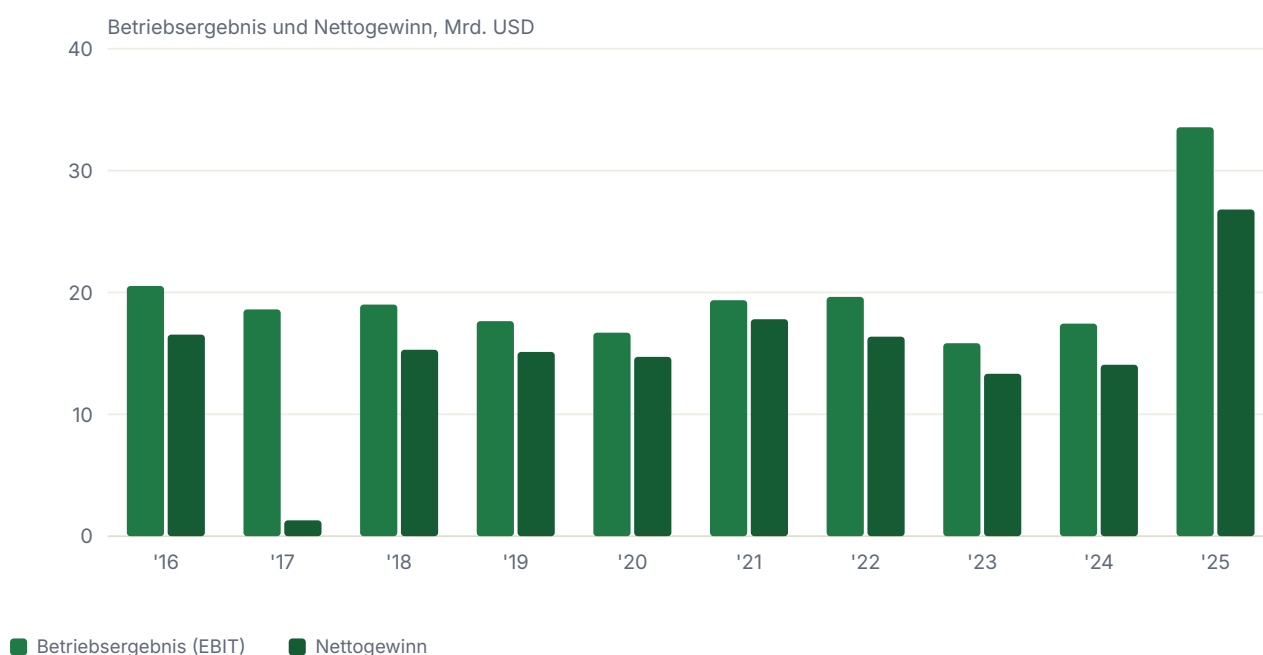
## PROFITABILITÄT

### Margen und Ergebnis je Aktie

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Auf jeder Stufe der Rechnung bleibt ein anderer Teil des Umsatzes hängen, und nur die oberste ist von der Talkum-Auflösung unberührt. Die Bruttomarge, also was nach Material, Fertigung, Lizenzgebühren und Abschreibungen auf Patente und Marken übrig bleibt, lag im Geschäftsjahr 2025 bei 67,9 Prozent und damit unter ihrem Median aus fünf Geschäftsjahren von 69,1 Prozent. Die operative Marge erreichte 35,6 Prozent gegen einen Median von 24,5 Prozent. Das Betriebsergebnis dahinter ist wie oben beim Zwischenstand aus dem Ergebnis vor Steuern hergeleitet und enthält deshalb auch die sonstigen Erträge, unter denen 2025 die aufgelöste Rückstellung verbucht ist. Sie steckt ebenso in der Nettomarge von 28,5 Prozent, deren Median bei 20,5 Prozent liegt. Das verwässerte Ergebnis je Aktie betrug 11,03 USD nach 5,79 USD im Vorjahr, in dem umgekehrt der Aufwand für die Talkum-Klagen den Gewinn gemindert hatte. Johnson & Johnson berichtet nach US-GAAP, die Werte hier sind berichtet (reported) und nicht bereinigt (adjusted).

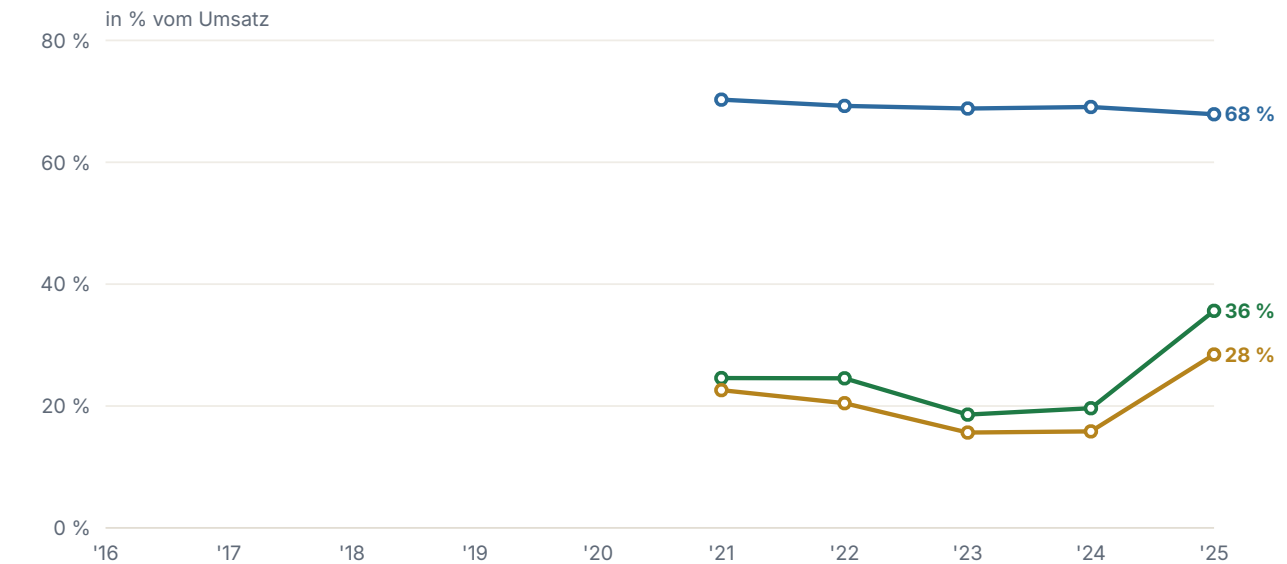
Zwischen operativer Marge und Nettomarge liegen bei dieser Herleitung nur der Zinsaufwand und die Steuern. Von 2021 bis 2025 reichte die operative Marge von 18,6 bis 35,6 Prozent. Die Nettomarge lag in denselben Jahren zwischen 15,6 und 28,5 Prozent. Die effektive Steuerquote erreichte 2025 mit 17,7 Prozent den höchsten Wert dieser fünf Jahre, nach 15,7 Prozent im Vorjahr und dem tiefsten Wert von 7,2 Prozent im Jahr 2021. Den Anstieg führt der Bericht vor allem auf eine einmalige Belastung von rund 1,0 Mrd. USD zurück, weil J&J nach einer Änderung des US-Steuerrechts in der Bilanz vorgemerkte künftige Steuern neu bewerten musste. Forschung und Entwicklung kosteten 15,6 Prozent des Umsatzes nach 19,4 Prozent im Vorjahr, der Median aus fünf Geschäftsjahren liegt bei 17,7 Prozent. Der Bericht nennt dafür vor allem zugekaufte Forschungsprojekte im Vorjahr, allein 1,25 Mrd. USD für die weltweiten Rechte an einem Antikörper, dazu eine Priorisierung der Forschungsausgaben im Medikamentengeschäft.



Betriebsergebnis (EBIT) und Nettogewinn je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

#### SO LIEST DU DAS

Zwei Balken je Jahr: das operative Ergebnis und der Gewinn nach Steuern, beide in absoluten Zahlen (der Umsatz steht als eigene Kurve in der Umsatz-Sektion).

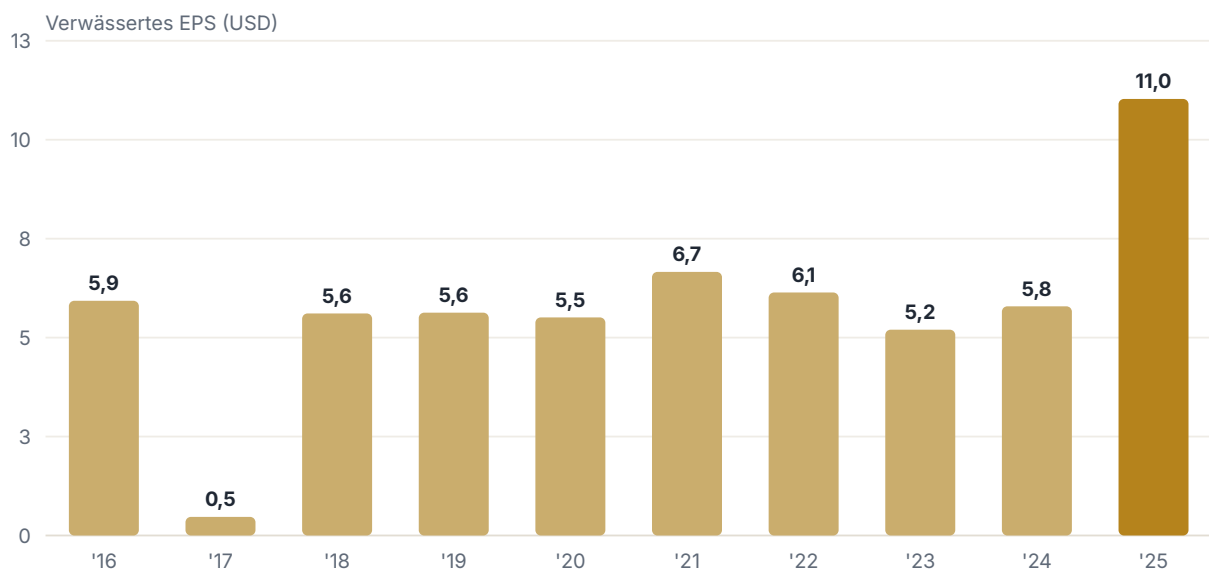


■ Bruttomarge ■ EBIT-Marge ■ Nettomarge

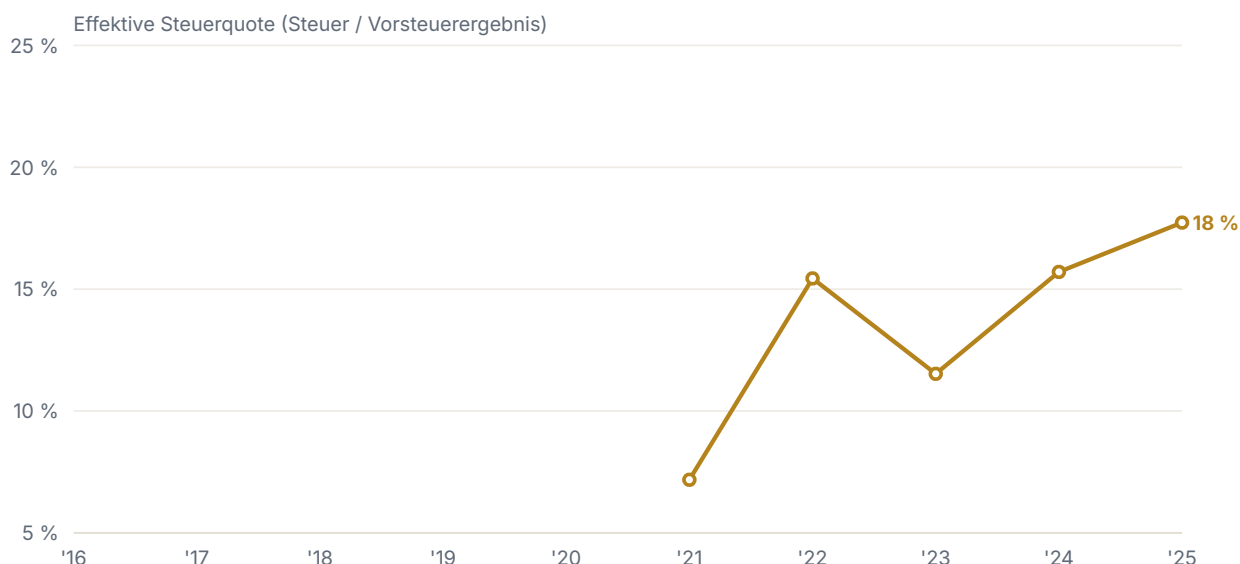
Brutto-, EBIT- und Nettomarge im Verlauf.

#### SO LIEST DU DAS

Drei Linien von oben nach unten: was nach den direkten Kosten, nach allen operativen Kosten und nach Steuern übrig bleibt.



Verwässertes Ergebnis je Aktie (USD) je Geschäftsjahr.



Effektive Steuerquote je Geschäftsjahr (Ertragsteuern geteilt durch das Vorsteuerergebnis).

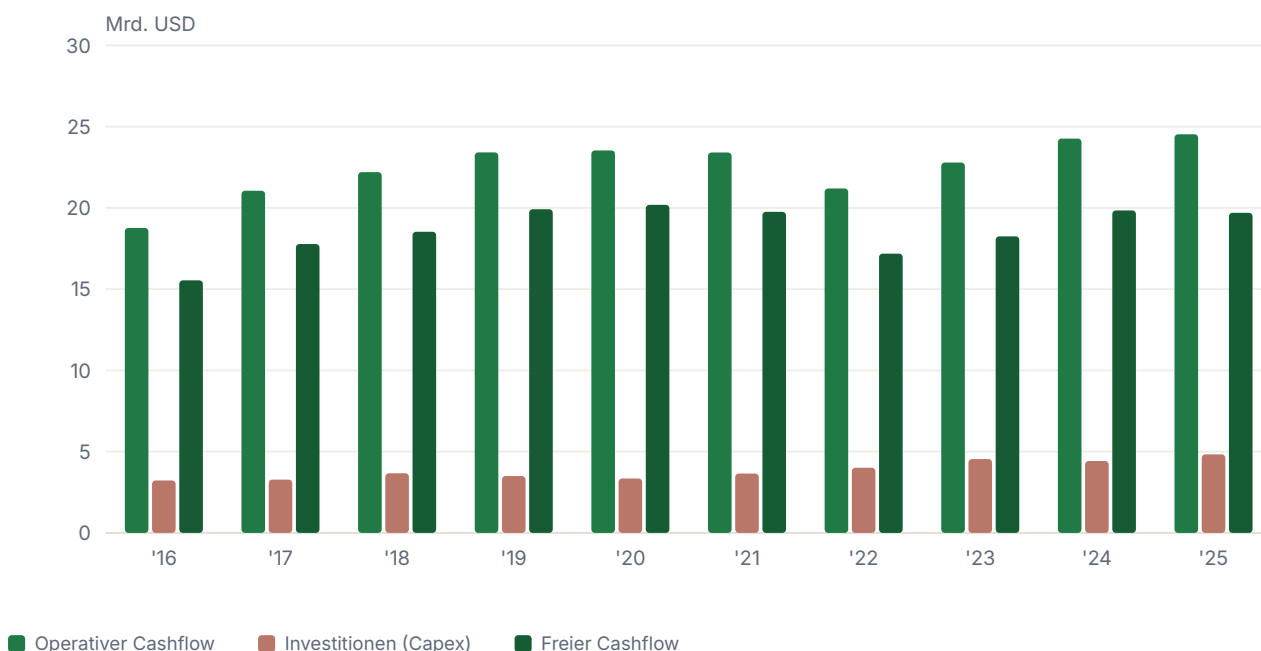
## CASHFLOW UND INVESTITIONEN

### Cashflow und Investitionen

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Der operative Cashflow erreichte im Geschäftsjahr 2025 24,5 Mrd. USD, die Investitionen in Sachanlagen 4,8 Mrd. USD, übrig blieb ein freier Cashflow von 19,7 Mrd. USD. Das sind 20,9 Prozent des Umsatzes, im Vorjahr waren es 22,3 Prozent. Ältere Jahre taugen für diese Quote nicht, denn ihre Cashflows schließen das Verbrauchergeschäft noch ein, ihr Umsatz nicht mehr. Der operative Cashflow lag 2025 unter dem Nettogewinn von 26,8 Mrd. USD. Das Verhältnis der beiden, die Cash-Umwandlung, betrug 0,9x, nach 1,7x im Vorjahr. Der Grund steht im Gewinn, er enthält die Auflösung der Talkum-Rückstellung von rund 7,0 Mrd. USD, einen Ertrag ohne Zahlungseingang, der deshalb im Cashflow fehlt. Die Investitionen stiegen 2025 von 4,4 auf 4,8 Mrd. USD. Der operative Cashflow wuchs dagegen nur von 24,3 auf 24,5 Mrd. USD. Deshalb sank der freie Cashflow von 19,8 auf 19,7 Mrd. USD. Der Umsatz wuchs im selben Jahr um 6,0 Prozent. Die Investitionsquote, also die Investitionen im Verhältnis zum Umsatz, lag bei 5,1 Prozent, ein Jahr zuvor bei 5,0 Prozent. Nicht in den Investitionen stehen die Zukäufe von Intra-Cellular Therapies und Halda Therapeutics, zusammen 17,5 Mrd. USD nach erworbenen Barmitteln, und den freien Cashflow mindern sie in dieser Rechnung nicht.

Ein Teil des operativen Cashflows ist nicht zahlungswirksam: die aktienbasierte Vergütung (Stock-based Compensation). Sie betrug im Geschäftsjahr 2025 1,4 Mrd. USD, seit dem Geschäftsjahr 2024 von 1,2 Mrd. USD gestiegen, und entspricht 5,5 % des operativen Cashflows. Sie mindert den Gewinn, kostet aber kein Geld und entlastet so den Cashflow; im Gegenzug verwässert sie die Aktionäre (siehe Aktionärsrückflüsse). Rechnet man sie gegen, bleiben vom freien Cashflow 18,3 Mrd. USD statt 19,7 Mrd. USD.



Operativer Cashflow, Investitionen und freier Cashflow je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

#### SO LIEST DU DAS

Je Jahr drei Balken nebeneinander: was hereinkam, was investiert wurde, was übrig blieb.

## BILANZ & KAPITALSTRUKTUR

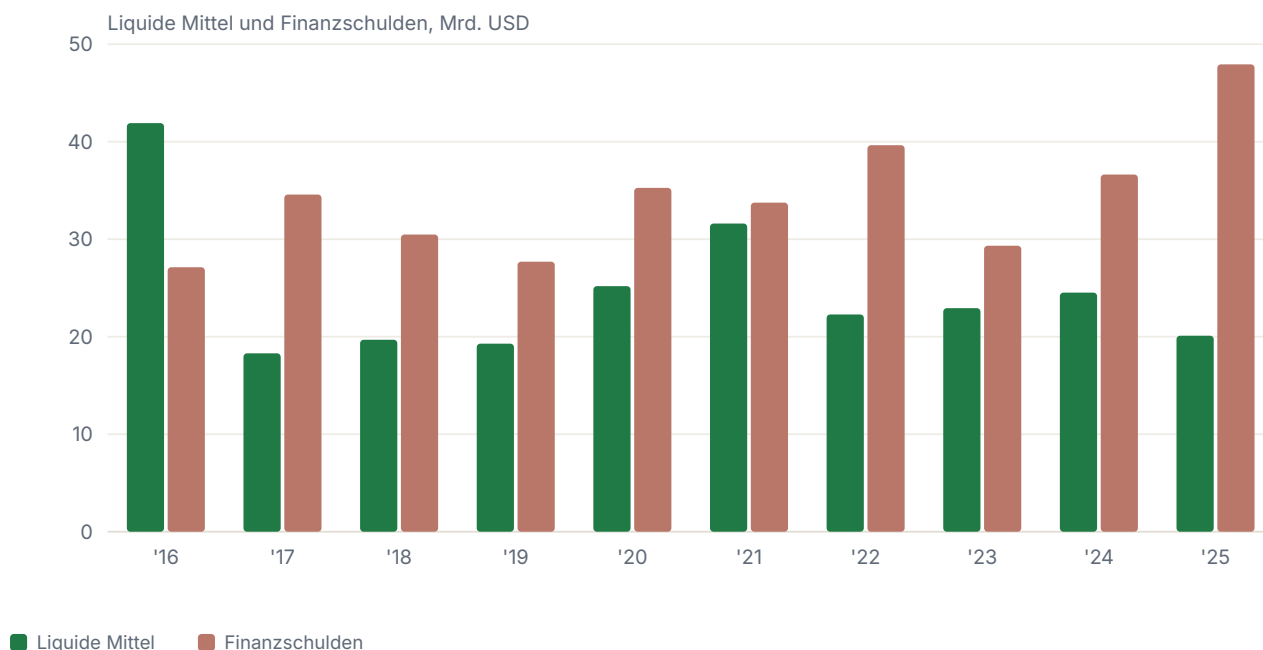
### Bilanz und Kapitalstruktur

Geschäftsjahr 2025 (geprüft) und Q2 Geschäftsjahr 2026 (nicht testiert)

Johnson & Johnson hatte zum 28. Dezember 2025 mehr Finanzschulden als liquide Mittel, 47,9 gegen 20,1 Mrd. USD. Die liquiden Mittel bestehen aus Zahlungsmitteln von 19,7 Mrd. USD und kurzfristigen Geldanlagen von 0,4 Mrd. USD, die Schulden übersteigen sie um 27,8 Mrd. USD (Nettoverschuldung). Ein Jahr zuvor waren es 12,1 Mrd. USD. Im Jahresverlauf sanken die liquiden Mittel von 24,5 Mrd. USD auf die genannten 20,1 Mrd. USD, und die Schulden stiegen laut Bericht vor allem durch Anleihen über 9,2 Mrd. USD aus dem ersten Quartal 2025. Deren Erlös ging in die Übernahme von Intra-Cellular Therapies für rund 14,5 Mrd. USD und in allgemeine Unternehmenszwecke. Mit dem höheren Schuldenstand stieg der Zinsaufwand von 0,8 auf 1,0 Mrd. USD. Die Eigenkapitalquote liegt bei 40,9 %, die Zinsdeckung (Betriebsergebnis je Zinsaufwand) bei 34,6x, und dieses Betriebsergebnis enthält den aufgelösten Teil der Talkum-Rückstellung. Der Goodwill, also der Aufpreis beim Kauf von Firmen über deren einzeln bewertetes Nettovermögen, macht 24,5 % der Bilanzsumme aus. Von den 48,8 Mrd. USD zum Jahresende 2025 entfallen 33,8 Mrd. USD, gut zwei Drittel, auf MedTech. Gewachsen ist der Goodwill 2025 in Innovative Medicine, von 10,7 auf 15,0 Mrd. USD, überwiegend durch Zukäufe. Die immateriellen Vermögenswerte stiegen im selben Jahr von 37,6 auf 50,4 Mrd. USD. Patente und Marken kamen dabei auf 26,6 nach 18,6 Mrd. USD, erworbene Forschungsprojekte auf 15,6 nach 12,3 Mrd. USD. Zum 28. Juni 2026 weist der Zwischenbericht eine Nettoverschuldung von 28,2 Mrd. USD aus.

Neben der Kapitalstruktur steht der Geldkreislauf des laufenden Geschäfts, also die Zeit vom Bezahlen des Einkaufs bis zum Eingang des Geldes aus dem Verkauf. Die Forderungen an Kunden entsprechen 67 Tagen Umsatz, bei Zahlungszielen, die laut Bericht in der Regel zwischen 30 und 90 Tagen liegen. Die Vorräte reichen für 171 Tage Umsatzkosten, die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

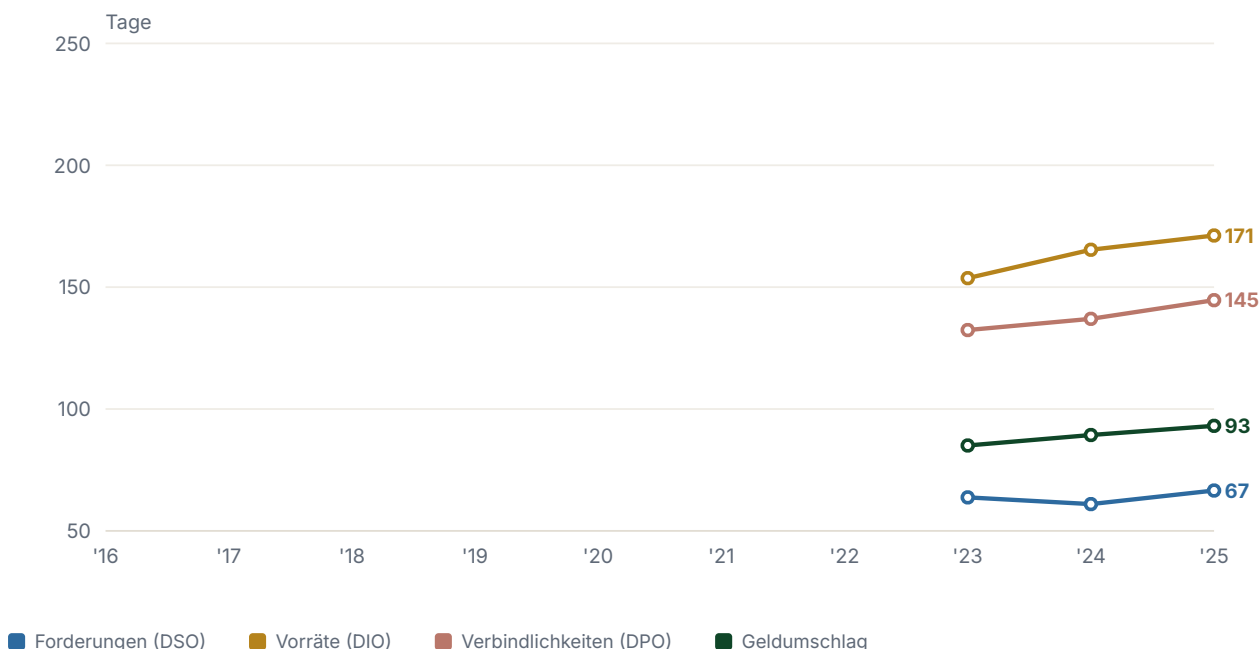
entsprechen 145 Tagen Umsatzkosten. Daraus ergibt sich ein Geldumschlag von 93 Tagen, gegenüber einem Median aus 3 Geschäftsjahren von 89 Tagen. Ein positiver Umschlag bedeutet, dass im laufenden Geschäft Geld gebunden ist. Frühere Jahre stehen nicht in der Reihe, weil die Bilanz bis Ende 2022 das spätere Kenvue noch enthält. Vom Geschäftsjahr 2023 bis 2025 stieg der Umschlag von 85 über 89 auf 93 Tage. Gewachsen sind in dieser Zeit vor allem die Vorräte, von 154 auf 171 Tage Umsatzkosten. Die Forderungen stiegen im selben Zeitraum nur von 64 auf 67 Tage Umsatz. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen nahmen von 132 auf 145 Tage zu und glichen einen Teil davon aus. Forderungen und Vorräte abzüglich dieser Verbindlichkeiten ergeben das operative Working Capital, und das entspricht 20,6 % des Umsatzes, bei einem Median aus 3 Geschäftsjahren von 19,3 %.



Liquide Mittel (Zahlungsmittel und kurzfristige Geldanlagen) gegen Finanzschulden (einschließlich Finanzierungsleasing) je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

#### SO LIEST DU DAS

Zwei Balken je Jahr: die liquiden Mittel gegen die Finanzschulden. Ist der linke Balken höher, hält das Unternehmen mehr Liquidität als Schulden (Nettoliiquidität), sonst überwiegt die Verschuldung.



Forderungen, Vorräte und Verbindlichkeiten als Reichweite in Tagen, dazu der Geldumschlag.

#### SO LIEST DU DAS

Die drei oberen Linien sind Reichweiten: wie viele Tage Umsatz beziehungsweise Umsatzkosten in dem jeweiligen Posten stecken. Die vierte Linie ist ihre Summe aus Forderungen und Vorräten abzüglich der Verbindlichkeiten. Läuft sie unter die Null-Linie, ist das Geld aus dem Verkauf da, bevor der Einkauf bezahlt ist.

#### NETTO-VERSCHULDUNG / EBITDA

**0,7x**

#### ZINSDECKUNG (EBIT / ZINSEN)

**35x**

#### EIGENKAPITALQUOTE

**40,9 %**

#### CURRENT RATIO (KURZFRISTIGE DECKUNG)

**1,0x**

#### GELDUMSCHLAG

**93 Tage**

#### WORKING CAPITAL / UMSATZ

**20,6 %**

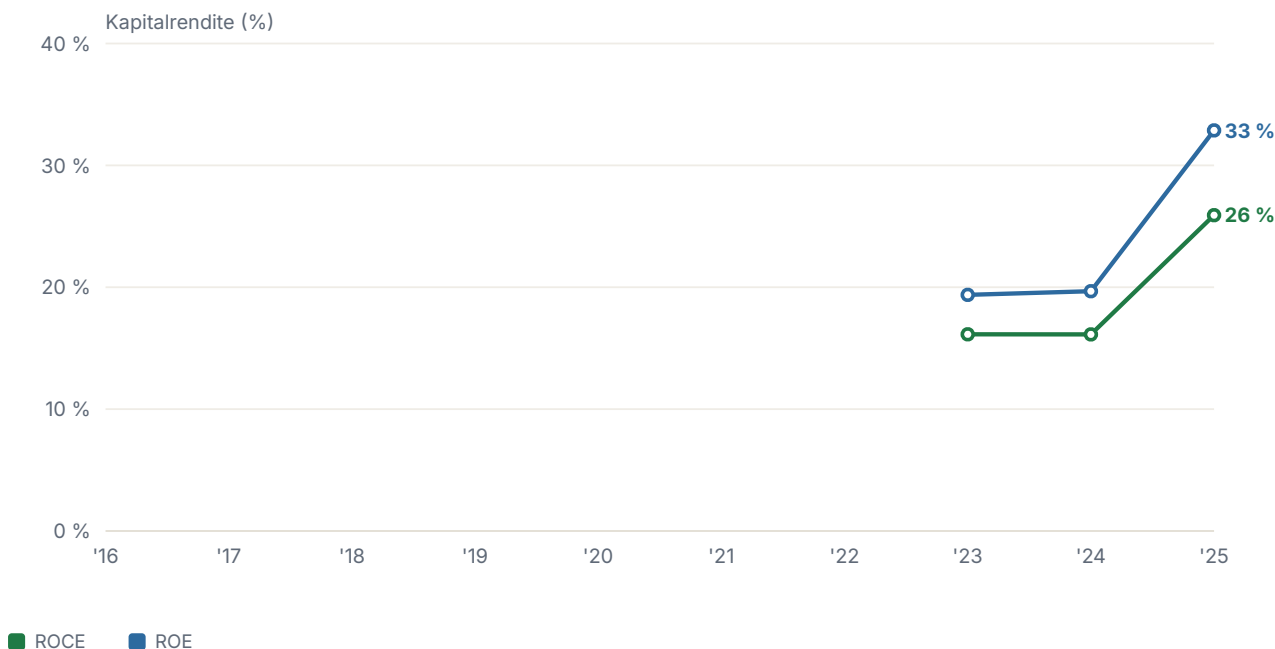
#### KAPITALRENDITE

### Kapitalrendite (ROCE und ROE)

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Auf das eingesetzte Kapital aus Eigenkapital und verzinslichen Schulden erzielte Johnson & Johnson im Geschäftsjahr 2025 vor Steuern eine Rendite von 25,9 %, nach 16,1 % im Vorjahr. Das ist der ROCE, das Betriebsergebnis geteilt durch dieses Kapital, und sein Median aus 3 Geschäftsjahren liegt ebenfalls bei 16,1 %. Das Betriebsergebnis in der oben beschriebenen Herleitung stieg von 17,4 auf 33,6 Mrd. USD, und in beiden Jahren stehen darin die Talkum-Klagen, 2024 als Belastung und 2025 mit der aufgelösten Rückstellung. Nach Steuern gerechnet, also nach Abzug der effektiven Steuerquote vom Betriebsergebnis und auf dasselbe Kapital, ergibt sich ein ROIC von 21,3 %, gegen 14,3 % im Median derselben 3 Geschäftsjahre. Die Reihe steht durchgehend auf den verzinslichen Schulden statt auf den

Nettofinanzschulden, damit die Jahre vergleichbar bleiben (siehe Methodik im Fuß). Die Eigenkapitalrendite ROE, der Nettogewinn je Eigenkapital, lag bei 32,9 %, ihr Median aus 3 Geschäftsjahren bei 19,7 %. ROCE und ROE stehen auf verschiedenen Seiten der Steuer, der ROCE davor und der ROE dahinter. Mit dem ROE vergleichbar ist deshalb der ROIC, und was zwischen den 21,3 % des ROIC und den 32,9 % des ROE liegt, geht auf die verzinslichen Schulden zurück, die im Nenner des ROIC stecken und im Nenner des ROE fehlen.



ROCE und ROE im Mehrjahresverlauf.

#### SO LIEST DU DAS

ROCE misst die Rendite auf das gesamte eingesetzte Kapital, ROE nur die auf das Eigenkapital.

## AKTIONÄRSRÜCKFLÜSSE

### Dividende, Rückkäufe und Aktienzahl

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

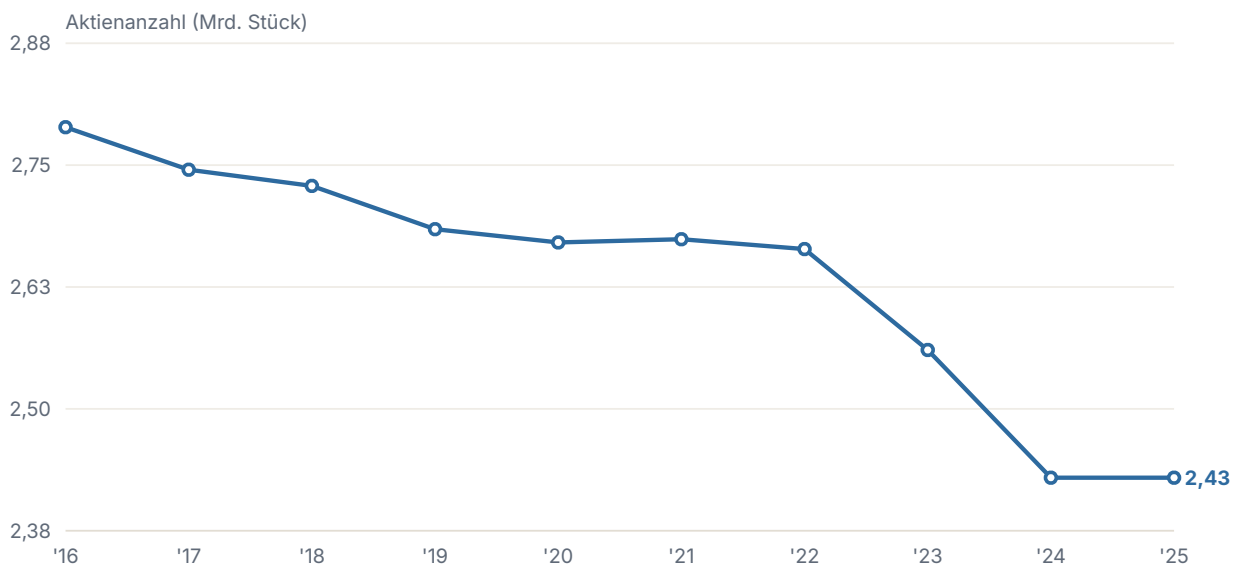
Die Dividende je Aktie stieg im Geschäftsjahr 2025 auf 5,14 USD nach 4,91 USD, laut Bericht im 63. Jahr in Folge. Als Dividende gingen 62,9 % des freien Cashflows an die Aktionäre, 2024 waren es 59,6 %. Mit den Rückkäufen waren es 93,1 % nach 71,8 % im Vorjahr. Vor 2024 bricht die Reihe beider Quoten ab, weil ihr Nenner, der freie Cashflow, bis 2023 Kenvue mitzählt. Die verwässerte Aktienzahl sank vom Geschäftsjahr 2022 bis 2025 von 2,66 auf 2,43 Mrd. Stück. Darin steckt der Umtausch vom August 2023, bei dem J&J rund 191 Mio. eigene Aktien gegen Aktien des abgespaltenen Verbrauchergeschäfts Kenvue zurücknahm. Daneben wirken Rückkäufe und aktienbasierte Vergütung gegenläufig auf die Zahl.

In absoluten Zahlen flossen im Geschäftsjahr 2025 12,4 Mrd. USD als Dividende und 6,0 Mrd. USD über Aktienrückkäufe an die Aktionäre. Zusammen sind das 18,3 Mrd. USD oder 93,1 % des freien Cashflows. Dazu kamen im selben Jahr 17,5 Mrd. USD für Zukäufe, sodass Rückflüsse und Zukäufe zusammen über dem freien Cashflow von 19,7 Mrd. USD lagen. Die Rückkäufe haben sich gegenüber 2,4 Mrd. USD im Vorjahr mehr als verdoppelt. Ein angekündigtes Rückkaufprogramm nennt der Bericht nicht, er beschreibt die Käufe an der Börse als systematischen Plan für den Bedarf der Vergütungsprogramme.

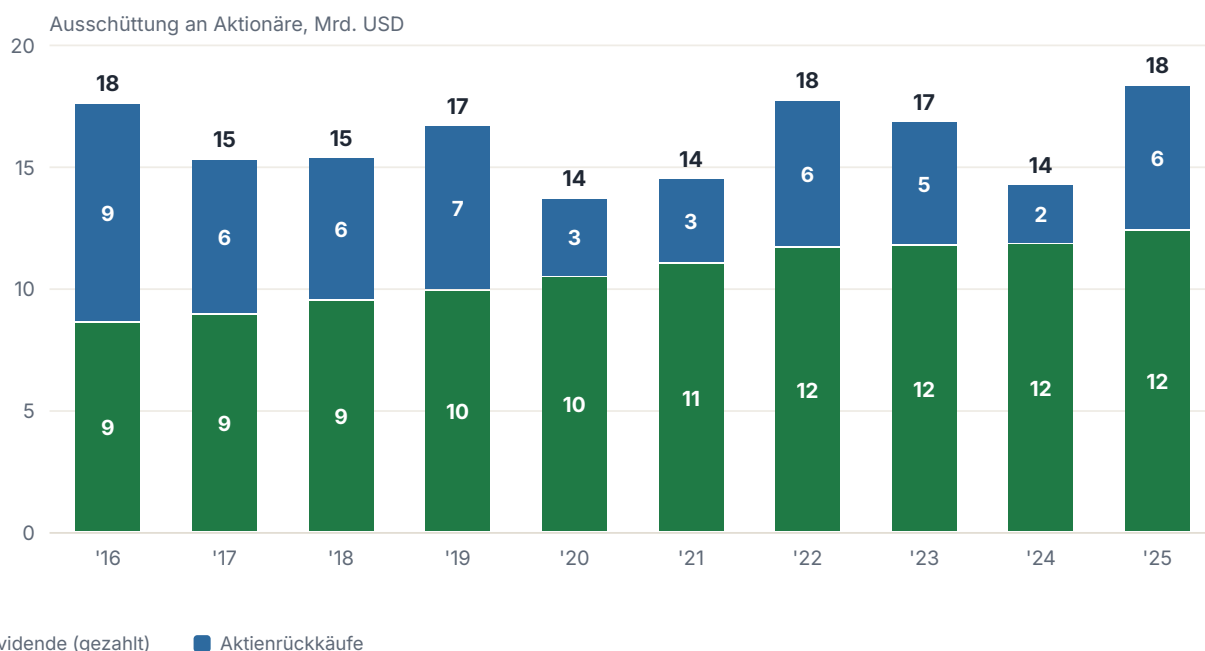
Im Bestand eigener Aktien standen 2025 den rund 33,9 Mio. zurückgekauften Aktien rund 34,9 Mio. gegenüber, die J&J für Vergütungs- und Optionsprogramme wieder ausgab. Gerechnet auf den Gewinn je Aktie lag die Zahl der verwässerten Aktien damit 2025 wie schon 2024 bei 2,43 Mrd.



Dividende je Aktie (USD) je Geschäftsjahr.



Verwässerte Aktienanzahl (Mrd. Stück) im Verlauf.



Kapitalallokation: gezahlte Dividende und Aktienrückkäufe je Geschäftsjahr, in Mrd. USD.

## MANAGEMENT WÖRTLICH

### Das Management, wörtlich

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Der Bericht äußert sich an mehreren Stellen selbst zu dem, was das Geschäftsjahr 2025 geprägt hat. Die folgenden Sätze stehen wörtlich im 10-K (Original Englisch), jeweils mit Fundstelle. Die Einordnung darunter stützt sich auf Zahlen desselben Berichts und des Zwischenberichts zum zweiten Quartal 2026.

Was der Vorstand verdient, steht nicht im Geschäftsbericht, sondern in der Einladung zur Hauptversammlung (DEF 14A vom 11. März 2026, Accession 0000200406-26-000063, Pay versus Performance). Für das Geschäftsjahr 2025 weist sie für den Vorstandsvorsitzenden eine Vergütung von 32,8 Mio. USD aus. Nach der Neubewertung zum Jahresende weist sie 68,3 Mio. USD aus (Compensation Actually Paid), also 35,5 Mio. USD mehr. Der Unterschied entsteht, weil die zweite Zahl die zugeteilten Aktienrechte zum Wert am Jahresende ansetzt und nicht zum Wert bei der Zuteilung. Sie ist eine Rechengröße und kein Betrag, der in diesem Jahr geflossen ist. Die übrigen namentlich genannten Vorstände kamen im Schnitt auf 12,5 Mio. USD, nach derselben Neubewertung auf 25,5 Mio. USD. Als wichtigste Kennzahlen für diesen Zusammenhang nennt das Unternehmen dort, in seiner Bezeichnung: •Operational sales, •Three-year cumulative adjusted operational EPS, •Adjusted operational EPS growth, •Three-year TSR compound annual growth rate versus the competitor composite peer group, •Free cash flow, •Share price und •Share price appreciation. Über die übrige Bemessung sagt dieser Abschnitt nichts.

„The Company expects continued launches of biosimilar versions of STELARA globally which will continue to negatively impact the Company's sales of STELARA.“

Stelara brachte im Geschäftsjahr 2025 6,1 Mrd. USD nach 10,4 Mrd. USD im Vorjahr. Im zweiten Quartal 2026 waren es 0,7 Mrd. USD nach 1,7 Mrd. USD im Vorjahresquartal. Tremfya, ein jüngeres Mittel gegen dieselben Krankheiten, kam im selben Quartal auf 2,0 Mrd. USD nach 1,2 Mrd. USD.

10-K FY2025, Item 1 Business, Patents

„Sales of the Company's largest product, collectively DARZALEX (daratumumab) and DARZALEX FASPRO (daratumumab and hyaluronidase-fihj), accounted for approximately 15.0% of the Company's total revenues for fiscal 2025.“

Darzalex brachte im Geschäftsjahr 2025 14,4 Mrd. USD. Im zweiten Quartal 2026 waren es 4,2 Mrd. USD nach 3,5 Mrd. USD im Vorjahresquartal.

10-K FY2025, Item 1 Business, Patents

„The two patent families both expire in the United States in 2029, and in Europe, compound/use patent protection in select countries extends to 2031/2032.“

Die Jahreszahlen gelten für die beiden Patentfamilien, die Genmab gehören. Für beide Fassungen, die unter die Haut gespritzte Darzalex Faspro und die Infusion, hält J&J eigene Patente, deren Laufzeit der Bericht an dieser Stelle nicht nennt.

10-K FY2025, Item 1 Business, Patents

„The fiscal year 2025 includes the reversal of approximately \$70 billion, a significant portion of the previously accrued talc reserve and an expense of \$0.8 billion for the Auris shareholder litigation.“

Die Auflösung steckt im Ergebnis vor Steuern von 32,6 Mrd. USD für 2025, nach 16,7 Mrd. USD im Jahr davor. Zurück blieb eine Rückstellung von rund 3,4 Mrd. USD, zum 28. Juni 2026 lag sie bei rund 3,7 Mrd. USD.

10-K FY2025, Item 7, Analysis of consolidated earnings before provision for taxes on income, Other (Income) Expense, Net

„The Company intends to explore multiple paths to effect the planned separation with a targeted completion within 18 to 24 months after the initial announcement.“

Angekündigt hat J&J die Trennung vom Orthopädie-Geschäft im Oktober 2025. Eine Form legt der Bericht nicht fest. Im ersten Halbjahr 2026 kostete die Vorbereitung im Segment MedTech laut Zwischenbericht 0,4 Mrd. USD.

10-K FY2025, Item 1 Business, MedTech

„In January 2026, the Company reached an agreement with the U.S. Administration to improve access to medicines and lower costs for U.S. patients.“

Mehr sagt der Bericht zu dieser Vereinbarung nicht, weder Bedingungen noch finanzielle Folgen. Der Zwischenbericht zum zweiten Quartal 2026 erwähnt sie nicht.

10-K FY2025, Item 1 Business, Regulation

#### VORSTANDSVORSITZENDER

**32,8 Mio. USD**

Summe der Vergütungstabelle

#### ZUM JAHRESENDWERT GERECHNET

**68,3 Mio. USD**

Compensation Actually Paid, kein Zufluss

#### ÜBRIGE VORSTÄNDE, SCHNITT

**12,5 Mio. USD**

namentlich genannte Vorstände

#### AKTIENRENDITE, UNTERNEHMEN ZU VERGLEICHSGRUPPE

**152 zu 189**

indexiert, Startwert 100 zu Beginn des Geschäftsjahres 2023

Eine bezifferte Umsatz- oder Ergebnisprognose für 2026 enthalten weder das 10-K noch der Zwischenbericht zum zweiten Quartal. Beide nennen Erwartungen ohne Betrag, etwa weiter sinkende Stelara-Umsätze und Nachahmer-Konkurrenz für das Lungenhochdruck-Mittel Opsumit.

## RISIKO-DELTA & SONDERPOSTEN

# Risiko-Delta und Sonderposten

Geschäftsjahr 2025 (geprüft) und Q2 Geschäftsjahr 2026 (nicht testiert)

Verglichen wurden die Risikofaktoren in Item 1A des 10-K für das Geschäftsjahr 2025 mit denen des Vorjahresberichts. Der Bericht führt 23 Faktoren nach 20 im Vorjahr. Alle 20 bisherigen stehen weiter darin, dazu kommt eine neue Gruppe. Darunter folgt die Pflicht-Checkliste, die jede Ausgabe beantwortet.

- Neu ist eine eigene Gruppe mit drei Risikofaktoren zur geplanten Abtrennung des Orthopädie-Geschäfts. Sie nennen das Risiko, dass die Trennung nicht wie geplant oder gar nicht zustande kommt, die erheblichen Kosten der Trennung und mögliche Kursschwankungen der eigenen Aktie danach.

10-K FY2025, Item 1A, Risks related to the planned separation of our Orthopaedics business (drei Faktoren); im 10-K FY2024 nicht vorhanden.

- Die Passage zu Zöllen ist allgemeiner gefasst. Im Vorjahr nannte der Bericht angekündigte US-Zölle auf Waren aus China, Mexiko und Kanada, im Bericht für 2025 hat die US-Regierung Zölle auf Waren aus anderen Ländern erhoben oder angekündigt. Im Zwischenbericht zum zweiten Quartal 2026 erscheinen Zölle als Kostenposten im Medizintechnik-Geschäft, ohne Betrag.

10-K FY2025 gegen 10-K FY2024, Item 1A, Faktor zu geopolitischen und wirtschaftlichen Veränderungen; 10-Q Q2 2026, Item 2, Cost of products sold ("Impact of tariffs in the MedTech business").

- Der Faktor zu Steuerrisiken verweist nicht mehr eigens auf die globale Mindeststeuer der OECD, sondern allgemein auf Mindeststeuern. Im Geschäftsjahr 2025 belastete eine Änderung des US-Steuerrechts das Ergebnis mit einer einmaligen Neubewertung latenter Steuern von rund 1,0 Mrd. USD.

10-K FY2025 gegen 10-K FY2024, Item 1A, Changes in tax laws or exposures to additional tax liabilities; 10-K FY2025, Note 8 Income taxes ("one-time re-measurement cost of approximately \$ 1.0 billion").

- Der Faktor zu Rechtsstreitigkeiten ist gleich geblieben, die Lage dahinter hat sich verschoben. Nach der Abweisung des Insolvenzverfahrens der Tochter Red River im März 2025 löste J&J rund 7 Mrd. USD der Talkum-Rückstellung auf und lässt die Klagen wieder vor ordentlichen Gerichten verhandeln. Die Zahl der Kläger in den Talkum-Verfahren stieg von 62.830 auf 74.360.

10-K FY2025, Note 19 Legal proceedings, Matters concerning talc und Product liability (74,360); 10-K FY2024, Note 19, Product liability (62,830).

- Gestrichen ist der Satz, nach dem in Ländern wie Russland Erfindungen von Patentinhabern ohne deren Zustimmung und ohne Entschädigung genutzt werden können.

10-K FY2024, Item 1A, The Company faces increased challenges to intellectual property rights central to its business; im 10-K FY2025 nicht mehr enthalten.

- Die Zahl der eigenen Produktionsstätten sinkt im Bericht von 64 auf 63.

10-K FY2025 gegen 10-K FY2024, Item 1A, Interruptions and delays in manufacturing operations could adversely affect the Company's business, sales and reputation.

## Bestätigungsvermerk

uneingeschränkt

PricewaterhouseCoopers LLP erteilte am 11. Februar 2026 ein uneingeschränktes Testat zum Konzernabschluss und zur Wirksamkeit der internen Kontrolle über die Rechnungslegung. Das im April 2025 übernommene Intra-Cellular Therapies blieb bei der Beurteilung der internen Kontrolle außen vor.

10-K FY2025, Report of Independent Registered Public Accounting Firm, Florham Park, New Jersey, 11. Februar 2026 (Opinions, Basis for Opinions).

## Wechsel des Abschlussprüfers

kein Wechsel

PwC hat auch den Abschluss für 2024 testiert und prüft J&J nach eigener Angabe seit mindestens 1920.

10-K FY2025 und 10-K FY2024, jeweils Report of Independent Registered Public Accounting Firm ("We have served as the Company's auditor since at least 1920").

## Besonders wichtige Prüfungssachverhalte

zwei

Zwei Sachverhalte, dieselben wie im Vorjahr. Erstens die Rückstellungen für Rabatte an Krankenversicherer sowie an die staatlichen Programme Medicare und Medicaid im US-Medikamentengeschäft, 13,0 Mrd. USD zum Jahresende 2025 nach 12,3 Mrd. USD. Zweitens die Rückstellung für die Talkum-Klagen von rund 3,4 Mrd. USD.

10-K FY2025, Report of Independent Registered Public Accounting Firm, Critical Audit Matters (U.S. Innovative Medicine Rebate Reserves; Litigation Contingencies, Talc); 10-K FY2024, Critical Audit Matters.

## Fortführungshinweis im 10-K

nicht enthalten

Der Bericht enthält keinen Hinweis auf Zweifel an der Fortführung des Unternehmens.

10-K FY2025, Report of Independent Registered Public Accounting Firm und Notes; kein Hinweis auf going concern oder substantial doubt.

## Wesentliche Rechtsstreitigkeiten

wesentlich

Im Mittelpunkt stehen die Verfahren wegen talkhaltiger Körperpuder mit 74.360 Klägern zum Jahresende 2025 und einer Rückstellung von rund 3,4 Mrd. USD. Zum 28. Juni 2026 waren es rund 76.000 Kläger und rund 3,7 Mrd. USD. Aus den Opioid-Vergleichen waren zum Jahresende 2025 noch rund 1,1 Mrd. USD zu zahlen, und ein Urteil zur Übernahme von Auris über 0,8 Mrd. USD zahlte J&J im Januar 2026.

10-K FY2025, Note 19 Legal proceedings (Product liability, Matters concerning talc, Matters concerning opioids, General litigation Auris), Item 7 Liquidity and capital resources; 10-Q Q2 2026, Note 11 Legal proceedings, Matters concerning talc.

## Offene Steuerverfahren

offen

Die US-Steuerbehörde hat ihre Prüfung bis zum Steuerjahr 2016 abgeschlossen und prüft die Jahre 2017 bis 2020. In anderen großen Ländern sind Jahre ab 2014 noch offen. Für ungewisse Steuerpositionen weist der Bericht rund 2,7 Mrd. USD aus.

10-K FY2025, Note 8 Income taxes (unrecognized tax benefits, Internal Revenue Service, open tax years).

## Wertberichtigung auf den Goodwill

keine

Der jährliche Werthaltigkeitstest 2025 ergab keine Wertminderung. Der Goodwill stieg von 44,2 auf 48,8 Mrd. USD, vor allem durch Zukäufe in Innovative Medicine. Auf erworbene Forschungsprojekte schrieb J&J 2025 rund 0,1 Mrd. USD ab, nach rund 0,2 Mrd. USD im Jahr davor.

10-K FY2025, Note 1 (annual impairment test), Note 5 Intangible assets and goodwill; Consolidated statements of earnings, In-process research and development impairments 81 und 211 Mio. USD.

## GRENZEN DER DATEN

# Was der Bericht nicht ausweist

Geschäftsjahr 2025 (geprüft) und Q2 Geschäftsjahr 2026 (nicht testiert)

Was ein Bericht nicht sagt, gehört zur Einordnung dazu. Die folgenden Punkte sind keine Kritik, sondern die Grenzen, innerhalb derer die Zahlen oben gelten.

- Eine bezifferte Umsatz- oder Ergebnisprognose enthalten weder das 10-K für 2025 noch der Zwischenbericht zum zweiten Quartal 2026.
- Für die Talkum-Klagen nennt der Bericht die Rückstellung von rund 3,4 Mrd. USD zum Jahresende 2025, einen möglichen Verlust darüber hinaus schätzt er nicht. Dasselbe gilt für die übrigen Rechtsstreitigkeiten.
- Zur geplanten Abtrennung des Orthopädie-Geschäfts nennt der Bericht den Zeitrahmen und die Absicht, aber weder die Form noch die erwarteten Kosten oder Erlöse.
- Die im Januar 2026 geschlossene Vereinbarung mit der US-Regierung über Zugang zu Medikamenten und deren Kosten steht mit einem einzigen Satz im Bericht, ohne Bedingungen und ohne finanzielle Folgen.
- Zölle nennt der Bericht als Kostenfaktor im Medizintechnik-Geschäft, ohne Betrag.
- Johnson & Johnson hat sein Verbrauchergeschäft 2023 als Kenvue abgespalten. Die Berichte seit der Abspaltung führen Umsatz und Gewinn der Geschäftsjahre ab 2021 ohne diesen Bereich, die Jahre davor enthalten ihn noch. Der Umsatz sinkt deshalb von 82,6 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2020 auf 78,7 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2021, und dieser Rückgang ist eine Abgrenzung und keine Geschäftsentwicklung. Margen, das KGV, ihre Mediane und die Wachstumsraten von Umsatz und Gewinn beginnen deshalb erst mit dem Geschäftsjahr 2021. Die Bilanz zum Ende des Geschäftsjahres 2022 enthält Vermögen und Schulden des Verbrauchergeschäfts noch, darunter 27,2 Mrd. USD Vermögenswerte. Kapitalrenditen, Eigenkapitalquote, Liquidität, Reichweiten, EV/EBIT und KBV beginnen deshalb erst mit dem Geschäftsjahr 2023. Die Kapitalflussrechnung hat J&J nicht neu gefasst. Sie beginnt bis zum Geschäftsjahr 2023 beim Gewinn einschließlich des Verbrauchergeschäfts, das bis zur Abspaltung am 23. August 2023 darin mitläuft. 2023 steht dort ein Gewinn von 35,2 Mrd. USD, darin 21,0 Mrd. USD Buchgewinn aus dem Umtausch der Kenvue-Aktien, den die Rechnung gleich wieder abzieht. FCF-Marge, Investitionsquote, Cash-Umwandlung, Ausschüttungsquoten, FCF-Rendite, die Verschuldung im Verhältnis zum EBITDA und die Wachstumsraten von operativem und freiem Cashflow beginnen deshalb erst mit dem Geschäftsjahr 2024. Die Reihen in Milliarden (Umsatz, Gewinn, Cashflow) zeigen weiter alle Geschäftsjahre, sind über die Jahre 2021, 2023 und 2024 hinweg aber nicht vergleichbar.

- Eine Aufteilung der Segmentkosten in Umsatzkosten und laufenden Aufwand liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts nicht. Für die Segmente stehen deshalb nur Umsatz und Segmentergebnis nebeneinander.

10-K Geschäftsjahr 2025, Segmentangaben

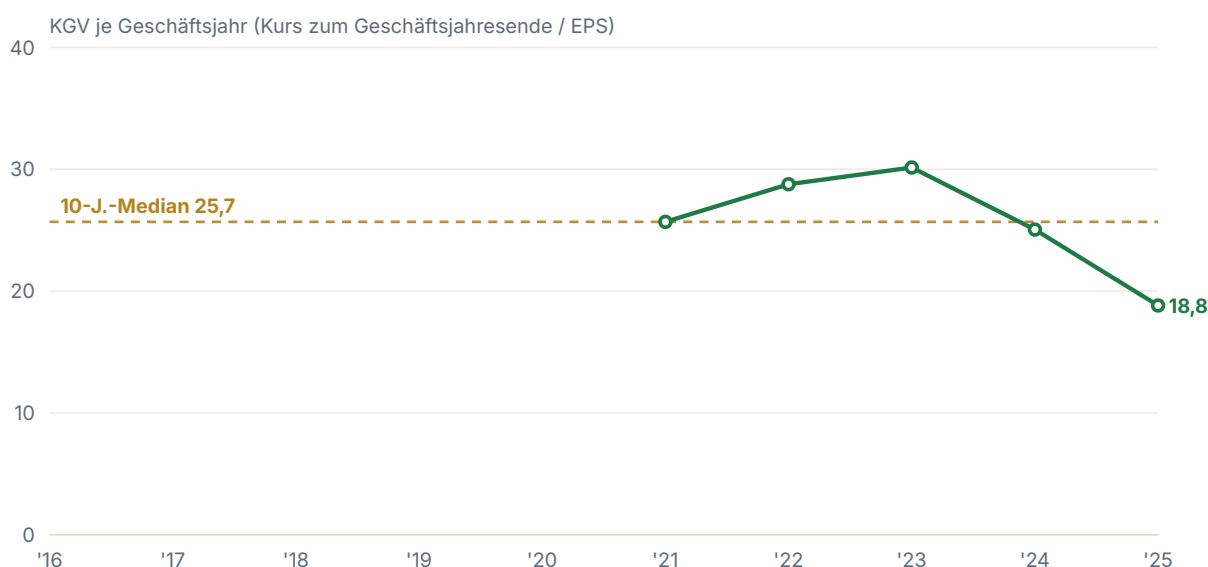
- Für den Auftragsbestand liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts über den ganzen Zeitraum (Geschäftsjahr 2016 bis 2025) keinen Wert. Eine Reihe und ein Diagramm dazu gibt es deshalb nicht.
- Für das Finanzierungsleasing liefern die maschinenlesbaren Daten des Berichts über den ganzen Zeitraum (Geschäftsjahr 2016 bis 2025) keinen Wert.

## BEWERTUNGS-MULTIPLES

### Bewertungs-Multiples gegen die eigene Historie

Geschäftsjahr 2025 (geprüft), Kurs vom 11. September 2026

Zum zugrunde gelegten Schlusskurs von 265,58 USD (NYSE (börsen-offizieller Schlusskurs), 11. September 2026) ergeben sich sechs Multiples, davon fünf dem Median der eigenen Historie gegenübergestellt. KGV 24,1 (Median (5 Geschäftsjahre) 25,7), EV/EBIT 19,9 (Median (3 Geschäftsjahre) 20,9), KBV 7,8 (Median (3 Geschäftsjahre) 5,8), FCF-Rendite 3,1 % (Median (2 Geschäftsjahre) 4,8 %) und Dividendenrendite 1,9 % (Median (5 Geschäftsjahre) 2,5 %). Für EV/EBITDA mit 16,3 steht kein Median daneben; es ist das einzige der sechs Vielfachen ohne eigene Historie. Zwischen dem Kurstag und dem Geschäftsjahresende liegen rund 8 Monate. Zum Geschäftsjahresende lag der Kurs bei 207,63 USD, auf derselben Gewinnbasis ein KGV von 18,8. Ein KGV über seinem Median steht für mehr Kurs je Gewinn, eines darunter für weniger. Bei einer Rendite ist es umgekehrt, unter ihrem Median steht mehr Kurs je freiem Cashflow oder Dividende und darüber weniger. Alle Multiples sind trailing, auf Basis der berichteten Zahlen. KGV und EV/EBIT stehen auf Gewinn und Betriebsergebnis 2025, beide mit der Auflösung von rund 70 Mrd. USD der Talkum-Rückstellung.



KGV im Verlauf mit dem eigenen 10-Jahres-Median (Kurs zum jeweiligen Geschäftsjahresende geteilt durch EPS).

KGV (KURS / GEWINN)

**24,1x**

EV / EBIT

**19,9x**

EV / EBITDA

**16,3x**

FCF-RENDITE

**3,1 %**

DIVIDENDENRENDITE

**1,9 %**

KBV (KURS / BUCHWERT)

**7,8x**

## KENNZAHLEN

## Kennzahlen im Überblick

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

## Kennzahlen je Geschäftsjahr

|                                      | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Umsatz                               | 71,9 | 76,5 | 81,6 | 82,1 | 82,6 | 78,7   | 80,0   | 85,2   | 88,8   | 94,2   |
| Betriebsergebnis (EBIT)              | 20,5 | 18,6 | 19,0 | 17,6 | 16,7 | 19,4   | 19,6   | 15,8   | 17,4   | 33,6   |
| Nettogewinn                          | 16,5 | 1,3  | 15,3 | 15,1 | 14,7 | 17,8   | 16,4   | 13,3   | 14,1   | 26,8   |
| Ergebnis je Aktie, verwässert (USD)  | 5,93 | 0,47 | 5,61 | 5,63 | 5,51 | 6,66   | 6,14   | 5,20   | 5,79   | 11,03  |
| Operativer Cashflow                  | 18,8 | 21,1 | 22,2 | 23,4 | 23,5 | 23,4   | 21,2   | 22,8   | 24,3   | 24,5   |
| Investitionen (Capex)                | 3,2  | 3,3  | 3,7  | 3,5  | 3,3  | 3,7    | 4,0    | 4,5    | 4,4    | 4,8    |
| Freier Cashflow                      | 15,5 | 17,8 | 18,5 | 19,9 | 20,2 | 19,8   | 17,2   | 18,2   | 19,8   | 19,7   |
| Freier Cashflow nach Aktienvergütung | 14,7 | 16,8 | 17,6 | 18,9 | 19,2 | 18,6   | 16,0   | 17,1   | 18,7   | 18,3   |
| Bruttomarge                          | —    | —    | —    | —    | —    | 70,3 % | 69,3 % | 68,8 % | 69,1 % | 67,9 % |
| EBIT-Marge                           | —    | —    | —    | —    | —    | 24,6 % | 24,5 % | 18,6 % | 19,6 % | 35,6 % |
| Nettomarge                           | —    | —    | —    | —    | —    | 22,6 % | 20,5 % | 15,6 % | 15,8 % | 28,5 % |
| FCF-Marge                            | —    | —    | —    | —    | —    | —      | —      | —      | 22,3 % | 20,9 % |
| Investitionsquote                    | —    | —    | —    | —    | —    | —      | —      | —      | 5,0 %  | 5,1 %  |
| ROIC (nach Steuern)                  | —    | —    | —    | —    | —    | —      | —      | 14,3 % | 13,6 % | 21,3 % |
| Eigenkapitalquote                    | —    | —    | —    | —    | —    | —      | —      | 41,0 % | 39,7 % | 40,9 % |
| Working Capital / Umsatz             | —    | —    | —    | —    | —    | —      | —      | 19,3 % | 19,1 % | 20,6 % |
| Geldumschlag (Tage)                  | —    | —    | —    | —    | —    | —      | —      | 85     | 89     | 93     |
| Beschäftigte (Tsd.)                  | —    | —    | —    | —    | —    | —      | —      | 132    | 138    | 138    |
| Umsatz je Beschäftigtem (Mio. USD)   | —    | —    | —    | —    | —    | —      | —      | 0,65   | 0,64   | 0,68   |

Beträge in Mrd. USD, sofern nicht anders angegeben; Quoten in Prozent. Alle Werte stammen aus den Geschäftsberichten und sind nicht bereinigt (reported, nicht adjusted).

## VERGLEICHSGRUPPE

## Im Vergleich mit anderen Unternehmen

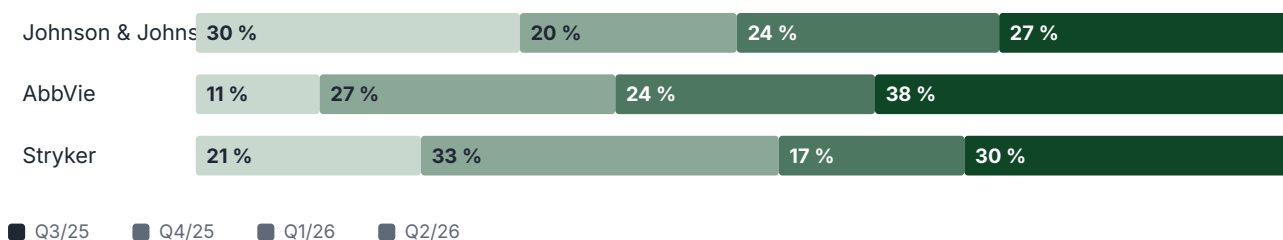
Rollierende zwölf Monate je Unternehmen (nicht testiert), Kurse laut Tabelle; Jahresfundament Geschäftsjahr 2025

Bis hierher stand jede Zahl gegen die eigene Historie. Dieser Abschnitt stellt sie daneben zu anderen Unternehmen, gerechnet aus deren eigenen SEC-Berichten und nach denselben Definitionen. Neben Johnson & Johnson stehen Eli Lilly, Merck, AbbVie und Stryker. Verglichen wird mit vier US-Gesundheitskonzernen, die ihren Abschluss nach US-GAAP bei der SEC einreichen: den Pharmaherstellern Eli Lilly, Merck und AbbVie und mit Stryker als Gegenstück für das Medizintechnik-Geschäft. Die Auswahl ist redaktionell und keine vollständige Liste der Branche. Sie hat eine Schwäche, die beim Lesen mitzudenken ist: J&J erzielt gut ein Drittel seines Umsatzes mit Medizintechnik, die drei Pharmahersteller gar keinen. Dazu kommt eine Abgrenzungsfrage beim Betriebsergebnis. J&J, Eli Lilly und Merck weisen keines aus; für sie ist es als Ergebnis vor Steuern plus Zinsaufwand hergeleitet und enthält damit auch Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten und Wertminderungen. AbbVie und Stryker weisen ein eigenes Betriebsergebnis aus, in dem Finanzerträge und sonstige Erträge unterhalb dieser Zeile nicht stehen. EBIT-Marge, ROIC und EV/EBIT vergleichen deshalb zwei Abgrenzungen. Die Auswahl ist eine redaktionelle Entscheidung und verschiebt das Bild; eine andere Gruppe ergäbe andere Abstände. Acht der elf verglichenen Größen stammen aus den SEC-Berichten der Unternehmen selbst. Die drei Bewertungszeilen am Ende (KGV, EV / EBIT und FCF-Rendite) stehen in keinem Bericht, weil sie einen Aktienkurs brauchen. Diese Kurse sind börsen-offizielle Schlusskurse, von Hand erfasst und der jeweiligen Börse zugeordnet, nicht aus einer Daten-API. Alle fünf Unternehmen stehen mit dem Schlusskurs vom 11. September 2026.

Verglichen wird für jedes Unternehmen ein Zeitraum von zwölf Monaten, und zwar der letzte, der spätestens mit der Berichtsperiode dieses Artikels endet oder, bei einem anderen Quartalsschluss, bis zu sieben Tage danach. Sein Ende steht in der Tabelle. Der Zeitraum endet bei Eli Lilly, Merck, AbbVie und Stryker am 30. Juni 2026, zwei Tage nach der Berichtsperiode. Es ist dasselbe Quartal mit einem anderen Schlusstag. Bei keinem der verglichenen Unternehmen fällt dieser Zeitraum mit dem Geschäftsjahr zusammen; alle Spalten sind aus Quartalsberichten zusammengesetzt und nicht testiert. Drei Felder der Tabelle sind leer, und dahinter stehen zwei verschiedene Gründe. Bei einer berichteten Größe heißt der Strich, dass das Unternehmen sie nicht gesondert ausweist, so bei der EBIT-Marge von Eli Lilly. Bei einer Größe, die erst aus mehreren Berichtsangaben gerechnet wird, heißt er, dass eine dieser Angaben fehlt, so beim ROIC (nach Steuern) von Eli Lilly und beim EV / EBIT von Eli Lilly. In keinem der beiden Fälle heißt ein Strich, dass die Größe null ist. Dieselbe Zeitgrenze trennt die drei Bewertungszeilen von den Vielfachen im Abschnitt „Bewertungs-Multiples“: KGV, EV / EBIT und FCF-Rendite stehen hier auf diesem Zwölfmonatszeitraum, dort auf dem Geschäftsjahr 2025. Der zugrunde gelegte Kurs ist in beiden Fällen derselbe, die Bezugsgröße darunter nicht. Zwei Werte fallen aus dem Rahmen der übrigen: Umsatzwachstum p. a. (3 Jahre) von Eli Lilly (39,2 %) und Eigenkapitalquote von AbbVie (-4,4 %). Sie stammen aus demselben Bericht wie der Rest und sind nicht korrigiert. Warum sie ausscheren, sagt dieser Vergleich nicht. \* Vier Werte stehen auf einer ungewöhnlich ungleichen Quartalsverteilung: EBIT-Marge von Merck (92 Prozent des Zwölfmonatswertes entfallen auf ein einzelnes Quartal, bisher waren es höchstens 79 Prozent), ROIC (nach Steuern) von Merck (92 Prozent des Zwölfmonatswertes entfallen auf ein einzelnes Quartal, bisher waren es höchstens 79 Prozent), EV / EBIT von Merck (92 Prozent des Zwölfmonatswertes entfallen auf ein einzelnes Quartal, bisher waren es höchstens 79 Prozent) und KGV von AbbVie (57 Prozent des Zwölfmonatswertes entfallen auf ein einzelnes Quartal, bisher waren es höchstens 45 Prozent). Gleichmäßig verteilt wären 25 Prozent. Die

Werte hängen damit stärker als sonst an einem einzelnen Quartal. Woran das liegt, sagt dieser Vergleich nicht; es steht im Bericht des jeweiligen Unternehmens.

### Woraus der Zwölfmonatswert besteht: die vier Quartale je Unternehmen



Verteilung des Zwölfmonatswertes auf die vier Quartale, je Unternehmen: Betriebsergebnis. Anteile in Prozent. Eli Lilly fehlt, weil dort nicht alle vier Quartale vorliegen; Merck fehlt, weil eines der vier Quartale negativ ist und sich ein Anteil am Zwölfmonatswert dafür nicht bilden lässt.

#### SO LIEST DU DAS

Jeder Balken ist ein Unternehmen und steht für hundert Prozent seines Zwölfmonatswertes, geteilt in die vier Quartale von links (ältestes) nach rechts (jüngstes). Gleichmäßig verteilt wäre jedes Viertel gleich breit. Ein breiter Block allein ist dabei kein Befund: manche Unternehmen verdienen jedes Jahr in demselben Quartal auffällig viel, und das ist dann ihr Normalfall.

### Kennzahlen im Vergleich

|                                       | Johnson & Johnson | Eli Lilly         | Merck             | AbbVie            | Stryker           |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Zwölfmonatszeitraum bis</b>        | 28. Juni 2026     | 30. Juni 2026     | 30. Juni 2026     | 30. Juni 2026     | 30. Juni 2026     |
| <b>davon Geschäftsjahresende</b>      | 28. Dezember 2025 | 31. Dezember 2025 | 31. Dezember 2025 | 31. Dezember 2025 | 31. Dezember 2025 |
| <b>Umsatz</b>                         | 97,9 Mrd. USD     | 79,7 Mrd. USD     | 66,6 Mrd. USD     | 64,4 Mrd. USD     | 25,8 Mrd. USD     |
| <b>Umsatzwachstum p. a. (3 Jahre)</b> | 5,9 %             | 39,2 %            | 4,5 %             | 4,7 %             | 9,9 %             |
| <b>Bruttomarge</b>                    | 67,9 %            | 83,4 %            | 73,0 %            | 71,5 %            | 65,0 %            |
| <b>EBIT-Marge</b>                     | 26,8 %            | —                 | 11,6 % *          | 26,2 %            | 21,4 %            |
| <b>FCF-Marge</b>                      | 22,7 %            | 22,8 %            | 24,1 %            | 28,3 %            | 18,2 %            |
| <b>Investitionsquote</b>              | 5,5 %             | 12,4 %            | 5,9 %             | 2,0 %             | 3,2 %             |
| <b>ROIC (nach Steuern)</b>            | 16,3 %            | —                 | 4,4 % *           | 18,9 %            | 10,3 %            |
| <b>Eigenkapitalquote</b>              | 42,3 %            | 23,8 %            | 32,3 %            | -4,4 %            | 50,0 %            |
| <b>KGv</b>                            | 30,8x             | 37,4x             | 112,5x            | 72,2x *           | 28,6x             |
| <b>EV / EBIT</b>                      | 25,5x             | —                 | 51,9x *           | 30,7x             | 21,2x             |
| <b>FCF-Rendite</b>                    | 3,5 %             | 1,7 %             | 4,5 %             | 4,0 %             | 4,4 %             |

Jede Zahl ist aus dem jeweils eigenen SEC-Bericht des Unternehmens gerechnet, nach denselben Definitionen wie im übrigen Artikel. Verglichen wird je Unternehmen der letzte Zwölfmonatszeitraum, der spätestens mit der Berichtsperiode dieses Artikels endet oder, bei einem anderen Quartalsschluss, bis zu sieben Tage danach; wo er nicht mit dem Geschäftsjahr zusammenfällt, ist er aus Quartalsberichten zusammengesetzt und nicht testiert. Bilanzkennzahlen wie die Eigenkapitalquote haben keinen Zeitraum, sondern einen Stichtag: sie stehen hier auf dem Ende des jeweiligen Fensters, für Johnson & Johnson also auf dem 28. Juni 2026, während der Bilanz-Abschnitt weiter oben auf dem Geschäftsjahresende 28. Dezember 2025 steht. Dieselbe Zeitgrenze trennt die drei Bewertungszeilen von den Vielfachen im Abschnitt „Bewertungs-Multiples“: KGv, EV / EBIT und FCF-Rendite stehen hier auf diesem Zwölfmonatszeitraum, dort auf dem Geschäftsjahr 2025. Der zugrunde gelegte Kurs ist in beiden Fällen derselbe, die Bezugsgröße darunter nicht. Ein Strich bedeutet, dass das Unternehmen diese Größe nicht gesondert berichtet, nicht dass sie null ist.

## JAHRESVERGLEICH

## Was sich verändert hat

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Gemessen an der prozentualen Veränderung gegenüber dem Vorjahr haben sich im Geschäftsjahr 2025 fünf Größen am weitesten bewegt, sortiert nach der Rate und nicht nach dem Betrag. Vorn liegen die Aktienrückkäufe, die um 144,8 % auf 6,0 Mrd. USD stiegen. Ihr Ausgangswert von 2,4 Mrd. USD war der kleinste der drei Jahre im Bericht, 2023 hatte J&J 5,1 Mrd. USD dafür ausgegeben. Das Betriebsergebnis (EBIT) wuchs um 92,4 % von 17,4 auf 33,6 Mrd. USD. Der Nettogewinn stieg um 90,6 % von 14,1 auf 26,8 Mrd. USD. Beide Sprünge tragen die Talkum-Rückstellung in sich, die 2024 das Ergebnis belastete und aus der 2025 rund 7,0 Mrd. USD aufgelöst wurden. Die zwei übrigen Bewegungen hängen unter anderem an den Zukäufen, deren Finanzierung bei der Bilanz beschrieben ist. Die Finanzschulden stiegen um 30,8 % von 36,6 auf 47,9 Mrd. USD. Die liquiden Mittel sanken um 18,0 % von 24,5 auf 20,1 Mrd. USD.

Vier Quoten liegen im Geschäftsjahr 2025 am weitesten von ihrem eigenen Median entfernt, gemessen am relativen Abstand, und alle vier darüber. Der ROE erreichte 32,9 %, 13,2 Prozentpunkte über seinem Median von 19,7 %. Der ROCE kam auf 25,9 % gegen 16,1 %, ein Abstand von 9,8 Prozentpunkten. Beim ROIC, derselben Rendite nach Steuern, stehen 21,3 % gegen 14,3 %, also 7,0 Prozentpunkte. Die EBIT-Marge lag mit 35,6 % um 11,1 Prozentpunkte über ihrem Median von 24,5 %. Im Zähler tragen alle vier das Ergebnis von 2025, der ROE den Nettogewinn und die drei anderen das Betriebsergebnis, und in beiden steckt die weiter oben genannte Auflösung der Talkum-Rückstellung. Wie viel vom Abstand darauf entfällt, ist hier nicht herausgerechnet. Der Median der EBIT-Marge stützt sich auf die fünf Geschäftsjahre 2021 bis 2025, der Median der drei Renditen nur auf die drei Geschäftsjahre 2023 bis 2025, jeweils einschließlich des Berichtsjahres. In den Bilanzen bis 2022 steckt das abgespaltene Verbrauchergeschäft noch, wie unter den Grenzen der Daten beschrieben. Ein Vergleich mit anderen Unternehmen findet hier nicht statt.

Ein Mehrjahresschnitt sagt nicht, wie gleichmäßig der Weg dorthin war. Von den vier Jahresvergleichen seit dem Geschäftsjahr 2021 lag der Umsatz in allen vier über dem Vorjahr und das Betriebsergebnis in drei. Das einzige Jahr, in dem das Betriebsergebnis sank, war 2023, und dessen Rechnung enthält einen Aufwand von rund 7,0 Mrd. USD für die Talkum-Klagen. Beide Ränder der EBIT-Marge, die im selben Zeitraum zwischen 18,6 % und 35,6 % lag, fallen auf Jahre mit einem Posten aus dieser Rückstellung. Den tiefsten Wert hatte 2023, den höchsten 2025, als ein großer Teil davon wieder aufgelöst wurde. Für operativen und freien Cashflow und für die Investitionsquote gibt es nur einen einzigen Jahresvergleich, 2025 gegen 2024, weil Kenvue in den Zahlungsströmen der Jahre davor noch mitläuft. In diesem Vergleich lag der operative Cashflow über dem Vorjahr und der freie Cashflow darunter, die Beträge stehen im Abschnitt zum Cashflow.

Innerhalb des vergleichbaren Fensters vom Geschäftsjahr 2021 bis 2025 haben sich die Umsatzanteile der Geschäftsbereiche so verschoben: Innovative Medicine -1,5 Prozentpunkte (von 65,6 auf 64,1 %) und MedTech +1,5 Prozentpunkte (von 34,4 auf 35,9 %). Anteile werden in Prozentpunkten verglichen, nicht relativ.

Eine Margenveränderung kann zwei Ursachen haben, und beide lassen sich trennen. Gerechnet ist auf dem Ergebnis vor Steuern der Geschäftsbereiche. Im Geschäftsjahr 2024 blieben den beiden Bereichen zusammen 25,5 % ihres Umsatzes als Ergebnis vor Steuern, im Geschäftsjahr 2025 waren es 28,0 %, also 2,5 Prozentpunkte mehr. Rechnerisch entfallen davon 0,0 Prozentpunkte auf die veränderte

Mischung der Bereiche, also darauf, dass sich ihre Umsatzanteile verschoben haben, und die vollen 2,5 Prozentpunkte auf die Margen innerhalb der Bereiche. Innovative Medicine behielt 36,9 % seines Umsatzes als Ergebnis vor Steuern, nach 33,2 % im Vorjahr. Als ersten von mehreren Gründen nennt der Bericht den Aufwand für die Rechte an dem Antikörper NM26 im Vorjahr, denselben Posten, der weiter oben den Anteil der Forschungskosten verschiebt. MedTech kam auf 12,2 % nach 11,7 %, und dort steht an erster Stelle, dass 2024 Nettokosten von 1,0 Mrd. USD angefallen waren, vor allem für den Kauf von Shockwave. Nicht in der Rechnung stehen die keinem Bereich zugeordneten Posten, 2025 ein Ertrag von 6,2 Mrd. USD nach einem Aufwand von 6,0 Mrd. USD im Vorjahr. Deshalb, und weil das hergeleitete Betriebsergebnis den Zinsaufwand wieder hinzurechnet, liegt die Konzern-EBIT-Marge mit 35,6 % über den 28,0 % der Bereiche.

### Größte Bewegungen gegenüber dem Geschäftsjahr 2024

Sortiert nach der prozentualen Veränderung, nicht nach dem Betrag. Die Richtung ist eine Richtung, keine Wertung.

#### AKTIENRÜCKKÄUFE

**5,953 Mrd. USD**

+144,8 % gegenüber 2,432 Mrd. USD

#### BETRIEBSERGEBNIS (EBIT)

**33,55 Mrd. USD**

+92,4 % gegenüber 17,44 Mrd. USD

#### NETTOGEWINN

**26,8 Mrd. USD**

+90,6 % gegenüber 14,1 Mrd. USD

#### FINANZSCHULDEN

**47,9 Mrd. USD**

+30,8 % gegenüber 36,6 Mrd. USD

#### LIQUIDE MITTEL

**20,1 Mrd. USD**

-18,0 % gegenüber 24,5 Mrd. USD

### Am weitesten vom eigenen Median entfernt

Sortiert nach dem relativen Abstand zum Median, nicht nach den Prozentpunkten. Der Median ist der mittlere Wert der vergleichbaren Geschäftsjahre seit 2021 desselben Unternehmens, bei Kennzahlen aus der Bilanz seit 2023 und der Kapitalflussrechnung seit 2024.

#### ROE

**32,9 %**

Median (3 Geschäftsjahre) 19,7 % (+13,2 Prozentpunkte)

#### ROCE

**25,9 %**

Median (3 Geschäftsjahre) 16,1 % (+9,8 Prozentpunkte)

#### ROIC

**21,3 %**

Median (3 Geschäftsjahre) 14,3 % (+7,0 Prozentpunkte)

#### EBIT-MARGE

**35,6 %**

Median (5 Geschäftsjahre) 24,5 % (+11,1 Prozentpunkte)

### Umsatzanteile: Verschiebung vom Geschäftsjahr 2021 bis 2025

Nur das vergleichbare Fenster. Über einen Segment-Neuzuschnitt hinweg wäre die Verschiebung überwiegend eine Umgliederung.

## INNOVATIVE MEDICINE

**64,1 %**

-1,5 Prozentpunkte gegenüber 65,6 %

## MEDTECH

**35,9 %**

+1,5 Prozentpunkte gegenüber 34,4 %

## BEWERTUNGS-RECHNER

**Bewertung selbst berechnen**

Geschäftsjahr 2025 (geprüft), Kurs vom 11. September 2026

Die Bausteine dieser Einordnung lassen sich auf der Webseite mit eigenen Annahmen durchrechnen. Der Rechner gehört dorthin und nicht in dieses Dokument: seine Ergebnisse hängen an den Annahmen, die du selbst setzt. Die folgenden Absätze beschreiben ihn, die Eingabefelder selbst stehen auf der Seite.

Die Bausteine unten stammen aus dem Geschäftsbericht. Was die Aktie wert ist, hängt von Annahmen ab, und die setzt du selbst. Über die Eingabefelder lässt sich einstellen, wie sich der Wert ändert.

Vielfache gegen die eigene Historie: Wie hoch Kurs-Gewinn-Verhältnis und EV/EBIT gerade liegen und wo der jeweilige eigene Median steht, zeigt der Abschnitt "Bewertungs-Multiples gegen die eigene Historie" weiter oben. Dort steht auch, über wie viele Geschäftsjahre der Median je Kennzahl reicht. Diese Betrachtung rechnet allein mit berichteten Zahlen und trifft keine Zukunftsannahme.

DCF: Du zinst die künftigen freien Cashflows mit deinem Zinssatz auf heute ab. Startwachstum fällt linear auf das ewige Wachstum; der Terminalwert deckt die Zeit danach ab. Um wie viel Kapitalkosten und ewiges Wachstum das Ergebnis bewegen, steht beziffert in der Sensitivitätstabelle.

Alle Ergebnisse rechnest du aus deinen eigenen Annahmen. Sie sind keine Prognose und keine Empfehlung. Ein anderer Maßstab führt zu anderen Werten.

## PRÜFKRITERIEN

**Woran sich die nächste Ausgabe messen lässt**

Geschäftsjahr 2025 (geprüft)

Statt einer Erwartung stehen hier Messlatten. Jede nennt den heutigen Wert, an dem sie sich in der nächsten Ausgabe nachprüfen lässt. Der Text sagt nicht, wohin sich diese Größen bewegen, sondern nur, woran man es ablesen kann.

Vier Größen lassen sich in der nächsten Ausgabe unmittelbar gegenprüfen, drei Renditen und der freie Cashflow. Beim ROE ist die Frage, ob er näher bei den 32,9 % dieses Geschäftsjahres liegt oder näher am Median aus 3 Geschäftsjahren von 19,7 %. Dieselbe Frage gilt für den ROCE mit 25,9 % gegen einen Median von 16,1 %. Für den ROIC lauten die beiden Werte 21,3 % und 14,3 %. Für alle drei Mediane zählen erst die Geschäftsjahre ab 2023, davor stand Kenvue noch in der Bilanz. Alle drei Werte von 2025 tragen die aufgelöste Talkum-Rückstellung. Ein Vergleich mit ihnen zeigt deshalb auch, ob ein solcher Posten im neuen Jahr fehlt oder in die Gegenrichtung läuft. Im ersten Halbjahr 2026 standen die Talkum-Klagen laut Zwischenbericht wieder als Aufwand in der Rechnung, mit 0,8 Mrd. USD. Beim späteren Vergleich mit dem Geschäftsjahr 2026 zählt mit, dass es laut Bericht 53 statt 52 Wochen hat. Im freien Cashflow taucht die Auflösung nicht auf. Seine Messlatte ist, ob er über oder unter den 19,7 Mrd. USD dieses Geschäftsjahres liegt, nach 19,8 Mrd. USD im Vorjahr.

## Messlatten für die nächste Ausgabe

Jede Messlatte nennt ihren heutigen Wert. Eine Richtung wird nicht angegeben.

**ROE****32,9 %**

Median (3 Geschäftsjahre) 19,7 %

**ROCE****25,9 %**

Median (3 Geschäftsjahre) 16,1 %

**ROIC****21,3 %**

Median (3 Geschäftsjahre) 14,3 %

**FREIER CASHFLOW****19,7 Mrd. USD**

Vorjahr 19,8 Mrd. USD

### FRAGEN AN DEN BERICHT

## Fragen an den Bericht

Geschäftsjahr 2025 (geprüft) und Q2 Geschäftsjahr 2026 (nicht testiert)

- 1 Der Umsatz des zweiten Quartals 2026 lag 6,6 Prozent über dem Vorjahresquartal, das Ergebnis vor Steuern bei 6,7 Mrd. USD nach 6,5 Mrd. USD. Welcher Teil des Abstands geht auf die 0,4 Mrd. USD für Talkum-Klagen und auf die Kosten der geplanten Orthopädie-Trennung zurück, die der Zwischenbericht für das Quartal nennt?
- 2 Stelara brachte im zweiten Quartal 0,7 Mrd. USD nach 1,7 Mrd. USD. Tremfya kam auf 2,0 Mrd. USD nach 1,2 Mrd. USD. Für Simponi nennt der Zwischenbericht Nachahmer in Europa und einen möglichen Markteintritt in den USA noch 2026. Welcher Teil der 3,8 Mrd. USD Immunologie-Umsatz des Quartals hängt an Mitteln, gegen die schon Nachahmer verkauft werden?
- 3 Die Talkum-Rückstellung stieg im ersten Halbjahr 2026 von rund 3,4 auf rund 3,7 Mrd. USD, bei rund 76.000 Klägern in den USA. Welche Verfahren deckt sie ab, und warum schätzt der Bericht keinen möglichen Verlust über die Rückstellung hinaus?
- 4 Die kurzfristigen Kredite und Schuldscheine stiegen im ersten Halbjahr von 8,5 auf 11,7 Mrd. USD, darunter 9,9 Mrd. USD Commercial Paper, und der operative Cashflow brachte im selben Halbjahr 11,1 Mrd. USD. Wie verteilen sich die Abflüsse des Halbjahres auf Dividenden, Rückkäufe, Zukäufe und die Tilgung von Anleihen?
- 5 Für das Lungenhochdruck-Mittel Opsumit sind Ende des zweiten Quartals 2026 in den USA Nachahmer auf den Markt gekommen, im Quartal brachte es noch 0,6 Mrd. USD. Welcher Teil davon entfällt auf die USA?
- 6 In welcher Form soll die Trennung vom Orthopädie-Geschäft geschehen, und welche Schulden und laufenden Kosten verbleiben danach bei J&J?

## ZUM NACHSCHLAGEN

## Quellen, Methodik und Hinweise

### Primärquelle

Primärquelle: Johnson & Johnson Form 10-K, Geschäftsjahr 2025 (eingereicht 11. Februar 2026, Prüfer PricewaterhouseCoopers LLP, uneingeschränktes Testat). Der Zwischenstand für Q2 Geschäftsjahr 2026 stammt aus dem Form 10-Q (eingereicht 23. Juli 2026, ungeprüfter Zwischenbericht).

Johnson & Johnson Form 10-K, Geschäftsjahr 2025: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/200406/000020040626000016/jnj-20251228.htm>

Form 10-Q: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/200406/000020040626000153/jnj-20260628.htm>

### Stand

Stand der Daten: 15. September 2026. Kurswert: NYSE (börsen-offizieller Schlusskurs), Schlusskurs vom 11. September 2026 (265,58 USD). Manuell erfasst und an die Börse attribuiert (Einzelfakt, keine Daten-API). Die Geschäftsjahresend-Kurse jeweils zum letzten Handelstag bis einschließlich des Geschäftsjahresendes; J&Js Geschäftsjahr endet an einem Sonntag. Alle Fundamentalzahlen stammen aus dem SEC-Pflichtbericht (gemeinfrei); es kommt keine kommerzielle Daten-API zum Einsatz.

### Diese Ausgabe

Berichtsperiode: Q2 Geschäftsjahr 2026. Korrekturen an dieser Ausgabe: keine. Methodenstand: Version 0.3.2 (8d050d9). Die jeweils aktuelle Fassung dieser Analyse steht unter <https://portora.de/unternehmensanalysen/johnson-johnson>.

### Methodik

Methodik: Alle Zahlen stammen aus den SEC-Pflichtberichten (Form 10-K für das Geschäftsjahr, Form 10-Q für den Zwischenstand) und werden von uns berechnet. EBITDA = EBIT + Abschreibungen + Amortisation immaterieller Vermögenswerte. Finanzschulden = verzinsliche Schulden einschließlich Finanzierungsleasing; Operating-Leasing bleibt außen vor. Nettoliquidität = Zahlungsmittel + kurzfristige Geldanlagen - Finanzschulden. ROCE = EBIT / (Eigenkapital + verzinsliche Schulden); wir weichen hier bewusst von der Nettoschulden-Variante ab, damit die Reihe über die Jahre vergleichbar bleibt. Segment-Zahlen sind halb-manuell aus dem 10-K übernommen.

### Anbieter

Anbieter und verantwortlich für den redaktionellen Inhalt nach § 18 Abs. 2 Medienstaatsvertrag: Gregor Koletzki, GK-ITSolutions, Harksheider Weg 60H, 25451 Quickborn. Kontakt: [info@portora.de](mailto:info@portora.de). Vollständige Angaben: <https://portora.de/impressum>.

### Rechtliche Hinweise

Die Unternehmensanalysen von Portora sind ein redaktionelles, rein beschreibendes Format. Sie bereiten öffentlich zugängliche Geschäftsberichte auf und stellen Kennzahlen dar, die wir selbst aus den Originalberichten berechnet haben. Maßgeblich ist stets die Originalquelle; die verlinkten Berichte gehen diesen Angaben im Zweifel vor.

Diese Analyse ist keine Anlageberatung und keine Kauf-, Halte- oder Verkaufsempfehlung. Sie berücksichtigt keine persönlichen Verhältnisse und ersetzt keine eigene Prüfung oder fachkundige Beratung. Jede Anlageentscheidung triffst du eigenverantwortlich.

Die Inhalte werden computergestützt aufbereitet und redaktionell geprüft. Trotz sorgfältiger Arbeit können Fehler nicht ausgeschlossen werden; alle Angaben erfolgen ohne Gewähr auf Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität.

Anbieter und verantwortlich für den redaktionellen Inhalt nach § 18 Abs. 2 Medienstaatsvertrag: Gregor Koletzki, GK-ITSolutions. Anschrift, Kontakt und vollständige Angaben im Impressum: [portora.de/impressum](https://portora.de/impressum).