

60 procent, nog niet meegerekend de stille reserve die schuilgaat in het 30%-belang in L'Oréal, dat met een marktwaarde van 15 miljard euro voor slechts 5,8 miljard euro in de boeken staat. Maar Nestlé maakt geen haast en zegt pas in 2014 een definitieve beslissing te zullen nemen hoe het met het belang in L'Oréal zal omspringen.

Hoe goed de relatie tussen beide bedrijven ook is, de top van L'Oréal zal zich toch niet prettig voelen bij het idee mogelijk binnen enkele jaren opgeslokt te worden. L'Oréal is zelf ook niet bepaald onbemiddeld. Het bedrijf is schuldenvrij, heeft 1,6 miljard euro in de kas en heeft een 9%-belang in Sanofi-Aventis SA, dat tegen de huidige koers een waarde van 7 miljard euro vertegenwoordigt. Een vlucht vooruit via acquisities is een reële mogelijkheid. Inclusief leencapaciteit zou zo'n 20 miljard euro aan overnames kunnen worden gepend. Eén van de namen die de laatste tijd valt, is Elizabeth Arden.

TELKENS IN ANDERE HANDEN

De Amerikaanse cosmeticafabrikant wordt alom als overnamekandidaat voor L'Oréal beschouwd. Naast de bekende parfums 5th Avenue, Red Door en Green Tea, heeft het bedrijf merkenportefeuilles gebouwd rondom beroemdheden zoals Britney Spears en Elizabeth Taylor (White Diamonds), en modeontwerpers zoals Kate Spade en John Varvatos. Elizabeth Arden is vooral een parfumhuis. Parfum maakte vorig jaar 77 procent van de omzet uit, tegen 17 procent huidverzorgingsproducten, met de resterende 6 procent make-up. De wereldwijde naamsbekendheid blijft sterk achter bij de internationale presentie. Ruim 85 procent van de omzet vindt plaats in ontwikkelde westerse markten, waarvan de Verenigde Staten met 61 procent nog steeds de belangrijkste is. In een belangrijke markt als China werd vorig jaar nog geen 2 procent van de omzet behaald.

Opggericht in 1911 door de Canadese Elizabeth Arden is het bedrijf na de dood van de oprichtster in 1966 eigenlijk een brekebeen geweest dat telkens in andere handen overging. In 1970 werd Eli Lilly eigenaar en die verkocht het twintig jaar later weer door aan Unilever. Deze stond het in 2001 weer voor de weggeefprijs van 190 miljoen dollar af aan FFI Fragrances, zelf



een upstart die in 1995 naar de beurs was gegaan en vanaf de overname van Elizabeth Arden onder deze naam verderging.

De overname werd onder een slecht gestarte gerealiseerd. De integratie werd bemoeilijkt door de gebeurtenissen van 9/11 die voor een abrupte daling in het vliegverkeer zorgden, waardoor de verkoop van parfums op vlieghavens instortte. In de daaropvolgende recessie belandde Elizabeth Arden in de rode cijfers. Maar ook de hersteljaren vanaf 2003 verliepen niet altijd florissant. In de afgelopen vijf jaar heeft de omzetgroei gemiddeld slechts 3,4 procent bedragen. Elizabeth Arden werd ook relatief zwaar getroffen in de recente kredietcrisis, doordat distributeurs hun voorraden drastisch afbouwden. In 2009 leed het concern daardoor een verlies van 6,2 miljoen dollar.

Een gedurende de tweede helft van 2009 ingesteld *Global Efficiency Re-Engineering Initiative*, vooral gericht op de reductie van voorraden en operationele kosten, wierp in 2010 de eerste vruchten af. Bij een nog slechts matige omzetgroei van iets meer dan 3 procent herstelde de winst, zij het tot nog maar de helft van het niveau dat in 2007 was behaald. De operationele (ebit) winstmarge bedroeg nog steeds een povere

4,1 procent. Maar het winstherstel heeft in het per 1 juli 2010 begonnen boekjaar 2011 verrassend sterk doorgezet. In elk van de drie achterliggende kwartalen verraste Elizabeth Arden met een hoger dan verwachte winstgroei. De winstprognose voor het lopende boekjaar werd herhaaldelijk opgeschroefd tot een bandbreedte van 1,40 en 1,50 dollar. Bij de publicatie van de derdekwartaalcijfers eind april werd die prognose nog eens bevestigd.

Geholpen door een sterker groeiende cosmeticamarkt en aanhoudende aandacht voor de kostenontwikkeling, lijkt het redelijk te verwachten dat de opgaande lijn ook in 2012 kan worden vastgehouden. Binnen de sector is de operationele winstmarge van 6,5 procent die voor dat jaar wordt voorzien nog steeds heel bescheiden, vooral vergeleken met de ruim 16 procent van L'Oréal. In 2005, het beste jaar van het afgelopen decennium, bereikte de marge een top van 8,5 procent.

NIET OP EIGEN KRACHT

Hoe krachtig het herstel nu ook mag zijn, de turbulente geschiedenis van Elizabeth Arden over de afgelopen tien jaar stelt niet gerust dat het bedrijf op eigen kracht naar een winstgevendheid kan worden gebracht die ook maar in de buurt komt van die van de grote Franse rivaal. Dat lukt mogelijk wel als Elizabeth Arden onder de arm wordt genomen door een partij als L'Oréal. Deze kan de iconische merken in de eigen merkenportefeuille opnemen en de distributie naar de opkomende markten via haar bestaande kanalen veel sneller realiseren en tegen relatief lagere marketingkosten.

Elizabeth Arden is een kat met negen levens gebleken. In tijden van nood lokte de legendarische mercknaam steeds op het juiste moment een overnemer aan. Dit keer zou het L'Oréal kunnen zijn. Het moment lijkt rijp nu Elizabeth Arden de opgaande lijn opnieuw heeft gevonden. Een overnamebod van 35 euro per aandeel zou moeten lukken. L'Oréal zou het bedrijf daarmee invoegen naast die andere icoon van de parfumeriewereld, Helena Rubinstein, dat het al in 1988 verwierf. Tegelijkertijd moet geconstateerd worden dat L'Oréal met deze overname slechts 1 miljard euro kwijt is, zodat nog 19 miljard euro overblijft voor andere