

voegen samen circa 70 miljoen euro aan de omzet van Fagron toe, 40 procent van de huidige omzet.

De afgelopen anderhalf jaar heeft Fagron daarmee een sterke basis gelegd voor verdere internationale expansie met bijbehorende synergie- en schaalvoordelen. Inclusief de volledige bijdrage van de Braziliaanse overnames, zal Fagron volgend jaar al zeker goed zijn voor circa 53 procent van de totale omzet (2007: 36%) van Arseus en circa 73 procent (2007: 53%) van het bedrijfsresultaat. Vergeleken met 2007 is de operationele marge van Fagron van het toen al hoge niveau van 18,4 verder gestegen tot 20,6 procent medio dit jaar.

De drie andere bedrijfsonderdelen van Arseus vertonen een zeer wisselend beeld. Arseus Dental levert producten en diensten aan tandartsen in verschillende landen. Hoewel het bedrijfsonderdeel weer aan de beterende hand is, is de operationele marge sinds 2007 teruggelopen van 9,9 procent tot 4,4 procent. Tandartsen zijn terughoudender geworden met investeren. Medio dit jaar was Arseus Dental goed voor 35 procent van de totale omzet en 11 procent van het bedrijfsresultaat.

Het onderdeel Arseus Medical levert allerlei medische producten en diensten aan onder meer zieken- en verzorgingshuizen, huisartsen en specialisten. Arseus heeft deze divisie stevig aangepakt en met succes. De operationele marge is sinds 2007 gestegen van 5,5 procent naar 10,4 procent. Medical is momenteel goed voor 7 procent van de omzet en 8 procent van het bedrijfsresultaat. Ten slotte is er Corilus, dat informaticaoplossingen op maat levert aan verschillende professionals in de gezondheidssector. Corilus heeft zich de afgelopen jaren binnen de groep ontwikkeld tot een stabiele factor met fraaie marges van 25 procent plus. Corilus maakt slechts 7 procent van de totale omzet uit en bijna 13 procent van het bedrijfsresultaat.

Op het oog lijkt er weinig synergie tussen de verschillende bedrijfsonderdelen te zijn, maar op het gebied van kennis, r&d, software en automatisering zijn er wel degelijk voordelen te behalen. Echter, nu Fagron zo zijn eigen weg gaat wordt dat toch een ander verhaal.

NA VIER JAAR WEER SAMEN

Zou het tot een overname van Arseus komen door de beide private-equitybedrijven, dan krijgen Arseus en Omega Pharma weer dezelfde eigenaren. Op zich apart om twee bedrijven samen te voegen die vier jaar ge-



leden juist van elkaar zijn gescheiden. Toch is ook dit niet geheel onlogisch. Omega Pharma bestond feitelijk uit een tweetal activiteiten: de levering van geneesmiddelen en verzorgingsproducten aan consumenten via apotheken en een aparte medische business-to-businessstak, waaronder ook Fagron viel.

Fagron werd in 1990 door Omega Pharma gekocht van oprichter Ger Van Jeveren. Onder de vleugels van het Belgische beursfonds groeide Fagron uit tot Europees marktleider. Eind 2007 besloten Van Jeveren en Jan Peeters, cfo van Omega Pharma, de business-to-businessactiviteiten via een beursintroductie af te splitsen. Arseus was daarmee geboren. Van synergie was bij deze activiteiten namelijk geen sprake. Van Jeveren is nog altijd ceo van Arseus. Gezien de sterke expansie van Fagron is er al vaker gespeculeerd op een afsplitsing van Arseus. Van Jeveren heeft dat altijd van de hand gewezen. Het lijkt er nu toch sterk op dat deze afsplitsing er gaat komen en dat de beide private-equitybeleggers hun oog voor de tweede keer op Fagron hebben laten vallen.

Fagron begint sterk te groeien in opkomende markten en daar ligt ook de focus van Omega Pharma. De opkomende middenklasse kan in deze landen immers steeds meer geld aan gezondheidszorg en persoonlijke verzorging uitgeven. Beide bedrijven kennen dezelfde groeistrategie en leveren ook nog eens via hetzelfde kanaal, de apothekers.

Zowel Fagron als Omega Pharma is actief in Zuid-Amerika en Oost-Europa. Daar lijken grote synergievoordelen te behalen, onder meer bij inkoop en transport. In Brazilië zit Fagron bovendien al dicht tegen de wettelijke grens van 20 procent marktaandeel aan. Via een integratie met de producten van Omega Pharma zijn er verdere expansiemogelijkheden in dit land en de hele regio. Fagron probeert nu ook voet aan de grond te krijgen in Argentinië, waar Omega Pharma al aanwezig is. Omega Pharma heeft verder nog posities in Azië, waar Fagron nog niet zit maar natuurlijk ook kan groeien.

Voor deze expansie is kapitaal nodig dat gezamenlijk beter op te brengen is, eventueel via de verkoop van andere bedrijfsonderdelen. Arseus zit tegen de grens van zijn bankconvenanten aan en kan dus wel wat financiële steun gebruiken om Fagron verder op de kaart te zetten. Zo wordt het Amerikaanse PCCA, een grote internationale speler in magistrale bereiding, gezien als mooie fit met Fagron. Kortom, genoeg ratio achter het overnamegerucht. Overnames blijven echter uiterst lastig te timen en vaak lopen zaken net weer anders dan je op voorhand zou verwachten. Sinds het gerucht is de beurskoers van Arseus wel al circa 10 procent opgelopen. Die koers moet niet te ver stijgen, anders gaan de private-equitypartijen wellicht eerder aan verkopen denken. ■