

Essanelle Hair Group AG

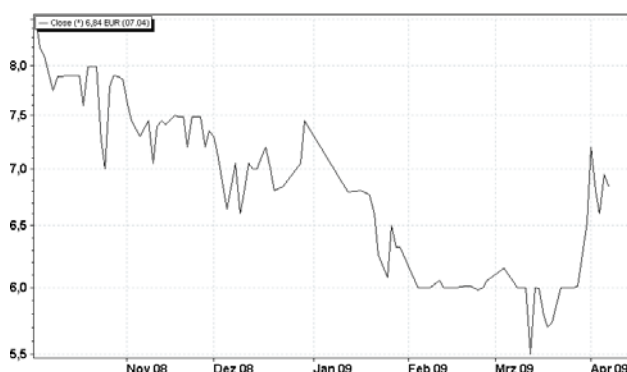
Zusammenfassung

- **Relative Stärke:** In einem rückläufigen Gesamtmarkt konnte Essanelle den Umsatz 2008 erneut um 4,9 Prozent auf 129,2 Mio. Euro ausweiten. Damit wurde das anvisierte Ziel von 5 bis 10 Prozent Wachstum trotz schwacher Rahmenbedingungen im vierten Quartal nur minimal verfehlt.
- **Operative Profitabilität verbessert:** Ein stark wachsendes Produktgeschäft sowie ein konsequentes Kostenmanagement ermöglichten eine deutliche Steigerung des Vorsteuerergebnisses um 18,2 Prozent auf 6,4 Mio. Euro. Da im Gegensatz zum Vorjahr nun keine Verlustvorträge mehr zur Verfügung standen, bewirkte die dadurch höhere Steuerbelastung ein rückläufiges Nettoergebnis.
- **Optimistische Prognose:** Trotz schwacher konjunktureller Rahmenbedingungen zeigt sich der Vorstand für die laufende Periode vorsichtig optimistisch und erwartet ein Wachstum von 3 bis 7 Prozent. Dabei soll das Vorsteuerergebnis aus 2008 mindestens gehalten werden.
- **Hohe Dividendenrendite:** Obwohl wir unsere Prognosen geringfügig abgesenkt haben, sehen wir den fairen Aktienwert bei 10,77 Euro und damit ein Aufwärtspotenzial von 57 Prozent. Die konstatierte Unterbewertung wird auch durch die hohe Dividendenrendite von 7,3 Prozent untermauert.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007	2008	2009e	2010e		
Umsatz (Mio. Euro)	123,1	129,2	132,4	137,7	CAGR Umsatz 07-10 (e)	3,8%
Umsatzwachstum	4,8%	5,0%	2,5%	4,0%	CAGR EBIT 07-10 (e)	6,8%
EBIT (Mio. Euro)	6,1	7,0	7,0	7,4	CAGR EpS 07-10 (e)	-4,4%
EBIT-Marge	5,0%	5,4%	5,3%	5,4%		
EpS	0,99	0,79	0,81	0,87	Enterprise Value (Mio. Euro)	34,4
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,50	0,50	Buchwert (Mio. Euro)	30,6
KUV	0,26	0,24	0,24	0,23	EV / Umsatz 09 (e)	0,3
KGV	6,9	8,6	8,4	7,9	EV / EBT 09 (e)	4,9
Dividendenrendite	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	Kurs / Buchwert	1,0

Kaufen (unverändert)

Kursziel **10,77 Euro**
Aktueller Kurs **6,84 Euro (Xetra)**



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	7,20	7,20	9,56
Tief (Euro)	5,50	5,50	5,50
Performance	11,22%	-8,19%	-20,00%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	4.754	7.624	9.821

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0006610314 / 661031
Branche	Friseurhandwerk
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.essanelle-hair-group.com
Ausstehende Aktien	4,595 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juni 2001
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	31,5 Mio. Euro
Free Float	10,24 %
Rechnungslegung	IFRS

Jüngste Geschäftsentwicklung

Wachstumsziel fast erreicht

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 hat der Friseurfilialist Essanelle den Umsatz um 4,9 Prozent auf 129,2 Mio. Euro gesteigert und lag damit ganz knapp unter dem unteren Ende der kommunizierten Spanne von 5 bis 10 Prozent. Auch unsere Erlösprognose von 129,6 Mio. Euro wurde nicht ganz erreicht, da das wichtige Weihnachtsgeschäft angesichts der deutlich schwächeren gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nur stagnierte und das Abschlussquartal infolgedessen lediglich 3,2 Prozent über dem Referenzwert aus 2007 lag; nach neun Monaten stand noch ein Erlöszuwachs von 5,6 Prozent in den Büchern.

Trendwende bei Stamm- marke steht noch aus

Der Blick auf die Entwicklung der einzelnen Konzepte zeigt dabei das aus den Vorquartalen bereits bekannte Bild. Die relativ neuen Labels TOP TEN (Umsatz 5,9 Mio. Euro, +42,2 Prozent) und Hair Express (Umsatz 27,7 Mio. Euro, +24,4 Prozent), die auf eine junge resp. preissensitive Kundschaft zugeschnitten sind, zählten abermals zu den Zugpferden, während die umsatzstärkste Kernsparte essanelle – Ihr Friseur erneut um 4,1 Prozent auf 64,8 Mio. Euro schrumpfte. Das Management hat allerdings eine Revitalisierung dieser Marke in den Mittelpunkt der Aktivitäten gerückt und im letzten Jahr bereits 1,5 Mio. Euro in eine Modernisierung der Läden sowie eine Verbesserung des Außenauftritts investiert. Im Zuge der Bereinigung wurden auch zehn weitere Salons aus diesem Segment geschlossen, während sich die Expansion bei den anderen Konzepten fortgesetzt hat. Insbesondere das Label Hair Express (+ 34 Läden auf 180) wurde stark ausgebaut, so dass die Zahl der Neueröffnungen mit insgesamt 54 über der anvisierten Zielmarke von 50 pro Jahr lag. Abzüglich der Schließung unrentabler Einheiten ergibt sich ein Nettozuwachs von 37 auf 672 Salons.

Starkes Produktgeschäft

Darin eingerechnet ist auch die Neueröffnung von vier weiteren Beauty Hair Shops (auf 28 Läden), deren Fokus allein auf den Verkauf von Friseur- und Kosmetikprodukten gerichtet ist. Da dieses Geschäft vergleichsweise hohe Renditen abwirft, zählt der weitere Ausbau zu den strategischen Kernzielen der Gesellschaft. Dies umso mehr, als mit einem größeren Volumen die Skaleneffekte im Einkauf steigen, was Potenzial für weitere Margenverbesserungen birgt. Bereits im letzten Jahr haben die Erlöse mit Produkten, die durch die Beauty Hair Shops sowie durch Verkäufe in Friseursalons erwirtschaftet werden, überdurchschnittlich um 7,8 Prozent auf 21,2 Mio. Euro zugelegt und sind mittlerweile verantwortlich für 16,4 Prozent des Konzernumsatzes (Vorjahr: 15,9 Prozent). Demgegenüber hat sich der Materialaufwand der Gruppe sogar um 4,4 Prozent auf 10,74 Mio. Euro reduziert – ein Signal für die gestiegene Verhandlungsmacht des Konzerns. Hier zeigen sich auch erste positive Effekte aus der Zusammenarbeit mit dem neuen Großaktionär, der Friseur Klier-Gruppe, die infolge eines Übernahmeangebots seit Februar 2008 rund 90 Prozent der Anteile hält.

Erfreuliche Ergebnisentwicklung

Dank der positiven Entwicklung im Produktgeschäft und eines disziplinierten Personalkostenmanagements – der Anstieg hier war mit 2,9 Prozent nur unterproportional – konnte die Ertragssituation des Konzerns weiter verbessert werden. Das Gruppen-EBITDA erhöhte sich binnen Jahresfrist um 10,2 Prozent auf 12,1 Mio. Euro, das Vorsteuerergebnis lag mit 6,4 Mio. Euro sogar 18,2 Prozent über dem Wert aus 2007. Lediglich das Nettoergebnis fällt mit einem Rückgang von 20,1 Prozent auf 3,6 Mio. Euro aus dem Rahmen. Hier schlägt sich allerdings in erster Linie das Auslaufen der Verlustvorträge nieder, was eine Normalisierung der Steuerquote in 2008 zu Folge hatte. Angesichts des erfreulichen operativen Trends und eines starken Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit (+38 Prozent auf 11,49 Mio. Euro) wird das Unternehmen trotzdem mit 0,50 Euro je Aktie eine Dividende auf Vorjahresniveau ausschütten. Die nachfolgende Tabelle zeigt die wichtigsten Kennzahlen im Überblick.

Geschäftszahlen	Jahr 2007	Jahr 2008	Änderung
Umsatz	123,1	129,2	+4,9%
EBITDA	11,0	12,1	+10,2%
EBIT	6,1	7,0	+14,8%
EBT	5,4	6,4	+18,2%
Jahresüberschuss	4,6	3,6	-20,1%

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Ausblick

Keine Markterholung zu erwarten

Der private Konsum in Deutschland entwickelt sich seit Jahren schwächer als die Gesamtwirtschaft und hat 2008 erneut real erneut stagniert. Das verhaltene Weihnachtsgeschäft von Essanelle verdeutlicht dabei, dass sich die Rahmenbedingungen für das Friseurgeschäft durch die rapide Verschlechterung der Konjunktur im vierten Quartal noch einmal verschärft haben dürften. Ähnliches signalisiert auch das GfK-Konsumklima, das in den letzten Monaten mit Indikatorwerten von knapp über 2 Punkten – das Hoch im letzten Zyklus lag bei rund 9 Punkten – auf niedrigem Niveau verharrte. Hoffnung macht allerdings, dass ein Absturz auf deutlich negative Werte wie während der letzten Rezession 2001bis 2003 bislang ausgeblieben ist.

Management bleibt optimistisch

Angesichts des stimmigen Geschäftskonzepts mit einer Differenzierung des Salonangebots nach verschiedenen Kundenbedürfnissen zeigt sich der Vorstand von Essanelle trotzdem weiter optimistisch, dass der Konzern entgegen der schwachen Branche weiter zulegen kann. Mit einer anvisierten Erlössteigerung von 3 bis 7 Prozent fällt das Ziel in diesem Jahr allerdings etwas bescheidener aus als im Vorjahr, das Vorsteuerergebnis soll zumindest auf dem Niveau von 2008 gehalten werden. Einen Belastungsfaktor stellt dabei die Hertie-Insolvenz dar, da

der Konzern insgesamt 34 Filialen in den Warenhäusern unterhalten hat. Für 13 davon ist das Aus schon beschlossen, für die Hälfte laufen hingegen bereits Verhandlungen bezüglich einer weiteren Nutzung. Tritt trotzdem der Worst-Case, eine Schließung sämtlicher Läden, ein, könnte die Gesamtzahl der Salons im laufenden Jahr sogar nahezu stagnieren.

Aktualisierung unserer Schätzungen

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Wachstumsprognose für 2009 von 5 auf 2,5 Prozent halbiert, für 2010 erfolgte hingegen nur eine moderate Anpassung von 5 auf 4 Prozent, da sich hier erste Effekte aus der Revitalisierung der Stammmarke zeigen dürften. Die Investitionen in diesem Bereich und eine etwas geringere Geschäftsdynamik sollten sich allerdings in einem etwas langsameren Anstieg der Nettomarge niederschlagen. Nach einer Stagnation bei 2,8 Prozent im laufenden Jahr wird aus unserer Sicht nun frühestens 2011 die (etwas reduzierte) langfristige Zielmarke von 3,0 Prozent (zuvor 3,2 Prozent) erreicht. Die folgende Tabelle zeigt das aus diesen Änderungen resultierende Schätzmodell für die weitere Geschäftsentwicklung in den nächsten acht Jahren:

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Erlöse (Mio. Euro)	132,4	137,7	143,2	147,5	150,4	153,5	156,5	159,7
Erlöswachstum		4,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,8%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gewinn (Mio. Euro)	3,74	3,99	4,30	4,42	4,51	4,60	4,70	4,79
Gewinnwachstum		6,8%	7,6%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Fairer Wert 10,77 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 10,5 Prozent (risikoloser Zins 3,1 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 49,5 Mio. Euro oder 10,77 Euro je Aktie. Damit besteht gegenüber dem aktuellen Kurs ein Aufwärtspotenzial von 57 Prozent.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

Essanelle zeigt sich von der schwachen Entwicklung der konjunkturellen Rahmenbedingungen relativ unbeeindruckt und plant im laufenden Geschäftsjahr ein Wachstum von 3 bis 7 Prozent. Damit belegt das Management unsere zuvor geäußerte Prognose, dass mit dem differenzierten Filialkonzept auch in widrigen Zeiten zu Lasten kleinerer Anbieter weitere Marktanteile gewonnen werden können. Trotz einer leichten Abwärtsrevision stufen wir vor diesem Hintergrund die künftigen Wachstumsperspektiven des Konzerns als positiv ein und konstatieren erneut eine deutliche Unterbewertung. Bei einem fairen Wert von 10,77 Euro sehen wir für die Essanelle-Aktie ein Aufwärtspotenzial von 57 Prozent, sie bleibt somit ein Kauf.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie und ein Update. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
27.08.2008	8,15 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: (keine)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.