

Essanelle Hair Group AG

Zusammenfassung

- **Anziehende Dynamik:** Im zweiten Halbjahr des abgelaufenen Geschäftsjahres 2006 hat sich die Wachstumsdynamik von Essanelle deutlich erhöht. Nach einem Zuwachs von 1,9 Prozent in den ersten sechs Monaten lag die Steigerungsrate im Schlussquartal bereits bei 6,8 Prozent. Im Gesamtjahr erhöhten sich die Erlöse somit um 3,5 Prozent auf 117,5 Mio. Euro, während der Gewinn sogar um 14,6 Prozent auf 2,95 Mio. Euro zulegen konnte.
- **Geschickte Diversifikation:** Essanelle verfügt über verschiedene Salonkonzepte und kann die Expansion flexibel den jeweiligen Nachfragetrends anpassen. Im letzten Jahr war das Discountlabel Hair-Express mit einem Erlöswachstum von 28,5 Prozent der stärkste Wachstumstreiber.
- **Expansion:** Wir gehen davon aus, dass Essanelle dem rückläufigen Branchenumfeld weiter trotzen kann und Marktanteile von kleineren Konkurrenten gewinnt.
- **Unterbewertung:** Nach unserem Bewertungsmodell liegt der faire Wert der Gesellschaft derzeit bei 11,00 Euro je Aktie und damit 33 Prozent über dem aktuellen Kurs.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs **8,25 Euro**

ISIN	DE0006610314
Branche	Friseurhandwerk
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.essanelle-hair-group.com
Ausstehende Aktien	4,54 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juni 2001
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	37,4 Mio. Euro
Free Float	64,8 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	9,60 Euro / 6,85 Euro
Performance (12 Monate)	-9,3 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 49 Tsd. Euro / Tag

	2005	2006	2007(e)	2008(e)
Umsatz (Mio. Euro)	113,5	117,5	123,4	129,6
Umsatzwachstum		3,5%	5,0%	5,0%
EpS nach IFRS (Euro)	0,57	0,65	0,70	0,86
EpS-Wachstum		13,5%	7,1%	23,0%
Dividende je Aktie	0	0	0,2	0,3
KGV	14,4	12,7	11,8	9,6
KUV	0,33	0,32	0,30	0,29
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,4%	3,6%

Jüngste Geschäftsentwicklung

Anziehende Dynamik

Durch die kontinuierliche Neueröffnung weiterer Salons haben die Wachstumsraten von Essanelle im zweiten Halbjahr 2006 deutlich zugelegt. Nachdem die durchschnittliche Erlössteigerung in den ersten sechs Monaten noch bei 1,9 Prozent lag, betrug der Zuwachs im dritten und vierten Quartal 3,4 bzw. 6,8 Prozent. Dabei ist die deutliche Temposteigerung zum Jahresende vor allem auf zahlreiche neue Filialen zurückzuführen. Da ein Großteil der 56 Neueröffnungen erst ab Mai erfolgte und im Anschluss üblicherweise eine mehrmonatige Anlaufphase notwendig ist, dürften die zusätzlichen Geschäfte gerade im Herbst angefangen haben, ihr volles Umsatzpotenzial auszuschöpfen. Die forcierte Wachstumsstrategie hat in Summe dazu geführt, dass die Konzerneinnahmen nach einer mehrjährigen Konsolidierungsphase erstmals wieder zulegen konnten. Die Gesamterlöse von 117,5 Mio. Euro lagen dabei nicht nur um 3,5 Prozent über dem Vorjahreswert, sondern dank der überraschend hohen Dynamik zum Jahresende auch um 0,5 Mio. Euro über unserer Prognose vom Dezember 2006.

Wachstum durch Diversifikation der Salonkonzepte

Trotz der zahlreichen Neueröffnungen ist die Gesamtzahl der Salons im letzten Jahr nur geringfügig von 593 auf 597 gestiegen. Hauptverantwortlich dafür war die Veräußerung des Franchisekonzepts mod's Hair mit 44 Einheiten. Allerdings hat dieser Konzernteil zuvor nur für geringe Franchiseeinnahmen gesorgt, so dass die Auswirkungen der Transaktion auf die Gruppenerlöse vernachlässigbar waren. Darüber hinaus wurden im Rahmen der weiteren Bereinigung bei der Stammmarke „Essanelle – Ihr Friseur“ acht ältere Salons geschlossen. Die Neueröffnungen konzentrierten sich dagegen auf die derzeit erfolgreichsten Konzepte, und hier insbesondere auf die Discount-Sparte HairExpress, die um insgesamt 36 Einheiten erweitert wurde. Mit dem dadurch bedingten Bereichswachstum von 28,5 Prozent (auf 17,6 Mio. Euro) war das Label auch der größte Wachstumstreiber der Gruppe. Das im Dezember 2005 neu eingeführte Konzept Top Ten steuerte mit 15 Filialen (+ 10) bereits 1,9 Mio. Euro zu den Gesamterlösen bei. Schließlich zeigte auch die Produktparte eine erfreuliche Entwicklung: Der separate Verkauf von Friseurprodukten über die Beauty Hair Shops legte um 34,4 Prozent auf 4,3 Mio. Euro zu.

Deutliche Gewinnsteigerung

Trotz hoher Anlaufkosten für die Eröffnung der neuen Filialen hat sich die Umsatzausweitung auch in den Ertragskennziffern positiv niedergeschlagen. Das EBT konnte deutlich überproportional um 22,5 Prozent auf 5,3 Mio. Euro gesteigert werden, während der Jahresüberschuss mit 2,95 Mio. Euro den Vorjahreswert um 14,6 Prozent übertroffen hat. Der Gewinn lag damit leicht unter unserer Schätzung vom Dezember 2006 (3,1 Mio. Euro). Die Abweichung ist allerdings nicht auf die operative Entwicklung zurückzuführen, sondern auf einen überraschend hohen effektiven Steuersatz von 44,4 Prozent nach IFRS. Die damit korrespondierende Steuerlast von 2,4 Mio. Euro lag deutlich über dem

von uns antizipierten Betrag. Allerdings handelt es sich hierbei nur um eine rechnerische Größe, während die tatsächliche Zahlung auf Basis der deutschen Steuergesetze lediglich 0,6 Mio. Euro betragen hat.

Ausblick

Schwieriger Markt

Das Umsatzwachstum von Essanelle ist insbesondere vor dem Hintergrund eines erneut rückläufigen Gesamtmarktes bemerkenswert. So sind nach Angaben des Statistischen Bundesamtes die Branchenumsätze im dritten und vierten Quartal weiter um 3,6 bzw. 3,0 Prozent (zum Vorjahr) zurückgegangen. Im Gesamtjahr resultierte hieraus ein erneuter Rückgang von 1,9 Prozent. Eine Ursache hierfür liegt in der schwachen Entwicklung des Einzelhandels in Deutschland, der im letzten Jahr trotz eines hohen Wirtschaftswachstums nur 0,8 Prozent zulegen konnte. Die Ausgaben für die Haarpflege sind dabei offensichtlich vergleichsweise anfällig für Budgetkürzungen der Konsumenten. Nach der letzten Erhebung der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) haben die durchschnittlichen Ausgaben bei einem Friseurbesuch erneut um 1,90 Euro auf 29,30 Euro abgenommen. Weitere Belastungen dürften durch die Mehrwertsteuererhöhung verursacht worden sein, in deren Folge das von der GfK ermittelte Konsumklima von 9,1 (Dezember) auf 4,3 (März) eingebrochen ist. Die zuletzt zu beobachtende Stabilisierung dürfte für das Friseurgewerbe allenfalls einen schwachen Hoffnungsschimmer darstellen.

Weitere Zuwächse gegen den Trend

Essanelle geht allerdings davon aus, trotz des schwierigen Umfelds weiter auf Kosten der Wettbewerber zulegen zu können. Für das laufende Jahr hat das Management ein Wachstum von 5 bis 10 Prozent in Aussicht gestellt. Das EBT soll dabei mindestens 4,5 Mio. Euro erreichen. Diese Größe entspricht dem operativen Ergebnis aus 2006 nach einer Bereinigung um einen außerordentlichen Einmalsertrag (0,8 Mio. Euro) aus dem Verkauf von mod's Hair. Auch im Folgejahr will die Gesellschaft den Umsatz in einer vergleichbaren Größenordnung steigern, dann allerdings mit überproportionalem Gewinnzuwachs.

Geringfügige Anpassung der Schätzungen

Während die kommunizierte Spanne für die Erlösentwicklung nach der zuletzt erreichten Dynamik realistisch erscheint, halten wir die Ergebnisprognose für sehr konservativ. Nachdem zahlreiche neue Salons bereits die Anlaufphase hinter sich gebracht haben, dürften schon im laufenden Jahr die positiven Ertragseffekte des jüngsten Expansionskurses sichtbar werden. Angesichts des sehr schwachen Gesamtmarktes dürfte sich allerdings unsere bisherige Überschussprognose von 3,7 Mio. Euro als zu hoch erweisen, weswegen wir nun eine Reduktion auf 3,2 Mio. Euro vornehmen. Sicherheitshalber passen wir auch die Erwartung für das Folgejahr an und rechnen nun mit 3,9 Mio. Euro; im Anschluss lassen wir die Reihe unverändert. Auch für die Projektion der künftigen Umsatzentwicklung

sehen wir keinen Anpassungsbedarf. Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf von Essanelle für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Gesamterlöse (Mio. EUR)	123,4	129,6	136,0	141,5	145,7	148,6	151,6	154,7
Erlöswachstum		5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,6%	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Gewinn (Mio. EUR)	3,2	3,9	4,8	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4
Gewinnwachstum		23,0%	22,5%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Fairer Wert 11,00 Euro je Aktie

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum taxieren wir das „ewige“ Ertragswachstum unverändert auf 1,5 Prozent. Bei einem risikolosen Zins von 4,1 Prozent, einer Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent und einem Beta von 1,3 liegt der Eigenkapitalkostensatz für die Diskontierung derzeit bei 11,0 Prozent. Die wichtigste Änderung wurde hier bei der Einschätzung zum Beta-Faktor vorgenommen, den wir trotz der schwierigen Branchenbedingungen von 1,5 auf 1,3 reduziert haben. Damit tragen wir der inzwischen auf 46 Prozent erhöhten Eigenkapitalquote Rechnung (ehedem 17 Prozent), die das finanzwirtschaftliche Risiko spürbar reduziert. Auf dieser Basis ergibt unser Bewertungsmodell einen fairen Ertragswert von 11,00 Euro je Aktie, gleichbedeutend mit einem Kurspotenzial von 33 Prozent.

Unverändertes Urteil: „Kaufen“

Trotz schwieriger Branchenbedingungen konnte Essanelle im letzten Geschäftsjahr nicht nur im Vorjahresvergleich zulegen, sondern auch die Wachstumsdynamik von Quartal zu Quartal steigern. Getrieben durch die zahlreichen neuen Filialen erreichte die Expansionsrate zwischen Oktober und Dezember beachtliche 6,8 Prozent. Wir gehen davon aus, dass dank der schlüssigen Wachstumsstrategie auf Basis der diversifizierten Salonkonzepte auch künftig Wachstum auf Kosten kleinerer Wettbewerber möglich sein wird. Für die Aktie spricht dabei insbesondere, dass sich die Ertragswirkung der Expansion erst in den nächsten anderthalb Jahren voll entfalten dürfte. Wir sehen derzeit eine faire Bewertung bei 11,00 Euro je Aktie und empfehlen Essanelle auf dieser Basis unverändert zum 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

Tel.: + 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

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie 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.**

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 pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **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:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
04.12.2006	7,48 Euro	Kaufen
20.08.2006	7,82 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 Steigerung 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: 1)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.