

Essanelle Hair Group AG

Zusammenfassung

- **Trendwende beim Wachstum:** In den ersten sechs Monaten konnte Essanelle erstmals seit Jahren bei den Erlösen wieder zulegen. Nach einer Steigerung der Konzernumsätze um 1,9 Prozent auf 56,7 Mio. Euro schätzen wir für das Gesamtjahr eine Zuwachsrate von 5,3 Prozent.
- **Expansion im Filialgeschäft:** Getragen wird das Unternehmenswachstum vor allem durch eine Expansion bei den erfolgreichen Salonkonzepten Super Cut, HairExpress und Top Ten. Nachdem die Filialzahl bereits zur Jahresmitte um 30 erhöht wurde, sollen im Gesamtjahr 50 neue Standorte erschlossen werden.
- **Anziehende Gewinndynamik:** Obwohl die neuen Salons in den ersten Monaten Anlaufkosten verursachen, konnte der Gewinn zwischen Januar und Juni um 16,7 Prozent gesteigert werden. Spätestens ab dem Jahr 2007 erwarten wir eine höhere Gewinndynamik.
- **Unterbewertung:** Wir sehen derzeit einen fairen Wert von 10,80 Euro und damit ein Kurspotenzial von rund 38 Prozent.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 7,82 Euro

ISIN	DE0006610314
Branche	Friseurhandwerk
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.essanelle-hair-group.com
Ausstehende Aktien	4,5 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juni 2001
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	35,2 Mio. Euro
Free Float	ca. 67,5 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	9,60 Euro / 6,85 Euro
Performance (12 Monate)	+7,0 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 57 Tsd. Euro / Tag

	2004	2005	2006(e)	2007(e)
Umsatz (Mio. Euro)	114,70	113,50	119,5	127,3
Umsatzwachstum		-1,0%	5,3%	6,6%
EpS nach IFRS (Euro)	0,44	0,58	0,66	0,93
EpS-Wachstum		30,0%	14,9%	40,6%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	17,6	13,5	11,8	8,4
KUV	0,31	0,31	0,29	0,28
Dividendenrendite	-	-	-	-

Jüngste Geschäftsentwicklung

Wachstum im ersten Halbjahr

Nachdem die Umsätze in den vergangenen Geschäftsjahren durchweg leicht rückläufig waren, hat Essanelle im ersten Halbjahr 2006 die Trendwende geschafft. Dank einer positiven Entwicklung bei den Salonkonzepten HairExpress, Super Cut und Top Ten, die vor allem die preissensitive Kundschaft ansprechen, konnten die Konzern Erlöse um 1,9 Prozent auf 56,7 Mio. Euro ausgeweitet werden. Die höchste Steigerungsrate von den etablierten Konzepten erwirtschaftete dabei HairExpress mit 7,2 Prozent, während das im Dezember 2005 neu eingeführte Label Top Ten bereits Umsätze von 0,7 Mio. Euro beisteuerte. Als starkes Standbein erwies sich abermals das Produktgeschäft, das insbesondere mit den konzerneigenen Beauty Hair Shops forciert wird. Die Verkäufe von Friseurprodukten über diesen Vertriebskanal erlösten rund 2,0 Mio. Euro und übertrafen die Vorjahresperiode damit um 42 Prozent. Leichte Rückgänge waren dagegen bei der Stammmarke Essanelle – Ihr Friseur (-2,3 Prozent) und bei dem Ableger für das gehobene Preissegment – Jürgen Tröndle (-7,7 Prozent) – zu verzeichnen.

Expansion im Filialgeschäft

Der Zuwachs auf der Konzernebene wird vor allem von einer Erhöhung der Filialzahl getragen. Diese ist bereits im letzten Jahr nach 36 Neueröffnungen und 17 Schließungen per Saldo um 19 Salons gestiegen. Für das laufende Geschäftsjahr hat das Management 50 neue Einheiten als Zielmarke gesetzt, wobei sich die Expansion vor allem auf die wachstumsstarken Labels im niedrigen Preissegment konzentriert. In Einzelfällen kann das bestehende Netz allerdings auch durch die komplette Übernahme kleiner Konkurrenten erweitert werden. Ein großer Schritt in diese Richtung erfolgte dabei Mitte Juni mit dem Kauf von neun Friseursalons in Nordrhein-Westfalen. Nach Auskunft des Managements sind die Standorte am Markt bereits gut eingeführt, können problemlos in den Konzern integriert werden und dürften schon im zweiten Halbjahr Erlöse über 1,0 Mio. Euro erzielen. In Summe erhöhte sich die Zahl der Filialen zwischen Januar und Juni bereits um 30 Einheiten, so dass ein Großteil der Wachstumspläne für das Gesamtjahr schon nach sechs Monaten umgesetzt ist.

Verkauf der Franchiseaktivitäten

Nicht weiter verfolgt wird dagegen das Franchisegeschäft mod's hair, welches bislang das eigene Filialnetz ergänzt hat. Nach Aussage von Vorstand Grimminer hat sich der Bereich in den letzten Jahren unter den Erwartungen entwickelt, weswegen er zum ersten Juli an die ICF International Coiffure Franchising GmbH abgegeben wurde. In der Vergangenheit hat mod's hair allerdings weder große Gewinne noch Verluste erwirtschaftet, so dass die Auswirkungen dieser Transaktion auf das Konzernergebnis gering bleiben.

Anziehende Gewinndynamik

Einen deutlich größeren Einfluss auf die Gewinnentwicklung übt die Eröffnung neuer Filialen aus. Da sich die volle Ertragskraft in der Regel frühestens nach

einem halben Jahr entfaltet, wird der Konzerngewinn in den Anfangsmonaten noch durch die Anlaufkosten belastet. Dieser Effekt hat sich vor allem in den Zahlen zum ersten Quartal 2006 gezeigt, in dem der Gewinn aufgrund der Aufwendungen für die zahlreichen zusätzlichen Salons trotz Umsatzwachstums auf dem Vorjahresniveau von 0,3 Mio. Euro verharrte. Da Essanelle nun kontinuierlich neue Salons eröffnet, wird dieser Effekt zunächst anhalten. Allerdings sollte er zunehmend durch die Umsatz- und Ergebnisbeiträge der Neueröffnungen aus dem Spätherbst 2005 kompensiert werden, die nun ihre Anlaufphasen beenden. In der Tendenz hat sich dies schon im zweiten Quartal abgezeichnet, als der Periodenüberschuss um beachtliche 22 Prozent auf 1,1 Mio. Euro gewachsen ist. Dadurch verbesserten sich auch die Profitabilitätskennziffern auf Halbjahresbasis: Neben dem höheren Nettoergebnis von 1,4 Mio. Euro (Vorjahr 1,2 Mio. Euro) stiegen auch das EBITDA um 6,7 Prozent und das EBIT um 11,7 Prozent.

Ausblick

Branchenperspektiven zwiegespalten

Dank einer steigenden Konsumfreudigkeit der Verbraucher hat sich das Umfeld im Friseurmarkt weiter aufgehellt. So könnte das Geschäft im laufenden Jahr zumindest stabil bleiben, nachdem die Branchenumsätze in den letzten Jahren kontinuierlich zurückgegangen waren. Ein großer Unsicherheitsfaktor für die künftige Entwicklung bleibt allerdings die deutliche Mehrwertsteuererhöhung zum 01. Januar 2007, die der relativ preissensiblen Kundschaft erneut den Anstoß geben könnte, die Ausgaben für die Haarpflege zu verringern.

Schätzungen angehoben

Wir glauben allerdings, dass Essanelle auch für ein weiter rückläufiges Marktumfeld gut aufgestellt ist. Durch die konsequente Diversifizierung des Angebots und die laufende Expansion bei erfolgreichen Konzepten dürfte das Unternehmen auf Kosten kleinerer Konkurrenten zulegen. Nach den guten Halbjahreszahlen, die vor allem auf der Ergebnisseite eine positive Überraschung darstellten, haben wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr leicht angehoben. Die prognostizierten Margen und Zuwachsraten für die Folgeperioden bleiben dagegen unverändert. Die Mehrwertsteuererhöhung dürfte allenfalls für eine kurzfristige Delle bei den Geschäftszahlen sorgen, die durch das Zusatzgeschäft aus neuen Filialen schnell kompensiert werden sollte.

Geschäftsjahr (endet 31.12)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Gesamterlöse (Mio. EUR)	119,5	127,3	135,0	141,7	147,4	151,8	154,8	157,9
Erlöswachstum		6,6%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,5%	3,3%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Gewinn (Mio. EUR)	3,0	4,2	4,7	5,0	5,2	5,3	5,4	5,5
Gewinnwachstum		40,6%	12,4%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%

***Fairer Wert 10,80 Euro
je Aktie***

Anhand dieser Annahmen, die sich in dem in der obigen Tabelle dargestellten modellhaften Geschäftsverlauf niederschlagen, ergibt unser Bewertungsmodell einen fairen Ertragswert von 10,80 Euro je Aktie. Hierbei wurde ein Eigenkapitalkostensatz von 11,8 Prozent (risikoloser Zins 3,8 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,5) und ein ewiges Wachstum ab 2014 von 1,5 Prozent unterstellt.

***Unverändertes Urteil:
„Kaufen“***

Essanelle hat die überzeugende Expansionsstrategie im ersten Halbjahr 2006 fortgesetzt und wurde auf Konzernebene erstmals seit Jahren mit steigenden Umsätzen belohnt. Die Anlaufkosten für neue Salons verhinderten dabei allerdings erwartungsgemäß eine deutliche Verbesserung der operativen Marge. Spätestens ab 2007 sollte sich hier eine höhere Dynamik entfalten. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt die Mehrwertsteuererhöhung im nächsten Jahr, von der wir bei Essanelle allerdings nur geringe und zeitlich begrenzte Auswirkungen erwarten. Unsere fundamentale Bewertung signalisiert derzeit einen fairen Wert von 10,80 Euro je Aktie und damit ein Aufwärtspotenzial von rund 38 Prozent, weswegen wir das Unternehmen unverändert als „Kauf“ empfehlen.

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
07.03.2006	8,25 Euro	Kaufen
26.09.2005	7,70 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.