

Essanelle Hair Group AG

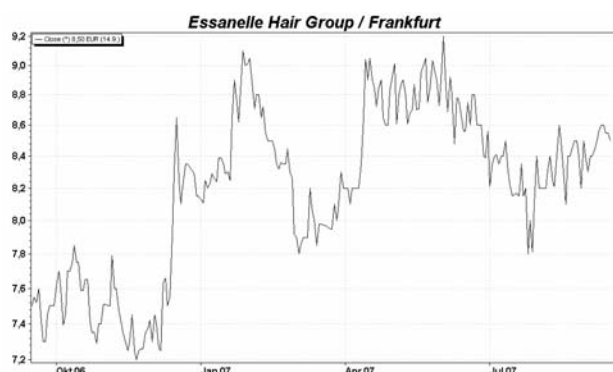
Zusammenfassung

- **Wachstum gegen den Trend:** Trotz eines weiter schwachen Gesamtmarktes konnte Essanelle den Umsatz im ersten Halbjahr um 5,6 Prozent auf 59,9 Mio. Euro steigern. Die Zuwächse wurden vor allem durch die kontinuierliche Ausweitung der Salonzahl bei den erfolgreichen Konzepten Super Cut, Hair-Express und Top Ten erreicht.
- **Operative Profitabilität erheblich verbessert:** Im gleichen Zeitraum hat sich der Gewinn um 4,9 Prozent auf 1,44 Mio. Euro erhöht. Besonders bemerkenswert an diesem Anstieg ist, dass er trotz eines im Vorjahr erzielten Einmalertrags aus dem Verkauf der Franchisekette mod's hair (0,8 Mio. Euro vor Steuern) bewerkstelligt wurde.
- **Organische Expansion:** Das Unternehmen will weiterhin rund 50 neue Salons pro Jahr eröffnen und dürfte damit weitere Marktanteile von kleineren Konkurrenten gewinnen.
- **Weiteres Kurspotenzial:** Nach unserem Bewertungsmodell liegt der faire Wert der Gesellschaft derzeit bei 11,33 Euro je Aktie und damit 30 Prozent über dem aktuellen Kurs.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs **8,69 Euro**

ISIN	DE0006610314
Branche	Friseurhandwerk
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.essanelle-hair-group.com
Ausstehende Aktien	4,6 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juni 2001
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	40,0 Mio. Euro
Free Float	66,8 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	9,15 Euro / 7,28 Euro
Performance (12 Monate)	12,7 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 30 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	0,64	0,69	0,85
EpS-Wachstum		13,5%	7,1%	23,0%
Dividende je Aktie	0	0	0,4	0,5
KGV	15,4	13,6	12,7	10,3
KUV	0,35	0,34	0,32	0,31
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	4,6%	5,7%

Jüngste Geschäftsentwicklung

Weiter auf Wachstumskurs

Essanelle hat für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres sehr erfreuliche Resultate gemeldet. Durch den kontinuierlichen Ausbau des Filialbestands – zwischen Januar und Juni wurden 23 neue Salons eröffnet – konnte der seit dem Jahr 2005 forcierte Expansionskurs weiter fortgesetzt werden. Auf Halbjahresbasis resultierte daraus eine Umsatzsteigerung von 5,6 Prozent auf 59,9 Mio. Euro. Besonders wachstumsstark zeigten sich abermals die in den letzten Jahren neu entwickelten Salonkonzepte. Während HairExpress, das Label für besonders preissensitive Konsumenten, von dem bereits erreichten hohen Niveau um weitere 38,2 Prozent auf 10,2 Mio. Euro zulegte, erlöste das erst im Dezember 2005 für eine junge und modebewusste Kundschaft eingeführte Konzept Top Ten bereits 1,7 Mio. Euro und damit 144,9 Prozent mehr als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Bei der nach wie vor umsatzstärksten Stammmarke essanelle – Ihr Friseur, die ein breites Publikum an stark frequentierten Standorten anspricht, hat sich dagegen der Konsolidierungsprozess der Vorjahre mit einem Rückgang von 1,7 Prozent auf 33,8 Mio. Euro fortgesetzt.

Margenstarke Bereiche werden ausgeweitet

Neben dem Wachstum bei den jungen und margenstarken Konzepten konnte auch der lukrative Verkauf von Haarpflegeprodukten überproportional ausgeweitet werden. Die entsprechenden Umsätze erhöhten sich binnen Jahresfrist um 8,1 Prozent auf 9,3 Mio. Euro, so dass auf das Produktgeschäft nun ein Anteil von 15,5 Prozent (Vorjahr 15,2 Prozent) der Konzernumsätze entfällt. Ein wesentlicher Teil davon wird in den ausschließlich auf den Verkauf spezialisierten Beauty Hair Shops erwirtschaftet, die mit 18,3 Prozent wie im Vorjahr zweistellig zulegen konnten und nun 2,4 Mio. Euro Erlösen.

Operative Profitabilität deutlich verbessert

Diese Entwicklung hat sich auch in den Ergebniskennzahlen positiv niedergeschlagen. Während das EBIT mit 2,73 Mio. Euro rund 3,5 Prozent über dem Vorjahreswert lag, erhöhte sich der Halbjahresüberschuss um 4,9 Prozent auf 1,44 Mio. Euro. Die Zuwächse sind vor allem vor dem Hintergrund bemerkenswert, dass der Konzern in der Vorjahresperiode aus dem Verkauf der Franchise-Kette mod's hair einen Einmalertrag von 0,8 Mio. Euro verbucht hat. Durch die Ausweitung der Umsätze in margenstarken Geschäftsbereichen und ein konsequentes Kostenmanagement wurde dieser Effekt mehr als kompensiert, so dass der Konzern seine operative Profitabilität binnen Jahresfrist deutlich verbessert hat. Einen Überblick zu den wichtigsten Kennzahlen zeigt die folgende Tabelle.

<i>(Mio. Euro, Prozent)</i>	1. Halbjahr 2007	1. Halbjahr 2006	Veränderung
Umsatz	59,88	56,68	+5,6%
EBIT	2,73	2,64	+3,5%
Überschuss	1,44	1,37	+4,9%

Halbjahresentwicklung von Essanelle; Quelle: Unternehmen

Ausblick

Markt bleibt schwierig

Ein wichtiger Einflussfaktor auf den Markt für Friseurdienstleistungen ist das Konsumverhalten der Verbraucher. Die schwache Entwicklung der privaten Ausgaben in den letzten Jahren hat die Branche in Deutschland stark belastet, so dass die Umsätze seit der Jahrtausendwende rückläufig sind. In der laufenden Periode hat sich das Konsumklima allerdings etwas aufgehellt. Die Konjunktur- und Einkommenserwartungen, die von der Marktforschungsgesellschaft GfK erhoben werden, erreichten im Sommer langjährige Rekordmarken. Auf dieser Basis wurde im Mai die Schätzung für das Wachstum des privaten Konsums im laufenden Jahr von 0,5 auf 1,0 Prozent erhöht. Im Friseurmarkt hat sich diese Belebung zumindest im ersten Quartal noch nicht niedergeschlagen. Nach den Zahlen des statistischen Bundesamtes ist der Umsatz der Branche in diesem Zeitraum erneut um 1,5 Prozent geschrumpft. Damit lag der Rückgang allerdings deutlich unten den Werten aus dem dritten und vierten Quartal 2006 (-3,6 bzw. -3,0 Prozent). Insgesamt bleibt das Marktumfeld damit sehr anspruchsvoll. Angesichts der wachsenden Konsumneigung der Verbraucher erscheint eine Stabilisierung der Branchenerlöse möglich, was in Relation zu den Vorjahren eine deutliche Verbesserung der Rahmenbedingungen für Essanelle darstellen würde.

Gewinnung von Marktanteilen

Allerdings konnte die Gesellschaft zuletzt auch in einem rückläufigen Markt stark zulegen. Dank der erfolgreichen Expansionsstrategie mit mehreren starken Konzepten wurden zuletzt massiv Anteile zu Lasten kleinerer Konkurrenten gewonnen. Da die Branche noch sehr stark zersplittert ist – kein Anbieter erzielt mehr als 3 Prozent der Gesamterlöse – besteht hier auch weiterhin ein hohes Wachstumspotenzial. Die Planungen des Managements sehen dabei die Eröffnung von rund 50 neuen Salons pro Jahr vor, mit deren Hilfe der Umsatz unabhängig von den Rahmenbedingungen um mindestens 5 Prozent p.a. wachsen soll. Ende 2007 könnte die Gesamtzahl der Filialen bereits bei 650 liegen.

Schätzungen unverändert

Wir halten die organische Wachstumsstrategie von Essanelle für sehr schlüssig und aussichtsreich. Mit den Zahlen zum ersten Halbjahr hat das Unternehmen bei den Erlösen unsere Erwartungen erfüllt und beim Ergebnis sogar leicht übertroffen. Eine Änderung unserer Schätzungen ist vor diesem Hintergrund nicht notwendig, so dass wir weiter mit einem Umsatz von 123,4 Mio. Euro und einem Gewinn von 3,2 Mio. Euro rechnen. Auch die Projektion der Entwicklung in den Folgejahren passen wir zunächst nicht an. 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 11,33 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. Aus diesem Modell errechnet sich ein fairer Unternehmenswert von 52,1 Mio. Euro oder 11,33 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs entspricht dies einem Aufwärtspotenzial von 30 Prozent. Eine gute Absicherung bietet dabei die angekündigte Aufnahme einer Dividendenzahlung für 2007, die nach unserer Einschätzung zu einer Ausschüttung von 0,40 Euro je Aktie führen könnte – eine Dividendenrendite von 4,6 Prozent.

Unverändertes Urteil: „Kaufen“

Durch die Eröffnung neuer Salons mit zugkräftigen Konzepten kann sich Essanelle gegen den Branchentrend behaupten und expandieren. Auch im ersten Halbjahr hat der Konzern trotz eines rückläufigen Gesamtmarktes den Umsatz um 5,6 Prozent gesteigert. Dabei wurde die Profitabilität erheblich verbessert: Zwar lag der Jahresüberschuss mit 1,44 Mio. Euro nur 4,9 Prozent über dem Vorjahreswert, doch enthielt der 2006er Wert einen Einmalertrag von 0,8 Mio. Euro, dessen Wegfall nun ausschließlich durch operative Ertragsstärke mehr als kompensiert werden konnte. Für die Zukunftsperspektiven der Gruppe sind wir vor diesem Hintergrund weiterhin sehr positiv gestimmt. Wir erwarten weitere Marktanteilsgewinne zu Lasten kleinerer Konkurrenten und sehen auf dieser Basis ein Kursziel von 11,33 Euro. Angesichts des hieraus resultierenden Aufwärtspotenzials von 30 Prozent bleiben wir bei unserer Einschätzung und stufen die Aktie weiterhin mit „Kaufen“ ein.

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 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 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
11.04.2007	8,25 Euro	Kaufen
04.12.2006	7,48 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.