

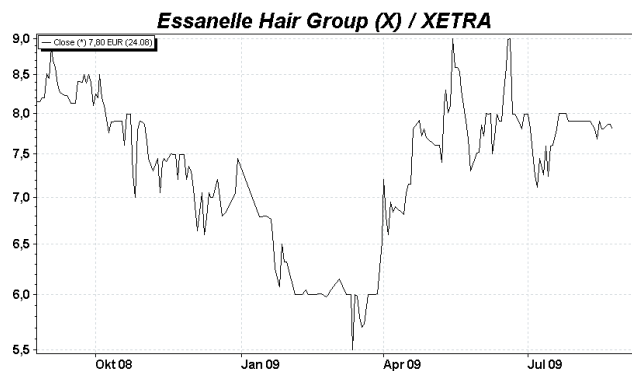
Essanelle Hair Group AG

Zusammenfassung

- **Solides zweites Quartal:** Nach einer schwachen Entwicklung in den ersten drei Monaten konnte Essanelle zwischen April und Juni eine Umsatzsteigerung von 1,3 Prozent zum Vorjahr erwirtschaften und den Gewinn mit 0,9 Mio. Euro nahezu konstant halten. In einem schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld bewerten wir dies als eine bemerkenswerte Leistung.
- **Ehrgeizige Ziele:** Nichtsdestotrotz ist damit der Vorsteuergewinn im ersten Halbjahr um 33,2 Prozent gesunken, die Erlöse stagnierten. Vor diesem Hintergrund stuft das Management das Ziel einer Erlössteigerung um mindestens 3 Prozent bei einem EBT auf Vorjahresniveau als ehrgeizig, aber noch erreichbar ein.
- **Übergangsjahr:** Aufgrund des überzeugenden Geschäftsmodells mit einem nach verschiedenen Zielgruppen differenzierten Salonangebot stufen wir die Resultate in 2009 als umfeldbedingten Ausnahmefall ein und halten den langfristigen Wachstumstrend für intakt.
- **Unterbewertung:** Nach einer Überarbeitung unserer Schätzungen sehen wir den fairen Wert bei 10,92 Euro je Aktie, gleichbedeutend mit einem aktuellen Kurspotenzial von 40 Prozent.

Kaufen (unverändert)

Kursziel 10,92 Euro
Aktueller Kurs 7,80 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	8,00	9,00	9,00
Tief (Euro)	7,68	7,11	5,50
Performance	0,77%	-5,30%	-3,79%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	2.886,60	6.423,48	7.445,68

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0006610314 / 661031
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	35,9 Mio. Euro
Free Float	10,24 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007	2008	2009e	2010e		
Umsatz (Mio. Euro)	123,1	129,2	131,1	135,1	CAGR Umsatz 07-10 (e)	3,1%
Umsatzwachstum	4,8%	5,0%	1,5%	3,0%	CAGR EBIT 07-10 (e)	3,5%
EBIT (Mio. Euro)	6,1	7,0	6,0	6,8	CAGR EpS 07-10 (e)	-6,7%
EBIT-Marge	5,0%	5,4%	4,6%	5,0%		
EpS	0,99	0,79	0,71	0,81	Enterprise Value (Mio. Euro)	42,3
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,50	0,50	Buchwert (Mio. Euro)	29,3
KUV	0,29	0,28	0,27	0,27	EV / Umsatz 09 (e)	0,3
KGV	7,9	9,8	11,0	9,7	EV / EBT 09 (e)	7,0
Dividendenrendite	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	Kurs / Buchwert	1,2

Jüngste Geschäftsentwicklung

Solides zweites Quartal

Nach einem schwachen ersten Quartal, in dem Essanelle einen einprozentigen Umsatzrückgang auf 31,0 Mio. Euro hinnehmen musste, sind die Geschäfte zwischen April und Juni trotz des anhaltenden konjunkturellen Gegenwinds wieder besser gelaufen. Mit 32,7 Mio. Euro wurden immerhin 1,3 Prozent mehr Erlöst als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum, was auf weitere Marktanteilsgewinne hindeutet. Auf Sechs-Monats-Basis resultiert daraus eine moderate Expansionsrate von 0,2 Prozent. Dieses Resultat ist insofern bemerkenswert, als das Unternehmen von der Pleitewelle im Einzelhandel relativ stark betroffen ist. So führte allein die Insolvenz von Hertie zur Schließung von 13 Läden – insbesondere bei der Stammmarke essanelle – Ihr Friseur. Per Salo reduzierte sich daher die Zahl der Salons im ersten Halbjahr trotz 19 Neueröffnungen um 3 Einheiten.

Discountangebot und Beauty Hair Shops mit hohen Wachstumsraten

Kompensiert werden konnte dies auf der Umsatzseite durch ein starkes Wachstum des Discountlabels HairExpress, für das zwischen Januar und Juni eine Einnahmensteigerung um 19,5 Prozent auf 15,3 Mio. Euro verbucht wurde. Die beiden anderen, erst in den letzten Jahren neu eingeführten Konzepte des Konzerns – Super Cut und Top Ten – stagnierten hingegen bei 10,1 resp. 2,7 Mio. Euro, was vor allem auf aktuell nur noch vereinzelte Salon Neueröffnungen unter diesen Marken zurückzuführen ist. Die immer noch mit Abstand umsatzstärkste Sparte essanelle – Ihr Friseur musste wegen der zahlreichen Schließungen sogar einen deutlichen Erlösrückgang um 7,7 Prozent auf 32,3 Mio. Euro hinnehmen. Insgesamt waren die Friseurdienstleistungen damit für 83,7 Prozent des Konzernumsatzes verantwortlich, nach 84,0 Prozent im Vorjahr. Seinen Anteil erneut leicht gesteigert hat somit das Produktgeschäft, was vor allem auf das weitere Wachstum der Beauty Hair Shops (Umsatz 3,2 Mio. Euro, +14,3 Prozent) zurückzuführen ist.

Ertragssituation im zweiten Quartal stabilisiert

Deutlich stärker zu spüren bekommen hat das Unternehmen das schwierige Umfeld bei den Erträgen. Hier wirkten sich insbesondere die durch eine Tarifanpassung und durch Neueinstellungen gestiegenen Personalkosten (+3,5 Prozent auf 35,9 Mio. Euro) sowie höhere Mietaufwendungen (+5,9 Prozent auf 12,5 Mio. Euro) belastend aus. Dies konnte auch durch eine spürbare Absenkung des Materialaufwands (-10 Prozent auf 5,4 Mio. Euro), die die gewachsene Verhandlungsmacht der Gruppe widerspiegelt, nicht kompensiert werden. In Summe ging das EBIT im ersten Halbjahr von 2,77 auf 1,86 Mio. Euro zurück, auch der Periodenüberschuss reduzierte sich um 33,7 Prozent auf 0,96 Mio. Euro. Der Einbruch ist allerdings ausschließlich auf die ersten drei Monate zurückzuführen, im zweiten Quartal lagen das operative Ergebnis und der Überschuss bereits wieder ungefähr auf dem Vorjahresniveau. Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick über die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen.

Geschäftszahlen	Q2 2008	Q2 2009	Änderung	H1 2008	H1 2009	Änderung
Umsatz	32,3	32,7	+1,3%	63,6	63,7	+0,2%
EBITDA	2,93	2,94	+0,3%	5,34	4,56	-14,6%
EBIT	1,63	1,59	-2,5%	2,77	1,86	-32,9%
EBT	1,50	1,50	+0,4%	2,50	1,67	-33,2%
Jahresüberschuss	0,90	0,90	-0,8%	1,49	0,99	-33,8%

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

Ausblick

Markt zwischen Hoffen und Bangen

Der Friseurmarkt bleibt weiterhin ein sehr schwieriges Terrain. Im letzten Jahr sind die Brancheneinnahmen um 0,1 Prozent zurückgegangen, was u.a. auf eine spürbare Abschwächung im Schlussquartal (-0,2 Prozent) zurückzuführen ist, in dem die schon länger schwelende Finanzkrise voll auf die Binnenwirtschaft durchgeschlagen ist. In den ersten sechs Monaten 2009 dürften die Resultate noch deutlich schlechter ausgefallen sein, der Rückgang der Einzelhandelsumsätze um nominal 2,3 Prozent ist dafür ein guter Indikator. Auch für die künftige Entwicklung sind zahlreiche Marktforscher sehr skeptisch. Vor allem der prognostizierte deutliche Anstieg der Arbeitslosigkeit nach dem Auslaufen der umfangreichen Kurzarbeitsmaßnahmen könnte die Konsumlaune drücken. Demgegenüber stellt das von der GFK gemessene Konsumklima einen Hoffnungsschimmer dar. Dieses konnte sich nicht nur während des Abschwungs auf einem recht hohen Niveau halten (verglichen mit der Rezession 2001/03), sondern zeigte in den letzten Monaten sogar einen moderaten Aufwärtstrend.

Kurzfristig hohe Unsicherheit

Angesichts der immer noch möglichen Krisenverschärfung im Inland bleibt der Vorstand von Essanelle sehr vorsichtig und betont die großen Unsicherheiten bezüglich der Geschäftsentwicklung in den nächsten Monaten. Die für das Jahr ausgegebenen Ziele, eine Umsatzsteigerung um 3 bis 7 Prozent und ein gleichbleibendes Vorsteuerergebnis, wurden deswegen vom Management selbst als ehrgeizig eingestuft. Mittelfristig wird aufgrund des erfolgreichen Diversifikationskonzepts mit mehreren Salonmarken für unterschiedliche Zielgruppen aber unverändert ein erhebliches Wachstumspotenzial gesehen.

Leichte Absenkung unserer Schätzungen

Dieser Einschätzung können wir uns grundsätzlich anschließen. Nichtsdestotrotz nehmen wir nach den jüngsten Zwischenergebnissen, die vor allem im ersten Quartal unter unseren Erwartungen lagen, eine leichte Abwärtsrevision der Prognosewerte für 2009 und 2010 vor. So erwarten wir in der laufenden Periode nun einen Gewinnrückgang um 10,5 Prozent (zuvor: +2,5 Prozent), beim Erlöswachstum erwarten wir 1,5 Prozent (zuvor 2,5 Prozent). Im Anschluss sollten sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen wieder aufhellen und ein Umsatz- und Gewinnplus von 3 resp. 13,7 Prozent zulassen. Die darüber

hinaus unterstellten Wachstumsraten und Margen lassen wir unverändert. 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)	131,1	135,1	140,5	144,7	147,6	150,5	153,5	156,6
Erlöswachstum		3,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,5%	2,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gewinn (Mio. Euro)	3,27	3,71	4,21	4,34	4,43	4,52	4,61	4,70
Gewinnwachstum		13,7%	13,5%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Fairer Wert 10,92 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 10,4 Prozent (risikoloser Zins 3,0 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 50,3 Mio. Euro oder 10,92 Euro je Aktie. Trotz der positiven Entwicklung der Aktie seit unserem letzten Update besteht damit gegenüber dem aktuellen Kurs ein weiteres Aufwärtspotenzial von 40 Prozent. Zusätzlich abgesichert wird die Aktie durch eine ansehnliche Dividendenrendite von 6,4 Prozent bezogen auf die Ausschüttung von 0,50 Euro je Anteilsschein für 2008. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen weiter auf Dividendenkontinuität setzt, wenn sich die Rahmenbedingungen nicht nochmals drastisch verschlechtern.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“

Nach einem schwachen ersten Quartal hat sich Essanelle zwischen April und Juni stabilisiert und die Vorjahreszahlen bei Umsatz und Ergebnis trotz des sehr schwierigen wirtschaftlichen Umfelds in etwa erreicht. Für das Gesamtjahr hält der Vorstand das anvisierte Wachstum von mindestens 3 Prozent und ein Vorsteuerergebnis auf Vorjahresniveau zwar für ehrgeizig, aber noch erreichbar. Wir haben dagegen unsere Schätzungen etwas zurückgenommen und rechnen nun mit einem Ergebnisrückgang von 10,5 Prozent bei einem Umsatzwachstum von 1,5 Prozent. Aufgrund des nach wie vor überzeugenden Geschäftsmodells stufen wir dies allerdings als Delle im langfristigen Aufwärtstrend ein. Für die kommenden Jahre erwarten wir wieder höhere Erlössteigerungsraten und ein überproportionales Gewinnwachstum. Daraus resultiert ein fairer Wert von 10,92 Euro je Aktie, gleichbedeutend mit einem Kurspotenzial von 40 Prozent. Vor diesem Hintergrund belassen wir das Urteil auf Kaufen.

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 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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
09.04.2009	6,84 Euro	Kaufen
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 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 Studienerstellung 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.