

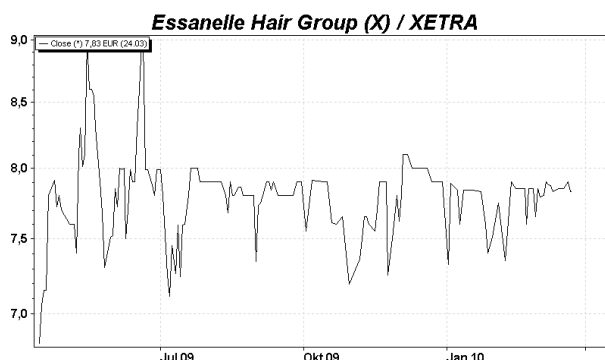
Essanelle Hair Group AG

Zusammenfassung

- **Kleiner Rückschlag:** Nach einem kontinuierlichen Umsatzwachstum in den letzten Jahren konnte 2009 ein geringfügiger Erlösrückgang um 0,9 Prozent auf 128 Mio. Euro nicht verhindert werden. Neben der Hertie-Insolvenz, die allein zur Schließung von 34 Salons führte, wirkte sich hier auch das schwache Weihnachtsgeschäft aus.
- **Ergebnis sinkt überproportional:** Demgegenüber mussten Mietsteigerungen und höhere Personalkosten hingenommen werden, was nur teilweise durch sinkende Marketingausgaben und Materialkosten kompensiert wurde. In Summe lag der Gewinn mit 3,2 Mio. Euro 12 Prozent unter dem Vorjahresergebnis.
- **Wachstumsmodell intakt:** Dank eines unverändert starken Cashflows kann das Unternehmen die Neueröffnung von Filialen unbeirrt fortsetzen und wird das Tempo 2010 sogar moderat auf 55 bis 60 Einheiten erhöhen. Vor allem das Discountangebot Hair Express bietet noch großes Potenzial.
- **Fairer Wert bei 10,63 Euro:** Aus unserer Sicht bleibt die Aktie angesichts der langfristigen Wachstumsperspektiven unterbewertet, wir sehen ein Kurspotenzial von 32 Prozent.

Kaufen (unverändert)

Kursziel 10,63 Euro
Aktueller Kurs 8,05 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	8,05	8,05	9,00
Tief (Euro)	7,70	7,35	6,81
Performance	3,21%	2,03%	15,83%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	3.679	3.427	5.215

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	37,0 Mio. Euro
Free Float	10,24 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009	2010e	2011e		
Umsatz (Mio. Euro)	129,2	128,0	129,3	133,2	CAGR Umsatz 08-11 (e)	1,0%
Umsatzwachstum	5,0%	-0,9%	1,0%	3,0%	CAGR EBIT 08-11 (e)	-2,3%
EBIT (Mio. Euro)	7,0	5,9	6,1	6,5	CAGR EpS 08-11 (e)	-0,6%
EBIT-Marge	5,4%	4,6%	4,7%	4,9%		
EpS	0,79	0,70	0,72	0,78	Enterprise Value (Mio. Euro)	39,1
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,50	0,50	Buchwert (Mio. Euro)	31,5
KUV	0,29	0,29	0,29	0,28	EV / Umsatz 10 (e)	0,3
KGV	10,1	11,5	11,2	10,3	EV / EBIT 10 (e)	6,4
Dividendenrendite	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	Kurs / Buchwert	1,2

Jüngste Geschäftsentwicklung

Schwacher Binnenkonsum und Kaufhauskrise belasten

Die Essanelle Hair Group konnte in der abgelaufenen Finanzperiode 2009 nicht an den Wachstumspfad der Vorjahre anknüpfen und musste einen Umsatzrückgang von 0,9 Prozent auf 128 Mio. Euro hinnehmen. Damit wurde unsere Prognose (128,8 Mio. Euro) leicht verfehlt, was maßgeblich auf ein schwächeres Weihnachtsgeschäft zurückzuführen ist, das unter der verhaltenen Entwicklung des Binnenkonsums in Deutschland gelitten hat. Als weiterer Belastungsfaktor erwies sich im Gesamtjahr zudem die Krise der großen Kaufhauskonzerne. Vor allem die Insolvenz der Hertie-Gruppe war bei Essanelle für 34 der insgesamt 50 Salonschließungen verantwortlich. Trotz 51 Neueröffnungen musste damit erstmals seit Jahren nahezu eine Stagnation der Filialzahl hingenommen werden.

Discountangebot und Produktgeschäft als Wachstumstreiber

Die Struktur des Portfolios hat sich währenddessen allerdings deutlich verändert. Während die Kaufhauskrise vor allem zu einer Schrumpfung der Stammmarke „Essanelle – Ihr Friseur“ (-31 auf 308 Einheiten) führte, die sich auch in einem 8,3-prozentigen Rückgang der Spartenerlöse auf 63,3 Mio. Euro dokumentiert, bewährte sich das Discountangebot Hair Express einmal mehr als Wachstumstreiber. Auch dank einer um 29 Einheiten auf 209 gestiegenen Salonzahl erhöhten sich hier die Einnahmen um 16,1 Prozent auf 32,1 Mio. Euro. Ebenfalls in der Erfolgsspur blieb das margenstarke Produktgeschäft, das sowohl über die eigenständigen Beauty Hair Shops als auch in den Salons selbst betrieben wird. Gegen den Trend legten die Erlöse hier um 0,9 Prozent auf 21,4 Mio. Euro zu, womit der Anteil am Konzernumsatz zum wiederholten Male auf nun 16,7 Prozent gesteigert wurde (Vorjahr 16,4 Prozent).

Umsatzausfall kann nicht kompensiert werden

Trotz dieser Erfolge in einigen Sparten konnte auf der Konzernebene der Umsatzausfall ertragsseitig nicht kompensiert werden. Binnen Jahresfrist reduzierte sich das EBIT um 14,8 Prozent auf 5,9 Mio. Euro, der Gewinn schrumpfte dank eines verbesserten Finanzergebnisses und einer leicht gesunkenen Steuerquote leicht unterproportional um 12 Prozent auf 3,2 Mio. Euro. Neben der niedrigeren Einnahmenbasis machten sich dabei auch relativ hohe Tarifabschlüsse und damit steigende Personalkosten (+0,7 Prozent) sowie höhere Mieten (+3,4 Prozent inkl. Nebenkosten) bemerkbar – beides nachlaufende Effekte des positiven wirtschaftlichen Umfelds vor der Finanzkrise, die sich im laufenden Jahr in der Form nicht wiederholen sollten. Zumindest teilweise kompensiert wurden diese Effekte durch geringere Marketingausgaben und einen rückläufigen Materialaufwand (-1,8 Prozent). Gerade letzteres ist angesichts eines gestiegenen Produktverkaufs durchaus bemerkenswert, hier macht sich die größere Verhandlungsmacht durch den gemeinsamen Einkauf mit dem Großaktionär Friseur Klier nun positiv bemerkbar. Eine Übersicht zu den wichtigsten Kennzahlen zeigt die nachfolgende Tabelle.

Geschäftszahlen	Jahr 2008	Jahr 2009	Änderung
Umsatz	129,2	128,0	-0,9%
EBITDA	12,1	11,3	-6,9%
EBIT	7,0	5,9	-14,8%
EBT	6,4	5,5	-13,6%
Jahresüberschuss	3,6	3,2	-12,0%

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

Ausblick

Wachstumsprognose mit Fragezeichen

Für das laufende Geschäftsjahr zeigt sich der Vorstand verhalten optimistisch. Sollte sich die wirtschaftliche Erholung wie erwartet fortsetzen, scheint ein kleines Umsatzplus sowie ein überproportionales Ertragswachstum möglich – wenn die Krise der Kaufhäuser sich nicht nochmals verschärft. Insbesondere ein Rückschlag bei der Karstadt-Sanierung könnte Essanelle treffen, schon allein durch die bereits beschlossenen Schließungen unrentabler Einheiten werden vier Salons wegfallen.

Hair Express bleibt Expansionsschwerpunkt

Das Management kontert hier mit einer anvisierten moderaten Erhöhung des Expansionsstempos. Nach rund 50 Neueröffnungen p.a. in den Vorperioden werden für 2010 ca. 55 bis 60 anvisiert. Aufgrund der umfangreichen Vorbereitungen in den letzten Jahren dürfte auch dies nach unserer Einschätzung problemlos machbar sein. Das wesentliche Zugpferd wird dabei unverändert die Discountmarke Hair Express darstellen. Dieser Ableger wird vor allem in Verbrauchermärkten positioniert, und hier gibt es in Deutschland mit über 3.000 Läden noch ein erhebliches Potenzial. Im Gegensatz zu 2009 wird es aber auch bei Essanelle – Ihr Friseur und Super Cut wieder eine höhere Zahl neuer Salons geben. Das vierte Konzept, Top Ten, soll hingegen auf eine Vermarktung in Lizenzform umgestellt werden.

Geringfügige Abwärtsrevisionen im Schätzmodell

Wir gehen davon aus, dass von Karstadt im laufenden Jahr angesichts der fortschrittenen Sanierung keine dramatischen Belastungen mehr ausgehen. Daher kalkulieren wir mit einem Wachstum von 1,0 Prozent, was gegenüber unserer letzten Schätzung (2,5 Prozent) allerdings in Reaktion auf das schwache vierte Quartal einer spürbaren Reduktion entspricht. Auch für die Folgeperiode sind wir nun etwas vorsichtiger, ebenso passen wir den antizipierten Pfad der Margenverbesserung etwas nach unten an. Gleichwohl sind die Änderungen in Summe gering, womit wir zum Ausdruck bringen, dass wir trotz des Rückschlags in 2009 von Essanelles Wachstumskonzept weiterhin überzeugt sind. Die folgende Tabelle zeigt das aus diesen Änderungen resultierende Schätzmodell für die weitere Geschäftsentwicklung in den nächsten acht Jahren:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erlöse (Mio. Euro)	129,3	133,2	138,5	142,6	145,5	148,4	151,4	154,4
Erlöswachstum		3,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,6%	2,7%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gewinn (Mio. Euro)	3,32	3,58	3,88	4,28	4,36	4,45	4,54	4,63
Gewinnwachstum		7,9%	8,3%	10,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Fairer Wert 10,63 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 10,2 Prozent (risikoloser Zins 2,8 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 48,9 Mio. Euro oder 10,63 Euro je Aktie. Damit sehen wir ein aktuelles Aufwärtspotenzial von 32 Prozent. Abgesichert wird der Kurs weiterhin durch die angekündigte Dividende von 0,50 Euro je Aktie, akutell errechnet sich daraus eine Rendite von 6,2 Prozent.

Fazit

Unverändertes Anlageur- teil: „Kaufen“

Essanelle musste 2009 einige Rückschläge hinnehmen, wie etwa die Hertie-Insolvenz, die allein zu 34 Salonschließungen führte. Trotzdem hielt sich der Rückgang bei Umsatz und Ergebnis in Summe in Grenzen. Ebenso wenig sehen wir das langfristige Wachstumsmodell der Gesellschaft tangiert, hier erwarten wir weiterhin eine erfolgreiche Expansion mit den zugkräftigsten Konzepten, zu denen derzeit insbesondere das Discountangebot Hair Express zählt. Sofern sich keine neuen Probleme bei Karstadt ergeben, wovon wir derzeit nicht ausgehen, dürfte die Gesellschaft schon in der laufenden Periode auf den Wachstumspfad zurückkehren und Umsatz wie Gewinn kontinuierlich steigern. Auf dieser Basis sehen wir derzeit einen fairen Wert von 10,63 Euro je Aktie und halten an unserer Kaufempfehlung fest.

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>
19.11.2009	7,55 Euro	Kaufen
26.08.2009	7,80 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.