

Essanelle Hair Group AG

Zusammenfassung

- **Schwaches Halbjahr:** Wegen des verhaltenen Binnenkonsums in Deutschland und der zahlreichen Salonschließungen infolge der Kaufhauskrise (Hertie, Karstadt) musste Essanelle im ersten Halbjahr 2010 einen Umsatzrückgang von 2,2 Prozent hinnehmen. Von den einzelnen Labels war vor allem die Stammmarke essanelle - Ihr Friseur betroffen, während sich das Discount-Konzept Hair Express mit einem Erlöszuwachs von 10,6 Prozent erneut wachstumsstark präsentierte.
- **Ergebnis geht deutlich zurück:** Die fehlenden Einnahmen konnten auch mit hoher Kostendisziplin nicht kompensiert werden, so dass das Nettoergebnis 22,2 Prozent unter dem Vorjahresresultat blieb.
- **Mittelfristig optimistisch:** Wegen erster ermutigender Signale zum Ausgabeverhalten der Verbraucher – die Einzelhandelsumsätze sind im Juni deutlich angezogen – wurde jedoch das Ziel, ein Vorsteuerergebnis auf Vorjahresniveau, noch nicht aufgegeben. Mittelfristig sieht der Vorstand dank der starken Marktposition ohnehin aussichtsreiche Perspektiven für eine Steigerung von Umsatz und Gewinn.
- **Kurspotenzial von 30 Prozent:** Wir bleiben positiv für die Aktie gestimmt und sehen den fairen Wert aktuell bei 10,86 Euro je Anteilsschein.

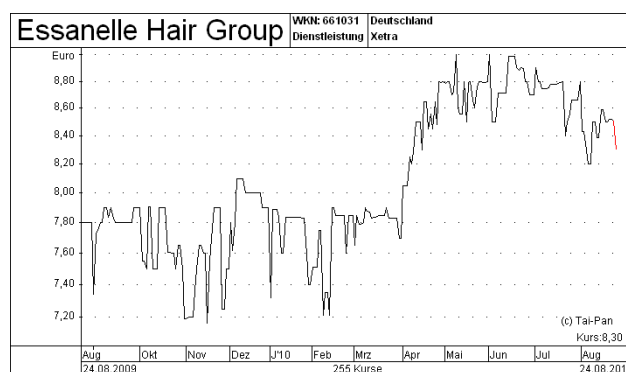
Kaufen (unverändert)

Kursziel

10,86 Euro

Aktueller Kurs

8,351 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	8,80	9,005	9,005
Tief (Euro)	8,29	8,29	7,19
Performance	-2,43%	-5,10%	+7,06%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	3.962,08	4.923,05	5.168,66

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	38,4 Mio. Euro
Free Float	10,24 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009	2010e	2011e		
Umsatz (Mio. Euro)	129,2	128,0	126,7	129,3	CAGR Umsatz 08-11 (e)	0,0%
Umsatzwachstum	5,0%	-0,9%	-1,0%	2,0%	CAGR EBIT 08-11 (e)	-5,8%
EBIT (Mio. Euro)	7,0	5,9	5,1	5,8	CAGR EpS 08-11 (e)	-4,3%
EBIT-Marge	5,4%	4,6%	4,0%	4,5%		
EpS	0,79	0,70	0,60	0,70	Enterprise Value (Mio. Euro)	46,2
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,50	0,50	Buchwert (Mio. Euro)	30,0
KUV	0,30	0,30	0,30	0,30	EV / Umsatz 10 (e)	0,4
KGv	10,5	12,0	13,9	12,0	EV / EBIT 10 (e)	9,1
Dividendenrendite	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	Kurs / Buchwert	1,3

Jüngste Geschäftsentwicklung

Schwaches zweites Quartal

Die Umsätze der Essanelle-Gruppe sind im zweiten Quartal mit 31,6 Mio. Euro um 3,5 Prozent unter dem Vorjahreswert und damit auch unter den Erwartungen des Managements geblieben. Dafür verantwortlich ist zum einen der Verlust einer zweistelligen Zahl von Filialen im letzten Geschäftsjahr durch die Hertie-Insolvenz und die Karstadt-Krise, zum anderen schlägt sich hier erneut die schwache Entwicklung des Binnenkonsums in Deutschland nieder. Bei leicht steigenden Mieten und nur unterproportional sinkenden Personalkosten bewirkte dieser Erlösrückgang trotz einer hohen Kostendisziplin und eines deutlichen Rückgangs des Materialaufwandes einen Einbruch des Nettoergebnisses um 43,9 Prozent auf 0,5 Mio. Euro. Verzerrt werden diese Zahlen allerdings durch einen Sondereffekt: Da Ostern 2010 schon in den ersten Apriltagen lag, ist ein Großteil des damit verbundenen Geschäfts in den März gefallen. Infolgedessen dürfte der Umsatz- und Ergebniserückgang im zweiten Quartal überzeichnet sein, während die ersten drei Monate (Umsatz -0,95 Prozent, Gewinn +180 Prozent auf 0,27 Mio. Euro) bereinigt nicht so gut ausgefallen wären. Einen Überblick zu den wichtigsten Unternehmenszahlen zeigt die nachfolgende Tabelle.

	Q2 2009	Q2 2010	Änderung	6M 2009	6M 2010	Änderung
Erlöse	32,7	31,6	-3,5%	63,7	62,3	-2,2%
EBITDA	3,0	2,2	-25,7%	4,6	3,9	-13,6%
EBIT	1,6	0,9	-40,6%	1,9	1,4	-26,7%
JÜ	0,9	0,5	-43,9%	1,0	0,8	-22,2%

Quelle: Unternehmen

Stammmarke leidet unter Kaufhauskrise

Einen besseren Einblick in die Geschäftsentwicklung bieten daher die kumulierten Zahlen zum ersten Halbjahr, die eine Umsatzkontraktion um 2,2 Prozent zeigen. Auf der Ebene der verschiedenen Salonkonzepte musste dabei die größte Einbuße bei der Stammmarke essanelle - Ihr Friseur (Umsatz -9,3 Prozent auf 29,3 Mio. Euro) hingenommen werden, die mit einem über das Jahr saldierten Verlust von 19 Filialen von den Turbulenzen im Kaufhaussektor besonders stark getroffen wurde. Einmal mehr als größter Wachstumstreiber erwies sich hingegen das Discount-Label Hair Express, bei dem nicht nur die Zahl der Salons unter dem Strich um 29 auf 221 zulegte, sondern auch der Umsatz um 10,6 Prozent auf 16,9 Mio. Euro. Die Entwicklung in den übrigen Sparten Super Cut (+1,6 Prozent auf 10,3 Mio. Euro), Top Ten (-7,4 Prozent auf 2,5 Mio. Euro) und Beauty Hair Shops (unverändert 3,2 Mio. Euro) verlief hingegen vergleichsweise unspektakulär.

Fluktuation belastet Ergebnis

Insgesamt wurden in den ersten sechs Monaten der laufenden Finanzperiode 27 neue Salons eröffnet und 12 geschlossen. Im Jahr 2009 lag die Relation sogar bei 51 zu 50, so dass Essanelle wegen der Kaufhauskrise eine signifikante Fluktuation

im Portfolio hinnehmen muss. Zwar kann diese zum Teil auch zur Bereinigung des Bestands um unattraktive Filialen genutzt werden, aber insgesamt stellt der Prozess doch vorübergehend eine Belastung dar. Denn neue Einheiten verursachen zunächst Anlaufkosten und benötigen in der Regel zwölf bis achtzehn Monate, bis sie ihr volles Umsatzpotenzial entfalten. Vor diesem Hintergrund verwundert es wenig, dass das Ergebnis in den ersten sechs Monaten mit 0,77 Mio. Euro um 22,2 Prozent unter dem Vorjahreswert lag.

Ausblick

Vorsichtige Management-Prognose

In den nächsten Monaten dürften hier spürbare Verbesserungen sichtbar werden, wenn es zu keiner neuen außerordentlichen Belastung aus dem Kaufhausgeschäft – Stichwort Karstadt-Sanierung – kommt. Darüber hinaus ist aber auch das generelle Ausgabenverhalten der Konsumenten in Deutschland von Bedeutung, anziehende Einzelhandelsumsätze im Juni sendeten hier zuletzt ein hoffnungsvolles Signal. Daher hat das Management trotz des schwachen ersten Halbjahres das Ziel noch nicht aufgegeben, das Vorsteuerergebnis aus dem Vorjahr (5,5 Mio. Euro) erneut zu erwirtschaften. Selbst wenn dies wegen Karstadt oder einem doch wieder schwachen Weihnachtsgeschäft nicht gelingen wird, hält der Vorstand weiter an der Wachstumsstrategie mit 55 bis 60 Neueröffnungen pro Jahr fest und sieht mittelfristig angesichts der starken Wettbewerbsposition positive Ertragsperspektiven.

Aktualisierung unserer Schätzungen

Auch wir bleiben dabei, dass Essanelle spätestens ab 2011 wieder wachsen wird, wenn die Kaufhauskrise in Deutschland weitgehend verdaut ist. Für die laufende Periode kalkulieren wir nach den Halbjahreszahlen aber nun im Gegensatz zu unserer bisherigen Prognose (+1 Prozent) mit einem einprozentigen Umsatzrückgang, der zu einer Gewinneinbuße von 13,8 Prozent führt. Erst im nächsten Jahr wird die Gruppe auf den Wachstumspfad und damit auch zur alten Profitabilität zurückfinden, wobei wir den Anstieg der Margen nach der jüngsten Entwicklung nun etwas vorsichtiger kalkuliert haben. Auch die erwarteten Umsatzzuwächse für 2011 und 2012 wurden leicht abgesenkt. 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)	126,7	129,3	133,1	137,1	139,9	142,7	145,5	148,4
Erlöswachstum		2,0%	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,2%	2,5%	2,7%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gewinn (Mio. Euro)	2,76	3,20	3,59	3,98	4,20	4,28	4,37	4,45
Gewinnwachstum		15,8%	12,3%	10,6%	5,5%	2,0%	2,0%	2,0%

Fairer Wert 10,86 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 9,9 Prozent (wegen der aktuell hohen Volatilität erfolgt ein Rückgriff auf den Mittelwert (2,5 Prozent) der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 49,9 Mio. Euro oder 10,86 Euro (zuvor: 10,63 Euro) je Aktie. Das gestiegene Kursziel trotz einer leichten Abwärtsrevision der Schätzungen resultiert aus dem weiter gesunkenen Zinsniveau. Damit sehen wir ein aktuelles Aufwärtspotenzial von 30 Prozent.

Fazit

Unverändertes Anlageur- teil: „Kaufen“

Die Zahlen zum ersten Halbjahr 2010 sind nach wie vor von der Kaufhauskrise (Hertie, Karstadt) geprägt, die im Vorjahresvergleich zu zahlreichen Salonschließungen führte. Zudem hat sich auch die schwache Konsumententwicklung belastend ausgewirkt. Zumindest bezüglich des letztgenannten Aspekts scheint aber nun eine Trendwende möglich, nachdem die Einzelhandelsumsätze im Juni deutlich angezogen sind. Selbst wenn das Unternehmen trotzdem das Ziel verfehlen wird, das Vorsteuerergebnis aus 2009 erneut zu erwirtschaften – wovon wir ausgehen –, halten wir die organische Wachstumsstrategie des Friseurfilialisten weiterhin für aussichtsreich. Spätestens im nächsten Jahr sollte eine Rückkehr zu positiven Erlössteigerungsraten und einer Nettomarge von mindestens 2,5 Prozent gelingen. Die Aktie hat vor diesem Hintergrund immer noch Potenzial, wir bleiben bei unserer Einschätzung: „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>
09.04.2010	8,05 Euro	Kaufen
19.11.2009	7,55 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 Taipan (www.lp-software.de) erstellt.