

Akt. Kurs (03.04.07, 13:05, Xetra): 8,21 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Monate: **10,30 (---) EUR**

Branche: Konsum (Friseurkette)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006610314
Reuters: EHXG.DE
Bloomberg: EHX

Kurzbeschreibung

Die Essanelle Hair Group ist eigenen Angaben zufolge Marktführer im Bereich Friseurhandwerk mit über 575 Salons.

Anlagekriterien

Schwieriges Marktumfeld

Je nach Betrachtungsweise wird das Marktvolumen des deutschen Friseurmarktes gemessen an den Einwohnerzahlen und der Anzahl der Friseurbesuche auf 4,5 bis 5 Milliarden Euro geschätzt. Die allgemeine Konsumschwäche in Deutschland machte sich in den letzten Jahren auch bei der Besuchhäufigkeit eines Friseurs durch die Kunden bemerkbar.

Während bei den Männern im abgelaufenen Jahr ein leichter Anstieg auf durchschnittlich 6,9 Besuche zu verzeichnen war, war der Trend bei den wichtigen weiblichen Kunden mit 5,2 Besuchen leicht rückläufig. Diese Entwicklung ist für das Gewerbe ungünstig, da Frauen mit im Schnitt pro Jahr 214 bis 240 Euro für Friseurbesuche ungefähr das Doppelte der Männer ausgeben, die es bei 101 bis 107 Euro belassen.

Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass die Friseure mit jährlichen Preiserhöhungen von unter 1 Prozent hinter den durchschnittlichen Preissteigerungsrate der Jahre 2003 bis 2005 von 1,1 bis 2,0 Prozent blieben. Auch die Mehrwertsteuererhöhung dürfte angesichts des ohnehin schon bestehenden Preisdrucks in der Branche besonders schmerzen.

Differenziertes Vertriebskonzept als Reaktion auf die Marktentwicklungen

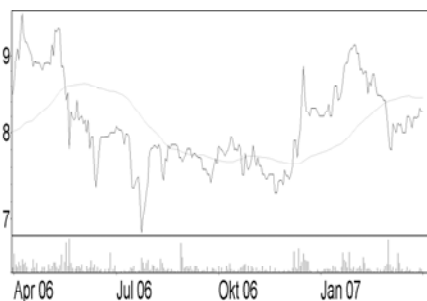
Aktuell stellt die Hauptmarke „Essanelle – Ihr Friseur“ mit einem Umsatzanteil von 59,1 Prozent am Konzernumsatz in absoluten Zahlen noch den wichtigsten Vertriebskanal dar. Vor dem Hintergrund des für das Friseurhandwerks schwierigen Konsumklimas haben die anderen Essanelle-Vertriebskonzepte jedoch an Bedeutung gewonnen.

Das 1999 eingeführte Konzept „Super Cut“ (Umsatzanteil 2006: 16%) zielt auf eine jüngere und eher trendorientierte Kundschaft. Dem Wohlfühlfaktor dieser Klientel wird über das Ambiente der Filialen etwa durch die MTV-Ausstrahlung Rechnung getragen.

Das Vertriebsformat „HairExpress“ (15%) bedient mit einem Angebot an Kerndienstleistungen im Umfeld von Einkaufszentren die preissensible Kundschaft. Mit einem Umsatzwachstum von 28 Prozent dieses Bereichs in 2006 gelang es Essanelle – ähnlich wie den Lebensmitteldiscountern – von dem schwierigen Marktumfeld sogar noch zu profitieren. Für den Erfolg von HairExpress ist eine hohe Kundenfrequenz wichtig.

Das Mitte 2005 am Markt eingeführte Konzept „TOP TEN“ (1,6%) fokussiert die Ideen der Formate „Super Cut“ und „Hair Express“ durch die plakative Herausstellung des Einheitspreises von 10 Euro und richtet sich an die jüngere preissensitive Kundschaft. Ende des vergangenen Jahres erreichte TOP TEN im Sektorergebnis bereits den Break Even.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	9,90 €	6,75 €
Aktueller Kurs:	8,21 €	
Aktienzahl ges.:	4.500.000	
Streubesitz:	31,7%	
Marktkapitalis.:	36,9 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz	114	118	125	132
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	5,4	6,1	6,3	7,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	2,6	2,9	3,2	3,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,57	0,66	0,71	0,81
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,10	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	14,4	12,4	11,5	10,1
Div.rendite	0,0%	0,0%	1,2%	2,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Außerhalb der angesprochenen Vertriebslinien ist die nach dem gleichnamigen Starfriseur benannte Kette „Jürgen Tröndle by essanelle“ (4%) positioniert. Mit Standorten an der Düsseldorfer Königsallee oder im Berliner KDW werden die Bedürfnisse eines anspruchsvolleren luxurorientierten Publikums bedient.

Zahlen für 2006 bestätigen Aufwärtstrend

Essanelle steigerte im abgelaufenen Geschäftsjahr den Umsatz um 3,5 Prozent auf 117,5 (Vj. 113,5) Mio. Euro. Während das Umsatzplus mit 2 Prozent im ersten Halbjahr noch moderat ausfiel, beschleunigte sich die Entwicklung mit einem Plus von 7 Prozent im vierten Quartal deutlich. Obwohl Essanelle damit im Gesamtjahr nicht die anvisierte Steigerung um 5 Prozent erreicht hat, werten wir die jüngste Entwicklung dennoch positiv.

Trotz hoher Investitionen in neue Friseursalons legte das Düsseldorfer Unternehmen in 2006 auch bei den Ertragskennziffern zu. Das EBIT wuchs um 12,1 Prozent auf 6,1 (5,4) Mio. Euro, was unserer Meinung nach die Richtigkeit der eingeschlagenen Unternehmensstrategie unterstreicht. Der Jahresüberschuss nach Steuern legte um 11,1 Prozent auf 2,9 (2,6) Mio. Euro zu, was mit einem Ergebnis von 0,66 (0,57) Euro je Aktie einhergeht.

Dabei sind nach unserer Meinung jedoch zwei Sondereffekte herauszustellen. Aufgrund der Bilanzierungsregeln weist Essanelle mit 2,4 Mio. Euro in der IFRS-Bilanz einen wesentlich höheren Steueraufwand aus als in dem für die Steuerbilanz maßgeblichen HGB-Einzelabschluss der AG. Zudem profitierte Essanelle von einem Einmalerlös aus dem Verkauf der Franchiserechte an der Kette „mod's hair“, deren Konzept aufgrund geschäftspolitischer Erwägungen nicht weiter verfolgt werden sollte.

Insgesamt stufen wir die vorgelegten Zahlen vor dem Hintergrund des für Essanelle weiter schwierigen Konsumklimas in Deutschland als positiv ein.

Essanelle sollte in 2007 von neu eröffneten Filialen profitieren

Wir rechnen damit, dass sich die sehr positive Entwicklung aus dem letzten Quartal im laufenden Jahr weiter fortsetzt. Dabei ist zu beachten, dass die in 2006 per Saldo neu eröffneten 48 Salons im Jahr 2007 ganzjährig zum Umsatz und Ertrag im Konzern beitragen werden.

Wir rechnen in Anlehnung an die Prognose der Gesellschaft (+ 5-10%) mit einem Umsatzzuwachs von 6 Prozent auf 125 Mio. Euro. Das EBIT schätzen wir auf 6,3 Mio. Euro, was die operative Stärke der Gesellschaft unterstreichen sollte. Den Gewinn nach Steuern sehen wir auf einem Niveau von 3,2 Mio. Euro, was einem Wert von 0,71 Euro je Aktie entspricht.

Bewertung

Unsere Peer Group haben wir aus deutschen Einzelhandelsunternehmen (Bijou Brigitte, Douglas, Fielmann, Hornbach-Baumarkt, Metro und Praktiker) und der US-Friseurkette Regis als einzigem unmittelbar vergleichbaren Unternehmen an der Börse gebildet.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung von 0,71 Euro je Aktie und einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 18 sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber den Peer-Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe von Essanelle kommen wir zu einem fairen Wert von 10,27 Euro.

Wegen der stetigen Cash-Flow-Einnahmen von Essanelle haben wir uns zusätzlich für die Bewertung anhand eines DCF-Modells entschieden. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 1,04 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,71%, ewiges Wachstum 0%) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 10,26 Euro.

Als fairen Wert der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer Group und DCF-Modell zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit vom deutschen Einzelhandel und Konsumklima ab, tragen jedoch auf der anderen Seite der Fähigkeit von Essanelle Rechnung, ähnlich wie die Lebensmitteldiscounter von diesem schwierigen Umfeld zu profitieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 10,27 Euro, woraus wir leicht aufgerundet auf 10,30 Euro unser Kursziel festlegen.

Fazit

Wir sehen das Unternehmen als eine der führenden deutschen Frisörketten vor dem Hintergrund des stark fragmentierten Marktes gut aufgestellt, vom durch die Mehrwertsteuererhöhung belasteten deutschen Konsumklima als einer der Gewinner in der Branche hervorzugehen. Daher empfehlen wir die Essanelle-Aktie mit einem Kursziel von 10,30 Euro zum Kauf.

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	29,80%
Axxion SA	13,20%
Intrinsic Value Investor	6,26%
Ratio Asset Management	5,02%
Dit Vermögensverwaltung	3,56%
Vorstand	3,40%
Fortis Investment Management	3,33%
Threadneedle Asset Management	3,08%
Streubesitz	30,40%

Termine

25.04.2007	Bilanzpressekonferenz 2006
18.05.2007	Bericht Quartal I
26.06.2007	Hauptversammlung
14.08.2007	Bericht Quartal II
12.11.2007	Bericht Quartal III

Kontaktadresse

Essanelle Hair Group AG
Niederkasseler Lohweg 20
D-40547 Düsseldorf

Email: info@essanelle-hair-group.com

Internet: <http://www.essanelle-hair-group.de>

Ansprechpartner Investor Relations:

Michael Müller

Tel.: +49 (0) 211 / 30126 - 0

Fax: +49 (0) 211 / 30126 - 172

Email: investor@essanelle-hair-group.com

Disclosures

Haftungsausschluss / Disclaimer

Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung der Autoren wider. Der guten Ordnung halber wird darauf hingewiesen, dass sich diese ohne vorherige Information ändern kann. Weder die Autoren noch die GSC Research GmbH haften für Verluste und Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten und Informationen stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit der im Rahmen der Studie seitens der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilte Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Der interessierte Anleger wird hiermit nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt sowie den Vertrieb von Research zum Gegenstand haben, sind anzuwenden und vom Lieferanten wie auch vom Empfänger in jedweder Hinsicht zu beachten und einzuhalten. Mit der Entgegennahme des vorliegenden Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die zuvor aufgeführten Regelungen für Sie bindend sind.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	64,0%	83,3%
Halten	28,0%	16,7%
Verkaufen	8,0%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Essanelle Hair Group AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.