

Akt. Kurs (20.08.07, 9:48, Xetra): 8,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **9,70 (10,40) 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

Auch Zahlen für das erste Halbjahr 2007 überzeugen

Essanelle meldete vergangene Woche seine Zahlen für das Halbjahr 2007. Das in Düsseldorf beheimatete Unternehmen steigerte demnach seinen Konzernumsatz um 5,6 Prozent auf 59,9 (Vj. 56,7) Mio. Euro. Das EBIT legte um 3,9 Prozent auf 2,7 (2,6) Mio. Euro zu. Der Halbjahresüberschuss wuchs um 5 Prozent auf 1,44 (1,37) Mio. Euro.

Isoliert betrachtet zeigen die Ergebniskennziffern des zweiten Quartals zunächst einen Rückgang des EBIT um 14 Prozent auf 1,7 (2,0) Mio. Euro, was jedoch an einem Einmalertrag in Höhe von 0,8 Mio. Euro für den Verkauf der Franchise-Rechte an mod's hair im Vorjahresquartal lag. Ohne diesen in den sonstigen betrieblichen Erträgen verbuchten Effekt wäre das EBIT ähnlich wie im ersten Quartal signifikant gestiegen.

Auf Segmentebene setzten sich die bekannten Tendenzen fort. Die preisaggressiven bzw. auf junge Kundschaft zielenden Formate Top Ten, Hair Express und Super Cut wuchsen stärker als die etablierten Vertriebslinien essanelle und Jürgen Tröndle. Obwohl die Stammmarke essanelle mit 341 (345) Salons und einem dort erzielten Umsatz von 33,8 (34,4) Mio. Euro in absoluten Zahlen weiterhin das wichtigste Standbein des Konzerns darstellt, verlor sie auch im gemeldeten Halbjahr relativ gesehen weiter an Bedeutung. Zum Teil wurden im Zuge der Veränderung des Standortumfeldes klassische essanelle-Filialen in „Super Cut“- oder „Hair Express“-Filialen umgewandelt.

Das auf die preissensible Kundschaft zielende Konzept Hair Express verzeichnete vor diesem Hintergrund einen signifikanten Umsatzanstieg um 38,2 Prozent auf 10,2 (7,4) Mio. Euro. Mit hohen Wachstumsraten konnte auch das sowohl auf die junge als auch preissensitive Kundschaft zielende Segment Top Ten aufwarten, das seinen absolut noch kleinen Umsatz von 0,7 auf 1,7 Mio. Euro mehr als verdoppelte. Insgesamt werten wir die gemeldeten Zahlen als gut, da Essanelle durch seine operative Stärke den in 2007 fehlenden Einmalertrag des zweiten Quartals 2006 überkompensieren konnte.

Änderung unserer Dividendenschätzungen nach positivem Ausblick

Essanelle äußerte sich im Ausblick für das Gesamtjahr etwas offensiver als zuletzt. Die bekannte Prognose eines Umsatzzuwachses in einer Bandbreite von 5 bis 10 Prozent und eines überproportionalen Ergebnisanstieges wurde bestätigt. Das Unternehmen geht nach derzeitigen Stand sogar davon aus, die anvisierte Zielmarken von 4,5 Mio. Euro beim EBIT und 10 Mio. Euro beim EBITDA zu übertreffen.

Wir rechnen in Anlehnung an die Prognose der Gesellschaft weiterhin 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.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	9,28 €	7,15 €
Aktueller Kurs:	8,40 €	
Aktienzahl ges.:	4.500.000	
Streubesitz:	29,8%	
Marktkapitalis.:	37,8 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	0,40	0,45
<i>bisher</i>	---	---	0,10	0,20
KGV	14,7	12,7	11,8	10,3
Div.rendite	0,0%	0,0%	4,8%	5,4%

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

Da sich Essanelle erstmals konkreter zu der von uns erwarteten Dividendenhöhe geäußert hat haben wir unsere Schätzungen diesbezüglich überarbeitet. In Anlehnung an die von Essanelle geäußerte Bandbreite einer Dividendenzahlung von 0,22 bis 0,50 Euro haben wir unsere Dividendenschätzung von bisher eher symbolischen 0,10 auf nunmehr 0,40 Euro je Aktie erhöht, was zu einer stattlichen Dividendenrendite von 4,8 Prozent führen würde.

Auch für 2008 sind wir optimistisch und haben unsere Dividendenschätzung bei sonst gleichbleibenden Werten erhöht. Wir können uns jedoch durchaus eine Anhebung unserer Prognose für 2007 und 2008 vorstellen, warten diesbezüglich jedoch den Neunmonatsbericht ab.

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 für 2008 von 0,81 Euro je Aktie und einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 15,7 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 10,02 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 6,80%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 9,42 Euro.

Als Kursziel der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer-Group- und DCF-Bewertung zugrunde. Damit bilden wir einerseits die Abhängigkeit vom deutschen Einzelhandel und Konsumklima ab, tragen auf der anderen Seite aber auch 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 9,72 Euro. Wir senken daher unser Kursziel auf 9,70 Euro. Für diese Maßnahme sind jedoch lediglich externe Parameter wie der Zinssatz und die Bewertung der Peer Group verantwortlich.

Fazit

Essanelle hat mit dem Ausbau der entsprechenden Formate in einem schwierigen Markt unseres Erachtens die richtigen Antworten auf die „Geiz ist geil“-Mentalität der Konsumenten gefunden und ein gutes Zahlenwerk zum Halbjahr präsentiert. Trotz unserer kapitalmarktbedingten Reduzierung des Kurszieles verfügt die Essanelle-Aktie daher über weiteres Kurspotenzial.

Neben einer erwarteten Dividendenrendite von fast 5 Prozent für das laufende Jahr spricht auch die Fantasie einer Prognoseanhebung für ein Engagement in der Essanelle-Aktie, so dass wir unsere Kaufempfehlung an dieser Stelle erneut bekräftigen.

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	29,8%
Axxion SA	9,8%
Intrinsic Value Investor	6,3%
Fortis Investment Management	5,7%
Ratio Asset Management	5,0%
Vorstand	3,4%
Threadneedle Asset Management	2,9%
Streubesitz	37,1%

Termine

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>
21.05.2007	8,91 €	Kaufen	10,40 €
03.04.2007	8,21 €	Kaufen	10,30 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	71,1%	88,2%
Halten	17,8%	11,8%
Verkaufen	11,1%	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.