

Akt. Kurs (06.12.07, 10:09, Xetra): 8,75 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **10,00 (9,70) EUR**

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

Kurzbeschreibung

Die Essanelle Hair Group ist mit über 600 Salons nach eigenen Angaben das größte Friseurunternehmen Deutschlands.

Anlagekriterien

Neunmonatszahlen im Rahmen der Erwartungen

Essanelle steigerte den Umsatz nach neun Monaten um 5,4 Prozent auf 90,7 (86,0) Mio. Euro. Beim operativen Ergebnis (EBITDA) legte Essanelle um 5,3 Prozent auf 7,9 (7,5) Mio. Euro zu. Das EBIT erhöhte sich leicht auf 4,3 (4,2) Mio. Euro. Auch beim Vorsteuergewinn konnte das Niveau des Vorjahres mit 3,8 (3,6) Mio. Euro leicht übertroffen werden. Der Jahresüberschuss stellte sich bei 2,3 (2,2) Mio. ein.

Beim Vergleich der Ergebniskennziffern ist der im sonstigen Ergebnis des ersten Halbjahres 2006 verbuchte Einmalertrag aus dem Verkauf der Anteile am Franchise-Konzept mod's hair zu beachten, der auf Vorsturebene 0,8 Mio. Euro betrug. Vor diesem Hintergrund sind die in diesem Jahr komplett aus dem operativen Geschäft stammenden Erträge unseres Erachtens als gut einzustufen.

Vertraute Entwicklung auf Segmentebene

Auch auf Neunmonatsebene setzten sich die bekannten Tendenzen bei der Segmentberichterstattung fort. Die etablierten Konzepte „essanelle – Ihr Friseur“ und „Jürgen Tröndle (JT) by essanelle“ mussten Umsatzrückgänge hinnehmen, während vor allem die auf den Jugendmarkt abzielenden Vertriebslinien „HairExpress“ und „Top Ten“ mit hohen Wachstumsraten glänzten.

Im Einzelnen schrumpfte der Umsatz der Kernmarke essanelle auf hohem Niveau um 2,3 Prozent auf 50,5 (51,7) Mio. Euro. JT verlor 5,3 Prozent und wies einen Umsatz in Höhe von 3,3 (3,5) Mio. Euro aus. Das den preissensiblen Kunden ansprechende Konzept „Super Cut“ steigerte den Umsatz 4,0 Prozent auf 14,5 (13,9) Prozent. Diese Umsatzsteigerung kam hauptsächlich durch die Erhöhung der Anzahl der Salons im Zuge der Umwandlung klassischer essanelle-Salons zustande.

Die Wachstumsraten auf Konzernebene wurden erneut durch Hair Express und Top Ten gespeist. Die auf jüngere Kunden zielende Vertriebslinie Hair Express legte beim Umsatz um fast ein Drittel auf 15,9 (12,2) Mio. Euro zu. Top Ten, die im Rahmen günstiger Preise ebenfalls den Jugendmarkt im Visier haben, legte von noch niedrigem Niveau aus um mehr als das Doppelte auf 2,8 (1,2) Mio. Euro zu.

Die auf den Verkauf von exklusiven Friseurprodukten spezialisierten Beauty Hair Shops überzeugten mit einem Wachstum von einem Fünftel auf 3,6 (3,0) Mio. Euro ebenfalls, stellen jedoch kein Dienstleistungskonzept dar wie die besprochenen Friseurketten.

Insgesamt bewegten sich die Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen, was wir als positiv werten.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	10,55 €	7,56 €
Aktueller Kurs:	8,75 €	
Aktienzahl ges.:	4.500.000	
Streubesitz:	29,8%	
Marktkapitalis.:	39,4 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz	114	118	125	132
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	5,4	6,1	5,9	7,0
<i>bisher</i>	---	---	6,3	---
Jahresüb.	2,6	2,9	3,2	3,9
<i>bisher</i>	---	---	---	3,7
Erg./Akte	0,57	0,66	0,71	0,87
<i>bisher</i>	---	---	---	0,81
Dividende	0,00	0,00	0,40	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	0,45
KGv	15,4	13,3	12,3	10,1
Div.rendite	0,0%	0,0%	4,6%	5,7%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte 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

Personelle Änderungen

Wie Essanelle vor wenigen Tagen mitteilte, hat der bisherige Vorstandsvorsitzende Uwe Grimminger zum 31. Januar kommenden Jahres sein Mandat im besten gegenseitigen Einvernehmen mit dem Aufsichtsrat aus persönlichen Gründen niedergelegt.

Unseres Erachtens ergeben sich aus dem Ausscheiden keine negativen Konsequenzen für das operative Geschäft, da es sich nach unserem Eindruck um einen vollkommen „normalen“ Personalwechsel handelt. Das Unternehmen wird nach dem Ausscheiden von Herrn Grimminger vorübergehend von seinem bisherigen Vorstandskollegen Achim Mansen geleitet werden. In den nächsten Monaten soll jedoch ein weiterer Vorstand berufen werden.

Per Saldo unveränderte Gewinnschätzung für 2007

Im Rahmen des Neunmonatsberichtes konkretisierte die Essanelle Hair Group ihre Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2007. Demnach geht das Düsseldorf Unternehmen von einem Umsatzzuwachs von „mindestens 5 Prozent“ (bisher 5 bis 10 Prozent) aus. Beim Vorsteuerergebnis konkretisierte Essanelle die bisherige Formulierung „überproportional“ durch die Nennung einer Bandbreite von 10 bis 20 Prozent über der bislang kommunizierten Zielmarke von 4,5 Mio. Euro. Für die Kennziffer EBITDA wurde die Formulierung von „mindestens 10 Mio. Euro“ bekräftigt.

Wir rechnen in Anlehnung an die Prognose der Gesellschaft weiterhin mit einem Umsatzplus von 6 Prozent auf 125 Mio. Euro, haben unsere Schätzungen innerhalb der GuV-Struktur jedoch anlässlich der Neunmonatszahlen adjustiert. Das EBIT schätzen wir nun auf 5,9 (bisher 6,3) Mio. Euro, was durch ein verbessertes Finanzergebnis jedoch beim Gewinn nach Steuern weiterhin zu einem Niveau von 3,2 Mio. Euro bzw. 0,71 Euro je Aktie führt. Da nach neun Monaten bereits 0,51 Euro verdient wurden, halten wir unsere Schätzung weiterhin für realistisch und bekräftigen diese folgerichtig.

Erhöhung unserer Prognose für die kommenden Jahre

Für das kommende Jahr plant Essanelle im Zuge einer Fortsetzung der eigenen Wachstumsstrategie eine Umsatzsteigerung zwischen 5 und 10 Prozent sowie eine überproportionale Verbesserung beim Ergebnis, sofern sich die gesamtwirtschaftlichen Belastungsfaktoren nicht nachhaltig auf die Konsumneigung der Verbraucher auswirken.

In Anlehnung daran haben wir unsere Prognosen für 2008 überprüft und halten diese in puncto Umsatz und EBIT unverändert aufrecht. Unter Berücksichtigung der immer weiter sinkenden Verschuldung gehen wir jedoch von einem besseren Finanzergebnis aus, was mit 3,9 (bisher 3,7) Mio. Euro ein etwas höheres Nettoergebnis mit sich bringt. Unsere Schätzung für das Ergebnis je Aktie haben wir daher von 0,81 auf 0,87 Euro erhöht. Vor diesem Hintergrund heben wir auch unsere Dividendenprognose für 2008 auf 0,50 Euro an.

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

0,87 Euro je Aktie und einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 14,6 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 10,15 Euro.

Wegen der stetigen Cash-Flow-Einahmen von Essanelle haben wir uns zusätzlich für die Bewertung anhand eines DCF-Modells entschieden. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 2,1 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,67%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 9,90 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 10,02 Euro, weshalb wir unser Kursziel auf 10,00 Euro anheben.

Fazit

Essanelle legte auch auf Neunmonatsebene gute Zahlen vor und trägt mit seinen verschiedenen Vertriebslinien auch den unterschiedlichen Bedürfnissen der unterschiedlichen Kundengruppen Rechnung. Positiv vermerken wir zudem die konkretisierte Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2007, die mit der Bekanntgabe der Zahlen veröffentlicht wurde.

Nachdem der Börsenkurs dank eines Ausreißers nach oben im Oktober zeitweise schon unser Kursziel übertroffen hatte, kam die Aktie im Zuge der allgemeinen Schwäche der Nebenwerte wieder annähernd auf das Niveau zum Zeitpunkt unseres letzten Research-Updates zurück. In diesem Bereich stufen wir die Aktie unverändert als attraktiv bewertet ein.

Neben einer erwarteten Rendite von fast 5 Prozent auf Basis der für das laufende Jahr angekündigten erstmaligen Dividendenzahlung spricht auch die stabile operative Entwicklung für ein Engagement in der Essanelle-Aktie. Wir bestätigen somit unsere Kaufempfehlung erneut und erhöhen unser Kursziel auf 10 Euro.

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	29,8%
Ratio Asset Management	11,6%
Axxion SA	9,8%
Intrinsic Value Investor	6,3%
Fortis Investment Management	5,7%
Vorstand	3,4%
Threadneedle Asset Management	2,9%
Streubesitz	30,5%

Termine

April 2008	Veröffentlichung Geschäftsbericht und Bilanzpressekonferenz
17.06.2008	Hauptversammlung
Mai 2008	Bericht Quartal I
August 2008	Bericht Quartal II
November 2008	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 (Haubrok Investor Relations)

Tel.: +49 (0) 211 / 30126 - 0
Fax: +49 (0) 211 / 30126 - 172
Email: investor@essanelle-hair-group.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow -Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

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>
20.08.2007	8,40 €	Kaufen	9,70 €
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 30.09.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	62,3%	78,9%
Halten	28,3%	15,8%
Verkaufen	9,4%	5,3%

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. Nach Kenntnis von GSC Research halten 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), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH 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 von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.