

Akt. Kurs (17.03.08, 12:06, Xetra): 8,90 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **10,00 (10,00) 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

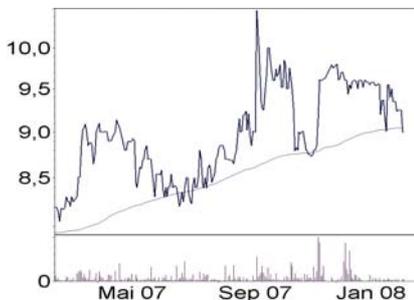
### Klier hält 90 Prozent der Anteile an Essanelle

Nachdem die Klier-Gruppe über eine Zwischengesellschaft bereits Mitte Dezember das bei Überschreiten der 30-Prozent-Schwelle per Ad-Hoc-Mitteilung gemeldet und daraufhin zum Preis von 9,60 Euro ein gesetzlich vorgeschriebenes Übernahme-Angebot unterbreitet hat, wurde am 25. Februar ein Anteilsbesitz von nunmehr 90 Prozent bekannt gegeben.

Die letztlich erreichte prozentuale Höhe des nun der Klier-Gruppe zugeordneten Aktienkapitals hat uns überrascht, ist vor dem Hintergrund des Börsenumfelds jedoch logisch: Wir gehen davon aus, dass die investierten Fonds und institutionellen Anleger die Gelegenheit genutzt haben, ihre Stücke quasi zum „Vor-Crash-Niveau“ zu verkaufen und so eine Position in einer relativ illiquiden Aktie ohne negative Auswirkungen auf den Kurs glattzustellen.

Bei einer derartigen Beteiligungshöhe wurde von einigen Investoren natürlich umgehend die Börsennotierung von Essanelle generell in Frage gestellt, verbunden mit der Spekulation hinsichtlich eines eventuellen Squeeze-Out.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	10,55 €	7,85 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	8,90 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	4.500.000	
<b>Streubesitz:</b>	10,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	40,1 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

## Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e
<b>Umsatz</b>	114	118	125	132
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	5,4	6,1	5,9	7,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	2,6	2,9	4,2	3,8
<i>bisher</i>	---	---	---	3,9
<b>Erg./Aktie</b>	0,57	0,66	0,93	0,84
<i>bisher</i>	---	---	---	0,87
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,40	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	15,6	13,5	9,6	10,6
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	4,5%	5,6%

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

## Squeeze-Out von uns aktuell nicht erwartet

Wir glauben nach einem Gespräch mit dem Unternehmen, dass dies höchstwahrscheinlich nicht der Fall sein wird. Zunächst wird Klier unseres Erachtens versuchen, durch die Bündelung der Einkaufsmacht beider Ketten Synergien aus dem Zusammenschluss zu heben. Kurz- bis mittelfristig dürfte die Essanelle-Börsennotiz währenddessen unserer Meinung nach auf „Sparflamme“ gekocht werden. Damit meinen wir, dass zwar die Pflichtmitteilungen kommuniziert, aber kein sehr aktiver Dialog mit den Anlegern verfolgt werden wird.

Langfristig halten wir es jedoch für wahrscheinlich, dass sich Klier die Möglichkeit, Kapital an der Börse aufnehmen zu können, nicht verbauen will. Zum einen wird unseres Erachtens langfristig Investitionsbedarf im Zuge einer weiteren Expansion entstehen. Hier können wir uns eine weitere Expansion in Europa vorstellen, aber auch die Ausweitung der Wertschöpfungskette in den Bereich der Kosmetik mit allen damit zusammenhängenden Dienstleistungen wie z.B. Nail-Design.

Insofern glauben wir momentan nicht, dass Klier als nicht börsennotiertes Unternehmen diese strategische Option aus der Hand geben wird. Nach unserem Eindruck hat Klier im Zuge der schwachen Gesamtmarktrendenz sowieso mehr Essanelle-Anteile angedient bekommen als ursprünglich geplant. Nicht auszuschließen ist nach unserer Einschätzung vor diesem Hintergrund, dass Klier sich in einem wieder aufgehellten Börsenumfeld bei höheren Kursen im Zuge eines Secondary Placement von einem Teil seiner Aktien wieder trennt, da zur Umsetzung der strategischen Ziele auch eine niedrigere Beteiligungsquote genügen dürfte.

### **Leichte Modifikation unserer Schätzungen für laufendes Geschäftsjahr**

Bisher liegen noch keine Zahlen für das abgelaufene Jahr vor; wir rechnen hier aber ohnehin nicht mit wirklichen Überraschungen. Für das laufende Geschäftsjahr haben wir unsere Prognose in der substanzialen Aussage unverändert gelassen, jedoch die sich jetzt konkret abzeichnenden Auswirkungen der seit Jahresanfang geltenden neuen Steuergesetzgebung in unsere Prognose eingearbeitet.

Im Gegensatz zu fast allen anderen Unternehmen unseres Research-Universums, bei denen wir die Steuerquote auf ein Niveau von circa 30 Prozent nach unten korrigieren konnten, mussten wir diese bei Essanelle für 2008 um 2 Punkte erhöhen. Diese Änderung resultiert aus der Aussage des Unternehmens, dass die Anrechnungsmöglichkeiten der Gewerbesteuer auf die Gesamtsteuerschuld im Zuge der Steuerreform beschränkt worden sind, was sich im Falle von Filialunternehmen wie Essanelle leicht negativ auf die Gesamtsteuerquote auswirkt.

Im Einzelnen rechnen wir mit einem unveränderten Umsatz auf einem Niveau von 132 Mio. Euro und gehen weiterhin von einem EBIT in Höhe von 7 Mio. Euro aus. Lediglich durch die Auswirkungen der Steuerreform ergibt sich eine leichte Rücknahme unserer Prognose für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 3,8 (bisher 3,9) Mio. Euro, was zugleich mit einem neuen Gewinn je Aktie von 0,84 (0,87) Euro einher geht.

### **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 0,84 (bisher 0,87) Euro je Aktie und einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 13,6 (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 9,12 (10,15) 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 2,8 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,48%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 10,59 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 9,86 Euro, so dass wir unser Kursziel unverändert bei 10 Euro belassen. Dem im Zuge gesunkener Zinsen gestiegenen Ansatz aus dem DCF-Modell steht ein aufgrund der allgemeinen Börsenentwicklung zurückgenommener Wertansatz auf Basis der Vergleichsaktien gegenüber. Zudem wirkte sich hier unsere auf Basis der jetzt erkennbaren Auswirkungen der Steuerreform leicht zurückgenommene Gewinnschätzung aus.

**Fazit**

Insgesamt trug das von Klier vorgelegte (Pflicht-)Angebot unserer Meinung nach den Perspektiven von Essanelle in adäquater Weise Rechnung; insofern ist es rückwirkend betrachtet nicht überraschend, dass die investierten Fonds diese Gelegenheit zum Ausstieg zu „Vor-Crash-Kursen“ nutzten. Da Klier unserer Einschätzung nach nicht beabsichtigte, einen so hohen Anteil von Essanelle zu erwerben, und ein Delisting unseres Erachtens nicht geplant ist, halten wir eine Squeeze-Out-Spekulation nicht für erfolgversprechend.

Vielmehr bietet das zu erwartende weitere Wachstum in Verbindung mit der moderaten fundamentalen Bewertung und der für das abgelaufene Geschäftsjahr von uns geschätzten Dividendenrendite von rund 4,5 Prozent aus Sicht wertorientierter Anleger weiteres Potenzial. Da der Kurs sich dem von uns errechneten fairen Wert jedoch schon recht weit angenähert hat, sehen wir die Essanelle-Aktie aktuell bei einem unveränderten Kursziel von 10 Euro nur noch als Halteposition.

**Aktionärsstruktur**

Klier GmbH	90%
Streubesitz	10%

**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](mailto: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](mailto: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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
06.12.2007	8,75 €	Kaufen	10,00 €
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 31.12.07):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	66,7%	72,7%
Halten	28,1%	27,3%
Verkaufen	5,3%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
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](http://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.