

Akt. Kurs (11.09.08, 17:36, Xetra): 8,23 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **9,50 (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

Dividendenankündigung bildete für uns Überraschung bei Zahlenvorlage

Die im April 2008 veröffentlichten endgültigen Zahlen wichen etwas von unseren Schätzungen ab. Der Umsatz lag mit 123,1 (GSC-Schätzung: 125,0) Mio. Euro etwas unter unseren Erwartungen, während die Ergebniskennziffern einen Tick besser als von uns geschätzt ausfielen. Das EBIT betrug 6,1 (5,9) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss profitierte von der mit knapp 15 (20) Prozent geringer als von uns angenommenen Steuerquote und stellte sich bei 4,6 (4,2) Mio. Euro ein. Das Ergebnis je Aktie bewegte sich folgerichtig mit 1,01 (0,93) Euro über unserem Ansatz.

Während sich das eigentliche Zahlenwerk im Großen und Ganzen mit unseren Erwartungen deckte, bildete die Dividende von 0,50 Euro je Anteilsschein eine erfreuliche Überraschung. Wir hatten in unseren bisherigen Publikationen erst für das laufende Geschäftsjahr 2008 mit einer erstmaligen Ausschüttung gerechnet und auch hier lediglich 0,40 Euro angesetzt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	10,55 €	7,51 €
Aktueller Kurs:	8,23 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	37,8 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Halbjahreszahlen im Rahmen unserer Erwartungen

Essanelle steigerte im ersten Halbjahr 2008 seinen Umsatz um 6,1 Prozent auf 63,6 (Vj. 59,9) Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) verbesserte sich um 1,4 Prozent auf 2,8 (2,7) Mio. Euro. Dieser unterproportionale Anstieg resultierte vor allem aus den um knapp 4 Prozent auf 34,7 (33,4) Mio. Euro angestiegenen Personalkosten. Der Jahresüberschuss stieg mit einem Plus von 3,4 Prozent auf 1,5 (1,4) Mio. Euro stärker als das operative Ergebnis. Hier profitierte Essanelle von einem verbesserten Finanzergebnis.

Insgesamt deckten sich die von Essanelle gemeldeten Halbjahreszahlen mit unseren Erwartungen. Vor dem Hintergrund der nach wie vor schwierigen Einzelhandelskonjunktur in Deutschland, die im ersten Halbjahr einen realen Umsatzverlust verzeichnete, werten wir die von Essanelle gemeldeten Zahlen als beachtlich, da unsere Erwartungen vergleichsweise hoch waren.

Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	118	123	132	138
<i>bisher</i>	---	125	---	---
EBIT	6,1	6,1	7,0	7,5
<i>bisher</i>	---	5,9	---	---
Jahresüb.	2,9	4,6	3,8	4,1
<i>bisher</i>	---	4,2	---	---
Erg./Aktie	0,66	1,01	0,82	0,88
<i>bisher</i>	---	0,93	0,84	0,90
Dividende	0,00	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	0,00	0,40	0,40
KGV	12,5	8,1	10,0	9,3
Div.rendite	0,0%	6,1%	6,1%	6,1%

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

Bekannte Entwicklung auf Segmentebene

Hinter den Konzernzahlen von Essanelle steckte, wie in den letzten Jahren stets zu beobachten, eine sehr vielschichtige Entwicklung. Die Stammmarke „essanelle – Ihr Friseur“ verbuchte einen weiteren Umsatzrückgang um 2,6 Prozent auf 32,9 (33,8) Mio. Euro. Die Ursache liegt hauptsächlich in einem im Zuge von Umwandlungen in andere Formate bzw. Schließungen um 11 Shops reduzierten Filialnetz.

Wie bereits auf der Hauptversammlung angekündigt, bekräftigte Essanelle jetzt auch im Halbjahresbericht die Maßgabe, dass man die Stammmarke durch eine höherwertige Positionierung revitalisieren will, um dem schleichenden Umsatzrückgang mittelfristig ein Ende zu bereiten. Aussagen, ob diese

Maßnahmen auch die vom Unternehmen für möglich erachtete Ergänzung der Friseurdienstleistungen durch Angebote für Damen im Bereich Nagel-Design beinhalten, waren dem Halbjahresbericht nicht zu entnehmen.

Bis auf die stagnierende Luxusmarke „JT by essanelle“, die einen leichten Umsatzrückgang auf 2,1 (2,2) Mio. Euro vermeldete, expandierten die auf junge bzw. preissensitive Kundschaft ausgerichteten übrigen Konzepte erneut stark. Das junge und trendige Konzept TOP TEN legte um über 60 Prozent auf 2,8 (1,7) Mio. Euro zu. Das auf die preissensible Kundschaft fokussierte Segment HairExpress steigerte seine Umsätze um ein Viertel auf 12,8 (10,2) Mio. Euro. Die Trendmarke SuperCut wuchs um 5 Prozent auf 10,1 (9,6) Mio. Euro. Die auf den Vertrieb von exklusiven Friseurprodukten spezialisierten Beauty Hair Shops legten um 17 Prozent auf 2,8 (2,4) Mio. Euro Umsatz zu.

Squeeze-Out von uns weiterhin nicht erwartet

Nachdem auf der Hauptversammlung am 17. Juni 2008 das Thema Squeeze-Out hinreichend und von allen Beteiligten erschöpfend diskutiert wurde, gab es diesbezüglich keine neue Nachrichten. Wir bekräftigen deshalb an dieser Stelle unsere Meinung, dass Essanelle als börsennotiertes Unternehmen bis auf Weiteres erhalten bleiben wird.

Im Auge zu behalten ist allerdings der am 1.9. gemeldete Beschluss, bis zum 31.12.2009 bis zu 100.000 weitere ausstehende Aktien über die Börse zurückzukaufen. Zwar erfolgt der Aktienrückkauf laut Meldung insbesondere für mögliche Akquisitionen des Unternehmens. Inklusive der bereits im Bestand befindlichen 60.000 eigenen Aktien könnte Essanelle jedoch durch Einziehen dieser Stücke den Streubesitz auf nur 7 Prozent reduzieren und Klier so in die Nähe der für einen Squeeze-Out erforderlichen 95-Prozent-Schwelle bringen.

Derzeit glauben wir aber unverändert, dass Großaktionär Klier die Essanelle-Börsennotierung nach Abschluss der Sondierung der Synergieeffekte wieder stärker in den Mittelpunkt seiner strategischen Planung rücken wird.

Unveränderte Schätzungen für laufendes Geschäftsjahr

Essanelle bekräftigte im Rahmen seines Halbjahresberichtes seine für 2008 kommunizierte Prognose. Danach will das Düsseldorfer Unternehmen weiterhin ein Umsatzwachstum in einer Bandbreite von 5 bis 10 Prozent bei einem überproportionalen Ergebniswachstum realisieren. Wir behalten unsere eigenen Schätzungen daher ebenfalls bei; durch die etwas gestiegene Aktienzahl ergeben sich allerdings kleine Anpassungen beim Ergebnis je Aktie.

Im Einzelnen rechnen wir unverändert mit einem Umsatz von 132 Mio. Euro und gehen weiterhin von einem EBIT in Höhe von 7 Mio. Euro aus. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sollte sich auf 3,8 Mio. Euro belaufen, was einen Gewinn je Aktie von 0,82 (bisher 0,84) Euro bedeuten würde. Unsere Dividendenschätzung haben wir an das Niveau der Ausschüttung für 2007 in Höhe von 0,50 (0,40) Euro angepasst.

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 0,82 Euro je Aktie und dem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 12,6 (14,6) sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber den Peer-Group-Firmen deutlich geringeren Größe von Essanelle kommen wir zu einem fairen Wert von 8,87 (10,15) Euro. Der niedrigere Wert hat seine Ursache in der aktuell vorsichtigen Betrachtung der konsumorientierten Aktien an den Börsen.

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 2,3 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,74%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 10,17 (10,59) Euro. Dieser niedrigere Wert resultiert aus dem gestiegenen Zinsniveau seit unserer letzten Analyse.

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 Lebensmittel-discounter von diesem schwierigen Umfeld zu profitieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 9,52 (bisher 9,86) Euro, so dass wir unser Kursziel auf 9,50 (10,00) Euro herabsetzen. Dieser zurückgenommene Wertansatz hat jedoch ausschließlich kapitalmarkttechnische Gründe.

Fazit

Essanelle lieferte auf Halbjahresbasis einmal mehr ordentliche Zahlen ab. Die Ausschüttung einer Dividende für das abgelaufene Jahr – und zugleich auch deren Höhe – stellte für uns eine erfreuliche Überraschung bei der Vorlage der sonst im Einklang mit den vorläufigen Zahlen befindlichen endgültigen Bilanzdaten dar. Positiv bewerten wir ferner die Ankündigung, die Stammmarkte „essanelle – Ihr Friseur“ wieder aufzuwerten. Zudem ist die Idee, das Konzept auch auf das Geschäft mit Nageldesign auszuweiten, unseres Erachtens eine interessante strategische Option für das Düsseldorfer Unternehmen.

Insgesamt sind die aktuellen Zahlen und die Perspektiven im Bewertungsniveau nach unserer Einschätzung derzeit adäquat berücksichtigt. Da wir nach wie vor von einer dauerhaften Präsenz an der Börse ausgehen, erübrigt sich unseres Erachtens vorerst auch weiterhin eine Squeeze-Out-Spekulation. Allerdings könnte das aktuelle Aktienrückkaufprogramm auch zur Annäherung an die für einen solchen Schritt erforderliche 95-Prozent-Schwelle dienen und sollte daher im Auge behalten werden.

Im schwierigen Börsenumfeld der letzten Monate hat sich Essanelle insgesamt sehr gut gehalten. Nach dem Dividendenabschlag fiel der Kurs zwar zeitweise zurück, erholt sich zuletzt jedoch dank der guten Halbjahreszahlen. Auf dem gegenüber unserer letzten Analyse immer noch ermäßigten Niveau hat sich das Kurspotenzial wieder vergrößert. Hinzu kommt die Dividendenrendite von immerhin 6,1 Prozent. Wir stufen die Aktie daher von Halten auf Kaufen hoch, reduzieren unser Kursziel jedoch aus kapitalmarkttechnischen Gründen leicht auf 9,50 Euro.

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	89,76%
Streubesitz	10,24%

Termine

10. November 2008	Bericht Quartal III 2008
Ende März 2009	Geschäftsbericht 2008
Anfang April 2009	Bilanzpressekonferenz
Ende Mai 2009	Bericht Quartal I 2009
Mitte Juni 2009	Hauptversammlung
Mitte August 2009	Bericht Quartal II 2009
Mitte November 2009	Bericht Quartal III 2009

Kontaktadresse

Essanelle Hair Group AG
Niederkasseler Lohweg 20
D-40547 Düsseldorf

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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
17.03.2008	8,90 €	Halten	10,00 €
06.12.2007	8,75 €	Kaufen	10,00 €
20.08.2007	8,40 €	Kaufen	9,70 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,2%	65,4%
Halten	25,8%	26,9%
Verkaufen	9,1%	7,7%

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), 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.