

Akt. Kurs (26.05.09, 16:43, Xetra): 7,30 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **8,40 (8,40) EUR**

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

Kurzbeschreibung

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

Anlagekriterien

Essanelle startet verhalten in das Jahr 2009

Gemäß den am 20.5. veröffentlichten Zahlen für das Auftaktquartal des Geschäftsjahres 2009 ging der Umsatz um 1 Prozent auf 31,0 (Vj. 31,3) Mio. Euro zurück. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass das für Essanelle wichtige Ostergeschäft in diesem Jahr erst in das zweite Quartal fällt.

Auf der Kostenseite legten die Personalkosten durch Neueinstellungen im Zusammenhang mit der weiter geplanten Expansion um 4,4 Prozent auf 18,0 (17,2) Mio. Euro zu. Der Materialaufwand schrumpfte hingegen um 11 Prozent auf 2,6 (2,9) Mio. Euro.

Das operative Ergebnis (EBITDA) sank um ein Drittel auf 1,6 (2,4) Mio. Euro. Das EBIT bildete sich bei unveränderten Abschreibungen in Höhe von 1,3 Mio. Euro auf 0,3 (1,1) Mio. Euro zurück. Der Jahresüberschuss nach Steuern betrug 0,1 (0,6) Mio. Euro.

Insgesamt haben uns die Zahlen für das erste Quartal vor allem auf Ergebnisebene leicht enttäuscht. Wir gehen jedoch davon aus, dass das zweite Quartal den Ergebnisrückstand gegenüber 2008 auf Halbjahresbasis dann weitgehend kompensieren kann. Auf unsere Nachfrage betonte der Vorstand Achim Mansen, dass das Ostergeschäft vergleichsweise gut gelaufen sei. Die Zahlen für das zweite Quartal bzw. das erste Halbjahr veröffentlicht Essanelle am 20.8. dieses Jahres.

Unterschiedliche Entwicklung in den verschiedenen Segmenten

Hinter der beschriebenen Entwicklung auf Konzernebene verbargen sich im ersten Quartal höchst unterschiedliche Tendenzen in der Segmentberichterstattung.

Als etwas enttäuschend empfanden wir die Entwicklung bei der Kernmarke „essanelle Ihr Friseur“, deren Umsatz sich um 8,8 Prozent auf 15,8 (Vj. 17,3) Mio. Euro zurückbildete. Als Ursache nannte das Unternehmen die Schließung von 10 Salons in den Räumen der jetzt insolvent gewordenen Hertie-Gruppe. Zudem führte die höherwertige Positionierung dieser Vertriebslinie aufgrund von Umbauarbeiten zu Umsatzeinbußen. Auch die derzeit schlechte Wirtschaftslage traf das nach wie vor größte Essanelle-Segment etwas härter als die auf trendige und / oder preissensitive Kundschaft ausgerichteten kleineren Konzepte.

Hier überzeugte uns vor allem die Vertriebslinie „Hair Express“, deren Umsatz um ein Fünftel auf 7,3 (Vj. 6,2) Mio. Euro deutlich zulegte. Laut Vorstand Achim Mansen ist dies auf die gute Positionierung des Konzeptes bei der Zielgruppe der spontan entschlossenen Friseurlkunden zurückzuführen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	9,29 €	5,45 €
Aktueller Kurs:	7,30 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	33,5 Mio. €	



Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	123	129	132	138
<i>bisher</i>	---	---	135	142
EBIT	6,1	7,0	7,0	7,6
<i>bisher</i>	---	---	7,1	7,8
Jahresüb.	4,6	3,6	3,8	4,2
<i>bisher</i>	---	---	3,9	4,3
Erg./Aktie	1,01	0,80	0,84	0,91
<i>bisher</i>	---	---	0,85	0,94
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	7,2	9,1	8,7	8,0
Div.rendite	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%

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

„Super Cut“ verzeichnete einen leichten Umsatzrückgang von 2,6 Prozent auf 5,0 (Vj. 5,1) Mio. Euro. Das Segment „Top Ten“ meldete mit 1,3 Mio. Euro einen nahezu unveränderten Umsatz. Die auf den Verkauf von Pflegeartikeln spezialisierten „Beauty Hair Shops“ verzeichneten einen Umsatzsprung von 17,4 Prozent auf 1,5 (1,3) Mio. Euro.

Keine neuen Nachrichten außerhalb des operativen Geschäftes

Außerhalb des operativen Geschäftes gab es weder bei den immer wieder aufkeimenden Squeeze-Out-Gerüchten noch bei der angedachten Erweiterung des Geschäftsumfanges um Dienstleistungen im Nail Design neue Nachrichten. Angesichts unserer ausführlichen Kommentierung dieser Sachverhalte in unserer letzten Research-Note vom 3.4. dieses Jahres verzichten wir deshalb an dieser Stelle auf eine erneute Stellungnahme. Wir gehen davon aus, dass die genannten Themenkomplexe auf der Hauptversammlung am 19.6. zu Fragen führen werden. In unserem geplanten Hauptversammlungsbericht werden wir dann gegebenenfalls darauf eingehen.

Schätzungen nach erstem Quartal leicht modifiziert

Im Quartalsbericht bekräftigte Essanelle die bislang kommunizierten Umsatzziele und konkretisierte die Ergebnisprognose. Auch vor dem Hintergrund der in 2009 geplanten Eröffnung von rund 50 zusätzlichen Salons geht der Vorstand unverändert von einem Umsatzwachstum in einer Bandbreite von 3 bis 7 Prozent aus, wobei ein dem Vorjahresniveau entsprechendes Vorsteuerergebnis von 6,4 Mio. Euro angestrebt wird.

Aufgrund des Umsatzrückganges bei der Stammmarke „essanelle Ihr Friseur“ und des verhaltenen Jahresauftaktes haben wir unsere Schätzungen auf der Umsatzseite leicht zurückgenommen. Wir gehen aber davon aus, dass das 2009 in das zweite Quartal fallende Osterfest einen großen Teil der in Q1 fehlenden Umsatz- und Ergebnisbeiträge liefern wird. Darüber hinaus können wir uns vorstellen, dass die anderen Vertriebslinien insgesamt Umsatzeinbußen bei der Kernmarke „essanelle Ihr Friseur“ kompensieren können.

Die Auswirkungen einer möglichen Fusion der Warenhausketten der Metro-Tochter Kaufhof und des Arcandor-Ablegers Karstadt auf das Essanelle-Geschäft konnte Vorstand Achim Mansen zum jetzigen Zeitpunkt nicht quantifizieren. Auch insofern halten wir aus Vorsichtsgründen eine leicht reduzierte Umsatzprognose für realistisch. Wir schätzen aber, dass sich die Auswirkungen auf das Ergebnis wegen des strikten Kostenmanagements in Grenzen halten dürften und korrigieren unsere Gewinnschätzungen daher nur leicht nach unten.

Im Einzelnen rechnen wir für 2009 jetzt mit einem Umsatz von 132,0 (bisher 134,8) Mio. Euro. Mit einer Wachstumsrate von 2,2 Prozent liegt diese Einschätzung aus den geschilderten Gründen etwas unterhalb der offiziellen Unternehmensprognose. Das EBIT nehmen wir nur leicht auf 7,0 (7,1) Mio. Euro zurück. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter würde sich bei diesem Szenario auf 3,8 (3,9) Mio. Euro belaufen, was einen Gewinn je Aktie von 0,84 (0,85) Euro bedeuten würde. Unsere Dividendenprognose für 2009 lautet unverändert 0,50 Euro je Anteilsschein.

Für das Jahr 2010 haben wir unsere Prognosen an den Basiseffekt von 2009 angeglichen. Die Grundaussage sieht jedoch auch im kommenden Jahr das Halten des Ertragsniveaus trotz einer reduzierten Umsatzschätzung vor.

Den Umsatz sehen wir jetzt bei 138,0 (bisher 142,0) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern würde in diesem Szenario mit 4,2 (4,3) Mio. Euro nur leicht unter unserem bisherigen Ansatz bleiben. Unsere Dividendenschätzung belassen wir für 2010 ebenfalls bei 0,50 Euro je Aktie.

Bewertung

Unsere Peer Group haben wir aus deutschen Einzelhandelsunternehmen mit Filial-Charakter (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 2009 von 0,84 (bisher 0,85) Euro je Aktie und dem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 14,3 (10,1) sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber den Peer-Group-Firmen deutlich geringeren Größe von Essanelle kommen wir für den fairen Wert der Aktie zu einem ersten Zwischenergebnis von 9,55 (7,59) Euro. Der deutlich höhere Wert hat seine Ursache im gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Wegen der stetigen Cash-Flow-Ströme von Essanelle nehmen wir weiterhin eine Bewertung anhand eines DCF-Modells vor. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 0,5 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,13%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 7,25 (9,20) Euro. Dieser niedrigere Wert resultiert aus erhöhten Ansätzen für Investitionen im Zuge der weiteren Expansion und der Revitalisierung der Stammmarke „essanelle – Ihr Friseur“ in Verbindung mit einem seit unserer letzten Analyse gestiegenen Zinsniveau.

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 unverändert 8,40 Euro, so dass wir unser Kursziel mit 8,40 Euro unverändert lassen. Dabei gleichen sich die Wertänderungen in den beiden Bewertungsmodellen exakt aus. Die nach wie vor vorhandene, aber von uns als zumindest kurzfristig unrealistisch eingestufte latente Squeeze-Out-Fantasie sollte zusätzlich zu einer Stabilisierung des Kursverlaufes beitragen.

Vor dem Hintergrund des nach einer Kursrallye von über 50 Prozent seit Jahresbeginn nunmehr begrenzten Kurspotenzials ändern wir unsere Empfehlung für die Essanelle-Aktie von Kaufen auf Halten. Kursrückschläge unter ein Niveau von 7 Euro sollten auf jeden Fall zu Nachkäufen genutzt werden.

Fazit

Essanelle meldete mit den Zahlen für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2009 einen verhaltenen Jahresauftakt. Die Einordnung des ersten Quartals gestaltet sich jedoch wegen des fehlenden Ostergeschäftes als schwierig, da dies im vergleichbaren Vorjahresquartal enthalten war. Wir gehen daher von einem guten zweiten Quartal und somit dann von zufriedenstellenden Halbjahreszahlen aus.

Obwohl das Unternehmen seine Prognose bestätigt hat, senken wir aus Vorsichtsgründen unsere Umsatzprognose leicht unter den offiziellen Ansatz des Unternehmens. Auf der anderen Seite gehen wir aufgrund des strikten und unseres Erachtens auch glaubwürdigen Kostenmanagements von einer weitgehenden Beibehaltung des Ertragsniveaus aus und senken hier unsere Schätzungen nur marginal.

Die Erweiterung des Geschäftsmodells um Nail Design bleibt unseres Erachtens auf der Tagesordnung, auch wenn wir im Gespräch mit dem Management den Eindruck hatten, dass aufgrund der möglichen Neuordnung der deutschen Kaufhauslandschaft diese strategische Option derzeit nicht oberste Priorität genießt. Das Dementi der immer wieder aufflammenden Squeeze-Out-Gerüchte halten wir nach wie vor für glaubhaft.

Da der aktuelle Börsenkurs das stabile Geschäftsmodell unserer Ansicht nach hinreichend reflektiert, ändern wir unsere Anlageempfehlung von Kaufen auf Halten. Das Kursziel behalten wir mit 8,40 Euro bei. Eine Dividendenrendite von zufriedenstellenden 6,8 Prozent ist zudem ein Anlageargument für die Essanelle-Aktie. Interessierte Investoren sollten mögliche Kursrücksetzer zu einem Aufbau der Bestände nutzen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Essanelle										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
Umsatzerlöse	123,1	100,0%	129,2	100,0%	132,0	100%	138,0	100%	145,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			5,0%		2,2%		4,5%		5,1%	
Materialaufwand	11,2	9,1%	10,7	8,3%	11,4	8,6%	11,7	8,5%	12,3	8,5%
Veränderung zum Vorjahr			-4,5%		6,1%		3,3%		5,1%	
Personalaufwand	68,3	55,5%	70,3	54,4%	72,5	54,9%	75,9	55,0%	79,8	55,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		3,1%		4,7%		5,1%	
Mieten und Mietnebenkosten	22,9	18,6%	24,1	18,7%	24,4	18,5%	25,5	18,5%	26,8	18,5%
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		1,3%		4,5%		5,1%	
Sonstiges Ergebnis	-9,6	-7,8%	-12,0	-9,3%	-11,6	-8,8%	-12,0	-8,7%	-12,6	-8,7%
Veränderung zum Vorjahr			25,0%		-3,2%		3,4%		5,1%	
EBITDA	11,1	9,0%	12,1	9,4%	12,1	9,2%	12,8	9,3%	13,5	9,3%
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		0,4%		5,7%		5,1%	
Abschreibungen	5,0	4,1%	5,1	4,0%	5,1	3,9%	5,3	3,8%	5,3	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		0,2%		2,4%		1,2%	
EBIT	6,1	5,0%	7,0	5,4%	7,0	5,3%	7,6	5,5%	8,1	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			14,1%		0,5%		8,1%		7,8%	
Finanzergebnis	-0,7	-0,6%	-0,6	-0,5%	-0,6	-0,5%	-0,6	-0,4%	-0,6	-0,4%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	5,4	4,4%	6,4	4,9%	6,4	4,8%	7,0	5,0%	7,5	5,2%
Steuerquote	14,8%		42,9%		40,0%		40,0%		40,0%	
Ertragssteuern	0,8	0,6%	2,7	2,1%	2,6	1,9%	2,8	2,0%	3,0	2,1%
Jahresüberschuss	4,6	3,7%	3,6	2,8%	3,8	2,9%	4,2	3,0%	4,5	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			-21,1%		5,8%		8,9%		8,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	4,6	3,7%	3,6	2,8%	3,8	2,9%	4,2	3,0%	4,5	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			-21,1%		5,8%		8,9%		8,4%	
Anzahl der Aktien	4,535		4,595		4,595		4,595		4,595	
Gewinn je Aktie	1,01		0,80		0,84		0,91		0,99	

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	89,76%
Streubesitz	10,24%

Termine

19. Juni 2009	Hauptversammlung
20. 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
03.04.2009	6,60 €	Kaufen	8,40 €
24.11.2008	7,49 €	Halten	8,20 €
11.09.2008	8,23 €	Kaufen	9,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	59,2%	60,0%
Halten	23,7%	26,7%
Verkaufen	17,1%	13,3%

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.