

Essanelle Hair Group AG

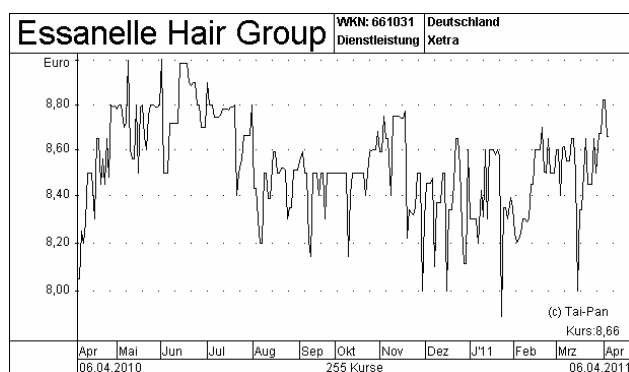
Zusammenfassung

- **Nah am Rekord:** In den letzten drei Monaten 2010 erzielte Essanelle den zweithöchsten Quartalsumsatz der Firmengeschichte. Mit einem Zuwachs von 2,2 Prozent gegenüber 2009 ist das Unternehmen auch auf den Wachstumspfad zurückgekehrt, während im Gesamtjahr noch ein Rückgang um 0,6 Prozent auf 127,2 Mio. Euro verzeichnet wurde.
- **Nettoergebnis steigt:** Wegen der leichten Umsatzeinbußen sowie Steigerungen bei Mietkosten und Personalaufwand lagen EBIT und EBT des Geschäftsjahres 2010 rund 8 Prozent unter dem Vorjahr. Dank der reduzierten Steuerlast legte das Nettoergebnis trotzdem um 5,3 Prozent auf 3,4 Mio. Euro zu. Auf dieser Basis wurde erneut eine Dividende von 0,50 Euro je Aktie vorgeschlagen.
- **Positive Prognose:** Nach dem starken Schlussquartal rechnet der Vorstand in einem verbesserten gesamtwirtschaftlichen Umfeld mit einem Wachstum von 2 bis 3 Prozent in 2011, das EBT soll überproportional um mindestens 5 Prozent zulegen.
- **Aktie günstig:** Wir halten die Aktie nach wie vor für unterbewertet, was auch die hohe Dividendenrendite von 5,8 Prozent dokumentiert. Aufgrund der positiven Kursentwicklung und des damit gesunkenen Potenzials stufen wir den Wert aber nun mit Übergewichten ein.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2009	2010	2011e	2012e		
Umsatz (Mio. Euro)	128,0	127,2	129,8	133,7	CAGR Umsatz 09-12 (e)	1,5%
Umsatzwachstum	-0,9%	-0,6%	2,0%	3,0%	CAGR EBIT 09-12 (e)	0,5%
EBIT (Mio. Euro)	5,9	5,4	5,7	6,0	CAGR EpS 09-12 (e)	4,6%
EBIT-Marge	4,6%	4,3%	4,4%	4,5%		
EpS	0,71	0,75	0,77	0,81	Enterprise Value (Mio. Euro)	42,2
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,50	0,50	Buchwert (Mio. Euro)	32,7
KUV	0,31	0,31	0,31	0,30	EV / Umsatz 11 (e)	0,3
KGV	12,2	11,5	11,3	10,7	EV / EBT 11 (e)	7,4
Dividendenrendite	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	Kurs / Buchwert	1,2

Übergewichten (zuvor: Kaufen)

Kursziel **10,10 Euro**
Aktueller Kurs **8,66 Euro (Xetra)**



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	8,82	8,82	9,01
Tief (Euro)	8,00	7,90	7,90
Performance	+0,57%	+4,34%	+7,58%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	8.096	5.523	4.906

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0006610314 / 661031
Branche	Friseurhandwerk
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.essanelle-hair-group.com
Ausstehende Aktien	4,6 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juni 2001
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	39,8 Mio. Euro
Free Float	10,24 %
Rechnungslegung	IFRS

Jüngste Geschäftsentwicklung

Starkes Schlussquartal

Essanelle hat im Geschäftsjahr 2010 einen furiosen Schlussspurt hingelegt. Mit Erlösen in Höhe von 33,2 Mio. Euro wurde zwischen Oktober und Dezember der zweithöchste Quartalsumsatz in der Firmenhistorie erzielt. Der Rückgang zur Vorperiode, der nach neun Monaten noch bei -1,6 Prozent gelegen hatte, konnte damit im Gesamtjahr auf -0,6 Prozent begrenzt werden. Isoliert betrachtet legten die Einnahmen im letzten Vierteljahr im Vorjahresvergleich sogar um 2,2 Prozent zu, der höchste Zuwachs seit acht Quartalen. Die folgende Tabelle zeigt die wichtigsten Kennzahlen im Überblick.

Geschäftszahlen	Jahr 2009	Jahr 2010	Änderung
Umsatz	128,0	127,2	-0,6%
EBITDA	11,3	10,8	-4,8%
EBIT	5,9	5,4	-8,5%
EBT	5,5	5,1	-7,9%
Jahresüberschuss	3,2	3,4	+5,4%

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Salonschließungen aus 2009 kompensiert

Damit scheint der Sondereffekt aus 2009, als die Schwierigkeiten im Kaufhaussektor – vor allem die Hertie-Pleite und die Karstadt-Restrukturierung – erstmals seit Jahren zu einer stagnierenden Salonzahl geführt hat, langsam auszulaufen. Im letzten Geschäftsjahr wurden nun per Saldo wieder 29 Filialen hinzugewonnen. Während die Zahl der Salons der bevorzugt im Kaufhaussektor angesiedelten Stammmarke Essanelle – Ihr Friseur mit einem Minus von 12 auf 296 Einheiten weiter rückläufig war, verzeichnete das im unteren Preissegment angesiedelte Label HairExpress mit einem Zuwachs von 31 auf 240 Filialen wie in den Vorjahren das größte Wachstum.

HairExpress mit höchstem Umsatzwachstum

Dementsprechend legte hier auch der Umsatz am stärksten zu, die Erlöse lagen mit 35,7 Mio. Euro um 11,1 Prozent über dem Vorjahr. Ebenfalls auf dem Vormarsch ist das auf die jüngere Kundschaft zugeschnittene Label Super Cut, das bevorzugt in Einkaufszentren zur Diversifikation des Angebots als Zweitmarke neben Essanelle – Ihr Friseur platziert wird. Mit einem Salonzuwachs um 10 auf 104 wurde hier die angestrebte Wachstumsbeschleunigung erreicht. Da sich die Ausweitung der Filialzahl in der Regel erst mit einer Zeitverzögerung von sechs bis neun Monaten in den Erlösen zeigt, ist die Umsatzsteigerung der Super-Cut-Ableger mit 3,5 Prozent auf 21,2 Mio. Euro noch unterdurchschnittlich ausgefallen. Wegen der Salonschließungen der letzten Jahre weiter rückläufig waren hingegen die Erlöse des Labels Essanelle – Ihr Friseur (-7,7 Prozent auf 58,4 Mio. Euro), und auch die kleinste Sparte Top Ten erfüllte die Erwartungen nicht (-5,6 Prozent auf 5,1 Mio. Euro). Da das Management die Investitionsaktivitäten bei den drei stärksten Marken bündeln will, hat es sich im Dezember zum Verkauf

der Markenrechte an Top Ten entscheiden, die bestehenden Läden bleiben aber weiter im Verbund.

Nettoergebnis überraschend über Vorjahr

Wegen des leichten Umsatzrückgangs, der steigenden Mieten (+1,8 Prozent) und des tarifbedingten Anstiegs der Personalkosten um 1,2 Prozent musste im Gesamtjahr wie vom Management zuvor kommuniziert ein operativer Ergebnisrückgang hingenommen werden. Für eine gewisse Kompensation sorgte der Materialaufwand, der dank erfolgreicher Preisverhandlungen trotz steigender Produktumsätze erneut um 7,1 Prozent zurückgegangen ist. In Summe lagen sowohl das Betriebsergebnis (5,4 Mio. Euro) als auch das EBT (5,1 Mio. Euro) etwa 8 Prozent unter dem Vorjahreswert. Damit hat der Gewinn vor Steuern dank des starken Schlussquartals aber die vom Unternehmen prognostizierte Bandbreite (4,5 bis 5,0 Mio. Euro) ebenso übertroffen wie unsere Schätzung (4,75 Mio. Euro). Auch der Nettoüberschuss überraschte positiv, hier konnte wegen der gesunkenen Steuerquote sogar ein Zuwachs um 5,3 Prozent auf 3,4 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Auf dieser Basis wurde erneut eine Ausschüttung von 0,50 Euro je Aktie vorgeschlagen, was zum aktuellen Kurs einer Dividendenrendite von 5,8 Prozent entspricht.

Ausblick

Wachstum gegen den Branchentrend

Angesichts der positiven Entwicklung im Schlussquartal und des Ausbleibens neuer Hiobsbotschaften im Kaufhausbereich blickt der Vorstand optimistisch in das laufende Geschäftsjahr. Nach einem guten Start erwartet das Management eine Umsatzsteigerung um 2 bis 3 Prozent, wovon das Ergebnis vor Steuern mit einem Zuwachs um mindestens 5 Prozent überproportional profitieren soll. Damit will sich das Unternehmen weiter vom Branchentrend absetzen, der zuletzt trotz einer verbesserten Konsumstimmung weiter schwach war: Im Schlussquartal 2010 lagen die Umsätze von Friseur- und Kosmetiksalons nach Angaben des Statistischen Bundesamtes um 1,3 Prozent unter dem Vorjahr.

Schätzung zur Nettomarge erhöht

Trotzdem halten wir die Pläne des Managements angesichts des Filialzuwachses in 2010 für gut abgesichert, wenn die jüngsten Turbulenzen (Japan, Nahost-Krise) zu keinem neuerlichen makroökonomischen Schock führen. Wir bleiben daher bei unserer Erlösprognose für 2011, die bislang eine Steigerung um 2 Prozent vorsah. Hinsichtlich der Nettomarge nehmen wir nach der Verbesserung der Steuerquote in 2011 eine leicht Aufwärtsrevision auf 2,7 Prozent vor, auch für die Folgejahre erfolgt eine Anhebung. Den weiteren Wachstumspfad für die Zeit ab 2012 lassen wir hingegen unverändert. Basis für das Wachstum ist vor allem die Eröffnung weiterer Salons, für das laufende Jahr sind 30 neue Filialen vorgesehen. Die folgende Tabelle zeigt das aus diesen Änderungen resultierende Schätzmodell für die weitere Geschäftsentwicklung in den nächsten acht Jahren:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Erlöse (Mio. Euro)	129,8	133,7	137,7	140,4	143,3	146,1	149,0	152,0
Erlöswachstum		3,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,7%	2,8%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gewinn (Mio. Euro)	3,53	3,74	3,99	4,21	4,30	4,38	4,47	4,56
Gewinnwachstum		5,7%	6,9%	5,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

**Fairer Wert: 10,10 Euro je
Aktie**

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 10,6 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere 3,2 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 46,5 Mio. Euro oder 10,10 Euro je Aktie. Wegen des deutlich gestiegenen Zinsniveaus in den letzten Monaten hat sich das Kursziel gegenüber unserer letzten Einschätzung (11,12 Euro) trotz der leichten Aufwärtsrevision der Margenerwartungen reduziert. Aktuell sehen wir damit ein weiteres Aufwärtspotenzial von 17 Prozent. Welche Rückwirkungen auf den fairen Wert sich durch eine Variation des ewigen Wachstums und des Diskontierungszinses ergeben, zeigt die folgende Tabelle:

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	9,6%	10,63 EUR	11,02 EUR	11,45 EUR	11,94 EUR	12,51 EUR
	10,1%	10,04 EUR	10,37 EUR	10,75 EUR	11,17 EUR	11,65 EUR
	10,6%	9,50 EUR	9,78 EUR	10,10 EUR	10,46 EUR	10,86 EUR
	11,1%	9,04 EUR	9,29 EUR	9,57 EUR	9,88 EUR	10,23 EUR
	11,6%	8,61 EUR	8,83 EUR	9,07 EUR	9,35 EUR	9,65 EUR

Fazit

**Neues Anlageurteil:
„Übergewichten“**

Essanelle hat 2010 noch einmal unter der Krise des Kaufhaussektors gelitten, die zu rückläufigen Erlösen geführt hat. Zum Jahresende zeichnete sich mit einer Umsatzsteigerung um 2,2 Prozent (auf Quartalsbasis) aber eine Trendwende ab. Durch kontinuierliche Neueröffnungen vor allem in Einkaufszentren und Verbrauchermärkten nabelt sich das Unternehmen konsequent von dem Krisenbereich ab und dürfte aus Sicht des Managements im laufenden Jahr um 2 bis 3 Prozent wachsen, bei einer überproportionalen EBT-Steigerung um 5 Prozent. Wir stufen das Unternehmen nach den jüngsten Zahlen weiterhin als unterbewertet ein, was auch die aktuelle Dividendenrendite von 5,8 Prozent untermauert. Nach einer guten Performance der Aktie und einem deutlichen Anstieg des Zinsniveaus, der den fairen Wert auf 10,10 Euro je Anteilsschein drückt, lautet unser neues Urteil: „Übergewichten“.

Anhang

1. Pflichtangaben gemäß §34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkende Personen bindend ist, die organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen.

Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens oder von Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen /Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1)

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um **Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum**. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienen die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z.B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.

Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
03.12.2010	8,46 Euro	Kaufen
01.09.2010	8,35 Euro	Kaufen
09.04.2010	8,05 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil

- „Kaufen“ ein erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent,
- „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent,
- „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent,
- „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Beim Ertragswertmodell wird der Kapitalwert des Unternehmens aus der Summe der abgezinste künftigen Gewinne berechnet. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Schätzungen zur Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen des Wettbewerbsdrucks oder der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrage-

schwankungen können sich z.B. durch Veränderungen technologischer Art, der konjunkturellen Aktivität, der gesellschaftlichen Wertevorstellungen, des Steuerrechts, der Wechselkurse oder der Regulierungsbestimmungen ergeben.

2. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung.

Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

3. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de