

## Essanelle Hair Group AG

### Zusammenfassung

- **Profitabilität gesteigert:** Obwohl der Umsatz im Geschäftsjahr 2011 mit 127,2 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau stagnierte, konnte Essanelle den Gewinn um 12,2 Prozent auf 3,8 Mio. Euro steigern.
- **Label verkauft:** Die Wachstumsdelle ist auf die Aufgabe des kleinsten Labels Top Ten zurückzuführen. Hier wurden die Markenrechte und 20 Filialen verkauft, weswegen das Management auch in 2012 einen Umsatzrückgang um 1 bis 2 Prozent erwartet. Das Vorsteuerergebnis soll sich auf 5,5 bis 6,0 Mio. Euro summieren, nach 6,4 Mio. Euro in 2011.
- **Expansion:** Mit 30 Salon-Neueröffnungen soll aber schon in der aktuellen Periode die Basis für eine Rückkehr auf den Wachstumspfad ab 2013 gelegt werden. Insbesondere in Verbrauchermärkten sieht das Management noch Potenzial, hier punktet Essanelle mit dem Discountangebot HairExpress.
- **Attraktive Rendite:** Für 2011 werden voraussichtlich erneut 0,50 Euro je Aktie ausgeschüttet, woraus sich eine attraktive Dividendenrendite von 5 Prozent errechnet. Auch der von uns fundamental abgeleitete faire Wert von 11,29 Euro je Aktie bietet trotz der zuletzt guten Performance noch etwas Luft nach oben.

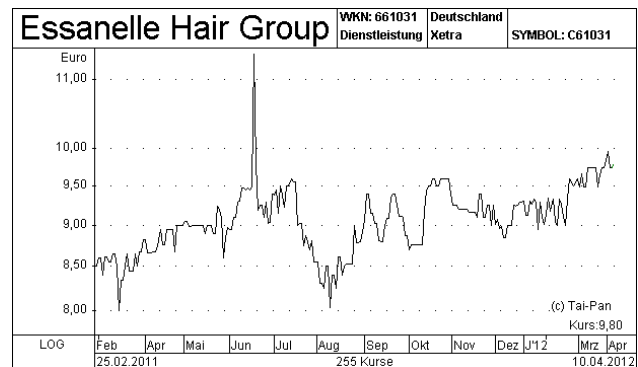
## Übergewichten *(unverändert)*

### Kursziel

11,29 Euro

### Aktueller Kurs

9,96 Euro *(Xetra)*



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	9,96	9,96	11,51
Tief (Euro)	9,48	8,95	8,03
Performance	+3,76%	+7,28%	+12,92%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	3.610	4.458	6.828

### 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	45,8 Mio. Euro
Free Float	10,24 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2010	2011	2012e	2013e		
Umsatz (Mio. Euro)	127,2	127,2	125,9	127,8	CAGR Umsatz 10-13 (e)	0,2%
Umsatzwachstum	-1,5%	0,0%	-1,0%	1,5%	CAGR EBIT 10-13 (e)	6,4%
EBIT (Mio. Euro)	5,4	6,7	6,3	6,5	CAGR EpS 10-13 (e)	3,9%
EBIT-Marge	4,3%	5,3%	5,0%	5,1%		
EpS	0,71	0,75	0,77	0,80	Enterprise Value (Mio. Euro)	44,9
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,50	0,50	Buchwert (Mio. Euro)	34,2
KUV	0,36	0,36	0,36	0,36	EV / Umsatz 12 (e)	0,4
KGV	14,0	13,3	13,0	12,5	EV / EBIT 12 (e)	7,1
Dividendenrendite	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	Kurs / Buchwert	1,3

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Discountlabel mit hohen Wachstumsraten

Das Konzept HairExpress, das Essanelle in den 1990er Jahren als Angebot für die preissensitive Kundschaft eingeführt hatte, bleibt weiter der Wachstumstreiber des Konzerns. Im vergangenen Geschäftsjahr erhöhte sich die Zahl der Salons unter diesem Label um 17 auf 257, ihr kumulierter Umsatz lag mit 38,6 Mio. Euro um 8,6 Prozent über dem Vorjahr. Ebenfalls eine Steigerung vorweisen konnten das auf eine jüngere, trendbewusste Kundschaft ausgerichtete Konzept Super Cut (Filialen: +4 auf 108, Umsatz +1,6 Prozent auf 21,6 Mio. Euro) sowie die ausschließlich auf den Verkauf fokussierten Beauty Hair Shops (Filialzahl unverändert, Umsatz +0,9 Prozent auf 6,9 Mio. Euro). Die Stammmarke Essanelle, Ihr Friseur, mit der in 290 Salons (-6 ggü. 2010) immer noch 56,6 Mio. Euro oder 44 Prozent der Konzern Erlöse erwirtschaftet werden, musste erneut einen Umsatzrückgang um 3,1 Prozent hinnehmen. In Relation zu den Vorjahren – 2009: -8,4 Prozent, 2010: -7,7 Prozent – hat sich der Abwärtstrend aber deutlich verlangsamt.

### Konzernumsatz stagniert

Das mittlerweile aufgegebene Label Top Ten steuerte im letzten Jahr noch 3,6 Mio. Euro zum Konzernumsatz bei, nach 5,1 Mio. Euro in der Vorperiode. Der Rückgang ist auf den Verkauf von 20 Filialen per Anfang Oktober zurückzuführen, die restlichen zehn Salons wurden in andere Konzepte umgewandelt. In Summe haben sich das Wachstum bei den fortgeführten Marken und die entfallenen Erlöse der veräußerten Einheiten exakt aufgehoben, so dass der Konzernumsatz mit 127,2 Mio. Euro stagnierte und damit minimal unter unserer Prognose (127,5 Mio. Euro) lag. Die Zahl der Salons hat sich dabei trotz 26 Neueröffnungen wegen der Trennung von Top Ten und vereinzelter Schließungen im Rahmen der laufenden Portfoliobereinigung von 702 auf 686 reduziert.

Geschäftszahlen	Jahr 2010	Jahr 2011	Änderung
Umsatz	127,2	127,2	0,0%
EBITDA	10,8	11,8	+9,4%
EBIT	5,4	6,7	+24,4%
EBT	5,1	6,4	+26,2%
Jahresüberschuss	3,4	3,8	+12,2%

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

### Profitabilität gesteigert

Gerade die Schließung von Verlustbringern hat maßgeblich dazu beigetragen, die Profitabilität trotz des stagnierenden Umsatzes weiter zu steigern. Positiv hat sich darüber hinaus auch die strikte Kostendisziplin ausgewirkt. So konnte die die Personalaufwandsquote von 56,4 auf 55,9 Prozent des Umsatzes gedrückt werden. Noch deutlicher ist die Verbesserung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausgefallen, die sich durch Einsparungen beim Marketing von 11,5 auf 10,6 Mio. Euro reduzierten. Infolgedessen erhöhte sich das EBIT binnen

Jahresfrist um 24,4 Prozent auf 6,7 Mio. Euro, der Jahresüberschuss konnte immerhin noch um 12,2 Prozent auf 3,8 Mio. Euro ausgeweitet werden – hier machte sich die überproportional gestiegene Steuerlast negativ bemerkbar. Unsere Prognose (3,51 Mio. Euro) wurde trotzdem deutlich übertroffen. Der Vorstand hat vor dem Hintergrund der erfreulichen Zahlen eine unveränderte Dividende in Höhe von 0,50 Euro je Aktie vorgeschlagen.

## Ausblick

### *Rahmenbedingungen etwas besser*

Die Rahmenbedingungen für das Unternehmen haben sich zuletzt etwas gebessert. Die steigende Beschäftigung in Deutschland schlägt sich endlich auch in der Konsumneigung nieder, im letzten Jahr haben die privaten Ausgaben real um 1,5 Prozent zugelegt. Wegen der unverändert positiven Entwicklung am Arbeitsmarkt sind trotz der eingetretenen Konjunkturabkühlung auch für 2012 leichte Zuwächse zu erwarten. Die Friseurbranche kann davon aber nur teilweise profitieren, der harte Preiskampf, der vor allem von den zahlreichen Kleinstunternehmen angefacht wird, begrenzt die Erlössteigerungspotenziale. Dennoch gibt es auch hier einen kleinen Hoffnungsschimmer, nach der Erhebung des statistischen Bundesamtes lagen die Umsätze der Friseure im Jahr 2011 zumindest auf dem Niveau der Vorperiode.

### *Kleiner Umsatzrückgang wegen Salonverkäufen*

Dabei können die großen Friseurfilialisten weiter Marktanteile gewinnen, weshalb der Vorstandsvorsitzende von Essanelle, Achim Mansen, optimistisch für die weitere Entwicklung des Konzerns ist. Doch 2012 dürfte der Umsatz wegen des Verkaufs von zwei Dritteln der Top-Ten-Filialen trotz der geplanten 30 Neueröffnungen, die in der Regel sechs bis neun Monate brauchen, um ihr volles Umsatzpotenzial zu entfalten, um 1,0 bis 2,0 Prozent unter dem Vorjahr liegen, das Vorsteuerergebnis wird auf 5,5 bis 6,0 Mio. Euro (2011: 6,4 Mio. Euro) taxiert. Ab 2013 erwartet das Management – sofern weitere Negativüberraschungen in der Kaufhausbranche ausbleiben, wo immer noch 27 Prozent der Essanelle-Standorte angesiedelt sind – eine Rückkehr auf den Wachstumspfad sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis.

### *Leichte Absenkung der Prognose für 2012*

Wir waren bislang von einem Erlöswachstum in Höhe von 0,5 Prozent für 2012 ausgegangen und halten nach den jüngsten Veröffentlichungen nun einen Wert am oberen Ende der vom Unternehmen ausgegebenen Range für realistisch. Dies korrespondiert nach unseren Berechnungen mit einem Jahresüberschuss von 3,5 Mio. Euro respektive einer Nettomarge von 2,8 Prozent. Diese dürfte sich in den Folgejahren mit der Rückkehr auf den Wachstumspfad noch leicht verbessern lassen, wir haben daher nach den strukturellen Verbesserungen auf der Kosten Seite unsere Ziel-Umsatzrendite leicht von 3,0 auf 3,2 Prozent angehoben. Unsere aktuelle Detailschätzung für die nächsten acht Jahre zeigt die folgende Tabelle:

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Erlöse (Mio. Euro)</b>	<b>125,9</b>	<b>127,8</b>	<b>131,0</b>	<b>134,9</b>	<b>139,0</b>	<b>142,5</b>	<b>145,3</b>	<b>148,2</b>
Erlöswachstum		1,5%	2,5%	3,0%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%
Nettorendite	2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>3,53</b>	<b>3,66</b>	<b>3,93</b>	<b>4,18</b>	<b>4,45</b>	<b>4,56</b>	<b>4,65</b>	<b>4,74</b>
Gewinnwachstum		3,7%	7,3%	6,4%	6,3%	2,5%	2,0%	2,0%

### Fairer Wert 11,29 Euro je Aktie

Aus dem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 9,9 Prozent (risikoloser Zins 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 51,9 Mio. Euro oder 11,29 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs resultiert daraus ein Aufwärtspotenzial von 13,3 Prozent.

### Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Parameter „Diskontierungszins“ (von 8,9 bis 10,9 Prozent) und „ewiges Wachstum“ (von 1 bis 3 Prozent) schwankt das Kursziel zwischen 9,44 und 14,34 Euro je Aktie.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	8,9%	11,87 EUR	12,37 EUR	12,93 EUR	13,58 EUR	14,34 EUR
	9,4%	11,15 EUR	11,58 EUR	12,05 EUR	12,60 EUR	13,23 EUR
	9,9%	10,52 EUR	10,88 EUR	11,29 EUR	11,75 EUR	12,28 EUR
	10,4%	9,95 EUR	10,26 EUR	10,61 EUR	11,01 EUR	11,46 EUR
	10,9%	9,44 EUR	9,71 EUR	10,02 EUR	10,36 EUR	10,74 EUR

### Fazit

#### Unverändertes Anlageurteil: „Übergewichten“

Essanelle hat sich im letzten Jahr von dem wenig wachstumsträchtigen Konzept Top Ten getrennt und dafür eine kleine Delle im Wachstumspfad in Kauf genommen. Der Lohn ist allerdings eine Verbesserung in der Kostenstruktur, die sich in einem Gewinnwachstum von 12,2 Prozent auf 3,8 Mio. Euro niederschlagen hat. Nach dem Verkauf von 20 Filialen dürften Umsatz und Ergebnis im laufenden Jahr zwar leicht unter den Werten aus 2011 liegen, für die nächste Periode ist aber eine Rückkehr auf den Expansionspfad geplant und, sofern es keine negativen Überraschungen im deutschen Kaufhausmarkt gibt, aus unserer Sicht auch sehr wahrscheinlich. Die Zwischenzeit wird den Aktionären mit einer Dividende von 0,50 Euro je Aktie versüßt, was zum aktuellen Kurs einer Rendite von 5 Prozent entspricht. Unser Urteil lautet weiterhin „Übergewichten“, den fairen Wert sehen wir bei 11,29 Euro je Aktie.

## Anhang

### 1. Angaben gemäß §34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden 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 Emittenten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse ist im Auftrag eines Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 3) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt.
- 4) Der Auftraggeber dieser Finanzanalyse hat uns mitgeteilt, dass er Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen hält und diese ggf. im Rahmen der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse platzieren möchte.
- 5) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 6) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 7) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 8) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).
- 9) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 3)**

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 dienten 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
30.11.2011	9,00 Euro	Übergewichten
23.08.2011	8,23 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.

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 abgezinsten 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 Nachfrageschwankungen 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.**

## 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](http://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](mailto:kontakt@performaxx.de)