

Akt. Kurs (01.12.09, 13:08, Xetra): 7,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **8,00 (8,00) EUR**

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

## Kurzbeschreibung

Die Essanelle Hair Group AG ist mit über 660 Salons nach eigenen Angaben das größte Friseurunternehmen Deutschlands.

## Anlagekriterien

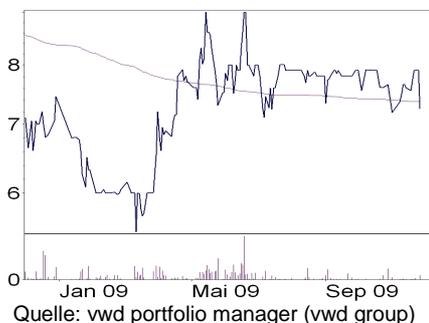
### Drittes Quartal 2009 kann nicht an das gute zweite Quartal anknüpfen

Nachdem das zweite Quartal 2009 überraschend gut ausfiel und nahezu das Vorjahresniveau erreichte (siehe unsere Research-Note vom 24.8.), konnte die Essanelle Hair Group AG im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres nicht bei allen Kennziffern weiter an die positiven Tendenzen anknüpfen.

Im Einzelnen bildete sich der Umsatz wieder leicht um 1,2 Prozent auf 31,8 (Vj. 32,2) Mio. Euro zurück. Aufgrund einer in allen Bereichen gegenüber dem Vorjahresquartal leicht gestiegenen Kostenbasis sank das operative Ergebnis (EBIT) wegen der negativen Fixkostendegression leicht überproportional um rund 7 Prozent auf 1,4 (1,5) Mio. Euro. Der Periodenüberschuss erhöhte sich hingegen bedingt durch ein verbessertes Finanzergebnis um ein Fünftel auf 0,7 (0,6) Mio. Euro.

Insgesamt hätten wir uns vom dritten Quartal 2009 etwas mehr versprochen und ordnen die Zahlen daher eher am unteren Ende unserer Erwartungen ein.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	9,10 €	5,45 €
Aktueller Kurs:	7,80 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	35,8 Mio. €	



## Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	123	129	129	130
<i>bisher</i>	---	---	131	134
<b>EBIT</b>	6,1	7,0	6,2	6,4
<i>bisher</i>	---	---	6,5	6,7
<b>Jahresüb.</b>	4,6	3,6	3,2	3,3
<i>bisher</i>	---	---	3,6	3,6
<b>Erg./Aktie</b>	1,01	0,80	0,69	0,72
<i>bisher</i>	---	---	0,78	0,79
<b>Dividende</b>	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	7,7	9,8	11,2	10,8
<b>Div.rendite</b>	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%

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

## Neunmonatszahlen von schwachem ersten und dritten Quartal beeinflusst

Hinter den jetzt gemeldeten Neunmonatszahlen stehen nach unserer Einschätzung drei unterschiedlich verlaufene Quartale. Während das Auftaktquartal als schlecht einzustufen ist, waren wir vom zweiten Quartal positiv überrascht. Das jetzt abgelaufene dritte Quartal werten wir als eher durchwachsen.

Insgesamt verzeichnete die Essanelle Hair Group AG auf Konzernebene nach neun Monaten einen leichten Umsatzrückgang von 0,3 Prozent auf 95,5 (Vj. 95,8) Mio. Euro. Das EBITDA bildete sich um gut 10 Prozent auf 7,2 (8,1) Mio. Euro zurück. Hier machte sich der Anstieg der beiden größten Aufwandspositionen Personalaufwand um 2,7 Prozent auf 53,9 (52,5) Mio. Euro und Mietaufwand um 4,5 Prozent auf 18,7 (17,9) Mio. Euro negativ bemerkbar. Entlastend wirkte sich hingegen die Kürzung des Werbebudgets auf die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen aus, die mit 8,6 (9,6) Mio. Euro um gut 10 Prozent geringer ausfielen.

Das operative Ergebnis (EBIT) bildete sich mit einem Rückgang um fast ein Viertel auf 3,2 (4,2) Mio. Euro deutlich als das EBITDA zurück. Die Ursache lag in um 4,5 Prozent auf 4,0 (3,9) Mio. Euro erhöhten Abschreibungen. Der Neunmonatsüberschuss sank um knapp ein Fünftel auf 1,7 (2,1) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,37 (0,45) Euro einher ging.

Nach wie vor erweist sich das schwache Auftaktquartal als große Hypothek, die auch nicht durch das dritte Quartal kompensiert werden konnte. Insgesamt lagen daher auch die Neunmonatszahlen eher am unteren Ende unserer Erwartungen.

In Anbetracht der schwierigen konjunkturellen Lage stufen wir sie jedoch als immer noch akzeptabel ein, da die Essanelle Hair Group AG auch in einem derzeit schwierigen Konsumklima nachhaltig schwarze Zahlen schreibt.

### **Bekannte Tendenzen in der Segmentberichterstattung**

Bei der Segmentberichterstattung auf Neunmonatsebene setzte sich der Trend zu Gunsten der preisaggressiven bzw. auf junge Kundschaft abzielenden Sparten weiter fort. So expandierte die Marke „Hair Express“ erneut stark auf 195 (Vj. 163) Salons und steigerte dabei ihren Umsatzbeitrag um ein Fünftel auf 23,7 (19,7) Mio. Euro. Vor dem Hintergrund eines weiterhin schwierigen Konsumklimas überzeugten uns erneut die „Beauty Hair Shops“, die mit 30 (28) Salons ihre Erlöse um knapp 14 Prozent auf 4,9 (4,3) Mio. Euro steigern konnten.

Insbesondere bei der Beurteilung der Stammmarke „Essanelle – Ihr Friseur“, muss der Beobachter unseres Erachtens zwischen dem allgemeinen konjunkturellen Gegenwind und speziellen Entwicklungen wie der Karstadt/Arcandor- und der Hertie-Insolvenz unterscheiden. Im Zusammenhang mit der Hertie-Liquidation musste hier ein Rückgang der Salonpräsenz um 35 Standorte auf 309 (344) und damit trotz des Marken-Relaunchs eine deutliche Umsatzminderung um 8,4 Prozent auf 47,7 (52,1) Mio. Euro hingenommen werden. Der Vorstandsvorsitzende Achim Mansen betonte jedoch im Gespräch mit uns, dass die Umstellung des Markenauftritts durchaus erfolgreich verlaufe, sich aber aus den geschilderten Gründen noch nicht positiv bemerkbar mache.

Das drittgrößte Segment „Super Cut“ trotzte dem schwierigen Konsumklima mit behaupteten Umsätzen von 15,2 (15,3) Mio. Euro. Die Niedrigpreis-Sparte „Top Ten“ profitierte überraschenderweise nicht so von der derzeitigen Wirtschaftslage, wie wir erwartet hätten, und musste einen zehnpromtigen Umsatzrückgang auf 4,0 (4,4) Mio. Euro hinnehmen.

Insgesamt zahlt sich unserer Meinung nach momentan die zielgruppenspezifische Markendifferenzierung der Essanelle Hair Group AG aus, auch wenn dies die konjunkturell bedingten Umsatzeinbußen nur einschränken, aber nicht komplett kompensieren kann.

### **Auswirkungen der Karstadt-Insolvenz noch nicht quantifizierbar**

Obwohl die Essanelle Hair Group AG auch in 2009 weiter expandierte und 29 Salons neu eröffnete, erwies sich die Hypothek der Hertie-Insolvenz als zu groß, um einen positiven Neueröffnungssaldo ausweisen zu können. Dieser fiel wegen der 43 Schließungen sogar erstmals seit Jahren mit minus 14 wieder negativ aus.

Der Karstadt-Insolvenzverwalter konkretisierte zwar mittlerweile die seit Wochen kursierenden Gerüchte in einigen Punkten. Zu den konkreten Auswirkungen auf die Essanelle-Gruppe will sich der Vorstand jedoch erst zu gegebener Zeit nach genauem Studium der Sachlage äußern. Auch vor diesem Hintergrund stufen wir die Aussagen des Essanelle-Managements als glaubwürdig ein, dass 2010 ein weiteres Übergangsjahr darstellen wird.

Die am 1.12. bekannt gewordene Karstadt-Planung sieht zur Zeit vor, dass drei Karstadt-Standorte (Kaiserslautern, Ludwigsburg und Hanau) definitiv schließen werden und in zehn Städten mit mehrfacher Präsenz eine Zusammenlegung von Karstadt-Warenhäusern erfolgen wird.

Diese Umstrukturierung soll bis März 2010 abgeschlossen sein. Wir gehen demnach davon aus, dass frühestens Mitte nächsten Jahres eine für Essanelle belastbare Nachrichtenlage bezüglich der weiteren Präsenz in den Karstadt-Filialen besteht. Zudem dürfte bis dahin auch klar sein, wie sich die Metro-Gruppe mit ihrer (Noch-)Tochter Kaufhof in der Frage einer möglichen Fusion oder der Übernahme einzelner Karstadt-Filialen positioniert.

Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass Projekte wie eine mögliche geografische Geschäftsausweitung ins deutschsprachige Ausland bzw. eine Ergänzung der Dienstleistungen um das Naildesign bis zur Normalisierung der Wirtschaftslage und der damit zusammenhängenden „Verdauung“ der Hertie-/Karstadt-Insolvenzen erst einmal zurückgestellt sind (siehe dazu auch unser Interview mit dem Essanelle-Vorstand vom 8.10.).

### **Schätzungen für laufendes und kommendes Geschäftsjahr überarbeitet**

Für uns nicht überraschend korrigierte die Essanelle Hair Group AG im Neunmonatsbericht ihre Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2009. Bislang ging das Düsseldorfer Unternehmen von einem Umsatzwachstum von mindestens 3 Prozent und einem Vorsteuerergebnis von rund 6,4 Mio. Euro aus.

Wir waren in dieser Hinsicht etwas vorsichtiger und blieben bereits mit unseren bisherigen Schätzungen unter dieser Marke, was sich unseres Erachtens jetzt als richtig erweist. Das Unternehmen geht jetzt nur noch von einem Umsatz auf Vorjahresniveau und einem Vorsteuergewinn in einer Bandbreite von 5,5 bis 6,0 Mio. Euro aus. Wir haben unsere Erwartungen daher aus Vorsichtsgründen nochmals leicht nach unten korrigiert, auch wenn unsere bisherigen Prognosen bei einem sehr guten vierten Quartal noch erreichbar wären.

Im Einzelnen rechnen wir für 2009 jetzt mit einem Umsatz von 129,2 (bisher 131,0) Mio. Euro, was dem Niveau von 2008 entsprechen würde. Unsere Schätzung für das operative Ergebnis (EBIT) nehmen wir aufgrund des weiterhin stringenten Kostenmanagements nur leicht auf 6,2 (6,5) Mio. Euro zurück. Unsere Prognose für das Vorsteuerergebnis senken wir ebenfalls nur leicht auf 5,6 (5,9) Mio. Euro, womit wir am unteren Rand der offiziellen Unternehmensguidance liegen.

Unsere Steuerquote haben wir in Anlehnung an die Neunmonatszahlen auf einen Satz von 43 (40) Prozent korrigiert. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter würde sich bei diesem Szenario auf 3,2 (3,6) Mio. Euro belaufen, was mit einem Gewinn je Aktie von 0,69 (0,78) Euro einhergehen würde. Unsere Dividendenprognose für 2009 lautet unverändert 0,50 Euro je Anteilsschein, da wir nach den Erfahrungen der letzten Jahre von einer kontinuierlichen und somit aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik des Unternehmens ausgehen.

Für das Geschäftsjahr 2010 haben wir unsere Prognosen an den Basiseffekt von 2009 und die Erwartung eines weiteren „Übergangsjahres“ seitens des Unternehmens angeglichen. Wir gehen nun von einem knapp einprozentigen Umsatzwachstum auf 130,4 (134,0) Mio. Euro aus. Der Jahresüberschuss nach Steuern würde sich bei Eintreffen unserer Prognose bei 3,3 (3,6) Mio. Euro bewegen und ein Ergebnis je Aktie von 0,72 (0,79) Euro hervorbringen. Unsere Dividendenschätzung belassen wir auch für 2010 aus den geschilderten Gründen bei 0,50 Euro je Aktie.

Trotz unserer Schätzungsrevisionen sehen wir den Geschäftsverlauf der Essanelle Hair Group AG weiterhin in soliden Bahnen und gehen ab 2011 wieder von einem nennenswerten Umsatz- und Gewinnwachstum aus (siehe auch GuV-Tableau auf Seite 6).

### **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 börsennotierten Unternehmen gebildet. Mit der US-Firma Sally Beauty Holdings berücksichtigen wir zudem auch weiterhin ein Handelsunternehmen, welches unseres Erachtens die Einzelhandelsaktivitäten der Essanelle Hair Group AG im Bereich der „Beauty Hair Shops“ bewertungstechnisch gut abbildet. Sally Beauty Holdings verkauft in mehr als 3.500 Geschäften Pflegeprodukte sowohl an Privatkunden als auch in der Großhandelssparte an kleinere und mittlere Kosmetiksalons.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung für 2010 von 0,72 (bisher 0,79) Euro je Essanelle-Aktie und dem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 12,9 (bisher 13,3 auf Basis 2009) sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber den Peer Group-Unternehmen geringeren Größe von Essanelle kommen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 7,47 (8,27) Euro. Dieses niedrigere Ergebnis resultiert aus der Rücknahme unserer Gewinnschätzungen in Verbindung mit dem leicht gesunkenen 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 3,1 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,86%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 8,39 (7,69) Euro. Dieser höhere Wert ergibt sich aus der Rücknahme einiger langfristiger liquiditätswirksamer Modellparameter in Verbindung mit einem seit unserer letzten Analyse gesunkenen Zinsniveau.

Als Kursziel der Essanelle-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 des Unternehmens Rechnung, ähnlich wie die Lebensmitteldiscounter von diesem schwierigen Umfeld zu profitieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 7,93 (7,98) Euro, den wir auf unser somit unverändertes Kursziel von 8,00 Euro aufrunden. Die unverändert vorhandene, aber von uns weiterhin als zumindest kurzfristig unrealistisch eingestufte Squeeze-Out-Fantasie sollte zusätzlich zu einer Absicherung des Aktienkurses beitragen.

Wir halten die Essanelle-Aktie unter Berücksichtigung des aktuellen Datenkranzes somit weiterhin für adäquat bewertet und bestätigen unsere Halteempfehlung mit einem unveränderten Kursziel. Kursrückschläge unter ein Niveau von circa 7,20 Euro sollten weiterhin zu Nachkäufen genutzt werden, da sich das Geschäftsmodell auch in Krisenzeiten als vergleichsweise stabil erweist.

**Fazit**

Nach wie vor erweist sich das schwache Auftaktquartal 2009 als große Hypothek für die jetzt gemeldeten Neunmonatszahlen der Essanelle Hair Group AG. Auch konnte das dritte Quartal bei isolierter Betrachtung nicht an das gute zweite Quartal anknüpfen. Vor diesem Hintergrund überraschte uns die leichte Rücknahme der offiziellen Unternehmensprognosen für das Gesamtjahr 2009 nicht.

Obwohl unsere bisherigen, bereits sehr zurückhaltenden Erwartungen noch im Rahmen der neuen Essanelle-Guidance gelegen hätten, haben wir uns dazu entschlossen, diese aus Vorsichtsgründen nochmals leicht zurückzunehmen. Ein weiterer Grund für unsere Schätzungsrevisionen liegt in der schwierigen Beurteilbarkeit, wie sich das gerade bekannt gegebene neue Standortkonzept von Karstadt konkret auf die Essanelle-Gruppe auswirken wird.

Trotz des nach wie vor schwierigen Konsumklimas und den mit den Insolvenzen von Karstadt und Hertie verbundenen Unwägbarkeiten gestaltet sich das Geschäft der Essanelle Hair Group AG jedoch noch vergleichsweise robust.

Insgesamt betrachten wir die Aktie daher weiterhin als adäquat bewertet und erneuern unsere Halteempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 8,00 Euro. Kursrückschläge unter ein Niveau von circa 7,20 Euro sollte der Anleger in diesem Zusammenhang weiter für Nachkäufe nutzen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Essanelle Hair Group AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>123,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>129,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>129,2</b>	<b>100%</b>	<b>130,4</b>	<b>100%</b>	<b>134,0</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,0%		0,0%		0,9%		2,8%	
<b>Materialaufwand</b>	<b>11,2</b>	<b>9,1%</b>	<b>10,7</b>	<b>8,3%</b>	<b>10,9</b>	<b>8,4%</b>	<b>11,1</b>	<b>8,5%</b>	<b>11,4</b>	<b>8,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-4,5%		1,4%		2,1%		2,8%	
<b>Personalaufwand</b>	<b>68,3</b>	<b>55,5%</b>	<b>70,3</b>	<b>54,4%</b>	<b>70,9</b>	<b>54,9%</b>	<b>71,7</b>	<b>55,0%</b>	<b>73,7</b>	<b>55,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		0,9%		1,1%		2,8%	
<b>Mieten und Mietnebenkosten</b>	<b>22,9</b>	<b>18,6%</b>	<b>24,1</b>	<b>18,7%</b>	<b>24,5</b>	<b>19,0%</b>	<b>24,8</b>	<b>19,0%</b>	<b>25,5</b>	<b>19,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,2%		1,9%		0,9%		2,8%	
<b>Sonstiges Ergebnis</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,8%</b>	<b>-12,0</b>	<b>-9,3%</b>	<b>-11,4</b>	<b>-8,8%</b>	<b>-11,3</b>	<b>-8,7%</b>	<b>-11,7</b>	<b>-8,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			25,0%		-5,3%		-0,2%		2,8%	
<b>EBITDA</b>	<b>11,1</b>	<b>9,0%</b>	<b>12,1</b>	<b>9,4%</b>	<b>11,5</b>	<b>8,9%</b>	<b>11,5</b>	<b>8,8%</b>	<b>11,8</b>	<b>8,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		-5,0%		-0,2%		2,8%	
<b>Abschreibungen</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0%</b>	<b>5,3</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,8%		3,1%		-3,8%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>6,1</b>	<b>5,0%</b>	<b>7,0</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,2</b>	<b>4,8%</b>	<b>6,4</b>	<b>4,9%</b>	<b>6,7</b>	<b>5,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			14,1%		-10,9%		2,8%		5,0%	
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4%</b>
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>5,4</b>	<b>4,4%</b>	<b>6,4</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,8</b>	<b>4,4%</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5%</b>
Steuerquote	14,8%		42,9%		43,0%		42,5%		42,0%	
<b>Ertragssteuern</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9%</b>
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-21,1%		-12,1%		4,1%		6,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-21,1%		-12,1%		4,1%		6,4%	
Anzahl der Aktien	4,535		4,595		4,595		4,595		4,595	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,01</b>		<b>0,80</b>		<b>0,69</b>		<b>0,72</b>		<b>0,77</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Klier GmbH	89,76%
Streubesitz	10,24%

## **Termine**

Ende März 2010	Geschäftsbericht 2009
Ende Mai 2010	Bericht Quartal I 2010
Mitte Juni 2010	Hauptversammlung
Ende August 2010	Bericht Quartal II 2010
Ende November 2010	Bericht Quartal III 2010

## **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](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
24.08.2009	7,80 €	Halten	8,00 €
26.05.2009	7,30 €	Halten	8,40 €
03.04.2009	6,60 €	Kaufen	8,40 €
24.11.2008	7,49 €	Halten	8,20 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	45,6%	48,1%
Halten	35,4%	40,7%
Verkaufen	19,0%	11,1%

### 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.