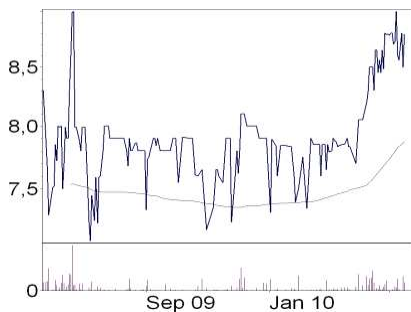


Akt. Kurs (20.05.10, 14:29, Xetra): 8,66 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **9,30 (8,00) EUR**

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

Kurs 12 Mon.: 9,10 € 7,05 €
Aktueller Kurs: 8,66 €
Aktienzahl ges.: 4.595.044
Streubesitz: 10,2%
Marktkapitalis.: 39,8 Mio. €



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	129	128	128	130
<i>bisher</i>	---	129	130	134
EBIT	7,0	5,9	6,2	6,7
<i>bisher</i>	---	6,2	6,4	---
Jahresüb.	3,6	3,2	3,3	3,6
<i>bisher</i>	---	---	---	3,5
Erg./Aktie	0,80	0,71	0,72	0,79
<i>bisher</i>	---	0,69	---	0,77
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	10,8	12,3	12,0	11,0
Div.rendite	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%

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

Kurzbeschreibung

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

Anlagekriterien

Keine Überraschungen: Jahresabschluss 2009 erreicht erwartetes Niveau

Ende März veröffentlichte die Essanelle Hair Group AG ihren Geschäftsbericht für das Ende Dezember zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2009. Wie erwartet verzeichnete das Düsseldorfer Friseurunternehmen eine ordentliche und stabile Entwicklung. Dank der breiten Aufstellung gelang es dem Konzern, das Umsatzniveau des Vorjahres mit 128,0 (Vj. 129,2) Mio. Euro weitestgehend zu behaupten.

Auf der Ergebnisebene machten sich erwartungsgemäß die im Zuge der Tarifierhöhungen in Nordrhein-Westfalen mit 70,8 (70,3) Mio. Euro nach wie vor sehr hohen Personalkosten negativ bemerkbar. Das operative Ergebnis (EBIT) bildete sich deshalb um knapp 15 Prozent auf 5,9 (7,0) Mio. Euro zurück. Wir hatten diese Entwicklung erwartet, wobei die leichte Abweichung zu unserer Schätzung von 6,2 Mio. Euro hauptsächlich aus der höheren Quote der Personal- und Mietaufwendungen im Verhältnis zu den leicht rückläufigen Umsätzen resultiert.

Auf Ebene des Jahresüberschusses entsprach hingegen unsere Prognose in vollem Umfang dem gemeldeten Ergebnis von 3,2 (3,6) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie wurde mit 0,71 (0,80) Euro angegeben. Die Abweichung zu unserer Schätzung von 0,69 Euro ergibt sich durch die aufgrund von Optionsrechten erst im Nachhinein feststellbare zugrundezuliegende Aktienzahl.

Der von Management und Aufsichtsrat der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorgelegte Dividendenvorschlag in Höhe von 0,50 Euro je Anteilsschein entsprach ebenfalls unseren Erwartungen. Laut Aussage des Vorstandsvorsitzenden Achim Mansen setzt damit das Unternehmen die kontinuierliche Ausschüttungspolitik der letzten Jahre auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten fort.

Insgesamt waren wir mit den unseren Erwartungen entsprechenden Zahlen der Essanelle Hair Group AG unter Würdigung des schwierigen Umfeldes zufrieden.

Segmente: „essanelle Ihr Friseur“ leidet am stärksten unter Konjunktur

Hinter der auf Konzernebene vergleichsweise stabilen Entwicklung verbargen sich auch im Geschäftsjahr 2009 recht unterschiedliche Entwicklungen. Die Stammmarke „essanelle Ihr Friseur“ litt trotz des Relaunches im Form einer wieder höheren Positionierung im Markt am meisten unter der Konjunkturlage und der Hertie-Insolvenz. Hier musste der Konzern einen Umsatzrückgang von 8,4 Prozent auf 63,3 (Vj. 69,0) Mio. Euro hinnehmen.

Gleichwohl halten wir es angesichts der konjunkturellen Ausnahmesituation nicht für angebracht, die in Angriff genommenen Maßnahmen zur Vermeidung einer weiteren Umsatzerosion der Stammmarke generell als Fehlschlag zu

bezeichnen. Der Vorstandsvorsitzender Achim Mansen stimmte dieser Meinung zu und ergänzte, dass interne Unterlagen durchaus die Interpretation zuließen, dass die ergriffenen Maßnahmen zur Repositionierung der Stammmarke bereits jetzt erste Erfolge zeigten. Leider würden diese jedoch derzeit noch durch die negativen Effekte der Hertie- und Karstadt-Insolvenzen überkompensiert.

Der überwiegende Teil der Umsatzverluste von „essanelle Ihr Friseur“ konnte durch das auf die preissensitive Kundschaft zielende Konzept „HairExpress“ ausgeglichen werden. Diese Sparte steigerte ihren Umsatz in 2009 deutlich um 16,1 Prozent auf 32,1 (Vj. 27,7) Mio. Euro. Sehr gut entwickelten sich auch die Friseurprodukte an Endverbraucher verkaufenden „Beauty Hair Shops“, die Ihren Beitrag zum Konzernumsatz um 10,6 Prozent auf 6,7 (6,0) Mio. Euro steigern konnten.

Etwas überraschend für uns stagnierte hingegen die auf die trendorientierte Kundschaft zielende Marke „Super Cut“ mit einem Umsatz von 20,5 (20,6) Mio. Euro. Laut Aussage von Vertriebsvorstand Dieter Bonk lag dies nicht an der Marktfähigkeit des Konzeptes, sondern an den hohen Standortanforderungen. Hier steht die Essanelle-Gruppe wegen der im Vergleich zu den anderen Vertriebsformen um die Hälfte höheren Investitionskosten in einen Salon stets vor großen Herausforderungen bei der Ausweitung des Filialnetzes.

Die kleinste Marke „TOP TEN“ musste einen Umsatzrückgang um 8,5 Prozent auf 5,4 (5,9) Mio. Euro hinnehmen, was der Vorstandsvorsitzende Achim Mansen mit einer strategischen Denkpause erklärte. Hier überlege der Vorstand zur Zeit, mit Hilfe eines Lizenzkonzeptes in Zukunft wieder zu expandieren.

„Hängepartie“ bei Karstadt erschwert Planungen

Die in unserer Research-Note vom 02.12.2009 geäußerte Vermutung, dass die Auswirkungen der Karstadt-Insolvenz auf die Essanelle Hair Group AG Mitte 2010 geklärt seien, haben sich leider als zu optimistisch erwiesen. Momentan würde das Rettungskonzept an der fehlenden Bereitschaft einiger Kommunen scheitern, auf Teile der Gewerbesteuerzahlungen zu verzichten, was jedoch ein unverzichtbarer Bestandteil des Sanierungskonzeptes ist. Eng damit verbunden ist auch die Frage, in welcher Form sich der Düsseldorfer Metro-Konzern hier positioniert. Die Beantwortung dieser Frage dürfte auch für Essanelle von Bedeutung sein.

Die Ausweitung des Tätigkeitsspektrums um das Naildesign für Damen bleibt laut Aussage des Vorstandsvorsitzenden Achim Mansen bis zur Abarbeitung der erwähnten „Baustellen“ im Stammgeschäft Friseurdienstleistungen zurückgestellt. Zudem biete sich eine derartige Maßnahme erst bei einer Normalisierung der Konjunkturlage an, da sonst das wirtschaftliche Risiko zu groß sei. Ähnlich verhalte es sich mit einer Expansion in das deutschsprachige Ausland, für die es momentan auch keine neuen Pläne gibt (siehe hierzu auch unser Interview mit dem Vorstand vom 08.10.2009).

Erstes Quartal markiert guten Start in das laufende Geschäftsjahr 2010

Am 17.5. gab die Essanelle Hair Group AG ihre Zahlen für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2010 bekannt. Im Gegensatz zum Geschäftsbericht 2009 waren wir hier gespannt, wie sich der Konzern in einem für konsumorientierte Unternehmen in Deutschland nach wie vor herausfordernden Umfeld geschlagen hat.

Während wir die Umsatzentwicklung in Übereinstimmung mit der Einschätzung des Unternehmens eher als enttäuschend empfanden, haben uns die Ergebniskennziffern positiv überrascht. Insgesamt sehen wir den Bericht zum Auftaktquartal als mehr oder weniger lineare Fortschreibung der Tendenzen des Geschäftsjahres 2009.

So bildete sich der Konzernumsatz leicht um 1 Prozent auf 30,7 (Vj. 31,0) Mio. Euro zurück. Die Stammmarke „essanelle Ihr Friseur“ verlor dabei 8 Prozent der Erlöse und erreichte einen Wert von 14,6 (15,8) Mio. Euro. Wie auf Gesamtjahresebene ist es schwierig, angesichts der gerade diese Vertriebslinie treffenden Ungewissheit bei Karstadt ein endgültiges Fazit hinsichtlich des Erfolges des Relaunches der Marke zu ziehen. Der Vorstandsvorsitzende Achim Mansen betonte jedoch, dass er nach wie vor von der Richtigkeit einer höherwertigen Positionierung der Stammmarke überzeugt ist.

Der Umsatz von „Super Cut“ legte leicht auf 5,1 (5,0) Mio. Euro zu, die Erlöse von „HairExpress“ wuchsen erneut deutlich um 11,7 Prozent auf 8,2 (7,3) Mio. Euro. „TOP TEN“ stagnierte bei 1,3 Mio. Euro. Die „Beauty Hair Shops“ vereinigten einen Umsatz von 1,6 (1,5) Mio. Euro auf sich.

Das operative Ergebnis (EBIT) stieg dank einer weiterhin hohen Kostendisziplin deutlich um die Hälfte auf 0,42 (0,27) Mio. Euro. Der Periodenüberschuss verdoppelte sich auf 0,34 (0,17) Mio. Euro. Für das Abscheiden des Konzerns ist jedoch nach wie vor das vierte Quartal entscheidend, so dass wir die gute Entwicklung im ersten Quartal lediglich als positive Tendenzaussage für das laufende Geschäftsjahr werten. Insgesamt sind wir jedoch mit dem ersten Quartalsbericht der Essanelle Hair Group AG zufrieden.

Schätzungen für 2010 leicht modifiziert, aber substantiell beibehalten

Im Rahmen des jetzt veröffentlichten Quartalsberichtes gab die Essanelle Hair Group AG lediglich eine qualitative Einschätzung der Geschäftsentwicklung für das Jahr 2010. Selbst innerhalb der Quartale gibt es laut Unternehmensangaben oft unterschiedliche Trends. So kam zwei schwachen Monaten zum Jahresauftakt im März auch dank des anstehenden Ostergeschäftes die Trendwende. Neben dem Umsatz will das Düsseldorfer Unternehmen mit Hilfe eines weiter stringenten Kostenmanagements auch die Ertragskennzahlen gegenüber dem Vorjahr weiter steigern.

Wir bleiben bei unseren Schätzungen sehr vorsichtig und gehen für das laufende Geschäftsjahr 2010 nunmehr von einem gegenüber 2009 unveränderten Umsatz von 128,0 (bisher 130,0) Mio. Euro aus. Dabei rechnen wir damit, dass es dem Unternehmen gelingt, das operative Ergebnis (EBIT) gegenüber dem Vorjahr (5,9 Mio. €) nochmals leicht auf 6,2 Mio. Euro zu steigern. Dabei gehen wir aber leicht unter unseren bisherigen Ansatz von 6,4 Mio. Euro.

Unsere Prognose für den Jahresüberschuss belassen wir wegen eines leicht niedrigeren Ansatzes des Finanzergebnisses hingegen mit 3,3 Mio. Euro unverändert, was mit einem Ergebnis je Aktie von nach wie vor 0,72 Euro einhergehen würde. Bei Eintreffen unserer Prognose rechnen wir unverändert mit Zahlung der gewohnten Dividende von 0,50 Euro je Anteilschein.

Für 2011 erwarten wir bei einem gegenüber dem bisherigen Ansatz leicht niedrigeren Umsatz von 130 (134) Mio. Euro einen Jahresüberschuss von 3,6 (3,5) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,79 (0,77) Euro bedeuten würde. Bei der Dividendenhöhe rechnen wir mit einer Fortschreibung des Niveaus der letzten Jahre von 0,50 Euro je Anteilschein.

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 Großhandelsparade an kleinere und mittlere Kosmetiksalons.

Auf Basis unserer unveränderten Gewinnschätzung für 2010 von 0,72 Euro je Essanelle-Aktie und dem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 14,1 (bisher 12,9) sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber den Peer Group-Unternehmen geringeren Größe von Essanelle kommen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 8,14 (7,47) Euro. Dieser höhere Wert resultiert bei unserer unveränderten Gewinnschätzung somit ausschließlich aus dem gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien. Eine Kontrollrechnung mit dem Branchen-KGV einer breiten Auswahl internationaler Dienstleistungsunternehmen unterstreicht mit einem KGV von 13,6 zudem die Aktienauswahl unserer Peer Group.

Aufgrund der stetigen Cash Flow-Ströme der Essanelle Hair Group AG nehmen wir weiterhin eine Bewertung anhand eines DCF-Modells vor. Unsere Berechnung (Normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~2,8 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,47%, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 10,52 (8,39) Euro. Dieser deutlich höhere Wert hat seine Ursache neben der auf 2,1 (3,6) Mio. Euro reduzierten Nettoverschuldung (inklusive Pensionsrückstellungen) auch in dem seit unserer letzten Analyse nochmals 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 Einzelhandels- 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 9,33 (7,93) Euro, den wir auf unser um 1,30 Euro auf 9,30 (8,00) Euro angehobenes Kursziel abrunden. 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 auf 9,30 Euro erhöhten Kursziel. Damit bilden wir die unspektakuläre, aber weiterhin solide Entwicklung des Unternehmens unseres Erachtens angemessen ab.

Kursrückschläge in einen Korridor von ungefähr 7,50 bis 8 Euro sollten dabei weiterhin zu Nachkäufen bzw. Neuengagements genutzt werden, da das Geschäftsmodell auch in Krisenzeiten stabile Cash Flows erwirtschaftet. Eine von uns als verlässlich einzustufende Dividendenrendite von fast 6 Prozent begrenzt zudem das Kursrisiko der Aktie.

Fazit

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der Essanelle Hair Group AG gestaltet sich weiterhin unspektakulär, aber solide. Sowohl der Geschäftsbericht für 2009 als auch die Zahlen des ersten Quartals 2010 entsprachen im Wesentlichen unseren Erwartungen.

Trotz des nach wie vor schlüssigen Geschäftskonzeptes beeinträchtigt weiterhin die Unsicherheit hinsichtlich des Fortbestehens der Karstadt-Warenhäuser den in einem zersplitterten Markt geplanten Wachstumskurs des Unternehmens. Bis zur Klärung dieser Fragen sind auch strategische Planungen, das Geschäftsgebiet auf Dienstleistungen im Bereich Naildesign für Damen auszuweiten oder ins deutschsprachige Ausland zu expandieren, auf Eis gelegt, was wir nachvollziehen können.

Vor diesen Hintergründen haben wir unsere Schätzungen für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 nur leicht angepasst. Die Kernaussage unserer Änderungen lautet, dass es der Essanelle Hair Group AG dank einer hohen Kostendisziplin auch in Zukunft gelingen wird, unsere Gewinnprognosen auch mit einem etwas niedrigeren als von uns bisher angesetzten Umsatzvolumen zu erreichen. Dies sollte auch die Zahlung einer von uns unverändert mit 0,50 Euro je Aktie geschätzten Dividende und einer daraus resultierende Rendite von fast 6 Prozent ermöglichen.

Die Anhebung unseres Kurszieles um 1,30 Euro auf 9,30 Euro resultiert bei weitestgehend unveränderten Prognosen auf der Ertragsebene nahezu ausschließlich aus dem im Zuge einer deutlichen Reduzierung der Nettoverschuldung angestiegenen Wert unseres Discounted Cash Flow-Modells.

Wir bekräftigen folgerichtig unsere Halteempfehlung für die Essanelle-Aktie. Angesichts der stabilen Geschäftsentwicklung und der von uns als verlässlich eingestuften Dividendenzahlung sollten value-orientierte Anleger jedoch Kursrücksetzer in den Bereich zwischen 7,50 und 8 Euro für (Nach-)Käufe nutzen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Essanelle Hair Group AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse	129,2	100,0%	128,0	100%	128,0	100%	130,0	100%	131,4	100%
Veränderung zum Vorjahr			-0,9%		0,0%		1,6%		1,1%	
Materialaufwand	10,7	8,3%	10,5	8,2%	10,9	8,5%	11,1	8,5%	11,2	8,5%
Veränderung zum Vorjahr			-1,9%		3,6%		1,6%		1,1%	
Personalaufwand	70,3	54,4%	70,8	55,3%	70,4	55,0%	71,5	55,0%	72,3	55,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,7%		-0,6%		1,6%		1,1%	
Mieten und Mietnebenkosten	24,1	18,7%	25,0	19,5%	25,2	19,7%	25,5	19,6%	25,8	19,6%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		0,9%		1,0%		1,1%	
Sonstiges Ergebnis	-12,0	-9,3%	-10,4	-8,1%	-10,2	-8,0%	-10,1	-7,8%	-10,2	-7,8%
Veränderung zum Vorjahr			13,3%		1,5%		1,0%		-1,1%	
EBITDA	12,1	9,4%	11,3	8,8%	11,3	8,8%	11,8	9,1%	12,0	9,1%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		-0,3%		5,0%		1,1%	
Abschreibungen	5,1	4,0%	5,4	4,2%	5,1	4,0%	5,1	3,9%	5,1	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			5,1%		-5,6%		0,0%		0,0%	
EBIT	7,0	5,4%	5,9	4,6%	6,2	4,8%	6,7	5,2%	6,9	5,2%
Veränderung zum Vorjahr			-15,2%		4,5%		9,2%		1,9%	
Finanzergebnis	-0,6	-0,5%	-0,4	-0,3%	-0,4	-0,3%	-0,5	-0,4%	-0,5	-0,4%
<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>	
Ergebnis vor Steuern	6,4	4,9%	5,5	4,3%	5,8	4,5%	6,2	4,8%	6,4	4,8%
Steuerquote	42,9%		41,8%		42,5%		42,0%		42,0%	
Ertragssteuern	2,7	2,1%	2,3	1,8%	2,4	1,9%	2,6	2,0%	2,7	2,0%
Jahresüberschuss	3,6	2,8%	3,2	2,5%	3,3	2,6%	3,6	2,8%	3,7	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			-11,8%		3,6%		9,0%		2,0%	
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	3,6	2,8%	3,2	2,5%	3,3	2,6%	3,6	2,8%	3,7	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			-11,8%		3,6%		9,0%		2,0%	
Anzahl der Aktien	4,533		4,533		4,595		4,595		4,595	
Gewinn je Aktie	0,80		0,71		0,72		0,79		0,80	

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	89,76%
Streubesitz	10,24%

Termine

Ende Mai 2010	Bericht Quartal I 2010
18. Juni 2010	Hauptversammlung
Ende August 2010	Bericht Quartal II 2010
Ende November 2010	Bericht Quartal III 2010

Kontaktadresse

Essanelle Hair Group AG
Himmelgeister Straße 103 - 105
D-40225 Düsseldorf

Internet: 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
02.12.2009	7,80 €	Halten	8,00 €
24.08.2009	7,80 €	Halten	8,00 €
26.05.2009	7,30 €	Halten	8,40 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,0%	60,7%
Halten	37,3%	35,7%
Verkaufen	15,7%	3,6%

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.