

Akt. Kurs (09.09.10, 17:26, Xetra): 8,50 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **9,30 (9,30) EUR**

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

Kurzbeschreibung

Die Essanelle Hair Group AG ist mit über 680 Salons nach eigenen Angaben das größte Friseurunternehmen Deutschlands.

Anlagekriterien

Zweites Quartal mit wenig zufrieden stellender Entwicklung

Die am 23.8. vorgelegten Zahlen zum ersten Halbjahr 2010, insbesondere die Daten für das zweite Quartal, fielen insgesamt enttäuschend aus. Nach einem Rückgang des Umsatzes von 1,0 Prozent in den ersten drei Monaten reduzierten sich die Erlöse im zweiten Quartal um 3,4 Prozent. In Summe erzielte Essanelle im ersten Halbjahr 2010 einen Umsatz von 62,3 (Vj. 63,7) Mio. Euro bzw. ein Umsatzminus von 2,2 Prozent.

Bei der Betrachtung der Umsatzzahlen auf vergleichbarer Fläche fällt der Erlösrückgang noch etwas höher aus, da der Salonbestand im Vergleich zum Vorjahresstichtag um 19 auf 688 Salons angewachsen ist. Im ersten Halbjahr standen 27 Neueröffnungen einer Schließung von 12 Salons gegenüber. Zu beachten ist jedoch, dass Salonschließungen direkt negativ auf den Umsatz wirken, wohingegen Neueröffnungen erst eine gewisse Zeit brauchen, bis das volle Umsatzpotenzial erreicht wird.

Auf der Ergebnisseite machte sich der Umsatzrückgang entsprechend bemerkbar. So reduzierte sich das EBIT im ersten Halbjahr auf 1,4 (1,9) Mio. Euro, der Periodenüberschuss auf 0,8 (1,0) Mio. Euro und das Ergebnis je Aktie auf 0,17 (0,22) Euro.

Bei den Kostenpositionen konnten auf der einen Seite zwar die Materialaufwendungen überproportional um 8,9 Prozent auf 4,9 Mio. Euro gesenkt werden. Auf der anderen Seite reduzierten sich die Personalkosten, die den größten Aufwandsposten darstellen, hingegen nur unterdurchschnittlich um 1,1 Prozent auf 35,5 Mio. Euro. In Folge der höheren Anzahl an Salons stiegen zudem die Mieten und Mietnebenkosten um 2,2 Prozent auf 12,7 Mio. Euro.

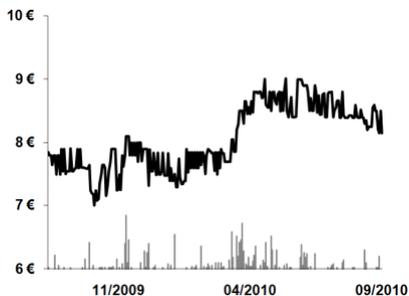
Segmente mit unterschiedlichen Entwicklungen

Bei den einzelnen Salonkonzepten ist eine sehr unterschiedliche Entwicklung zu erkennen. Die Stammmarke „essanelle Ihr Friseur“ musste einen Umsatzrückgang um 9,4 Prozent auf 29,3 Mio. Euro hinnehmen. Neben der Bereinigung des Salonbestandes um 19 Geschäfte auf 304 Salons machte sich hier insbesondere die schwierige Entwicklung bei den Salons bemerkbar, die in Kaufhäusern, speziell in den Karstadt-Häusern, angesiedelt sind.

HairExpress konnten mit einem Plus von 10,6 Prozent auf 16,9 Mio. Euro ebenso positive Zahlen vermelden wie die Marke Super Cut, wo die Umsätze um 1,6 Prozent auf 10,3 Mio. Euro stiegen. Beide Konzepte verfügten im ersten Halbjahr 2010 jedoch auch über eine höhere Anzahl an Salons als noch in 2009.

Die beiden kleinsten Konzepte „Beauty Hair Shop“ und „TOP TEN“ erzielten mit 3,2 und 2,5 Mio. Euro stabile Umsätze bzw. einen Rückgang um 7,2 Prozent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	9,10 €	7,05 €
Aktueller Kurs:	8,50 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	39,1 Mio. €	



Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	129	128	128	131
<i>bisher</i>	---	---	---	130
EBIT	7,0	5,9	6,2	6,5
<i>bisher</i>	---	---	---	6,7
Jahresüb.	3,6	3,2	3,6	3,7
<i>bisher</i>	---	---	---	3,6
Erg./Aktie	0,80	0,71	0,78	0,81
<i>bisher</i>	---	---	---	0,79
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	10,6	12,0	10,9	10,5
Div.rendite	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 21

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Ausblick weiterhin von Unsicherheiten geprägt

In seinem Ausblick auf das Gesamtjahr ist das Management weiterhin zurückhaltend. Zum einen bestehen unverändert Unsicherheiten bezüglich des Konsumverhaltens. Zum anderen ist trotz der nunmehr erzielten Lösung im Fall Karstadt noch nicht absehbar, wie sich diese auf die Entwicklung der Kundenzahlen in den Kaufhäusern und damit speziell auf die Salons der Gesellschaft auswirken werden.

Dennoch bekräftigt der Vorstand das Ziel, in 2010 den Umsatz steigern zu wollen. Neben den bereits erfolgten Neueröffnungen sollen die im weiteren Jahresverlauf geplanten neuen Salons zur Zielerreichung beitragen. Insgesamt plant Essanelle mit bis zu 60 neuen Salons. 47 neue Standorte befinden sich angabegemäß bereits unter Vertrag, so dass wir davon ausgehen, dass Essanelle das selbstgesteckte Ziel auch erreichen wird.

Auf der Ergebnisseite peilt die Gesellschaft an, mindestens das Vorsteuerergebnis des Vorjahres in Höhe von 5,5 Mio. Euro zu erwirtschaften. Unabdingbar sind hier nach Aussage des Managements jedoch ein starkes drittes Quartal, ein gutes Weihnachtsgeschäft sowie die unveränderte Kostendisziplin bei Personal, Material und Mieten.

Vorjahresergebnis erreichbar

Auch wenn nach den ersten sechs Monaten das Ergebnisniveau noch unter den Vorjahreswerten liegt, so ist die Zielerreichung eines Vorsteuerergebnisses mindestens auf 2009er-Niveau unseres Erachtens durchaus realistisch. Entscheidend für das Abschneiden des Konzerns ist nach wie vor das vierte Quartal. In 2008 erzielte Essanelle im Abschlussquartal rund 40 Prozent des Jahresergebnisses. In 2009 steuerte das vierte Quartal sogar fast die Hälfte des Gewinns bei.

Wir planen für das laufende Geschäftsjahr mit Erlösen von 128 Mio. Euro und damit nur mit einer stabilen Umsatzentwicklung. Auf der Ergebnisseite haben wir in unseren Prognosen bis zum Vorsteuerergebnis keine wesentlichen Veränderungen vorgenommen. Bei der Steuerquote gehen wir nun jedoch von einer Belastung von 38,0 Prozent aus. Bisher hatten wir hier mit 42,5 Prozent gerechnet.

Folglich erhöht sich unsere Schätzung für das Jahresergebnis von 3,3 Mio. Euro auf 3,6 Mio. Euro sowie für das Ergebnis je Aktie von 0,72 Euro auf 0,78 Euro. Aufgrund der von uns erwarteten Dividendenkontinuität rechnen wir unverändert mit der Zahlung einer Dividende von 0,50 Euro je Anteilschein.

Schätzungen für 2011 und 2012 lediglich leicht modifiziert

Auch für die Folgejahre 2011 und 2012 haben wir unsere Planzahlen nur unwesentlich verändert. Die etwas höher angenommenen Abschreibungen führen zwar zu einem leicht geringeren operativen Ergebnis (EBIT) von 6,5 (6,7) Mio. Euro in 2011 bzw. 6,8 (6,9) Mio. Euro in 2012. Die ebenfalls für diese beiden Jahre angepasste Steuerquote führt jedoch insgesamt zu einer Erhöhung des Gewinns je Aktie auf 0,81 (0,79) Euro bzw. 0,85 (0,80) Euro.

Bei der Dividendenhöhe rechnen wir auch für 2011 und 2012 mit einer Fortschreibung des Niveaus der letzten Jahre von 0,50 Euro je Anteilschein.

Bewertung und Fazit

Trotz der leichten Erhöhung der Gewinnschätzungen je Aktie für das laufende sowie die beiden Folgejahre hat sich in Summe der von uns errechnete faire Wert für die Essanelle Hair Group nicht verändert. Dies liegt u.a. auch daran, dass unsere Prognosen für das operative Ergebnis nun leicht unter den vorherigen Schätzungen liegen. Wir bestätigen daher unser Kursziel für die Aktie mit 9,30 Euro.

Nach den Kursrücksetzern der letzten Wochen von über 9 Euro auf aktuell knapp über 8 Euro liegt das KGV für 2010 und 2011 derzeit im Bereich von 10 und die Dividendenrendite jeweils über 6 Prozent. Die unverändert vorhandene latente Squeeze-Out-Fantasie sollte zusätzlich zu einer Absicherung des Aktienkurses beitragen, auch wenn diese von uns zumindest kurzfristig als unrealistisch eingestuft wird.

Der geringe Streubesitz von lediglich rund 10 Prozent führt zu einer Free-float-Marktkapitalisierung von lediglich 4 Mio. Euro. Entsprechend gering ist das Umsatzvolumen an der Börse.

Wir bestätigen auf dem aktuellen Kursniveau daher insgesamt unsere Halte-Empfehlung. Bei einem weiteren Kursrückgang würden wir jedoch die Aufstockung bzw. den Kauf der Papiere empfehlen, da das Geschäftsmodell auch in Krisenzeiten stabile Cash Flows erwirtschaftet und dadurch eine von uns als verlässlich einzustufende Ausschüttung von 0,50 Euro je Aktie gesichert ist.

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%	131,0	100%	133,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			-0,9%		0,0%		2,3%		1,5%	
Materialaufwand	10,7	8,3%	10,5	8,2%	10,2	8,0%	10,5	8,0%	10,6	8,0%
Veränderung zum Vorjahr			-1,9%		-2,5%		2,3%		1,5%	
Personalaufwand	70,3	54,4%	70,8	55,3%	70,7	55,2%	72,3	55,2%	73,3	55,1%
Veränderung zum Vorjahr			0,7%		-0,2%		2,3%		1,3%	
Mieten und Mietnebenkosten	24,1	18,7%	25,0	19,5%	25,5	19,9%	26,2	20,0%	26,6	20,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		1,9%		2,9%		1,5%	
Sonstiges Ergebnis	-12,0	-9,3%	-10,4	-8,1%	-10,2	-8,0%	-10,2	-7,8%	-10,4	-7,8%
Veränderung zum Vorjahr			13,3%		1,5%		0,2%		-1,5%	
EBITDA	12,1	9,4%	11,3	8,8%	11,4	8,9%	11,8	9,0%	12,1	9,1%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		0,8%		3,5%		2,7%	
Abschreibungen	5,1	4,0%	5,4	4,2%	5,2	4,1%	5,3	4,0%	5,4	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,1%		-3,7%		1,9%		0,9%	
EBIT	7,0	5,4%	5,9	4,6%	6,2	4,8%	6,5	5,0%	6,8	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			-15,2%		4,9%		4,8%		4,1%	
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>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern	6,4	4,9%	5,5	4,3%	5,8	4,5%	6,0	4,6%	6,3	4,7%
Steuerquote	42,9%		41,8%		38,0%		38,0%		37,5%	
Ertragssteuern	2,7	2,1%	2,3	1,8%	2,2	1,7%	2,3	1,7%	2,3	1,8%
Jahresüberschuss	3,6	2,8%	3,2	2,5%	3,6	2,8%	3,7	2,8%	3,9	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			-11,8%		12,2%		3,4%		5,2%	
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%	3,6	2,8%	3,7	2,8%	3,9	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			-11,8%		12,2%		3,4%		5,2%	
Anzahl der Aktien	4,533		4,533		4,595		4,595		4,595	
Gewinn je Aktie	0,80		0,71		0,78		0,81		0,85	

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	89,76%
Streubesitz	10,24%

Termine

22. November 2010	Bericht 3. Quartal 2010
22. November 2010	Analystenkonferenz im Rahmen des Eigenkapitalforums 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
20.05.2010	8,66 €	Halten	9,30 €
02.12.2009	7,80 €	Halten	8,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,4%	55,6%
Halten	34,9%	40,7%
Verkaufen	15,7%	3,7%

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.