

Akt. Kurs (30.11.10, 17:28, Xetra): 8,30 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **9,00 (9,30) EUR**

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

Kurs 12 Mon.: 9,01 € **Hoch** 9,01 € **Tief** 7,30 €
Aktueller Kurs: 8,30 €
Aktienzahl ges.: 4.595.044
Streubesitz: 10,2%
Marktkapitalis.: 38,1 Mio. €



Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	129	128	128	130
<i>bisher</i>	---	---	128	131
EBIT	7,0	5,9	5,1	6,1
<i>bisher</i>	---	---	6,2	6,5
Jahresüb.	3,6	3,2	2,9	3,6
<i>bisher</i>	---	---	3,6	3,7
Erg./Aktie	0,80	0,71	0,63	0,77
<i>bisher</i>	---	---	0,78	0,81
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	10,4	11,8	13,1	10,7
Div.rendite	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%

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

Kurzbeschreibung

Die Essanelle Hair Group AG ist mit knapp 700 Salons nach eigenen Angaben das größte Friseurunternehmen Deutschlands.

Anlagekriterien

Auch das dritte Quartal zeigt noch keine Trendwende

Die Zahlen zum 30.9. fielen insgesamt enttäuschend aus. Essanelle konnte im dritten Quartal einen nahezu stabilen Umsatz erwirtschaften und damit das Minus des Halbjahres von 2,2 auf insgesamt minus 1,6 Prozent reduzieren. In Summe erzielte die Gesellschaft in den ersten neun Monaten einen Umsatz von 94,0 Mio. Euro.

Damit schlägt sich trotz eines angabegemäß schwachen Septembers die erhöhte Anzahl an Salons, die netto um 22 auf 695 gestiegen ist, langsam in den Umsätzen nieder. Obwohl im dritten Quartal ein Umsatz auf Vorjahresniveau erreicht werden konnte, belastete eben diese erhöhte Anzahl an neuen Salons die Ertragsrechnung, da der Umsatz pro Salon merklich gesunken ist und die Fixkosten nicht proportional gesenkt werden konnten.

Nachdem zum Halbjahr das operative Ergebnis (EBIT) um 0,5 auf 1,4 Mio. Euro rückläufig war, reduzierte sich das EBIT in den letzten drei Monaten nochmals um 0,6 auf 0,7 Mio. Euro. Nach neun Monaten beträgt der Rückstand gegenüber der Vorjahresperiode somit 1,1 Mio. Euro. Das EBIT summiert sich auf 2,1 (Vj. 3,2) Mio. Euro.

Dies schlug sich auch in den weiteren Ergebniskennzahlen nieder. Der Periodenüberschuss sank auf 1,1 (1,7) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,24 (0,37) Euro entspricht.

„essanelle – Ihr Friseur“ leidet weiter unter schwachem Kaufhausumfeld

Bei den einzelnen Salonkonzepten ist unverändert zu erkennen, dass die Stammmarke „essanelle – Ihr Friseur“ unter der schwachen Entwicklung im Kaufhausumfeld (Stichwort: Karstadt-Insolvenz) leidet. Hier reduzierten sich die Umsätze um 9,2 Prozent auf 43,3 Mio. Euro. Zu beachten ist, dass die der Salonzahl gleichzeitig um 13 auf 296 abnahm.

Wachstumstreiber bleibt auch nach neun Monaten das Konzept HairExpress, das ein Plus von 11,1 Prozent auf 26,3 Mio. Euro erzielen konnte. Hier ist allerdings auch die Anzahl an Salons um 39 auf 234 (+20%) gestiegen. Die Marke Super Cut vermeldete bei einer um 11 auf 103 (+12%) erhöhten Salonanzahl einen leichten Zuwachs um 2,8 Prozent auf 15,6 Mio. Euro, wohingegen die Marke TOP TEN um 6,0 Prozent auf 3,8 Mio. Euro geschrumpft ist.

Das ausschließlich auf den Verkauf von friseur exklusiven Produkten spezialisierte Konzepte „Beauty Hair Shop“ erzielte einen stabilen Umsatz von 4,9 Mio. Euro. Dennoch ging der margenstarke Produktumsatz konzernweit von 15,8 auf 14,0 Mio. Euro zurück, was ein weiterer Grund für die schwache Ergebnisentwicklung gewesen ist.

Ausblick für das Gesamtjahr gesenkt

Nachdem der Vorstand noch zum Halbjahr sein Ziel bekräftigt hatte, in 2010 eine leichte Umsatzsteigerung erzielen zu können, geht er nunmehr davon aus, dass die Erlöse in einer Range von 127 bis 128 Mio. Euro liegen und damit maximal das Vorjahresniveau von 128 Mio. Euro erreichen werden.

Auch auf der Ergebnisseite hat die Gesellschaft ihre Ziele reduzieren müssen und erwartet beim Vorsteuerergebnis nur noch zwischen 4,5 und 5,0 Mio. Euro. Zuvor hatte das Management mindestens das Erreichen der Vorjahresergebnisses in Höhe von 5,5 Mio. Euro angestrebt, als Voraussetzung hierfür jedoch ein starkes drittes Quartal, ein gutes Weihnachtsgeschäft sowie die unveränderte Kostendisziplin bei Personal, Material und Mieten genannt.

GSC-Prognosen gesenkt

Nach dem ersten Halbjahr waren wir noch optimistisch, dass mit einem Anziehen der Konsumentenstimmung und einem guten Weihnachtsgeschäft das Ergebnisniveau des Vorjahres leicht übertroffen werden konnte. Auf der Umsatzseite waren wir jedoch auch schon in unserem letzten Update vom 13.9. vorsichtig und hatten nur eine stabile Entwicklung erwartet.

Unsere Umsatzschätzung für 2010 haben wir daher kaum verändert. Wir gehen davon aus, dass Essanelle aufgrund der zahlreichen Neueröffnungen in diesem Jahr den Rückstand per 30.9. beim Umsatz bis Jahresende noch deutlich reduzieren wird. Die aktuellen Verbraucherumfragen deuten zudem auf ein positives Konsumumfeld im vierten Quartal hin. Unsere Umsatzschätzung in Höhe von 128 Mio. Euro haben wir nur marginal verändert.

Bei den Kostenpositionen haben wir jedoch Adjustierungen vornehmen müssen, die zu einer Senkung unserer Schätzung für den Vorsteuergewinn von 5,8 auf 4,7 Mio. Euro führen. Der erwartete Gewinn je Aktie in 2010 reduziert sich folglich von 0,78 auf 0,63 Euro.

Für 2011 haben wir unsere Umsatzplanung von 131 auf 130 Mio. Euro reduziert, so dass sich mit weiteren leichten Veränderungen in den Kostenpositionen auch hier die Prognose für das Vorsteuerergebnis von 6,0 auf 5,7 Mio. Euro reduziert. Die Gewinnschätzung je Aktie vermindert sich demnach von 0,81 auf 0,77 Euro.

In Bezug auf die Ausschüttung gehen wir unverändert von einer Kontinuität aus und rechnen mit der Zahlung einer Dividende von 0,50 Euro je Anteilsschein sowohl für 2010 als auch 2011.

Bewertung und Fazit

Infolge der überarbeiteten Gewinnschätzungen für die Jahre 2010 und 2011 hat sich der von uns ermittelte faire Wert der Essanelle-Aktie von 9,30 auf 9,00 Euro reduziert. Die Dividendenrendite von rund 6 Prozent und die unverändert vorhandene latente Squeeze-Out-Fantasie sichern den Aktienkurs aber weiterhin ab, so dass wir insgesamt unsere Empfehlung mit Halten bestätigen.

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

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%	127,6	100%	130,0	100%	133,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			-0,9%		-0,3%		1,9%		2,3%	
Materialaufwand	10,7	8,3%	10,5	8,2%	10,3	8,0%	10,4	8,0%	10,6	8,0%
Veränderung zum Vorjahr			-1,9%		-2,3%		1,4%		2,3%	
Personalaufwand	70,3	54,4%	70,8	55,3%	71,1	55,7%	71,8	55,2%	73,3	55,1%
Veränderung zum Vorjahr			0,7%		0,4%		1,0%		2,1%	
Mieten und Mietnebenkosten	24,1	18,7%	25,0	19,5%	25,5	20,0%	26,0	20,0%	26,6	20,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		2,1%		1,9%		2,3%	
Sonstiges Ergebnis	-12,0	-9,3%	-10,4	-8,1%	-10,5	-8,2%	-10,4	-8,0%	-10,5	-7,9%
Veränderung zum Vorjahr			13,3%		-0,6%		0,6%		-1,0%	
EBITDA	12,1	9,4%	11,3	8,8%	10,3	8,1%	11,4	8,8%	12,0	9,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		-9,0%		11,2%		4,6%	
Abschreibungen	5,1	4,0%	5,4	4,2%	5,2	4,1%	5,3	4,1%	5,4	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,1%		-3,7%		1,9%		0,9%	
EBIT	7,0	5,4%	5,9	4,6%	5,1	4,0%	6,1	4,7%	6,6	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			-15,2%		-13,8%		20,8%		7,8%	
Finanzergebnis	-0,6	-0,5%	-0,4	-0,3%	-0,4	-0,3%	-0,4	-0,3%	-0,4	-0,3%
Ergebnis vor Steuern	6,4	4,9%	5,5	4,3%	4,7	3,7%	5,7	4,4%	6,2	4,7%
Steuerquote	42,9%		41,8%		38,0%		38,0%		37,5%	
Ertragssteuern	2,7	2,1%	2,3	1,8%	1,8	1,4%	2,2	1,7%	2,3	1,8%
Jahresüberschuss	3,6	2,8%	3,2	2,5%	2,9	2,3%	3,6	2,7%	3,9	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			-11,8%		-9,2%		22,5%		9,2%	
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%	2,9	2,3%	3,6	2,7%	3,9	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			-11,8%		-9,2%		22,5%		9,2%	
Anzahl der Aktien	4,533		4,533		4,595		4,595		4,595	
Gewinn je Aktie	0,80		0,71		0,63		0,77		0,85	

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	89,76%
Streubesitz	10,24%

Termine

Noch keine Termine für 2011 bekannt

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
13.09.2010	8,50 €	Halten	9,30 €
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 30.09.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,6%	57,7%
Halten	36,9%	38,5%
Verkaufen	15,5%	3,8%

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 Holding 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.