

Akt. Kurs (07.04.11, 09:15, Stgt): 8,36 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **9,20 (9,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

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

Anlagekriterien

Starkes Abschlussquartal sorgt für Übertreffen der Ergebnisplanung

Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte die Essanelle Hair Group einen Umsatz in Höhe von 127,2 Mio. Euro und legte damit nahezu eine Punktlandung auf unsere letzte Prognose von 127,6 Mio. Euro hin. Gegenüber dem Vorjahr errechnet sich ein Rückgang um 0,6 Prozent, nachdem nach neun Monaten noch ein Rückstand von 1,6 Prozent ausgewiesen wurde.

Aufgrund der positiven Umsatzentwicklung im vierten Quartal konnte die Gesellschaft die nach dem dritten Quartal gesenkte Ergebnisguidance von 4,5 bis 5,0 Mio. Euro für das Vorsteuerergebnis (EBT) mit 5,1 Mio. Euro übertreffen. In Folge einer deutlich reduzierten Steuerquote von 33,5 (Vj. 41,8) Prozent stieg der Jahresüberschuss sogar von 3,2 auf 3,4 Mio. Euro. Entsprechend erhöhte sich das Ergebnis je Aktie von 0,71 auf 0,75 Euro.

Damit lagen die Ergebniszahlen zum Teil deutlich über unseren nach dem dritten Quartal gesenkten Schätzungen eines Nettogewinns von 2,9 Mio. Euro bzw. eines Ergebnisses je Aktie von 0,63 Euro. Der Dividendenvorschlag sieht angesichts der soliden Bilanzstruktur wie erwartet eine Ausschüttung auf dem Vorjahresniveau von 0,50 Euro je Aktie vor.

Friseurkonzepte unverändert mit unterschiedlichen Entwicklungen

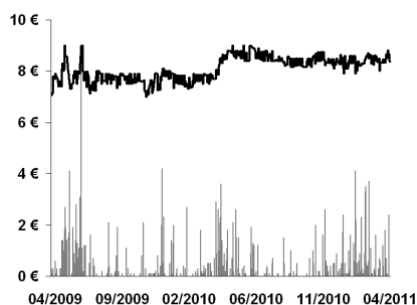
Wie bereits in den Vorquartalen zu erkennen leidet insbesondere die Stammmarke „essanelle Ihr Friseur“ unter der schwachen Entwicklung im Kaufhausumfeld. Hier reduzierten sich die Umsätze in 2010 von 63,3 auf 58,4 Mio. Euro, was jedoch auch auf die Reduktion der Salonanzahl auf 296 (308) zurückzuführen ist. Das Konzept TOP TEN erwirtschaftete mit 5,1 (5,4) Mio. Euro ebenso rückläufige Umsätze.

Dagegen konnte das Salonkonzept HairExpress, das sich an preissensible Käuferschichten wendet, im vergangenen Geschäftsjahr einen Umsatz von 35,7 Mio. Euro und damit ein Wachstum von 11,1 Prozent erwirtschaften. Das trendige Konzept Super Cut verzeichnete mit 21,2 Mio. Euro eine Steigerung von 3,5 Prozent gegenüber dem Vorjahresniveau von 20,5 Mio. Euro. Die auf den Verkauf friseur exklusiver Produkte spezialisierten Beauty Hair Shops erwirtschafteten stabile Erlöse von 6,8 nach 6,7 Mio. Euro.

Optimistischer Ausblick für 2011

Nachdem sich die positive Entwicklung des zweiten Halbjahres 2010 auch in den ersten Monaten des laufenden Geschäftsjahres fortsetzte, blickt das Management optimistisch auf das Gesamtjahr 2011. So plant die Gesellschaft insgesamt mit einem Umsatzwachstum von 2 bis 3 Prozent, welches auch durch die rund 50 neu eröffneten Salons in 2010 getragen werden soll.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	9,01 €	7,90 €
Aktueller Kurs:	8,36 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	38,4 Mio. €	



Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	128	127	130	133
<i>bisher</i>	---	128	---	---
EBIT	5,9	5,4	6,1	6,6
<i>bisher</i>	---	5,1	---	---
Jahresüb.	3,2	3,4	3,7	4,0
<i>bisher</i>	---	2,9	3,6	3,9
Erg./Aktie	0,71	0,75	0,81	0,88
<i>bisher</i>	---	0,63	0,77	0,85
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	11,8	11,2	10,3	9,5
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

Das Vorsteuerergebnis soll dabei leicht überproportional steigen und sich um mindestens 5 Prozent verbessern. Folglich plant Essanelle auch mit einer kontinuierlichen Dividendenzahlung, die wir unverändert mit 0,50 Euro je Aktie in unseren Planungen haben.

Bewertung und Fazit

Wir haben unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen nur leicht adjustiert. Die größte Abweichung zu unserer bisherigen Prognose resultiert aus der nun niedriger als bislang angenommenen Steuerquote. In Summe erhöht sich folglich unsere Gewinnschätzung von 0,77 auf 0,81 Euro je Aktie für 2011 sowie von 0,85 auf 0,88 Euro für 2012.

Aufgrund der nach oben angepassten Prognosezahlen erhöhen wir unser Kursziel für die Essanelle-Aktie leicht auf 9,20 (bisher 9,00) Euro, was einem immer noch moderaten KGV von 10,5 für das kommende Jahr entspricht. Durch das nunmehr bestehende Kurspotenzial der Aktie stufen wir Essanelle von Halten auf Kaufen herauf.

Die Dividendenrendite von rund 6 Prozent, die auch für die Folgejahre gesichert sein sollte, sowie die unverändert vorhandene latente Squeeze-Out-Fantasie tragen zur Absicherung des Aktienkurses bei. Damit ist Essanelle auch für konservative Anleger als Depotbeimischung gut geeignet.

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. Orders in der Essanelle-Aktie sollten daher stets streng limitiert werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Essanelle Hair Group										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatzerlöse	128,0	100%	127,2	100%	130,0	100%	133,0	100%	135,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	-0,9%		-0,6%		2,2%		4,5%		3,8%	
Materialaufwand	10,5	8,2%	9,8	7,7%	10,1	7,8%	10,4	7,8%	10,5	7,8%
Veränderung zum Vorjahr	-1,9%		-6,7%		3,5%		5,9%		3,8%	
Personalaufwand	70,8	55,3%	71,7	56,4%	72,7	55,9%	73,5	55,3%	74,7	55,3%
Veränderung zum Vorjahr	0,7%		1,3%		1,3%		2,6%		2,7%	
Mieten und Mietnebenkosten	25,0	19,5%	25,4	20,0%	26,0	20,0%	26,6	20,0%	27,0	20,0%
Veränderung zum Vorjahr	3,7%		1,7%		2,2%		4,6%		3,8%	
Sonstiges Ergebnis	-10,4	-8,1%	-9,5	-7,5%	-9,8	-7,5%	-10,5	-7,9%	-10,5	-7,8%
Veränderung zum Vorjahr	13,3%		8,3%		-2,2%		-10,1%		-8,0%	
EBITDA	11,3	8,8%	10,8	8,5%	11,4	8,8%	12,0	9,0%	12,3	9,1%
Veränderung zum Vorjahr	-6,6%		-4,7%		6,3%		11,2%		7,4%	
Abschreibungen	5,4	4,2%	5,4	4,2%	5,3	4,1%	5,4	4,0%	5,4	4,0%
Veränderung zum Vorjahr	5,1%		-0,9%		-0,9%		0,0%		0,9%	
EBIT	5,9	4,6%	5,4	4,3%	6,1	4,7%	6,6	5,0%	6,9	5,1%
Veränderung zum Vorjahr	-15,2%		-8,2%		13,4%		22,3%		12,9%	
Finanzergebnis	-0,4	-0,3%	-0,3	-0,3%	-0,4	-0,3%	-0,4	-0,3%	-0,4	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr	33,3%		15,0%		-17,6%		-17,6%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	5,5	4,3%	5,1	4,0%	5,7	4,4%	6,2	4,7%	6,5	4,8%
Steuerquote	41,8%		33,5%		35,0%		35,0%		35,0%	
Ertragssteuern	2,3	1,8%	1,7	1,3%	2,0	1,5%	2,2	1,6%	2,3	1,7%
Jahresüberschuss	3,2	2,5%	3,4	2,7%	3,7	2,9%	4,0	3,0%	4,2	3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-11,8%		5,5%		10,5%		19,7%		13,9%	
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	3,2	2,5%	3,4	2,7%	3,7	2,9%	4,0	3,0%	4,2	3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-11,8%		5,5%		10,5%		19,7%		13,9%	
Anzahl der Aktien	4,533		4,522		4,595		4,595		4,595	
Gewinn je Aktie	0,71		0,75		0,81		0,88		0,92	

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	89,76%
Streubesitz	10,24%

Termine

Mai 2011	Quartalsbericht I 2011
17. Juni 2011	Hauptversammlung 2011
August 2011	Quartalsbericht II 2011
November 2011	Quartalsbericht III 2011

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) 2156 / 4965 – 195
Fax: +49 (0) 89 / 210 27 598
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
01.12.2010	8,30 €	Halten	9,00 €
13.09.2010	8,50 €	Halten	9,30 €
20.05.2010	8,66 €	Halten	9,30 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,7%	54,0%
Halten	40,0%	46,0%
Verkaufen	15,3%	0,0%

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 Umplatzerung 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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.