

Akt. Kurs (19.08.11, 09:15, Stgt): 8,45 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **9,50 (9,50) 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

### Zweites Quartal bestätigt positiven Ergebnistrend vom Jahresanfang

Die Essanelle Hair Group konnte im ersten Halbjahr eine Umsatzsteigerung von 1,2 Prozent auf 63,0 Mio. Euro erzielen. Dabei ist zu beachten, dass die Zuwachsrate im zweiten Quartal mit 1,6 Prozent trotz einer gesunkenen Salonzahl leicht höher als in den ersten drei Monaten (+0,5%) ausfiel. Wir führen dies insbesondere darauf zurück, dass das umsatzstärkere Ostergeschäft im laufenden Jahr erst im April stattgefunden hat. Nachdem im ersten Quartal noch ein Nettozuwachs von 702 auf 705 Salons zu verzeichnen war, führten Standortoptimierungen dazu, dass sich die Salonzahl zum 30.6. wieder auf 698 reduzierte.

Wachstumstreiber waren auch im zweiten Quartal die beiden Konzepte „Super Cut“ sowie „HairExpress“. Zum Halbjahr lagen die Zuwachsraten hier bei 2,6 Prozent auf 10,6 Mio. Euro bzw. 10,4 Prozent auf 18,7 Mio. Euro. Die Stammmarke „essanelle Ihr Friseur“ litt unverändert unter dem schwierigen Kaufhausumfeld und der von 304 auf 291 rückläufigen Salonzahl. Der Umsatz reduzierte sich hier um 4,1 Prozent auf 28,1 Mio. Euro. Die Marke TopTen sowie die Beauty Hair Shops lagen mit 2,4 Mio. Euro und 3,2 Mio. Euro jeweils rund 0,1 Mio. Euro unter dem Vorjahresniveau.

Das operative Ergebnis (EBIT) verzeichnete auf Sicht der ersten sechs Monate einen Anstieg von 1,4 auf 1,9 Mio. Euro und bestätigte somit den positiven Ergebnistrend des ersten Quartals. Auch wenn der Großteil des Jahresergebnisses traditionell erst im vierten Quartal eingefahren wird, werten wir die erzielte Ergebnissteigerung als beachtlich.

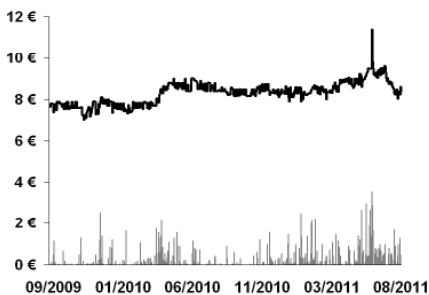
Bei einem nahezu unveränderten Finanzergebnis, aber einer deutlich erhöhten Steuerquote von 43 (Vj. 37) Prozent errechnet sich zum 30.6. ein Periodenüberschuss von 1,0 (0,8) Mio. Euro. Der Gewinn je Aktie verbesserte sich folglich auf 0,22 (0,17) Euro.

### Ausblick für 2011 erneut bestätigt

Vor dem Hintergrund des bislang planmäßigen Verlaufs des ersten Halbjahres hat der Vorstand den Ausblick für das Gesamtjahr 2011 mit einem Umsatzwachstum von 2 bis 3 Prozent bekräftigt. Für das Vorsteuerergebnis erwartet Essanelle unverändert eine Steigerung um mindestens 5 Prozent. Auch wir sehen nach Vorlage der Halbjahreszahlen keine Veranlassung, unsere eigenen Planzahlen zu verändern.

Diese gehen von einer Umsatzsteigerung von 2,2 Prozent auf 130 Mio. Euro aus, was somit im Zielkorridor der unternehmenseigenen Guidance liegt. Für das Vorsteuerergebnis sind wir jedoch etwas optimistischer und erwarten einen Anstieg um 0,6 Mio. Euro bzw. knapp 12 Prozent auf 5,7 Mio. Euro. Nachdem die Gesellschaft bereits zum Halbjahr um 0,5 Mio. Euro über dem Vorjahreswert liegt, halten wir unsere Prognose nunmehr für konservativ.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,51 €	7,90 €
Aktueller Kurs:	8,45 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	38,8 Mio. €	



## Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	128	127	130	135
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	5,9	5,4	6,1	6,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	3,2	3,4	3,7	4,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,71	0,75	0,81	0,92
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	12,0	11,3	10,4	9,1
<b>Div.rendite</b>	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

### **Bewertung und Fazit**

Die vorgelegten Halbjahreszahlen beinhalteten für uns keine Überraschungen und bestätigten den Umsatz- und Ergebnistrend der Vorquartale. Wir gehen davon aus, dass die derzeitigen Verwerfungen an den Kapitalmärkten keinen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft in den kommenden Monaten haben werden.

Daher bestätigen wir unser Kursziel von 9,50 Euro erneut und stufen die Aktie wieder auf Kaufen hoch, nachdem sich das Potenzial durch den Kursrückgang gegenüber unserer letzten Analyse wieder um einiges vergrößert hat. Unverändert gehen wir davon aus, dass die Dividendenrendite von 5,9 Prozent und die latent vorhandene Squeeze-Out-Fantasie zur Absicherung des Aktienkurses beitragen sollten.

Zu beachten ist weiterhin der geringe Streubesitz von lediglich rund 10 Prozent, der zu einer Free-float-Marktkapitalisierung von nur 4 Mio. Euro führt. Entsprechend gering ist das Umsatzvolumen an der Börse. Orders sollten daher ausschließlich streng limitiert aufgegeben werden.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Essanelle Hair Group</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>128,0</b>	<b>100%</b>	<b>127,2</b>	<b>100%</b>	<b>130,0</b>	<b>100%</b>	<b>133,0</b>	<b>100%</b>	<b>135,0</b>	<b>100%</b>
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%	
<b>EBITDA</b>	<b>11,3</b>	<b>8,8%</b>	<b>10,8</b>	<b>8,5%</b>	<b>11,4</b>	<b>8,8%</b>	<b>12,0</b>	<b>9,0%</b>	<b>12,3</b>	<b>9,1%</b>
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%	
<b>EBIT</b>	<b>5,9</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,4</b>	<b>4,3%</b>	<b>6,1</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,6</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,9</b>	<b>5,1%</b>
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%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>5,5</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0%</b>	<b>5,7</b>	<b>4,4%</b>	<b>6,2</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8%</b>
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%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1%</b>
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	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1%</b>
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	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,71</b>		<b>0,75</b>		<b>0,81</b>		<b>0,88</b>		<b>0,92</b>	

**Aktionärsstruktur**

Klier GmbH	89,76%
Streubesitz	10,24%

**Termine**

November 2011                      Quartalsbericht III 2011

**Kontaktadresse**

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

Internet: [www.essanelle-hair-group.de](http://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](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
07.07.2011	9,30 €	Halten	9,50 €
07.04.2011	8,36 €	Kaufen	9,20 €
01.12.2010	8,30 €	Halten	9,00 €
13.09.2010	8,50 €	Halten	9,30 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,2%	60,9%
Halten	42,3%	34,8%
Verkaufen	13,5%	4,3%

### 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 Holding 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](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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.