

Akt. Kurs (21.12.11, 09:51, Xetra): 9,24 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **10,50 (9,50) EUR**

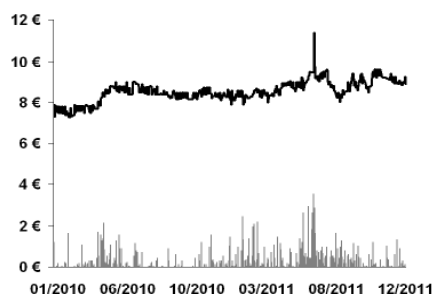
Branche: Konsum (Friseurkette)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006610314
Reuters: EHXG.DE
Bloomberg: EHX:GR

Kurzbeschreibung

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

Anlagekriterien

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,51 €	7,90 €
Aktueller Kurs:	9,24 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	42,5 Mio. €	



Konzentration auf Ertrag zahlt sich weiter aus

Die Essanelle Hair Group erzielte in den ersten neun Monaten ein Umsatzwachstum von 1,1 Prozent auf 95,0 Mio. Euro. Der Trend des ersten Halbjahres hat sich mit leichten Erlöszuwächsen auch im dritten Quartal fortgesetzt. Die Anzahl an Salons ist zum 30.9. sowohl gegenüber der Vorjahresperiode (695) als auch dem Vorquartal (698) auf 702 leicht gestiegen.

Wachstumstreiber waren im dritten Quartal wie bereits auch schon im ersten Halbjahr die beiden Konzepte „Super Cut“ sowie „HairExpress“. Zum 30.9. lagen die Zuwachsraten hier bei 2,1 Prozent auf 15,9 Mio. Euro bzw. 7,9 Prozent auf 28,4 Mio. Euro. Bei der Stammmarke „essanelle Ihr Friseur“ macht sich unverändert der reduzierte Salonbestand aufgrund des schwierigen Kaufhausumfeldes bemerkbar. Per 30.9. konnte die Marke bei einem Gesamtumsatz von 42,2 Mio. Euro jedoch den Rückstand gegenüber dem Vorjahr auf ein Minus von 2,7 Prozent verringern.

Die Beauty Hair Shops lagen mit 5,0 Mio. Euro leicht über dem Vorjahresniveau. Die Marke TopTen wies dagegen mit 3,5 (Vj. 3,8) Mio. Euro rückläufige Umsätze auf. Hier ist zu beachten, dass Essanelle zu Jahresbeginn die Markenrechte verkauft hat und zum 1.10.2011 die bestehenden 29 Salons veräußerte (19) bzw. in andere Markenkonzepte des Konzerns (10) umwandelte.

Das operative Ergebnis (EBIT) verzeichnete in den ersten drei Quartalen einen deutlichen Ergebnissprung von 2,1 auf 3,5 Mio. Euro und konnte damit das Ergebnisdelta des ersten Halbjahres von 0,5 Mio. Euro in den letzten drei Monaten nochmals deutlich ausweiten. Der Hauptgrund liegt in den deutlich rückläufigen sonstigen betrieblichen Aufwendungen und geringeren Abschreibungen. Auch wenn der Großteil des Jahresergebnisses traditionell erst im vierten Quartal eingefahren wird, werten wir die erzielte Ergebnissteigerung als sehr beachtlich.

Bei einem nahezu unveränderten Finanzergebnis, aber einer erhöhten Steuerquote von 42 (39) Prozent errechnet sich zum 30.9. ein Periodenüberschuss von 1,9 (1,1) Mio. Euro. Der Gewinn je Aktie verbesserte sich folglich auf 0,43 (0,24) Euro.

Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	128	127	128	127
<i>bisher</i>	---	---	130	133
EBIT	5,9	5,4	6,4	6,6
<i>bisher</i>	---	---	6,1	6,6
Jahresüb.	3,2	3,4	3,9	4,4
<i>bisher</i>	---	---	3,7	4,0
Erg./Aktie	0,71	0,75	0,85	0,95
<i>bisher</i>	---	---	0,81	0,88
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	13,1	12,4	10,9	9,7
Div.rendite	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Ausblick um verkaufte Top Ten-Salons angepasst

Aufgrund des Verkaufs von 19 Top Ten-Salons zum 01.10.2011 erwartet das Management für 2011 nun nicht mehr einen Umsatzwachstum von 2 bis 3 Prozent, sondern lediglich Erlöse auf Vorjahresniveau. Bereinigt um diesen Effekt wäre die Prognose jedoch bestätigt worden. Die erzielte Ergebnisausweitung im Vorsteuerergebnis zum 30.9. liegt angabegemäß deutlich über den Managementplanungen. Daher verwundert es auch nicht, wenn der Vorstand ein Übertreffen der bisherigen Planung erwartet, die eine Steigerung des Vorsteuerergebnisses um mindestens 5 Prozent vorsah.

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 21

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Wir haben unsere eigenen Gewinnschätzungen um den Verkauf der Top Ten-Salons adjustiert. Darüber hinaus haben wir die erzielten Kosteneinsparungen verarbeitet. Dies führt zu einer Erhöhung unserer Ergebnisschätzungen für die Jahre 2011 bis 2013, wobei diese durch Tarifierhöhungen und die zu erwartende Einführung von zumindest regionalen Mindestlöhnen gedämpft wird.

Für 2011 gehen wir nun von einem Gewinn je Aktie von 0,85 (bisher 0,81) Euro aus. Entscheidend für die Zielerreichung bleibt aber das wichtige Weihnachtsgeschäft sowie die Entwicklung der Steuerquote im vierten Quartal. Für 2012 erwarten wir jetzt ein Ergebnis je Aktie von 0,95 (0,88) Euro und für das Jahr 2013 rechnen wir mit 1,03 (0,92) Euro.

Thema „Haarfärben bei U16“ wirkt sich nicht übermäßig aus

Vor einigen Wochen berichteten insbesondere Boulevardmedien intensiv über die Auswirkungen einer seit 01.11.2011 gültigen neuen EU-Richtlinie, die speziell Jugendliche unter 16 Jahren vor möglichen Allergierisiken beim Haarfärben schützen soll. Zuvor war es in Schottland zu einem Todesfall gekommen.

Laut Essanelle-Chef Mansen beläuft sich der Umsatz mit Haarfärben bei den unter 16-jährigen konzernweit auf bei 500 bis 600 TEUR pro Jahr, wovon etwa die Hälfte im Ergebnis ankomme. Man werde die Kunden künftig auf die EU-Richtlinie hinweisen und über mögliche Gefahren aufklären. Eine Einstellung der Aktivitäten zur Vermeidung potenzieller Risiken ist jedoch nicht vorgesehen, da man gegen Regressforderungen – die es auch in der Vergangenheit immer mal wieder gab – versichert ist.

Eine Einschätzung, welchen Effekt die EU-Richtlinie auf der Umsatz- und Ergebnisseite tatsächlich hat, ist derzeit noch nicht möglich. Da sich selbst der Worst Case eines kompletten Wegfalls des U16-Haarfärbe-Geschäfts in Grenzen halten würde, beziehen wir mögliche Effekte hieraus nicht in unsere Prognosen ein. Wir gehen davon aus, dass die Thematik mit dem Verschwinden aus den Schlagzeilen schon bald kaum noch nennenswert beachtet wird.

Bewertung und Fazit

Die Zahlen für die ersten drei Quartale überraschten positiv. Sie bestätigen zudem den erfreulichen Umsatz- und Ergebnistrend der Vorquartale. Wir gehen unverändert davon aus, dass die aktuellen Verwerfungen an den Finanzmärkten keinen sonderlichen Einfluss auf die Geschäfte der Gesellschaft in den kommenden Monaten haben werden. Dies sehen wir vor allem vor dem Hintergrund der äußerst robusten Konsumstimmung im Inland und der sich auf einem unverändert niedrigen Niveau bewegenden Arbeitslosenquote.

Aufgrund unserer Anhebung der Gewinnschätzungen zeigen unsere Bewertungsmodelle nun einen höheren fairen Unternehmenswert, so dass wir das bisherige Kursziel von 9,50 auf 10,50 Euro anheben. Auf dem aktuellen Kursniveau errechnet sich eine Dividendenrendite von 5,4 Prozent. Wir können uns angesichts der positiven Ergebnisentwicklung aber auch vorstellen, dass das Management die zuletzt konstant gehaltene Ausschüttung von 0,50 Euro je Aktie zukünftig auch erhöhen könnte, was entsprechend eine noch bessere Verzinsung nach sich ziehen würde.

Unverändert sollte der Anleger bei seiner Investmententscheidung jedoch beachten, dass das Umsatzvolumen an der Börse aufgrund des geringen Streubesitzes von lediglich rund 10 Prozent, entsprechend einer Free-float-Marktkapitalisierung von nur 4 Mio. Euro, sehr gering ist. Orders sollten daher abschließend streng limitiert aufgegeben 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%	128,0	100%	127,0	100%	130,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	-0,9%		-0,6%		0,6%		-0,2%		1,6%	
Materialaufwand	10,5	8,2%	9,8	7,7%	9,9	7,7%	9,8	7,7%	10,0	7,7%
Veränderung zum Vorjahr	-1,9%		-6,7%		0,6%		-0,2%		1,6%	
Personalaufwand	70,8	55,3%	71,7	56,4%	71,9	56,2%	71,1	56,0%	72,5	55,8%
Veränderung zum Vorjahr	0,7%		1,3%		0,3%		-0,8%		0,8%	
Mieten und Mietnebenkosten	25,0	19,5%	25,4	20,0%	25,6	20,0%	25,4	20,0%	26,0	20,0%
Veränderung zum Vorjahr	3,7%		1,7%		0,6%		-0,1%		1,6%	
Sonstiges Ergebnis	-10,4	-8,1%	-9,5	-7,5%	-9,0	-7,0%	-8,8	-7,0%	-9,0	-6,9%
Veränderung zum Vorjahr	13,3%		8,3%		6,1%		7,5%		-0,1%	
EBITDA	11,3	8,8%	10,8	8,5%	11,6	9,1%	11,9	9,4%	12,5	9,6%
Veränderung zum Vorjahr	-6,6%		-4,7%		8,2%		10,3%		7,1%	
Abschreibungen	5,4	4,2%	5,4	4,2%	5,2	4,1%	5,3	4,2%	5,4	4,1%
Veränderung zum Vorjahr	5,1%		-0,9%		-2,8%		-0,9%		2,9%	
EBIT	5,9	4,6%	5,4	4,3%	6,4	5,0%	6,6	5,2%	7,1	5,5%
Veränderung zum Vorjahr	-15,2%		-8,2%		19,1%		21,4%		10,6%	
Finanzergebnis	-0,4	-0,3%	-0,3	-0,3%	-0,3	-0,2%	0,3	0,2%	0,3	0,2%
Ergebnis vor Steuern	5,5	4,3%	5,1	4,0%	6,1	4,8%	6,9	5,4%	7,4	5,7%
Steuerquote	41,8%		33,5%		36,5%		36,5%		36,5%	
Ertragssteuern	2,3	1,8%	1,7	1,3%	2,2	1,8%	2,5	2,0%	2,7	2,1%
Jahresüberschuss	3,2	2,5%	3,4	2,7%	3,9	3,0%	4,4	3,4%	4,7	3,6%
Veränderung zum Vorjahr	-11,8%		5,5%		15,6%		29,3%		20,9%	
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%	3,9	3,0%	4,4	3,4%	4,7	3,6%
Veränderung zum Vorjahr	-11,8%		5,5%		15,6%		29,3%		20,9%	
Anzahl der Aktien	4,533		4,522		4,595		4,595		4,595	
Gewinn je Aktie	0,71		0,75		0,85		0,95		1,03	

Aktionärsstruktur

Klier GmbH	89,76%
Streubesitz	10,24%

Termine

31. März 2012 Geschäftsbericht 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
19.08.2001	8,45 €	Kaufen	9,50 €
07.07.2011	9,30 €	Halten	9,50 €
07.04.2011	8,36 €	Kaufen	9,20 €
01.12.2010	8,30 €	Halten	9,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,1%	68,2%
Halten	42,6%	31,8%
Verkaufen	6,4%	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 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), 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.