

Akt. Kurs (19.04.12, 11:10, Xetra): 9,23 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **10,50 (10,50) 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

Operatives Jahresergebnis 2011 über den Erwartungen

Die Essanelle Hair Group erzielte mit 127 Mio. Euro ein Umsatzvolumen auf Vorjahresniveau, was nur unwesentlich unter unseren letzten Prognosen lag. Zu beachten ist hierbei jedoch, dass die Umsätze der verkauften Top Ten-Salons im vierten Quartal 2012 gegenüber dem Vorjahr fehlten. Diese hatten im Schlussquartal 2011 noch rund 1,3 Mio. Euro Umsatzbeitrag erwirtschaftet, so dass der Konzern organisch sogar gewachsen ist.

Erfreulich entwickelte sich das operative Ergebnis (EBIT), das im Gesamtjahr um 24 Prozent auf 6,7 Mio. Euro stieg. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren vor allem eine rückläufige Personalaufwandsquote sowie reduzierte Marketing- und Vertriebsaufwendungen. Darüber hinaus reduzierten sich die Abschreibungen um 0,3 auf 5,0 Mio. Euro und beeinflussten das Ergebnis somit positiv.

Bei einem stabilen Finanzaufwand von 0,3 Mio. Euro erhöhte sich das Vorsteuerergebnis von 5,1 auf 6,4 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss von 3,8 Mio. Euro sowie der Gewinn je Aktie liegen aufgrund einer deutlich höher als erwarteten Steuerquote allerdings nur im Rahmen unserer letzten Schätzungen. Wie erwartet soll die Dividende wieder bei 0,50 Euro je Aktie liegen.

Konzentration auf Wachstumstreiber „HairExpress“ und „Super Cut“

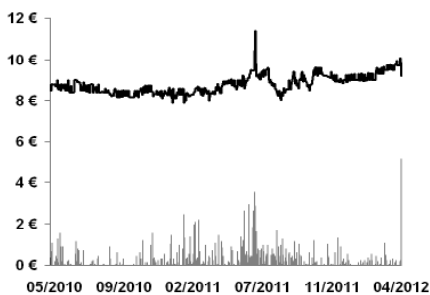
Ende 2011 gehörten insgesamt 686 (Vj. 702) Salons und Verkaufsshops zur Essanelle Hair Group. Den 36 Neueröffnungen, vor allem bei „Super Cut“ und „HairExpress“, standen 52 Salonschließungen bzw. -verkäufe gegenüber. Die Neueröffnungen erfolgten überwiegend in Einkaufszentren und Verbrauchermärkten, während aufgrund der unverändert schwierigen Lage im Kaufhausumfeld dort und in freien Lagen Salonschließungen vorgenommen wurden.

Entsprechend verbesserten sich die Umsätze bei dem in Verbrauchermärkten angesiedelten Konzept „HairExpress“ in 2011 um 8 Prozent auf 38,6 Mio. Euro. „Super Cut“ erhöhte die Umsätze um 2 Prozent auf 21,6 Mio. Euro. Die Kernmarke des Unternehmens „essanelle Ihr Friseur“, die hauptsächlich in Kauf- und Warenhäusern beheimatet ist, musste hingegen einen Erlösrückgang von 3 Prozent auf 56,6 Mio. Euro hinnehmen. Die reinen Verkaufsshops unter der Marke „Beauty Hair Shop“ erwirtschafteten bei einer gleichgebliebenen Shopzahl (31) einen stabilen Umsatz von 6,9 Mio. Euro.

Ausblick von verkauften Top Ten-Salons beeinflusst

Vor dem Hintergrund einer grundsätzlich positiven Entwicklung des Einzelhandels vor allem im guten Umfeld der Einkaufszentren und Verbrauchermärkte erwartet das Management für 2012 insgesamt eine Bestätigung der positiven Geschäftsentwicklung des Vorjahres.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,51 €	8,03 €
Aktueller Kurs:	9,23 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	42,4 Mio. €	



Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012e
Umsatz	128	127	127	127
<i>bisher</i>	---	---	128	---
EBIT	5,9	5,4	6,7	6,3
<i>bisher</i>	---	---	6,4	6,6
Jahresüb.	3,2	3,4	3,8	3,7
<i>bisher</i>	---	---	3,9	4,4
Erg./Aktie	0,71	0,75	0,84	0,82
<i>bisher</i>	---	---	0,85	0,95
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	13,1	12,4	11,0	11,3
Div.rendite	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%

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

Bereinigt um die veräußerten Top Ten-Salons, die in 2011 noch 3,6 Mio. Euro Umsatz beigetragen haben, erwartet der Konzern ein Erlöswachstum um 1 bis 2 Prozent. In absoluten Zahlen dürften jedoch die im Jahresverlauf 2011 neu hinzugekommenen Salons sowie die für 2012 geplanten 30 Neueröffnungen den Umsatzwegfall von Top Ten nicht vollständig ausgleichen können. Der Vorstand rechnet daher in absoluten Zahlen mit einem reduzierten Umsatz von 1 bis 2 Prozent.

Auf der Ertragsseite erwartet das Management, einen Großteil des Ertrags-sprunges gegenüber 2010 auch in 2012 bewahren, jedoch das Niveau von 2011 nicht ganz erreichen zu können. Konkret plant der Vorstand ein Vor-steuerergebnis zwischen 5,5 und 6,0 Mio. Euro. In Bezug auf die zu erwartende Ausschüttung kündigt Essanelle wir erwartet Dividendenkontinuität an.

Für 2013 und die Folgejahre sollen dann die Umsätze auch in absoluten Zah-len wieder steigen. Auch die Ertragskennzahlen sollen dann wieder überproportional zulegen.

Überarbeitung unserer Planzahlen

Wir haben unsere Gewinnreihen für 2012 und 2013 überarbeitet. Für 2012 er-warten wir vor allem aufgrund einer höher als bislang angenommenen Steuer-quote nur noch einen Gewinn je Aktie von 0,82 (bisher 0,95) Euro. In 2013 sollte dann das operative Ergebnis bereits über den 2011er Zahlen liegen. Der Gewinn je Aktie sollte dann 0,89 (1,03) Euro erreichen. Auch hier liegt der Ergebnisreduktion vor allem eine höher angesetzte Steuerquote zugrunde.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Jahreszahlen haben uns in Summe positiv überrascht, auch wenn die höhere Steuerbelastung ein noch besseres Ergebnis verhindert hat. Wir gehen insgesamt davon aus, dass sich der positive Trend auf der Ergeb-nisseite in den kommenden Jahren weiter fortsetzen wird.

Die Strategie, sich auf verschiedene Konzepttypen zu konzentrieren, halten wir für richtig, da so negative Veränderungen im Konsumentenverhalten in-nerhalb einer Markenstrategie durch Trends in anderen Konzepten ausgegli-chen werden können. Ebenso halten wir es für wichtig, dass auch die Beauty Hair Shops zur künftigen Wachstumsstory zählen. Hier können zum einen Preisvorteile im Einkauf realisiert werden und zum anderen Umsätze mit Kun-den zwischen deren regelmäßigen Friseurbesuchen erzielt werden.

Trotz der leichten Gewinnrevision bestätigen wir vor dem Hintergrund der guten langfristigen Perspektiven sowie der überdurchschnittlichen Dividenden-rendite von 5,4 Prozent unser Kursziel für die Essanelle-Aktie mit 10,50 Euro und die Einstufung als Kaufposition. Wir können uns angesichts der positiven Ergebnisentwicklung zudem vorstellen, dass das Management die zuletzt kon-stante Ausschüttung von 0,50 Euro je Aktie zukünftig erhöhen wird. Hinter-grund ist, dass ab 2013 durch eine reduzierte Firmenwertabschreibung, die 2014 vollends entfällt, im für die Dividende maßgeblichen AG-Gewinn eine Entlastung eintritt.

Unverändert sollte der Anleger bei seiner Investmententscheidung beachten, dass das Umsatzvolumen an der Börse aufgrund des geringen Streubesitzes von lediglich rund 10 Prozent, entsprechend einer Free-float-Marktkapitalisie-rung von nur 4 Mio. Euro, sehr gering ist. Orders sollten daher ausschließlich streng limitiert aufgegeben werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Essanelle Hair Group										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011		2012e		2013e	
Umsatzerlöse	128,0	100%	127,2	100%	127,2	100%	126,5	100%	129,5	100%
Veränderung zum Vorjahr	-0,9%		-0,6%		0,0%		-0,6%		1,8%	
Materialaufwand	10,5	8,2%	9,8	7,7%	10,0	7,9%	10,0	7,9%	10,2	7,9%
Veränderung zum Vorjahr	-1,9%		-6,7%		2,1%		2,0%		2,3%	
Personalaufwand	70,8	55,3%	71,7	56,4%	71,1	55,9%	70,8	56,0%	72,4	55,9%
Veränderung zum Vorjahr	0,7%		1,3%		-0,9%		-1,2%		1,9%	
Mieten und Mietnebenkosten	25,0	19,5%	25,4	20,0%	25,5	20,0%	25,3	20,0%	25,9	20,0%
Veränderung zum Vorjahr	3,7%		1,7%		0,2%		-0,5%		1,6%	
Sonstiges Ergebnis	-10,4	-8,1%	-9,5	-7,5%	-8,9	-7,0%	-9,1	-7,2%	-9,2	-7,1%
Veränderung zum Vorjahr	13,3%		8,3%		6,9%		4,5%		-3,5%	
EBITDA	11,3	8,8%	10,8	8,5%	11,8	9,3%	11,3	8,9%	11,8	9,1%
Veränderung zum Vorjahr	-6,6%		-4,7%		9,4%		4,6%		0,1%	
Abschreibungen	5,4	4,2%	5,4	4,2%	5,0	4,0%	5,0	4,0%	5,0	3,9%
Veränderung zum Vorjahr	5,1%		-0,9%		-5,8%		-6,5%		-0,8%	
EBIT	5,9	4,6%	5,4	4,3%	6,7	5,3%	6,3	4,9%	6,8	5,2%
Veränderung zum Vorjahr	-15,2%		-8,2%		24,4%		15,6%		0,7%	
Finanzergebnis	-0,4	-0,3%	-0,3	-0,3%	-0,3	-0,3%	-0,3	-0,2%	-0,3	-0,2%
Ergebnis vor Steuern	5,5	4,3%	5,1	4,0%	6,4	5,0%	6,0	4,7%	6,5	5,0%
Steuerquote	41,8%		33,5%		40,8%		38,0%		38,0%	
Ertragssteuern	2,3	1,8%	1,7	1,3%	2,6	2,1%	2,3	1,8%	2,5	1,9%
Jahresüberschuss	3,2	2,5%	3,4	2,7%	3,8	3,0%	3,7	2,9%	4,0	3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-11,8%		5,5%		12,3%		9,4%		6,0%	
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%	3,8	3,0%	3,7	2,9%	4,0	3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-11,8%		5,5%		12,3%		9,4%		6,0%	
Anzahl der Aktien	4,533		4,522		4,522		4,522		4,522	
Gewinn je Aktie	0,71		0,75		0,84		0,82		0,89	

Aktionärsstruktur

Saxonia Holding GmbH (Klier)	89,77%
Streubesitz	10,23%

Termine

Mai 2012	Bericht Quartal I 2012
21. Juni 2012	Hauptversammlung
August 2012	Bericht Quartal II 2012
12.–14. November 2012	Bericht Quartal III 2012
12.–14. November 2012	Eigenkapitalforum in Frankfurt

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
21.12.2011	9,24 €	Kaufen	10,50 €
19.08.2001	8,45 €	Kaufen	9,50 €
07.07.2011	9,30 €	Halten	9,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,1%	61,9%
Halten	45,9%	38,1%
Verkaufen	0,0%	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 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.