

Akt. Kurs (22.08.12, 09:02, Xetra): 10,25 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **11,50 (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

Ansprechende Halbjahreszahlen

Die Essanelle Hair Group berichtet per 30.6. von einem Umsatzrückgang um lediglich 0,3 Prozent auf 62,8 Mio. Euro. Bei der Betrachtung der Zahlen muss berücksichtigt werden, dass die verkauften Salons des Konzeptes TOP TEN im Vorjahreszeitraum noch 2,4 Mio. Euro zum Umsatz beigetragen haben und dadurch konzernweit im ersten Halbjahr weniger Standorte vorhanden waren. Bereinigt um diese Effekte erzielte der Konzern ein Erlöswachstum von etwa 3,6 Prozent.

Unverändert Wachstumstreiber bleiben die Konzepte „HairExpress“ und „Super Cut“. Bei „HairExpress“ stieg die Anzahl an Salons um knapp 6 Prozent auf 257. Der Umsatz legte jedoch überproportional um 9,8 Prozent auf 20,5 Mio. Euro zu. Die Salonzahl bei „Super Cut“ erhöhte sich ebenfalls um 5 Prozent auf nunmehr 109. Auch hier konnten die Erlöse überproportional um 8,3 Prozent auf 11,4 Mio. Euro verbessert werden. Auch die reinen Verkaufshops unter der Marke „Beauty Hair Shop“ trugen mit einem Plus von 6 Prozent zum Wachstum bei, wobei der Umsatz hier nur 3,5 Mio. Euro beträgt.

Bei „essanelle Ihr Friseur“, der Kernmarke des Unternehmens, die hauptsächlich in Kauf- und Warenhäusern beheimatet ist, reduzierte sich die Salonanzahl dagegen um weitere 7 Standorte auf aktuell nur noch 284 Salons. Entsprechend rückläufig gestaltete sich hier der Umsatz, der um 2,5 Prozent auf 27,4 Mio. Euro sank.

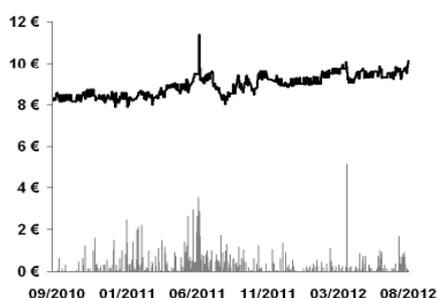
Insgesamt ist die Zahl der Salons im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahreswert um 2 Prozent bzw. 14 Standorte gesunken. Seit Jahresanfang hat Essanelle 12 Salons eröffnet und 14 schwach performende Standorte mit kaum Verbesserungspotenzial geschlossen. Bei den Neueröffnungen ist zu beachten, dass neue Salons erst mit Zeitversatz voll ausgelastet sind und entsprechende Umsätze und Ergebnisse abliefern, während Schließungen direkt zum Wegfall von Umsatz- und Ergebnisbeiträgen führen.

Weitere Verbesserungen auf der Ertragsseite

Auf der Ergebnisseite konnte Essanelle an die positive Entwicklung des Vorjahres anknüpfen und die Ertragskraft weiter ausbauen. Das Vorsteuerergebnis erhöhte sich deutlich von 1,7 auf 2,5 Mio. Euro. Ausschlaggebend für die positive Entwicklung war die Reduzierung der beiden größten Kostenblöcke. Zum einen sank der Personalaufwand um 2,9 Prozent auf 34,9 Mio. Euro. Zum anderen lagen auch die Mietkosten mit 12,5 Mio. Euro um 1,6 Prozent unter dem Vorjahresniveau.

Partiell gegenläufig wirkten Kostensteigerungen bei Materialkosten sowie den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, unter die hauptsächlich Marketing- und Energiekosten fallen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	10,25 €	8,50 €
Aktueller Kurs:	10,25 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	47,1 Mio. €	



Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	127	127	127	130
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	5,4	6,7	6,8	7,4
<i>bisher</i>	---	---	6,3	6,8
Jahresüb.	3,4	3,8	4,0	4,4
<i>bisher</i>	---	---	3,7	4,0
Erg./Aktie	0,75	0,84	0,89	0,98
<i>bisher</i>	---	---	0,82	0,89
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	13,7	12,2	11,5	10,5
Div.rendite	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%

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

Das Periodenergebnis profitierte darüber hinaus von einer leicht verbesserten Steuerquote, die von 43,0 auf 41,4 Prozent rückläufig war. Entsprechend stieg der Nettogewinn um 46 Prozent auf 2,5 Mio. Euro, was einen Anstieg beim Gewinn je Aktie von 0,22 auf 0,33 Euro bedeutet.

Oberes Ende der Unternehmensprognose mindestens erreichbar

Nachdem die Umsätze und Ergebnisse des ersten Halbjahres über den Erwartungen des Managements lagen, geht die Gesellschaft aktuell davon aus, mindestens das obere Ende der jeweiligen Prognosebandbreiten zu erreichen. Diese sieht umsatzseitig einen Rückgang um 1 bis 2 Prozent sowie für das Vorsteuerergebnis (EBT) einen Wert zwischen 5,5 und 6,0 Mio. Euro vor. Wir haben unsere eigenen Schätzungen daher leicht erhöht.

Auf der Umsatzseite ist zu beachten, dass die TOP TEN-Salons im Vorjahr noch im dritten Quartal konsolidiert wurden. Weiterhin betont der Vorstand, dass im wichtigen Abschlussquartal aufgrund der von Weihnachten zwei Öffnungstage weniger als im Vorjahr zur Verfügung stehen. Dennoch glauben wir, dass Essanelle in 2012 mit 127,0 (bisher 126,5) Mio. Euro einen Umsatz nur marginal (-0,2%) unter dem Vorjahreswert erwirtschaften wird.

In Bezug auf das EBT erwarten wir mit 6,5 (bisher 6,0) Mio. Euro ein deutliches Übertreffen der unternehmenseigenen Guidance. Hier ist zu berücksichtigen, dass es für das Erreichen der Gesamtjahresziele stets maßgeblich auf das vierte Quartal ankommt, da dort der Großteil des Jahresergebnisses erwirtschaftet wird. Die Ergebnisprognosen bei Essanelle sind daher traditionell mit gewissen Unsicherheiten behaftet.

Angesichts der positiven Entwicklung im ersten Halbjahr haben wir auch unsere Planzahlen für 2013 überarbeitet und gehen nun von einem EBT von 7,1 (6,5) Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie sollte entsprechend auf 0,98 (0,89) Euro steigen. Aufgenommen haben wir ferner erstmals Prognosen für 2014 mit 133 Mio. Euro Umsatz und einem Gewinn von 1,03 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen zeigen, dass die konsequente Umsetzung der Wachstumsstrategie mit Fokus auf die Konzepte „HairExpress“ und „Super Cut“ sowie die Bereinigung des Salonportfolios mit schwach laufenden Filialen sich deutlich auf der Ertragsseite widerspiegelt. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für das laufende und kommende Jahr daher angehoben.

In Verbindung mit dem freundlicheren Börsenumfeld erhöhen wir unser Kursziel für die Essanelle-Aktie daher von 10,50 auf 11,50 Euro und bestätigen unsere Kaufempfehlung. Sollte sich der aktuelle Ertragstrend auch in den kommenden Perioden fortsetzen, können wir uns auch eine leichte Anhebung der Ausschüttung vorstellen. Selbst ohne höhere Dividende befindet sich die Rendite mit fast 5 Prozent auf einem überdurchschnittlichen Niveau.

Zu beachten ist für Anleger unverändert, dass das Umsatzvolumen an der Börse aufgrund des geringen Streubesitzes von nur rund 10 Prozent, entsprechend einer Free-float-Marktkapitalisierung von lediglich knapp 5 Mio. Euro, sehr gering ist. Orders sollten daher stets limitiert aufgegeben werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Essanelle Hair Group										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Umsatzerlöse	127,2	100%	127,2	100%	127,0	100%	130,0	100%	133,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	-0,6%		0,0%		-0,2%		2,4%		2,3%	
Materialaufwand	9,8	7,7%	10,0	7,9%	10,3	8,1%	10,5	8,1%	10,9	8,2%
Veränderung zum Vorjahr	-6,7%		2,1%		2,8%		2,4%		3,6%	
Personalaufwand	71,7	56,4%	71,1	55,9%	70,6	55,6%	72,2	55,5%	73,7	55,4%
Veränderung zum Vorjahr	1,3%		-0,9%		-0,7%		2,2%		2,1%	
Mieten und Mietnebenkosten	25,4	20,0%	25,5	20,0%	25,3	20,0%	25,9	19,9%	26,5	19,9%
Veränderung zum Vorjahr	1,7%		0,2%		-0,6%		2,1%		2,3%	
Sonstiges Ergebnis	-9,5	-7,5%	-8,9	-7,0%	-9,3	-7,3%	-9,2	-7,1%	-9,3	-7,0%
Veränderung zum Vorjahr	8,3%		6,9%		4,4%		-0,4%		0,9%	
EBITDA	10,8	8,5%	11,8	9,3%	11,5	9,0%	12,2	9,4%	12,6	9,5%
Veränderung zum Vorjahr	-4,7%		9,4%		-2,4%		6,3%		3,4%	
Abschreibungen	5,4	4,2%	5,0	4,0%	4,7	3,7%	4,8	3,7%	4,8	3,6%
Veränderung zum Vorjahr	-0,9%		-5,8%		-6,7%		2,1%		0,2%	
EBIT	5,4	4,3%	6,7	5,3%	6,8	5,3%	7,4	5,7%	7,8	5,9%
Veränderung zum Vorjahr	-8,2%		24,4%		0,9%		10,2%		5,5%	
Finanzergebnis	-0,3	-0,3%	-0,3	-0,3%	-0,3	-0,2%	-0,3	-0,2%	-0,3	-0,2%
Ergebnis vor Steuern	5,1	4,0%	6,4	5,0%	6,5	5,1%	7,1	5,5%	7,5	5,7%
Steuerquote	33,5%		40,8%		38,0%		38,0%		38,0%	
Ertragssteuern	1,7	1,3%	2,6	2,1%	2,5	1,9%	2,7	2,1%	2,9	2,2%
Jahresüberschuss	3,4	2,7%	3,8	3,0%	4,0	3,2%	4,4	3,4%	4,7	3,5%
Veränderung zum Vorjahr	5,5%		12,3%		6,1%		9,6%		5,7%	
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	3,4	2,7%	3,8	3,0%	4,0	3,2%	4,4	3,4%	4,7	3,5%
Veränderung zum Vorjahr	5,5%		12,3%		6,1%		9,6%		5,7%	
Anzahl der Aktien	4,522		4,522		4,522		4,522		4,522	
Gewinn je Aktie	0,75		0,84		0,89		0,98		1,03	

Aktionärsstruktur

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

Termine

13. November 2012	Bericht Quartal III 2012
13. November 2012	Eigenkapitalforum in Frankfurt
März 2013	Geschäftsbericht 2012

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
12.06.2012	9,58 €	Kaufen	10,50 €
19.04.2012	9,23 €	Kaufen	10,50 €
21.12.2011	9,24 €	Kaufen	10,50 €
19.08.2001	8,45 €	Kaufen	9,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,3%	65,2%
Halten	42,9%	34,8%
Verkaufen	2,9%	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.