

Akt. Kurs (30.11.12, 17:27, Xetra): 10,55 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **11,50 (11,50) 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

Essanelle weiterhin auf Kurs

Die Essanelle Hair Group bestätigt mit den vorgelegten Neun-Monats-Zahlen ihren Wachstumskurs. Bereinigt um die Ende 2011 verkauften Salons des Konzeptes TOP TEN erzielte der Konzern bis zum 30.9. ein Umsatzplus von 3,1 Prozent auf 94,3 Mio. Euro. Auch auf vergleichbarer Fläche (684 gegenüber 673 Salons) konnte Essanelle einen Umsatzanstieg verzeichnen. Auch ohne Bereinigung der Umsätze von TOP TEN weist die Gruppe ein Minus von gerade einmal 0,7 Prozent gegenüber dem IST-Umsatz von 95,0 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum aus.

Wachstumstreiber waren wie bereits in den vorangegangenen Quartalen die beiden Konzepte „HairExpress“ und „Super Cut“. Bei „HairExpress“ stieg die Anzahl an Salons von 248 auf nunmehr 258. Der Umsatz erhöhte sich gleichzeitig von 28,4 auf 30,9 Mio. Euro. Die Salonzahl bei „Super Cut“ stieg von 104 auf 109, während die Erlöse leicht überproportional von 15,9 auf 17,1 Mio. Euro zulegten.

Die reinen Verkaufsshops unter der Marke „Beauty Hair Shop“ profitierten von der gestiegenen Anzahl an Verkaufsläden, die nunmehr bei 35 (Vj. 30) liegt. Der Umsatz erhöhte sich hier allerdings nur leicht unterproportional auf 5,3 (5,0) Mio. Euro. Hier ist jedoch zu beachten, dass bei dieser Betrachtung der Zeitpunkt entscheidend ist, wann die neuen Shops eröffnet haben und dementsprechend erst zum Umsatz beitragen konnten.

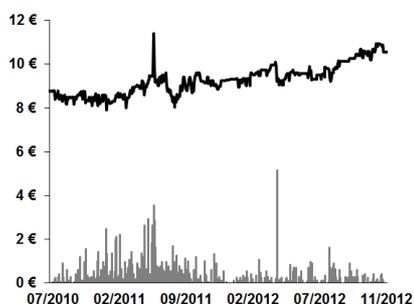
Die Kernmarke des Unternehmens „essanelle Ihr Friseur“ wird unverändert von der Bereinigung der Standorte belastet. Hier verringerten sich die Standorte im Jahresvergleich von 291 auf 282 Salons. Entsprechend sank auch der Umsatz in diesem Segment von 42,2 auf 41,0 Mio. Euro.

Ertragsseite profitiert weiterhin von den Bereinigungen

Auf der Ergebnisseite konnte Essanelle an die positive Entwicklung des Vorjahres anknüpfen und die Ertragskraft weiter ausbauen. Das Vorsteuerergebnis verbesserte sich deutlich von 3,3 auf 3,8 Mio. Euro. Anzumerken ist jedoch, dass im dritten Quartal das Vorsteuerergebnis von 1,6 auf 1,3 Mio. Euro rückläufig war. Wir führen dies insbesondere auf höhere Personalkosten zurück. Bei einem Umsatz, der in etwa im Durchschnitt der beiden vorangegangenen Quartale lag, waren die Personalkosten um 0,4 Mio. Euro höher als im Durchschnitt des ersten Halbjahres.

Für die positive Entwicklung auf der Ertragsseite war auf Sicht der ersten neun Monate vor allem die Reduzierung der beiden größten Kostenblöcke ausschlaggebend. Einerseits sanken die Personalkosten um 2,2 Prozent auf 52,8 Mio. Euro. Andererseits verringerten sich auch die Mietkosten um 1,8 Prozent auf 18,7 Mio. Euro. Weiterhin sanken die Abschreibungen um über 0,3 Mio. Euro auf nur noch 3,3 Mio. Euro.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,00 €	8,70 €
Aktueller Kurs:	10,55 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	48,5 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>	---	---	---	---
Jahresüb.	3,4	3,8	4,0	4,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,75	0,84	0,89	0,98
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	14,1	12,6	11,8	10,8
Div.rendite	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%

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

Gegenläufig wirkten Kostensteigerungen bei den Materialkosten (7,8 nach 7,6 Mio. Euro) sowie vor allem bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (8,6 nach 8,1 Mio. Euro), die hauptsächlich Marketing- und Energiekosten abbilden.

Das Periodenergebnis profitierte darüber hinaus von einer leicht rückläufigen Steuerquote, die sich von 41,4 auf 39,8 Prozent verbesserte. Entsprechend legte der Konzernüberschuss von 1,9 auf 2,3 Mio. Euro zu. Der Gewinn je Aktie stieg demnach von 0,43 auf 0,51 Euro.

Management bestätigt die Gesamtjahresprognose

Nachdem die Geschäftsentwicklung in den ersten neun Monaten insgesamt sehr erfreulich verlief, bekräftigt die Gesellschaft ihren bisherigen Ausblick. Demnach erwartet das Management weiterhin Umsätze um 1 bis 2 Prozent unter dem Vorjahresniveau, wobei der Rückgang ausschließlich auf die in 2011 verkauften Salons der Marke Top Ten zurückzuführen ist. Angesichts der Tatsache, dass TOP TEN bereits im vierten Quartal des Vorjahres entkonsolidiert war und der Umsatzrückstand zum 30.9. lediglich bei 0,7 Prozent liegt, erwarten wir unverändert, dass der Umsatzrückgang gegenüber 2011 mit 0,2 Prozent geringer ausfallen wird. Das einzige Risiko bei dieser Betrachtung sind zwei Öffnungstage im Weihnachtsgeschäft weniger als im Vorjahr.

Auf der Ergebnisseite erwartet der Vorstand, beim Vorsteuerergebnis (EBT) aller Voraussicht nach das obere Ende der Bandbreite zwischen 5,5 und 6,0 Mio. Euro erreichen zu können. Wir gingen zuletzt davon aus, dass Essanelle die Prognose mit einem EBT von 6,5 (2011: 6,4) Mio. Euro deutlich übertreffen wird. 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, so dass die Ergebnisprognosen bei Essanelle traditionell mit gewissen Unsicherheiten behaftet sind.

Angesichts des Vorsprungs im EBT nach neun Monaten von 0,5 Mio. Euro, beinhaltet unsere Prognose demnach gegenüber dem Schlussquartal des Vorjahres eine Ergebnisverschlechterung im vierten Quartal um 0,4 Mio. Euro. Hier bilden wir die bereits oben erwähnte geringere Zahl an Öffnungstagen im Dezember ab.

Insgesamt lassen wir unsere Prognosereihe für 2012 ebenso unverändert wie für die beiden Folgejahre. Der Gewinn je Aktie soll folglich im laufenden Geschäftsjahr bei 0,89 Euro liegen und in 2013 auf 0,98 Euro bzw. in 2014 auf 1,03 Euro steigen.

Bewertung und Fazit

Auch wenn die Zahlen zum dritten Quartal auf der Ertragsseite gegenüber dem Vorjahr etwas zurückfielen, so bestätigt doch die Sicht auf die ersten neun Monate 2012 den Erfolg der seit nunmehr einigen Quartalen umgesetzten Strategie, sich zum einen auf die Konzepte „HairExpress“ und „Super Cut“ zu konzentrieren und zum anderen umsatzschwache Salons konsequent zu schließen und aussichtsreichere Standorte zu eröffnen.

In unserem letzten Update hatten wir unser Kursziel nach den positiven Halbjahreszahlen bereits auf 11,50 Euro erhöht. Nach Vorlage der Neun-Monatszahlen und aufgrund unserer unveränderten Gewinnreihe bestätigen wir aktuell dieses Kursziel.

Da der Aktienkurs in den letzten drei Monaten weiter gestiegen ist und sich unserem fairen Wert angenähert hat, reduzieren wir unsere Einschätzung zu der Essanelle-Aktie von Kaufen auf Halten. Hier antizipieren wir auch die Erwartung eines sich eintrübenden Konsumentenverhaltens angesichts der steigenden wirtschaftlichen Unsicherheiten.

Für die Anleger ist unverändert zu beachten, dass das Umsatzvolumen an der Börse aufgrund des geringen Streubesitzes von lediglich 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)	89,76%
Streubesitz	10,24%

Termine

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
22.08.2012	10,25 €	Kaufen	11,50 €
12.06.2012	9,58 €	Kaufen	10,50 €
19.04.2012	9,23 €	Kaufen	10,50 €
21.12.2011	9,24 €	Kaufen	10,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	60,9%	68,4%
Halten	34,8%	31,6%
Verkaufen	4,3%	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 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.