

Akt. Kurs (18.04.13, 11:50, Xetra): 10,99 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – 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

Weggefallene TOP-TEN-Umsätze nahezu kompensiert

In einem insgesamt schwierigen Umfeld des stationären Einzelhandels konnte die Essanelle Hair Group in 2012 den Wegfall der Ende 2011 verkauften Salons des Konzeptes TOP TEN nahezu kompensieren. So lag der Konzernumsatz bei 126,5 Mio. Euro nach 127,2 Mio. Euro im Vorjahr. Bereinigt um die TOP-TEN-Umsätze errechnet sich ein Plus von 2,3 Prozent, was über der Entwicklung des Einzelhandels mit Nicht-Lebensmitteln in 2012 in Höhe von 1,0 Prozent liegt.

Bei der Zahl der neu eröffneten Salons konnte der Konzern sein Jahresziel von 30 nicht vollständig umsetzen. 23 neu eröffneten Salons standen 25 Schließungen gegenüber. In Summe verringerte sich daher der Bestand auf 684 Salons. Kern der Unternehmensstrategie ist dabei, konsequent nicht rentable Standorte zu schließen, soweit dort mittelfristig keine Verbesserung der Ertragssituation erkennbar ist. Aktueller Fokus der Expansion liegt bei den Konzepten außerhalb des Kaufhausumfeldes.

Wachstumstreiber waren über das gesamte Geschäftsjahr die beiden Konzepte „HairExpress“ und „Super Cut“. Bei „HairExpress“ erhöhte sich die Anzahl an Salons um 4 auf nunmehr 261. Der Umsatz stieg gleichzeitig um 7,6 Prozent von 38,6 auf 41,5 Mio. Euro. Die Salonzahl bei „Super Cut“ erhöhte sich von 108 auf 110, während die Erlöse überproportional um 5,9 Prozent auf 22,9 Mio. Euro zulegen konnten.

Die reinen Verkaufsshops unter der Marke „Beauty Hair Shop“ profitierten von einer Investitionsoffensive in 2012, bei der sechs neue Verkaufsläden neu eröffnet wurden. Die nunmehr 37 Shops erzielten einen Umsatz in Höhe von 7,3 nach 6,9 Mio. Euro in der Vorjahresperiode.

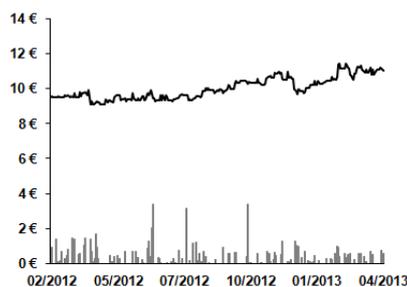
Die Umsätze der Kernmarke „essanelle Ihr Friseur“ wurde unverändert von der Bereinigung der Standorte sowie dem schwachen Kaufhausumfeld belastet. Bei einem Rückgang des Salonbestandes um 14 auf 276 Salons verringerten sich die Erlöse um 3,4 Prozent auf 54,7 Mio. Euro.

Jahresziele am oberen Ende der Prognose erreicht

Auf der Ergebnisseite konnte Essanelle mit 6,0 Mio. Euro die eigene Prognose für das Vorsteuerergebnis (EBT) am oberen Ende der avisierten Bandbreite von 5,5 bis 6,0 Mio. Euro erreichen. Wir waren hier nach der Vorlage der Neun-Monats-Zahlen noch etwas optimistischer, nachdem zum 30.9. noch ein Vorsprung beim EBT von 0,5 Mio. Euro gegenüber 2011 ausgewiesen wurde.

Letztendlich verringerte sich jedoch das Vorsteuerergebnis im vierten Quartal trotz Umsatzerlösen von 32,2 Mio. Euro auf Vorjahresniveau mit 2,5 nach 3,4 Mio. Euro deutlich stärker als von uns angenommen. Wir hatten zwar die geringere Zahl an Öffnungstagen im Schlussquartal eingeplant, jedoch den Ef-

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,45 €	9,10 €
Aktueller Kurs:	10,99 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	50,5 Mio. €	



Kennzahlen

	2011	2012	2013e	2014e
Umsatz	127	126	129	131
<i>bisher</i>	---	127	130	133
EBIT	6,7	6,3	6,3	6,8
<i>bisher</i>	---	6,8	7,4	7,8
Jahresüb.	3,8	3,9	3,9	4,2
<i>bisher</i>	---	4,0	4,4	4,7
Erg./Aktie	0,84	0,87	0,86	0,93
<i>bisher</i>	---	0,89	0,98	1,03
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	13,1	12,6	12,8	11,8
Div.rendite	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%

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

fekt der Lohnerhöhungen unterschätzt. So lagen die Personalaufwendungen als mit Abstand größte Kostenposition im Schlussquartal trotz der gleichen Umsätze um fast 8 Prozent über dem Vorjahresniveau, während es bei den übrigen Aufwandspositionen nur marginale Abweichungen gab.

In Folge einer geringer als erwarteten Steuerquote errechnet sich ein Gewinn je Aktie von 0,87 Euro, der nur unwesentlich von den zuletzt prognostizierten 0,89 Euro abweicht. Wie erwartet schlägt die Gesellschaft wieder die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 0,50 Euro vor.

Ausblick 2013 beinhaltet Unsicherheiten bei den Personalkosten

Auch für das angelaufene Geschäftsjahr 2013 erwartet das Management keine nachhaltig positive Entwicklung im gesamten Einzelhandel, insbesondere nicht bei den Kauf- und Warenhäusern. Dies soll sich auch auf die Umsätze in den essanelle-Salons auswirken. Zusammen mit 20 – 30 neuen Salons und den in 2013 nun ganzjährig zum Umsatz beitragenden Neueröffnungen aus 2012 erwartet der Konzern im laufenden Geschäftsjahr einen Umsatzanstieg von 1 – 2 Prozent. Wir gehen davon aus, dass dabei wiederum rund 20 Standorte geschlossen werden.

Auf der Ertragsseite erwartet der Vorstand ein Vorsteuerergebnis in einer Bandbreite von 5,5 – 6,0 Mio. Euro, und damit dieselbe Bandbreite, die bereits für 2012 avisiert wurde. Das Management geht dabei davon aus, dass die positiven Effekte aus den höheren Umsätzen und einzelnen Effekten aus der Fixkostendegression wie zum Beispiel bei den Abschreibungen und im Finanzergebnis mindestens durch weitere Tarifierhöhungen in den Personalkosten aufgezehrt werden.

Darüber hinaus hält der Vorstand angesichts der derzeitigen politischen Diskussionen die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns in der Branche für denkbar. Dies würde die Ertragssituation weiter belasten, ist jedoch noch nicht in den Unternehmensprognosen abgebildet.

Wir haben unsere Gewinnreihen für 2013 und 2014 nach der Vorlage der 2012er Bilanz angepasst und in Summe beim Umsatz sowie allen Ertragskomponenten leicht reduziert. Hier fließen insbesondere die etwas geringere Anzahl an Neueröffnungen und vor allem die deutlich höher als erwartet gestiegenen Personalkosten mit ein. Für 2013 errechnen wir demnach einen Gewinn je Aktie von 0,86 (zuvor: 0,98) Euro. In 2014 sollte Essanelle dann auch wieder auf der Ertragsseite auf den Wachstumspfad zurückfinden und ein Ergebnis je Aktie von 0,93 (zuvor: 1,03) Euro erzielen können.

Bewertung und Fazit

Essanelle hat in 2012 in Summe solide Geschäftszahlen berichtet, auch wenn diese aufgrund der deutlich angestiegenen Personalaufwendungen leicht unter unseren Prognosen gelegen haben. Für uns ist es jedoch wichtig zu erkennen, dass der Konzern unbeirrt seinen strategischen Wachstumsweg weiter geht. Hierbei konzentriert sich Essanelle auf die Zielgruppen „junge Konsumenten“ sowie „preissensible Kundschaft“. Aufgrund der Größenvorteile als Filialist mit knapp 700 Salons beweist der Konzern seit Jahren auch mit niedrigen Preisen rentabel arbeiten zu können.

Trotz der gesenkten Gewinnprognosen bestätigen wir aktuell unser Kursziel mit 11,50 Euro. Wir begründen dies mit dem deutlich besser als erwarteten Free Cash-flow in 2012, der trotz Dividendenzahlung von 2,3 Mio. Euro bei 3,2 Mio. Euro bzw. 0,70 Euro je Aktie lag. Zum 31.12.2012 verbesserte sich

die Nettofinanzposition damit von 1,8 auf 5,0 Mio. Euro, was knapp 1,10 Euro je Aktie entspricht. Sollte sich diese positive Entwicklung wie von uns derzeit erwartet auch in den kommenden Perioden fortsetzen, dürfte sich hier mittelfristig Potenzial für eine dauerhafte Erhöhung der Dividende ergeben.

Insgesamt bestätigen wir angesichts des aktuellen Kursniveaus daher unsere Einschätzung zu dem Wert mit Halten. Wie gehabt verweisen wir an dieser Stelle auf das geringe Umsatzvolumen an der Börse aufgrund des geringen Streubesitzes von lediglich rund 10 Prozent, entsprechend einer Free-float-Marktkapitalisierung von lediglich knapp 5 Mio. Euro. Orders sollten daher stets limitiert aufgegeben werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Essanelle Hair Group										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2010		2011		2012		2013e		2014e	
Umsatzerlöse	127,2	100%	127,2	100%	126,5	100%	128,5	100%	131,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	-0,6%		0,0%		-0,6%		1,6%		1,9%	
Materialaufwand	9,8	7,7%	10,0	7,9%	10,0	7,9%	10,3	8,0%	10,5	8,0%
Veränderung zum Vorjahr	-6,7%		2,1%		0,4%		2,4%		1,9%	
Personalaufwand	71,7	56,4%	71,1	55,9%	71,1	55,9%	72,6	56,5%	74,0	56,5%
Veränderung zum Vorjahr	1,3%		-0,9%		0,1%		2,1%		1,9%	
Mieten und Mietnebenkosten	25,4	20,0%	25,5	20,0%	25,0	19,6%	25,3	19,7%	25,5	19,5%
Veränderung zum Vorjahr	1,7%		0,2%		-1,9%		1,3%		0,9%	
Sonstiges Ergebnis	-9,5	-7,5%	-8,9	-7,0%	-9,4	-7,4%	-9,4	-7,3%	-9,4	-7,2%
Veränderung zum Vorjahr	8,3%		6,9%		6,3%		-0,6%		0,5%	
EBITDA	10,8	8,5%	11,8	9,3%	10,9	8,6%	10,9	8,5%	11,5	8,8%
Veränderung zum Vorjahr	-4,7%		9,4%		-7,8%		0,6%		5,5%	
Abschreibungen	5,4	4,2%	5,0	4,0%	4,6	3,6%	4,7	3,6%	4,7	3,6%
Veränderung zum Vorjahr	-0,9%		-5,8%		-8,9%		1,3%		1,9%	
EBIT	5,4	4,3%	6,7	5,3%	6,3	5,0%	6,3	4,9%	6,8	5,2%
Veränderung zum Vorjahr	-8,2%		24,4%		-6,9%		-6,9%		8,2%	
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%	6,0	4,7%	6,0	4,6%	6,5	5,0%
Steuerquote	33,5%		40,8%		34,4%		35,0%		35,0%	
Ertragssteuern	1,7	1,3%	2,6	2,1%	2,1	1,6%	2,1	1,6%	2,3	1,7%
Jahresüberschuss	3,4	2,7%	3,8	3,0%	3,9	3,1%	3,9	3,0%	4,2	3,2%
Veränderung zum Vorjahr	5,5%		12,3%		3,8%		-1,4%		8,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0									
Anteile Dritter	0,0									
Bereinigter Jahresüberschuss	3,4	2,7%	3,8	3,0%	3,9	3,1%	3,9	3,0%	4,2	3,2%
Veränderung zum Vorjahr	5,5%		12,3%		3,8%		-1,4%		8,6%	
Anzahl der Aktien	4,522									
Gewinn je Aktie	0,75		0,84		0,87		0,86		0,93	

Aktionärsstruktur

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

Termine

Mai 2013	Bericht zum 1.Quartal 2013
21. Juni 2013	Hauptversammlung in Düsseldorf
August 2013	Bericht zum 2.Quartal 2013
November 2013	Bericht zum 3.Quartal 2013

Kontaktadresse

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

Internet: www.essanelle-hair-group.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Michael Müller (Stockheim Media GmbH)

Tel.: +49 (0) 2156 / 4928266

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:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
03.12.2012	10,55 €	Halten	11,50 €
22.08.2012	10,25 €	Kaufen	11,50 €
12.06.2012	9,58 €	Kaufen	10,50 €
19.04.2012	9,23 €	Kaufen	10,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2013):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	54,5%	52,9%
Halten	40,9%	47,1%
Verkaufen	4,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Essanelle Hair Group AG	1,5

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.