

Akt. Kurs (27.05.13, 17:30, Xetra): 11,47 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 mit rund 700 Salons ist nach eigenen Angaben das führende Friseurunternehmen Deutschlands.

## Anlagekriterien

### Jahresauftakt mit verhaltenem Start

In den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2013 erzielte die Essanelle Hair Group AG mit 30,8 Mio. Euro einen Umsatz auf Vorjahresniveau. Dabei ist jedoch zu beachten, dass sich zum Stichtag 31. März mit 680 Salons acht Geschäfte weniger im Bestand befanden. Gegenüber dem Jahresultimo 2012 errechnet sich bei elf Schließungen und sieben Neueröffnungen im ersten Quartal ein saldierter Rückgang um vier Salons. Unter Berücksichtigung der geringeren Anzahl an Arbeitstagen auf der einen Seite und dem frühen Ostergeschäft auf der anderen Seite bewerten wir die Umsatzentwicklung insgesamt als positiv.

Die bereits seit einiger Zeit gezeigte Entwicklung der einzelnen Vertriebs-schienen hielt auch zum Jahresbeginn an. So waren die beiden Konzepte „HairExpress“ und „Super Cut“ mit leicht steigenden Umsätzen die Wachstumstreiber des Konzerns. Darüber hinaus profitierten die reinen Verkaufshops unter der Marke „Beauty Hair Shop“ von einer erhöhten Filialanzahl. Die Umsätze der Kernmarke „essanelle Ihr Friseur“ wurden unverändert von der Bereinigung der Standorte und dem schwachen Kaufhausumfeld belastet.

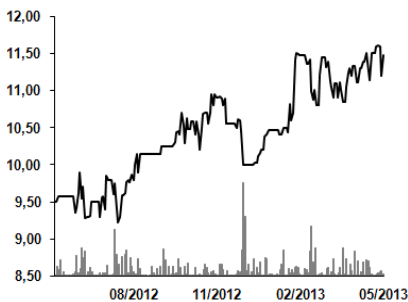
Bei „HairExpress“ verringerte sich zwar die Anzahl der Salons um zwei auf nunmehr 260. Der Umsatz stieg jedoch gleichzeitig um 1,4 Prozent auf 10,2 Mio. Euro. Die Salonzahl bei „Super Cut“ erhöhte sich von 108 auf 111, während die Erlöse leicht unterproportional um 1,1 Prozent auf 5,6 Mio. Euro zulegen konnten. „Beauty Hair Shop“ erzielte einen Umsatz von 1,8 (Vj. 1,7) Mio. Euro mit 36 (33) Geschäften. Bei einem Rückgang des Salonbestands um zwölf auf 273 Salons verringerten sich die Erlöse der Kernmarke „essanelle Ihr Friseur“ um 2,5 Prozent auf 13,1 Mio. Euro.

Aufgeteilt nach Dienstleistungs- und Verkaufsumsätzen zeigte sich bei den Dienstleistungen eine erfreuliche Entwicklung von 26,3 auf 26,6 Mio. Euro. Mit 86,2 Prozent der Gesamterlöse machten diese auch den Großteil der Umsätze aus. Bei den Verkaufserlösen friseur exklusiver Produkte ergab sich jedoch ein entgegengesetztes Bild. Trotz der erwähnten Umsatzsteigerungen der „Beauty Hair Shop“-Geschäfte verringerten sich die Verkaufserlöse von 4,5 auf 4,2 Mio. Euro. Im Umkehrschluss heißt dies, dass die margenstarken Produktverkäufe in den Friseursalons um rund 13 Prozent rückläufig waren.

### Ergebnisseite unter Vorjahresniveau

Die Ertragsentwicklung wurde im ersten Quartal durch steigende Personalkosten belastet. Dieser größte Aufwandsblock stieg überproportional zum Umsatz um 2,5 Prozent auf 17,7 Mio. Euro. Trotz rückläufiger Materialkosten sowie reduzierter sonstiger betrieblicher Aufwendungen verringerte sich das operative Ergebnis (EBIT) von 1,0 auf 0,6 Mio. Euro. Nach Abzug des unveränderten Finanzergebnisses und der Steuern verblieb ein Periodenüberschuss von 0,3 (Vj. 0,6) Mio. Euro bzw. ein Gewinn je Aktie von 0,08 (0,12) Euro.

**Hoch** 11,65 € **Tief** 9,22 €  
**Kurs 12 Mon.:** 11,47 €  
**Aktueller Kurs:** 11,47 €  
**Aktienzahl ges.:** 4.595.044  
**Streubesitz:** 10,2%  
**Marktkapitalis.:** 52,7 Mio. €



## Kennzahlen

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

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 26

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

Nach Aussage des Managements verlief das erste Quartal trotz des Gewinnrückgangs jedoch im Rahmen der eigenen Planungen. Dabei ist zu beachten, dass für die Erreichung der Jahresziele die Entwicklung des vierten Quartals mit dem wichtigen Weihnachtsgeschäft von entscheidender Bedeutung ist. Hier wird regelmäßig der Großteil der Gewinne erzielt. Eine leichte Abweichung der Ergebniszahlen im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr ist daher nicht überzubewerten.

### **Unternehmensprognosen für 2013 bestätigt**

Nach den Ergebnissen des ersten Quartals bestätigte der Konzern seine Jahresziele für 2013. Demnach sollen im laufenden Geschäftsjahr 20 bis 30 neue Salons vorzugsweise außerhalb des Kaufhausumfelds eröffnet werden. Kern der Unternehmensstrategie ist zudem, konsequent nicht rentable Standorte zu schließen, soweit dort mittelfristig keine Verbesserung der Ertragssituation erkennbar ist. Daher erwarten wir, dass in diesem Jahr gegenläufig rund 20 Standorte geschlossen werden.

Zusammen mit den im laufenden Geschäftsjahr nun ganzjährig zum Umsatz beitragenden Neueröffnungen aus 2012 erwartet der Konzern unverändert einen Umsatzanstieg von 1 bis 2 Prozent. Auf der Ertragsseite rechnet der Vorstand mit einem Vorsteuerergebnis in einer Bandbreite von 5,5 bis 6,0 Mio. Euro. Dies entspricht dem für 2012 avisierten Korridor, wobei das im Vorjahr erzielte Jahresergebnis vor Steuern mit 6,0 Mio. Euro am oberen Ende dieser Bandbreite lag.

Das Management geht bei seiner Prognose 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 die Personalkosten aufgrund weiterer Tarifierhöhungen aufgezehrt werden.

Hier wird sich insbesondere die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns in der Branche auswirken. Dieser soll ab August 2013 in drei Stufen eingeführt werden. Zunächst sollen im Osten 6,50 Euro und im Westen 7,50 Euro pro Stunde bezahlt werden. Ab August 2015 soll dann ein bundesweit einheitlicher Mindestlohn von 8,50 Euro gelten. Da derzeit vor allem im Osten teilweise noch Löhne von lediglich rund 4 Euro bezahlt werden, wird es in der Branche in den nächsten Jahren zu erheblichen Veränderungen kommen.

Für Essanelle kann dies einerseits positive Entwicklungen nach sich ziehen, wenn zahlreiche Kleinstbetriebe schließen müssten und die Kunden dann zu den großen Filialisten ausweichen. Andererseits muss auch Essanelle die gestiegenen Personalkosten sukzessive auf höhere Endkundenpreise umwälzen, um keine Ertragsrückgänge verzeichnen zu müssen. Bei einer Personalaufwandsquote von über 50 Prozent muss eine Lohnsteigerung um einen Euro durch eine Preissteigerung von über 0,50 Euro aufgefangen werden. Inwieweit dies umsetzbar sein wird, muss zunächst abgewartet werden.

Wir gehen aktuell davon aus, dass der Konzern eine neutrale Umwälzung der Lohnsteigerungskosten bewerkstelligen kann und belassen unsere Gewinnschätzungen für das laufende sowie das kommende Geschäftsjahr zunächst unverändert.

### **Bewertung und Fazit**

Der vergleichsweise solide Start der Essanelle Hair Group AG in das Jahr 2013 auf der Umsatzseite wird durch die rückläufige Ertragsentwicklung leicht getrübt. Aufgrund der untergeordneten Bedeutung des ersten Quartals für die Zielerreichung der Gesamtjahresprognose halten wir dies jedoch für vertretbar. Für uns ist es unverändert wichtig zu erkennen, dass der Konzern unbeeinträchtigt seinen strategischen Wachstumsweg weiter geht. Hierbei konzentriert sich Essanelle auf die Zielgruppen „junge Konsumenten“ und „preissensible Kundenschaft“. Zudem werden konsequent nicht rentable Standorte geschlossen, soweit dort mittelfristig keine Verbesserung der Ertragssituation erkennbar ist. Aufgrund der Größenvorteile als Filialist mit knapp 700 Salons beweist der Konzern seit Jahren, auch mit niedrigen Preisen rentabel arbeiten zu können.

Sollte sich aufgrund der Mindestlohneinführung langfristig ein höheres Preisniveau in der gesamten Branche herausbilden, dürfte sich dies unseres Erachtens mittelfristig nicht nachteilig für Essanelle auswirken. Kurzfristig könnten sich jedoch durch ein verändertes Konsumentenverhalten aufgrund der höheren Endpreise, zum Beispiel durch einen längeren Turnus bis zum nächsten Friseurbesuch, Belastungen ergeben.

Wir bestätigen unser Kursziel mit 11,50 Euro sowie unsere Halten-Empfehlung für die Essanelle-Aktie. Hierbei stützen wir uns auf die attraktive Dividendenrendite von 4,4 Prozent, die soliden Bilanzkennzahlen sowie insbesondere auf die hohe Nettofinanzposition, die unseres Erachtens mittelfristiges Potenzial für eine dauerhafte Erhöhung der Dividende darstellt.

Wie gehabt verweisen wir an dieser Stelle auf das niedrige Handelsvolumen 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

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

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

21. Juni 2013	Ordentliche 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

Email: [info@essanelle-hair-group.com](mailto:info@essanelle-hair-group.com)

Internet: [www.essanelle-hair-group.com](http://www.essanelle-hair-group.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Michael Müller (Stockheim Media GmbH)

Tel.: +49 (0) 2156 / 4928266

Email: [investor@essanelle-hair-group.com](mailto: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
18.04.2013	10,99 €	Halten	11,50 €
03.12.2012	10,55 €	Halten	11,50 €
22.08.2012	10,25 €	Kaufen	11,50 €
12.06.2012	9,58 €	Kaufen	10,50 €

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

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

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
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](http://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.