

Akt. Kurs (21.08.13, 09:04, Ffm.): 11,35 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

### Erstes Halbjahr leicht unter den Erwartungen

Nachdem die Umsatzentwicklung im Auftaktquartal 2013 stagniert hatte, verzeichnete Essanelle im abgelaufenen zweiten Quartal wieder eine leichte Steigerung der Erlöse. Aufgrund eines witterungsbedingt schwachen Juni-Geschäfts verlief die Entwicklung des ersten Halbjahres jedoch leicht unter den unternehmenseigenen Erwartungen.

Insgesamt erzielte der Konzern einen Umsatz von 63,3 (Vj. 62,8) Mio. Euro. Dabei ist zu beachten, dass 14 Salonschließungen 19 Neueröffnungen gegenüberstanden, wobei letztere gewöhnlich erst nach sechs bis zwölf Monaten ihren vollen Umsatz und Ertrag beisteuern.

Bei den einzelnen Salonkonzepten stiegen bei „HairExpress“ die Umsätze um 3,5 Prozent auf 21,2 Mio. Euro. Ebenso erhöhte sich hier die Zahl der Salons von 257 auf 269. Das andere Wachstumskonzept blieb „Super Cut“ mit leicht um 1,1 Prozent auf 11,6 Mio. Euro steigenden Erlösen und einer um 3 auf 112 erhöhten Salonanzahl. Darüber hinaus profitierten die reinen Verkaufsshops unter der Marke „Beauty Hair Shop“ von einer erhöhten Filialanzahl (36 nach 34) und verbesserten die Umsätze um 5,9 Prozent auf 3,7 Mio. Euro. Die Erlöse der Kernmarke „essanelle Ihr Friseur“ wurden unverändert von der starken Bereinigung der Standorte (272 nach 284) und dem schwachen Kaufhausumfeld belastet. Entsprechend verringerten sich die Umsätze in diesem Bereich um 2,1 Prozent auf 26,8 Mio. Euro.

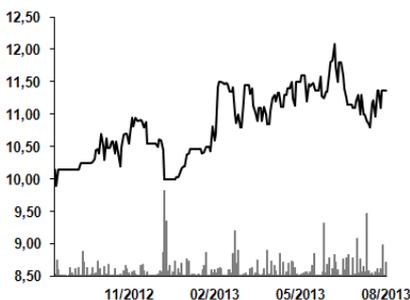
Aufgeteilt nach Dienstleistungs- und Verkaufsumsätzen zeigte sich bei den Dienstleistungen auch nach dem zweiten Quartal eine erfreuliche Steigerung von 53,7 auf 54,7 Mio. Euro. Bei den Verkaufserlösen friseur exklusiver Produkte ergab sich jedoch ein entgegengesetztes Bild, wobei sich hier der Trend aus dem ersten Quartal leicht abgeschwächt weiter fortsetzte. Trotz der erwähnten Umsatzsteigerungen der „Beauty Hair Shop“-Geschäfte verringerten sich die Verkaufserlöse in diesem Bereich von 9,1 auf 8,6 Mio. Euro.

Dies bedeutet, dass die margenstarken Produktverkäufe in den Friseursalons um rund 9 Prozent rückläufig waren. Wir führen dies auf die reduzierten Umsätze und Salons der Kernmarke „essanelle Ihr Friseur“ zurück, da wir hier einen höheren Anteil an Verkäufen friseur exklusiver Produkte vermuten als bei den jungen und preissensiblen Konzepten „HairExpress“ und „Super Cut“.

### Gewinnentwicklung rückläufig

Die Ertragsentwicklung wurde im ersten Halbjahr fast ausschließlich durch steigende Personalkosten belastet, die den mit Abstand größten Aufwandsblock bildeten. Diese stiegen überproportional zum Umsatz um 2,8 Prozent auf 36,0 Mio. Euro. Bei rückläufigen Materialkosten sowie nahezu unveränderten Mietkosten und sonstigen betrieblichen Aufwendungen verringerte sich das operative Ergebnis (EBIT) von 2,6 auf 2,1 Mio. Euro. Nach Abzug des

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	12,08 €	9,80 €
Aktueller Kurs:	11,35 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	52,2 Mio. €	



## Kennzahlen

	2011	2012	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	127	126	129	132
<i>bisher</i>	---	---	---	131
<b>EBIT</b>	6,7	6,3	6,0	6,5
<i>bisher</i>	---	---	6,3	6,8
<b>Jahresüb.</b>	3,8	3,9	3,7	4,0
<i>bisher</i>	---	---	3,9	4,2
<b>Erg./Aktie</b>	0,84	0,87	0,82	0,90
<i>bisher</i>	---	---	0,86	0,93
<b>Dividende</b>	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	13,5	13,0	13,8	12,7
<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)

unveränderten Finanzergebnisses und der Steuern verblieb ein Periodenüberschuss von 1,2 nach 1,4 Mio. Euro im Vorjahr. Entsprechend reduzierte sich der Gewinn je Aktie von 0,31 auf 0,26 Euro.

### **Ziele für 2013 werden (noch) bestätigt**

Nach Unternehmensangaben lagen sowohl die Umsatz- als auch die Ertragsentwicklung des ersten Halbjahres knapp unter den eigenen Erwartungen. Dennoch bleibt der Vorstand vorerst noch bei seiner bisherigen Jahresprognose, die eine Umsatzsteigerung um 1 bis 2 Prozent sowie ein Vorsteuerergebnis von 5,5 bis 6,0 Mio. Euro vorsieht. 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.

Nachdem bereits im ersten Halbjahr 19 neue Salons eröffnet wurden, plant das Management für das Gesamtjahr 30 neue Geschäftseröffnungen. Diese werden jedoch wie gehabt erst mit Zeitverzug zur Umsatz- und Ertragsentwicklung beitragen können, zumal im Gegenzug auch nicht rentable Standorte geschlossen werden.

Inwieweit die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns in der Branche bereits 2013 Auswirkungen zeigen wird, bleibt abzuwarten. Fest steht, dass der Mindestlohn ab August 2013 in drei Stufen eingeführt wird. 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.

Grundsätzlich befürwortet das Management die Einführung und ist optimistisch, dass dies zumindest mittel- bis langfristig einen positiven Einfluss auf die Geschäftsentwicklung haben wird. Entscheidend wird jedoch sein, inwieweit die Lohnsteigerungen in höhere Endkundenpreise überführt werden können. Essanelle wirbt bei den Kunden mit der Kampagne „Faire Löhne – faire Preise“ um Verständnis für die notwendigen Preiserhöhungen.

### **GSC-Prognosen leicht angepasst**

Angesichts der Entwicklung im ersten Halbjahr haben wir unsere Schätzungen für 2013 und 2014 adjustiert. Darüber hinaus haben wir 2015 in unsere Planungen aufgenommen. Wir rechnen nunmehr für das laufende Geschäftsjahr mit einem leicht rückläufigen Vorsteuerergebnis von 5,7 Mio. Euro, nachdem wir bislang mit 6,0 Mio. Euro von einer stabilen Ertragsentwicklung ausgingen. Entsprechend reduziert sich unsere Ergebnisschätzung je Aktie von 0,86 auf 0,82 Euro.

Auch für 2014 haben wir mit einem Gewinn je Aktie von 0,90 (bisher 0,93) Euro eine leichte Reduzierung unserer Ergebniserwartung vorgenommen. Für 2015 erwarten wir dann mit 1,01 Euro erstmals ein Ergebnis je Aktie, das über der Ein-Euro-Marke liegt.

### **Bewertung und Fazit**

Für uns ist es unverändert wichtig zu erkennen, dass die Essanelle Hair Group AG weiter ihrer eingeschlagenen Strategie folgt und sich konsequent einerseits von nicht rentablen Standorten trennt und andererseits neue Salons

vor allem in den erfolgreichen Konzepten mit den Zielgruppen „junge Konsumenten“ und „preissensible Kundschaft“ eröffnet.

Die Einführung des branchenweiten Mindestlohns wird unseres Erachtens zu einer temporären Verunsicherung in der Branche führen, da nicht gesichert ist, wie die Konsumenten auf die notwendigen Preisanpassungen reagieren werden. Im Idealfall honoriert der Kunde die höheren Preise und verändert sein Konsumverhalten nicht. Sollte jedoch der Turnus der Friseurbesuche verlängert werden, würde dies eine Belastung der gesamten Branche darstellen. Dies dürfte mittelfristig vor allem den Kleinstbetrieben Schwierigkeiten bereiten und sich somit positiv für die finanzstarken Filialisten wie Essanelle auswirken.

Trotz unserer leichten Gewinnrevision für die Jahre 2013 und 2014 bestätigen wir für die Essanelle-Aktie unser Kursziel mit 11,50 Euro und unsere Empfehlung mit „Halten“. Dabei stützen wir uns unverändert auf die attraktive Dividendenrendite von 4,4 Prozent, die soliden Bilanzkennzahlen sowie insbesondere auf die hohe Nettofinanzposition.

Wir verweisen wie gehabt an dieser Stelle auf das niedrige Handelsvolumen an der Börse aufgrund des geringen Streubesitzes von lediglich rund 10 Prozent. Bei einer entsprechenden Free-Float-Marktkapitalisierung von lediglich rund 5 Mio. Euro sollten Orders daher stets limitiert aufgegeben werden.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Essanelle Hair Group AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2011		2012		2013e		2014e		2015e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>127,2</b>	<b>100%</b>	<b>126,5</b>	<b>100%</b>	<b>128,5</b>	<b>100%</b>	<b>131,5</b>	<b>100%</b>	<b>135,0</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		-0,6%		1,6%		2,3%		2,7%	
<b>Materialaufwand</b>	<b>10,0</b>	<b>7,9%</b>	<b>10,0</b>	<b>7,9%</b>	<b>10,0</b>	<b>7,8%</b>	<b>10,1</b>	<b>7,7%</b>	<b>10,3</b>	<b>7,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr	2,1%		0,4%		-0,2%		1,0%		2,0%	
<b>Personalaufwand</b>	<b>71,1</b>	<b>55,9%</b>	<b>71,1</b>	<b>56,2%</b>	<b>73,2</b>	<b>57,0%</b>	<b>75,2</b>	<b>57,2%</b>	<b>77,1</b>	<b>57,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-0,9%		0,1%		3,0%		2,7%		2,5%	
<b>Mieten und Mietnebenkosten</b>	<b>25,5</b>	<b>20,0%</b>	<b>25,0</b>	<b>19,8%</b>	<b>25,2</b>	<b>19,6%</b>	<b>25,5</b>	<b>19,4%</b>	<b>25,9</b>	<b>19,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr	0,2%		-1,9%		0,8%		1,3%		1,6%	
<b>Sonstiges Ergebnis</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>-9,5</b>	<b>-7,2%</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr	6,9%		6,3%		-0,6%		0,9%		1,2%	
<b>EBITDA</b>	<b>11,8</b>	<b>9,3%</b>	<b>10,9</b>	<b>8,6%</b>	<b>10,7</b>	<b>8,3%</b>	<b>11,2</b>	<b>8,5%</b>	<b>12,1</b>	<b>9,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	9,4%		-7,8%		-1,8%		4,8%		8,1%	
<b>Abschreibungen</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>	<b>4,7</b>	<b>3,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-5,8%		-8,9%		1,3%		1,1%		0,9%	
<b>EBIT</b>	<b>6,7</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,3</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,0</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,5</b>	<b>4,9%</b>	<b>7,3</b>	<b>5,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr	24,4%		-6,9%		-10,7%		7,7%		13,4%	
<b>Finanzergebnis</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>-0,3</b>	<b>-0,2%</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>6,4</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,0</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,7</b>	<b>4,4%</b>	<b>6,2</b>	<b>4,7%</b>	<b>7,0</b>	<b>5,2%</b>
Steuerquote	40,8%		34,4%		35,0%		35,0%		35,0%	
<b>Ertragssteuern</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8%</b>
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,6</b>	<b>3,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr	12,3%		3,8%		-5,6%		9,0%		13,1%	
<b>Saldo Bereinigungsposition</b>	<b>0,0</b>									
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>									
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,6</b>	<b>3,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr	12,3%		3,8%		-5,6%		9,0%		13,1%	
<b>Anzahl der Aktien</b>	<b>4,522</b>									
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,84</b>		<b>0,87</b>		<b>0,82</b>		<b>0,90</b>		<b>1,01</b>	

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

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
29.05.2013	11,47 €	Halten	11,50 €
18.04.2013	10,99 €	Halten	11,50 €
03.12.2012	10,55 €	Halten	11,50 €
22.08.2012	10,25 €	Kaufen	11,50 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2013):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	52,9%
Halten	45,5%	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.