

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 22,00 Euro (zuvor: 23,00 Euro)

Kurspotenzial: +80 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	12,20 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,76
Marktkap. (in Mio. Euro)	33,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	38,8
Ticker	ACWN
ISIN	DE000A1TNNN5

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	25,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	12,10
3 M relativ zum CDAX	-24,9%
6 M relativ zum CDAX	-15,9%



Aktionärsstruktur

Streubesitz	23,6%
Franz Jürgen Schneider	38,4%
Lins Wallpaper	16,3%
Karin Schneider	10,9%
Lazard Frères Gestion SAS	5,5%
Quaero Capital S.A.	5,4%

Termine

Hamburger Investorentag	24. August 2022
Q3 Bericht	10. November 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	139,9	148,6	155,6
Δ in %	-3,0%	-3,0%	-3,0%
EBIT (alt)	0,9	3,9	8,1
Δ in %	n.m	-3,0%	-3,0%
EPS (alt)	0,11	0,75	1,81
Δ in %	n.m	-4,0%	-2,8%

Analyst

Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 84
t.kruse@montega.de

Publikation

Comment 12. August 2022

Q2 durch Ukraine-Krieg und Inflation belastet – Ausblick verhalten

A.S. Création hat gestern den Bericht für das erste Halbjahr 2022 veröffentlicht, nachdem in der vergangenen Woche bereits vorläufige Zahlen sowie eine qualitative Guidance für das Gesamtjahr 2022 bekannt gegeben worden waren.

Erlösrückgang durch gedämpfte Konsumentenstimmung: Nachdem der Umsatz in den ersten zwei Monaten des Jahres noch leichte Zuwächse verzeichnete, ist die Nachfrage nach Tapeten seit März signifikant zurückgegangen. Entsprechend wies das Unternehmen einen deutlichen Umsatzrückgang von 12,9% yoy im zweiten Quartal auf. Grund hierfür ist insbesondere die gedämpfte Konsumstimmung sowie die Entschleunigung im Immobiliensektor durch die gestiegenen Baufinanzierungskosten. Der deutsche Markt zeigte sich mit einer Entwicklung von -2,8% yoy in H1 noch verhältnismäßig stabil, während in den übrigen Ländern der EU (zuzüglich Großbritanniens) die Brutto-Umsätze um 12,7% yoy auf 31,3 Mio. Euro (Vj.: 35,8 Mio. Euro) zurückgingen.

Ergebnis durch Nachfragerückgang und erhöhte Beschaffungskosten geprägt: Das EBT betrug im zweiten Quartal -1,65 Mio. Euro (Vj.: 1,28 Mio. Euro). Der Verlust ist neben dem Umsatzrückgang auf die gestiegenen Rohstoffpreise zurückzuführen (Rohermarge bezogen auf die Gesamtleistung: -5,24 PP yoy). Die Personalkosten konnten hingegen auf absoluter Basis um 0,6 Mio. Euro (yoy) bzw. 0,8 Mio. Euro (qoq) Euro reduziert werden, was im weiteren Jahresverlauf der Profitabilität helfen sollte.

Guidance impliziert weiterhin verhaltene Entwicklung: Aufgrund der sich stark wandelnden Rahmenbedingungen hat der Vorstand bislang noch keine quantitative Guidance für das Jahr gegeben. Nach Analyse des ersten Halbjahres sowie den Juli-Zahlen vermutet der Vorstand jedoch nun, dass der Umsatz für 2022 unterhalb des Vorjahres liegen wird. Das Management schließt inzwischen nicht mehr aus, das Geschäftsjahr 2022 mit einem operativen Verlust abzuschließen.

Anpassung der Prognosen: Wir sind in unserer Prognose bereits von einem Umsatzrückgang ausgegangen, haben die Erwartungen im Hinblick auf den vom Management angedeuteten starken Umsatzrückgang im Juli allerdings erneut reduziert. Obwohl die zuletzt umgesetzten Preiserhöhungen margenseitig positive Implikationen haben sollten, gehen wir nunmehr von einem negativen Ergebnis für das zweite Halbjahr und entsprechend einem operativen Verlust in 2022 aus.

Fazit: Die aktuelle Lage für A.S. Création stellt - wie für viele andere produzierende Unternehmen - eine Herausforderung dar. Jedoch hat das Management in den vergangenen Jahrzehnten bereits mehrfach unter Beweis gestellt, Krisen erfolgreich meistern zu können. Mit einer Eigenkapitalquote von 67,6% ist das Unternehmen zudem solide finanziert, um die aktuellen Marktturbulenzen überstehen zu können. Fundamental sehen wir daher in dem aktuellen Kursniveau eine Kaufgelegenheit, auch wenn der Newsflow in den kommenden Quartalen noch verhalten ausfallen dürfte. Das Kursziel sinkt nach Anpassung unserer Prognosen leicht auf 22,00 Euro (zuvor: 23,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	144,9	145,6	135,8	144,2	151,0
Veränderung yoy	2,6%	0,5%	-6,8%	6,2%	4,7%
EBITDA	9,9	11,4	2,5	9,7	14,2
EBIT	4,4	5,7	-2,9	3,8	7,8
Jahresüberschuss	1,5	3,9	-2,4	2,0	4,8
Rohermarge	52,8%	49,7%	44,4%	48,9%	50,7%
EBITDA-Marge	6,9%	7,8%	1,9%	6,7%	9,4%
EBIT-Marge	3,1%	3,9%	-2,1%	2,6%	5,2%
Net Debt	4,3	2,9	8,6	10,0	10,3
Net Debt/EBITDA	0,4	0,3	3,4	1,0	0,7
ROCE	5,2%	6,8%	-3,4%	4,4%	8,6%
EPS	0,53	1,40	-0,85	0,72	1,76
FCF je Aktie	1,19	1,10	-0,94	-0,63	0,54
Dividende	0,90	0,90	-0,43	0,36	0,88
Dividendenrendite	7,4%	7,4%	-3,5%	3,0%	7,2%
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,9	3,4	15,2	4,0	2,7
EV/EBIT	8,7	6,8	n.m.	10,2	5,0
KGV	23,0	8,7	n.m.	16,9	6,9
KBV	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

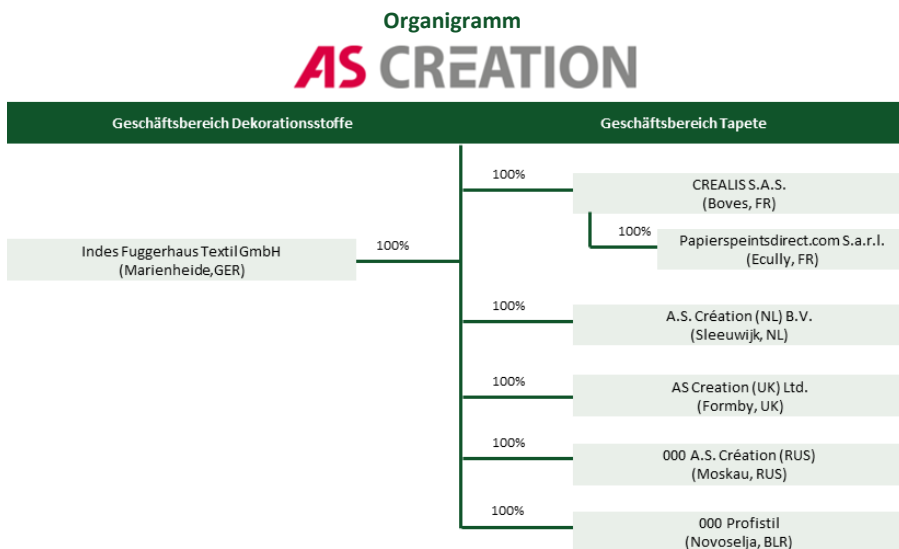
Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 12,20

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1974 gegründete A.S Création Tapeten AG mit Sitz in Gummersbach ist ein Hersteller von Tapeten mit ergänzendem Handelsgeschäft von Dekorationsstoffen. Führend ist das Unternehmen im Geschäftsfeld der Tapeten, wo das Unternehmen dank verschiedener Markenauftritte eine hohe Produktvariabilität von klassisch über modern bis hin zu kundenspezifischen Wandlösungen aufweist. Zum Kernsortiment zählen außerdem Bordüren und Dekorationsstoffe (bspw. Gardinen) in unterschiedlichen Variationen, Farben und Mustern. Ein umfangreicher Kundenservice im B2B- und B2C-Bereich rundet das Portfolio ab.

Insgesamt hat sich das Unternehmen mit Eigenmarken (u.a. „A.S. Création“, „livingwalls“) und Lizenzmarken (u.a. „Versace“, „Karl Lagerfeld“) als einer der führenden Hersteller mit hoher Innovationskompetenz hinsichtlich Design im Markt etabliert. So betrug der implizite Marktanteil zuletzt rund 38%. In der zweitgrößten Region Frankreich hat das Unternehmen einen Anteil am Gesamtmarkt von mehr als 25%. Der europaweite Vertrieb erfolgt sowohl über den Groß- und Einzelhandel (u.a. DIY-Stores, Fachmärkte) als auch direkt an Endkunden. Diese können die Produkte über den eigenen Online-Shop („tapetenshop.de“) beziehen.



Quelle: Unternehmen

Key Facts

Sektor	Konsumgüter	Umsatz	145,6 Mio. Euro
Ticker	ACWN	EBIT	5,7 Mio. Euro
Mitarbeiter	771	EBIT-Marge	3,9%
Geschäftsmodell	Design, Herstellung und Vertrieb von Tapeten mit ergänzendem Handelsgeschäft von Dekorationsstoffen, die dank verschiedener Markenauftritte und Produktmerkmale eine breite Kundenbasis adressieren		
Kernkompetenz	Starkes Produktverständnis und hohe Designkompetenz durch engen Austausch mit Zielkunden und hohe Serviceorientierung		
Kundenstruktur	Breiter, internationaler Kundenstamm über sämtliche Handelsformen (B2B und B2C)		

Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: GB 2021

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1974** Gründung des Unternehmens
- 1984** Aufnahme des Exportgeschäfts in angrenzende europäische Staaten
- 1996** Inbetriebnahme des zweiten Standortes Wiehl-Bomig
- 1997** Erwerb des Stoffverlags Indes Wohntextil als Grundstein für den Geschäftsbereich Dekorationsstoffe
- 1998** Übernahme des Wettbewerbers Borges per Asset-Deal
Umwandlung in eine AG und Börsengang
- 2001** Erwerb des Stoffverlags FUGGERHAUS
- 2004** Akquisition von Tapetengroßhändlern in Frankreich und den Niederlanden
- 2007** Launch der Online-Plattform „tapetenshop.de“
- 2008** Erwerb der beiden führenden Tapetengroßhändlern in Frankreich zur Stärkung der regionalen Präsenz
- 2010** Erweiterung der traditionellen Drucktechniken (Siebdruck und Tiefdruck) durch die Einführung des Digitaldrucks
- 2012-2017** Diverse Lizenzproduktionen mit namhaften Modemarken (u.a. Versace, MICHALSKY LIVING) sowie Influencern (Designschungel)
- 2018** Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien

Inbetriebnahme der neue aufgebauten Tapetenproduktion bei der Tochtergesellschaft Profistil, Belarus

German Brand Award für die Kampagne „Neue Bude 2.0“
- 2020** Launch des digitalen Showrooms
- 2021** Start einer umfassenden Investitionsphase

Segmentbetrachtung

Das operative Geschäft von A.S. Création gliedert sich in die zwei Segmente Tapeten und Dekorationsstoffe, die sich um die unternehmensspezifische Kernkompetenz herausgebildet haben. Die Produktpalette ist innerhalb der Segmente wiederum nach Preispunkten und Vertriebslinien untergliedert.

Tapeten



Quelle: Unternehmen

Das Segment Tapeten ist das historisch gewachsene Traditionssegment des Konzerns und war im Geschäftsjahr 2021 mit knapp 92% für den Großteil der Umsätze verantwortlich. In diesem Segment entwirft und produziert der Konzern Tapeten und Bordüren, die weltweit vertrieben werden.

Insgesamt umfasst das Sortiment mehr als 1.500 verschiedene Dekore (u.a. Uni, Blumen, Grafisch) mit einer Vielzahl unterschiedlicher Muster (u.a. 3D-Prägung) und Materialien (u.a. Vlies, Papier). Neben klassischen Tapetenmustern werden auch Tiermotive und Landschaften sowie Fototapeten angeboten.

Die Markenarchitektur des Unternehmens orientiert sich an unterschiedlichen Preispunkten, wobei als Hauptmarken „A.S. Création“ und „livingwalls“ für das mittelpreisige und gehobene Marktsegment und "innova" für das Einstiegssegment stehen. Die Marke „livingwalls“ ist etwas moderner als „A.S. Création“. Enthalten sind in diesem Segment auch Designer- und Lifestyle-Tapetenkollektionen von z.B. Lizenzmarken (u.a. „Versace“, „Karl Lagerfeld“). Die Linie „Architects Paper“ ist die Marke des Hochwert- und Spezialitätensortiments von A.S. Création und steht für exklusive, individuelle und kundenspezifische Wandlösungen für Architekten, Designer, Inneneinrichter und anspruchsvolle Privatkunden.

Markenarchitektur A.S. Création



Quelle: Unternehmen

Der weltweite Vertrieb des gesamten Produktportfolios erfolgt sowohl über den Groß- und Einzelhandel (u.a. DIY-Stores, Fachmärkte). Zudem können die Produkte von Endverbrauchern über die eigene Online-Plattform („tapetenshop.de“) bezogen werden, welche darüber hinaus für die Kunden auch hilfreiche Anwendungsbeispiele und Serviceleistungen bereitstellt. So kann der Verbraucher bspw. mittels eines Augmented-Reality-Tapetennavigators die Wirkung verschiedener Tapetenarten in seinen eigenen Räumen via App visualisieren. Im Anschluss können die Produkte dank einer anwenderfreundlichen Benutzeroberfläche und eines kurzen Check-outs bequem bestellt werden.

Raumvisualisierung



Quelle: Unternehmen

Dekorationsstoffe

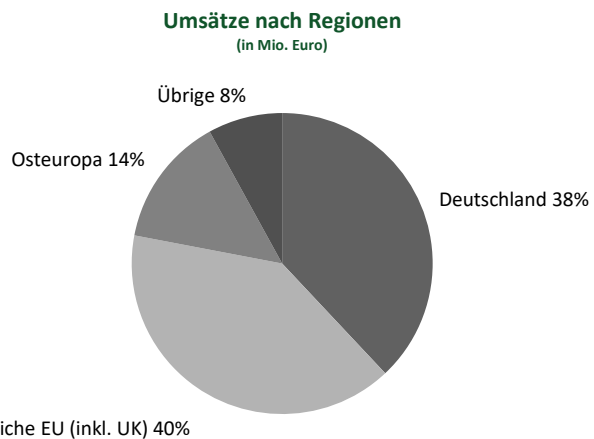


Quelle: Unternehmen

Das Geschäftsfeld der Dekorationsstoffe fasst die Aktivitäten der Tochtergesellschaft Indes Fuggerhaus Textil GmbH zusammen und leistete zuletzt einen Umsatzbeitrag von knapp 8%. Hier vertreibt A.S. Création als sog. Verlag (ohne Produktion) Gardinen und Dekorationsstoffe wie Kissen, Stoffbezüge und Leinwandbilder. Neben exklusiven Vertriebspartnern werden die Produkte auch über große Warenhäuser an Endabnehmer verkauft.

Märkte

Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt in Deutschland und Frankreich. Diese Märkte standen im Jahr 2021 zusammen für deutlich mehr als die Hälfte der Umsätze.



Quelle: Unternehmen

Wenngleich A.S. Création keine dezidierte Segmentberichterstattung auf geografischer Ebene veröffentlicht, weist das Unternehmen zumindest für ausgewählte Regionen die Erlösentwicklung der letzten Jahre aus:

Umsatzentwicklung in ausgewählten Regionen

	2017	2018	2019	2020	2021
Deutschland	-9,1%	-2,7%	-1,5%	10,0%	-12,1%
Restliche EU (inkl. UK)	-10,1%	-10,7%	13,2%	0,6%	2,3%
Osteuropa	9,6%	-6,0%	15,8%	-5,5%	19,1%
Übrige Länder	2,7%	-6,1%	-15,8%	-2,0%	26,8%
A.S. Création Konzern	-6,0%	-6,2%	5,0%	2,7%	0,5%

Quelle: Unternehmen

Die Produktion erfolgt hingegen überwiegend in Deutschland (Anteil rund 90%) und seit 2018 zu einem derzeit noch geringen Teil auch in Belarus. Darüber hinaus befinden sich Vertriebs- und Handelsgesellschaften ohne eigene Produktion in England, in den Niederlanden, in Frankreich sowie in Russland.

Management

Das operative Geschäft wird vom CEO Maik Krämer, COO Antonios Suskas und CMO/CSO Tim Herder geleitet.



Maik Krämer ist seit April 2001 im Vorstand der A.S. Création Tapeten AG für die Bereiche Finanzen und Controlling zuständig. Im Februar 2022 hat Herr Krämer außerdem den Vorsitz im Vorstand übernommen. Vor seiner Tätigkeit bei A.S. Création war Herr Krämer langjährig bei der HANIEL-Gruppe tätig, wo er zuletzt mit der Leitung der Zentralabteilung Betriebswirtschaft betraut war.



Antonios Suskas ist seit April 2013 im Vorstand der A.S. Création und verantwortet dort den Bereich Produktion und Logistik. Zuvor war Herr Suskas in verschiedenen Führungspositionen im Bereich Produktion und Logistik tätig, darunter auch als Geschäftsführer der Mayr Melnhof AG am Standort Bielefeld.

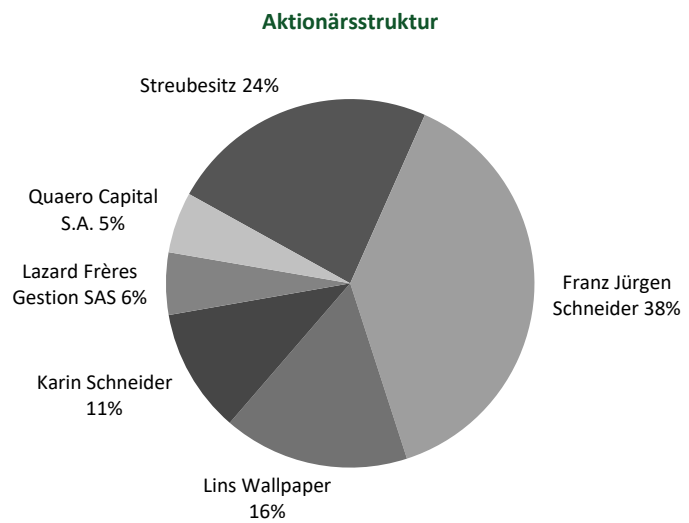


Tim Herder ist bereits seit 2011 bei A.S. Création tätig. In den letzten sieben Jahren verantwortete Herr Herder als Exportleiter das internationale Geschäft. In seiner neuen Position als Vorstand ist er fortan für die Bereiche Vertrieb und Marketing zuständig.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der A.S. Création Tapeten AG werden im General Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Das Grundkapital ist in 2.760.000 auf den Inhaber lautende Namensaktien zu je 1,00 Euro aufgeteilt.

Zu den größten Einzelaktionären gehört der Gründer und ehemalige Vorstandsvorsitzende Franz Jürgen Schneider, der direkt und indirekt über Stiftungen 38,4% der Anteil hält. Darüber hinaus entfallen weitere 10,9% der Anteile auf Familienangehörigen (Karin Schneider). Mit knapp 16,3% ist der strategische Partner Lins Wallpaper beteiligt. Zu den institutionellen Investoren über der 5%-Schwelle gehören Lazard Frères Gestion SAS (5,5%) und Quaero Capital S.A. (5,4%). Die übrigen Aktien sind unter der 5%-Schwelle und werden somit dem Streubesitz zugeordnet, der aktuell ca. 24% beträgt.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Angaben in Mio. Euro								
Umsatz	135,8	144,2	151,0	156,8	162,1	166,8	171,5	174,9
Veränderung	-6,8%	6,2%	4,7%	3,8%	3,4%	2,9%	2,8%	2,0%
EBIT	-2,9	3,8	7,8	10,0	10,7	11,5	12,0	9,6
EBIT-Marge	-2,1%	2,6%	5,2%	6,4%	6,6%	6,9%	7,0%	5,5%
NOPAT	-2,0	2,3	5,1	7,0	7,4	7,9	8,3	6,6
Abschreibungen	5,4	5,9	6,3	6,4	6,5	6,7	6,9	7,0
in % vom Umsatz	4,0%	4,1%	4,2%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	2,4	-1,4	-1,5	-1,4	-1,2	-1,1	-0,9	0,0
- Investitionen	-9,0	-9,2	-9,2	-9,2	-8,3	-8,2	-8,1	-7,0
Investitionsquote	6,6%	6,4%	6,1%	5,9%	5,1%	4,9%	4,8%	4,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-2,5	-1,6	1,5	3,7	4,3	5,9	6,6	6,6
WACC	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Present Value	-2,3	-1,4	1,2	2,7	2,9	3,7	3,8	52,8
Kumuliert	-2,3	-3,8	-2,5	0,2	3,1	6,8	10,6	63,4

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	63,4
Terminal Value	52,8
Anteil vom Tpv-Wert	83%
Verbindlichkeiten	22,3
Liquide Mittel	19,5
Eigenkapitalwert	60,5
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2022-2025 4,9%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2022-2028 4,0%
	Langfristiges Umsatzwachstum ab 2029 2,0%
	EBIT-Marge 2022-2025 3,0%
	EBIT-Marge 2022-2028 4,7%
	Langfristige EBIT-Marge ab 2029 5,5%

Aktienzahl (Mio.)	2,76	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum					
Wert je Aktie (Euro)	21,94	WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
+Upside / -Downside	80%	9,14%	18,23	19,29	19,87	20,49	21,89
Aktienkurs (Euro)	12,20	8,89%	19,08	20,23	20,86	21,55	23,08
		8,64%	19,99	21,24	21,94	22,69	24,38
		8,39%	20,97	22,34	23,10	23,92	25,79
		8,14%	22,02	23,52	24,36	25,27	27,35

Modellparameter	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2029e						
Fremdkapitalquote	35,0%	WACC	5,00%	5,25%	5,50%	5,75%	6,00%
Fremdkapitalzins	4,0%	9,14%	18,30	19,08	19,87	20,65	21,43
Marktrendite	9,0%	8,89%	19,21	20,04	20,86	21,69	22,52
risikofreie Rendite	2,00%	8,64%	20,19	21,07	21,94	22,81	23,68
		8,39%	21,25	22,18	23,10	24,02	24,95
		8,14%	22,40	23,38	24,36	25,34	26,32

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) A.S. Création Tapeten AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	141,1	144,9	145,6	135,8	144,2	151,0
Bestandsveränderungen	0,1	-0,4	0,6	0,6	0,6	0,6
Aktivierete Eigenleistungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	141,3	144,5	146,2	136,4	144,8	151,5
Materialaufwand	69,9	67,9	73,8	76,0	74,3	75,0
Rohhertrag	71,4	76,6	72,4	60,3	70,5	76,5
Personalaufwendungen	37,4	38,8	39,7	36,7	38,6	39,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,6	29,5	24,2	22,5	23,7	24,6
Sonstige betriebliche Erträge	2,9	1,7	2,9	1,4	1,4	1,5
EBITDA	10,3	9,9	11,4	2,5	9,7	14,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,7	5,5	5,7	5,4	5,9	6,3
EBITA	4,6	4,4	5,7	-2,9	3,8	7,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,6	4,4	5,7	-2,9	3,8	7,8
Finanzergebnis	-1,0	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,6	3,7	5,2	-3,4	3,3	7,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,6	3,7	5,2	-3,4	3,3	7,4
EE-Steuern	1,1	2,2	1,3	-1,0	1,3	2,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,5	1,5	3,9	-2,4	2,0	4,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	11,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	14,2	1,5	3,9	-2,4	2,0	4,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	14,1	1,5	3,9	-2,4	2,0	4,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) A.S. Création Tapeten AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,1%	-0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Aktivierete Eigenleistungen	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,1%	99,7%	100,4%	100,4%	100,4%	100,4%
Materialaufwand	49,5%	46,9%	50,7%	56,0%	51,5%	49,7%
Rohhertrag	50,6%	52,8%	49,7%	44,4%	48,9%	50,7%
Personalaufwendungen	26,5%	26,8%	27,3%	27,0%	26,8%	26,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,8%	20,4%	16,6%	16,5%	16,4%	16,3%
Sonstige betriebliche Erträge	2,0%	1,2%	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%
EBITDA	7,3%	6,9%	7,8%	1,9%	6,7%	9,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,0%	3,8%	3,9%	4,0%	4,1%	4,2%
EBITA	3,3%	3,1%	3,9%	-2,1%	2,6%	5,2%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	3,3%	3,1%	3,9%	-2,1%	2,6%	5,2%
Finanzergebnis	-0,7%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,6%	2,6%	3,5%	-2,5%	2,3%	4,9%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	2,6%	2,6%	3,5%	-2,5%	2,3%	4,9%
EE-Steuern	0,8%	1,5%	0,9%	-0,8%	0,9%	1,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,8%	1,0%	2,7%	-1,7%	1,4%	3,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	8,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	10,1%	1,0%	2,7%	-1,7%	1,4%	3,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	10,0%	1,0%	2,7%	-1,7%	1,4%	3,2%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) A.S. Création Tapeten AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	8,4	8,5	9,4	9,4	9,4	9,4
Sachanlagen	33,9	29,5	29,1	32,6	35,9	38,8
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	42,3	38,1	38,4	42,0	45,3	48,1
Vorräte	34,8	33,5	36,3	34,6	35,2	36,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,5	25,4	23,1	22,3	23,3	24,0
Liquide Mittel	20,6	21,9	19,5	12,2	10,6	10,4
Sonstige Vermögensgegenstände	7,7	8,6	9,5	9,6	9,7	9,8
Umlaufvermögen	85,7	89,4	88,4	78,7	78,8	80,4
Bilanzsumme	128,0	127,5	126,8	120,7	124,0	128,5
PASSIVA						
Eigenkapital	79,4	78,9	81,0	76,2	79,4	83,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	14,7	16,0	14,6	15,4	16,1	16,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,4	10,5	7,9	5,7	4,6	3,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,4	5,7	5,8	5,7	5,9	6,1
Sonstige Verbindlichkeiten	13,1	16,4	17,4	17,7	18,0	18,4
Verbindlichkeiten	48,6	48,6	45,8	44,5	44,7	45,3
Bilanzsumme	128,0	127,5	126,8	120,7	124,0	128,5

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) A.S. Création Tapeten AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,6%	6,7%	7,4%	7,7%	7,5%	7,3%
Sachanlagen	26,5%	23,2%	22,9%	27,0%	29,0%	30,2%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	33,0%	29,9%	30,3%	34,8%	36,5%	37,5%
Vorräte	27,2%	26,3%	28,6%	28,7%	28,4%	28,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,6%	19,9%	18,3%	18,5%	18,8%	18,7%
Liquide Mittel	16,1%	17,2%	15,4%	10,1%	8,5%	8,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,0%	6,7%	7,5%	7,9%	7,8%	7,6%
Umlaufvermögen	67,0%	70,1%	69,7%	65,2%	63,5%	62,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	62,1%	61,9%	63,9%	63,1%	64,0%	64,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	11,5%	12,6%	11,5%	12,7%	13,0%	13,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,1%	8,2%	6,2%	4,7%	3,7%	3,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,2%	4,5%	4,6%	4,7%	4,8%	4,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	10,2%	12,9%	13,7%	14,7%	14,5%	14,3%
Verbindlichkeiten	37,9%	38,1%	36,1%	36,8%	36,0%	35,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

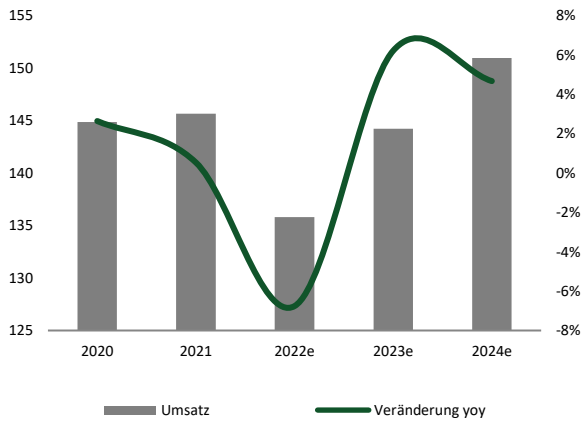
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) A.S. Création Tapeten AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	14,1	1,5	3,9	-2,4	2,0	4,8
Abschreibung Anlagevermögen	5,7	5,5	5,7	5,4	5,9	6,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	-9,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,0	0,1	0,7	0,8	0,8
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-2,3	-0,7	-1,0	0,2	0,2	0,2
Cash Flow	7,9	6,3	8,7	4,0	8,9	12,2
Veränderung Working Capital	-10,1	0,7	-0,7	2,4	-1,4	-1,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-2,1	7,0	8,0	6,4	7,5	10,7
CAPEX	-5,9	-3,7	-4,9	-9,0	-9,2	-9,2
Sonstiges	19,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	13,2	-3,7	-4,7	-9,0	-9,2	-9,2
Dividendenzahlung	0,0	-2,5	-2,5	-2,5	1,2	-1,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-2,8	-3,7	-3,3	-2,2	-1,1	-0,7
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,8	-6,2	-5,8	-4,7	0,1	-1,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,5	4,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	8,3	-2,8	-2,5	-7,3	-1,7	-0,2
Endbestand liquide Mittel	20,6	21,9	19,5	12,2	10,6	10,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

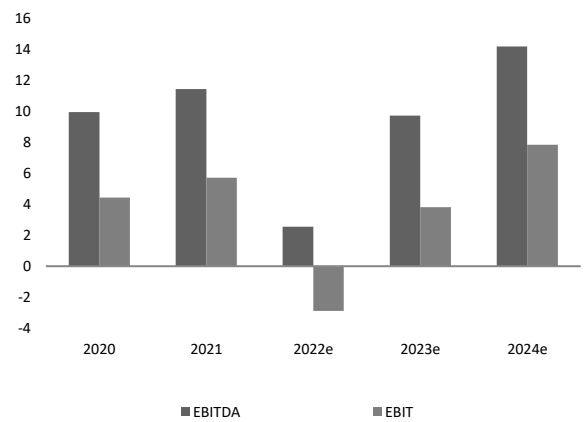
Kennzahlen A.S. Création Tapeten AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	50,6%	52,8%	49,7%	44,4%	48,9%	50,7%
EBITDA-Marge (%)	7,3%	6,9%	7,8%	1,9%	6,7%	9,4%
EBIT-Marge (%)	3,3%	3,1%	3,9%	-2,1%	2,6%	5,2%
EBT-Marge (%)	2,6%	2,6%	3,5%	-2,5%	2,3%	4,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,8%	1,0%	2,7%	-1,7%	1,4%	3,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	5,2%	5,2%	6,8%	-3,4%	4,4%	8,6%
ROE (%)	19,6%	1,8%	4,9%	-2,9%	2,6%	6,1%
ROA (%)	11,0%	1,1%	3,0%	-1,9%	1,6%	3,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	9,3	4,3	2,9	8,6	10,0	10,3
Net Debt / EBITDA	0,9	0,4	0,3	3,4	1,0	0,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-8,1	3,3	3,0	-2,6	-1,7	1,5
Capex / Umsatz (%)	4%	3%	3%	7%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	37%	36%	37%	39%	36%	35%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,8	3,9	3,4	15,2	4,0	2,7
EV/EBIT	8,4	8,7	6,8	-	10,2	5,0
EV/FCF	-	11,8	12,8	-	-	26,1
KGV	2,4	23,0	8,7	-	16,9	6,9
KBV	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Dividendenrendite	7,4%	7,4%	7,4%	-3,5%	3,0%	7,2%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

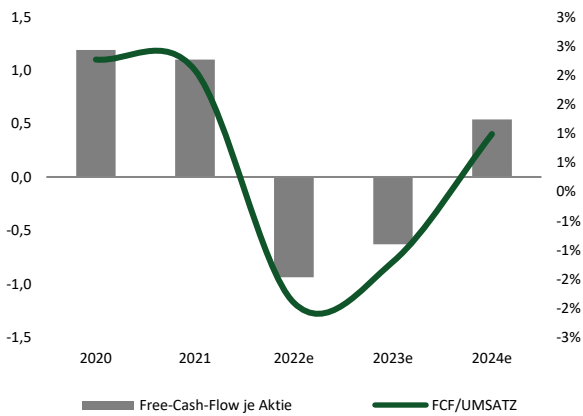
Umsatzentwicklung



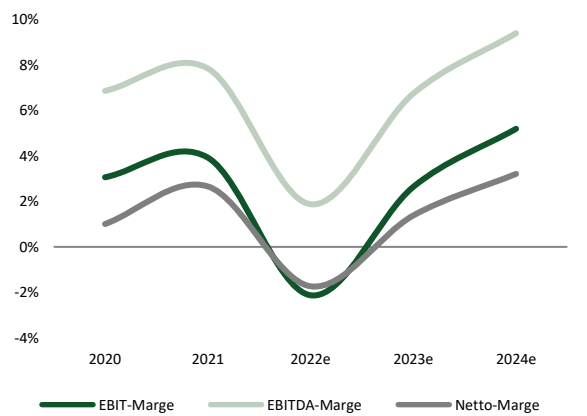
Ergebnisentwicklung



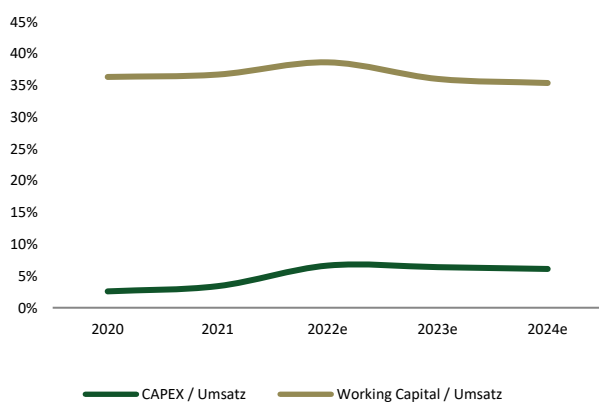
Free-Cash-Flow Entwicklung



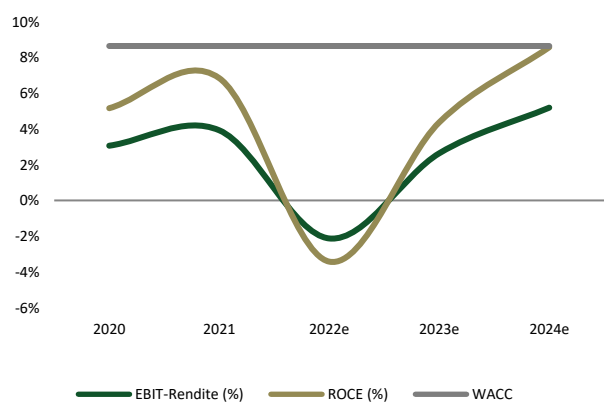
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 12.08.2022): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 12.08.2022): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	09.05.2022	17,00	23,00	+35%
Kaufen	18.05.2022	16,20	23,00	+42%
Kaufen	12.08.2022	12,20	22,00	+80%
