

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 20,00 Euro

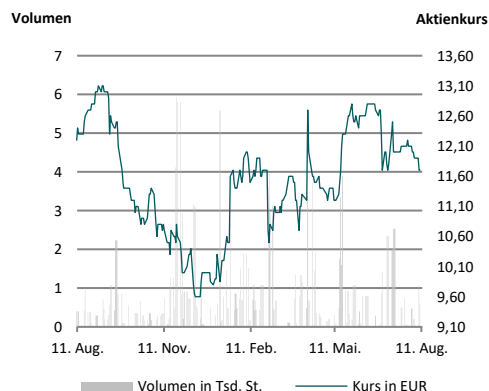
Kurspotenzial: +71 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	11,70 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,76
Marktkap. (in Mio. Euro)	32,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	35,4
Ticker	ACWN
ISIN	DE000A1TNNN5

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	13,10
52 Wochen-Tief (in Euro)	9,50
3 M relativ zum CDAX	+2,7%
6 M relativ zum CDAX	+3,1%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	28,9%
Franz Jürgen Schneider	38,3%
Lins Wallpaper	16,3%
Karin Schneider	10,9%
Lazard Frères Gestion SAS	5,5%
Eigene Aktien	0,1%

Termine

Hamburger Investorentage	23. August 2023
Q3 Bericht	9. November 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	130,1	135,1	139,6
Δ in %	-1,9%	-1,9%	-1,9%
EBIT (alt)	-0,7	5,0	7,1
Δ in %	-	-1,9%	-1,9%
EPS (alt)	-0,43	1,01	1,56
Δ in %	-	-2,0%	-1,9%

Analysten

Tim Kruse, CFA	Nils Scharwächter
+49 40 41111 37 84	+49 40 41111 37 86
t.kruse@montega.de	n.scharwaechter@montega.de

Publikation

Comment 14. August 2023

Weiterhin verhaltene Nachfrageentwicklung – gute Fortschritte auf der Kostenseite

Die A.S. Création Tapeten AG hat gestern die Zahlen für das erste Halbjahr 2023 vorgelegt, die beim Umsatz etwas schlechter und beim EBIT besser als erwartet ausfielen.

A.S. Création Tapeten AG - Q2 2023	Q2/23	Q2/23e	Q2/22	yoy
Umsatz	29,1	30,0	31,2	-6,8%
EBIT	-0,3	-0,9	-1,5	-76,8%
EBIT-Marge	-1,2%	-3,1%	-4,8%	

Quelle: Unternehmen, Montega

Der **Umsatz** lag mit 29,1 Mio. Euro 6,8% unter dem Wert des Vorjahres und fiel damit leicht schwächer als von uns erwartet aus. Die negative Erlösentwicklung bezog sich auf das Kernsegment Tapete (Anteil: 90,5%) und verlor über alle Regionen hinweg in Q2 gegenüber dem bereits schwachen Vorjahr nochmals 7,6%. Als kleinen Lichtblick sehen wir die Entwicklung im Hauptmarkt Deutschland (Umsatzanteil: 35,9%), in dem der Umsatzrückgang nach deutlich zweistelligen Rückgängen in den Vorquartalen nur noch -5,0% in Q2 betrug. Positiv ist ebenfalls, dass sich die Erlöse im Segment Dekorationsstoffe vom allgemeinen Trend absetzen und in Q2 ein leichtes Umsatzplus von 0,9% verzeichnen konnten. Aufgrund der dennoch verhaltenen Umsatzentwicklung in H1 hat das Unternehmen die Guidance bezüglich der Top Line von 125 bis 134 Mio. Euro zwar bestätigt, allerdings am unteren Ende der Spanne konkretisiert. Wir haben unsere Umsatzerwartung aufgrund der leichten Verfehlung in Q2 sowie der gesenkten Erwartung entsprechend nach unten revidiert.

Deutlich erfreulicher ist die Verbesserung der **EBIT-Marge um 360BP**. Hier zeigen sich neben der sukzessiven Verbesserung der Rohertragsmarge in Q2 auf 48,4% um 40BP gegenüber dem Vorquartal vor allem der Erfolg der Kostensenkungsmaßnahmen des Unternehmens. So wurde der Personalbestand gegenüber dem Durchschnittswert des 1. Halbjahres 2022 (761) inzwischen um 62 Personen auf 699 in H1/23 reduziert. Entsprechend lag der Personalaufwand in Q2 mit 8,5 Mio. Euro sowohl unter dem Vorjahresquartal (8,9 Mio. Euro) als auch dem Vorquartal (9,2 Mio. Euro). Dieser Effekt dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte erst voll entfalten, da der Personalabbau sozialverträglich über das erste Halbjahr erfolgte. Hinzu kam eine absolute und relative Reduktion der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im abgelaufenen Quartal, die insbesondere geringeren Aufwendungen für Reparaturen und Instandhaltung sowie geringeren Kosten für Leiharbeitnehmer und Dienstleistungen geschuldet ist. Obwohl die Kostenmaßnahmen deutlich schneller greifen als bisher von uns angenommen, halten wir vorerst mit Blick auf die schwache Umsatzentwicklung an unserer Ergebnisprognose für das laufende Geschäftsjahr fest.

Fazit: Mit den umgesetzten Maßnahmen wird das Unternehmen die Break Even-Schwelle erneut deutlich senken. Für eine nachhaltig positive Entwicklung wird A.S. Création jedoch eine Umkehr im Umsatztrend benötigen. Dieser dürfte u.E. in H1/24 eintreten, sodass wir das Rating „Kaufen“ mit einem Kursziel 20,00 Euro bestätigen.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	145,6	134,0	127,6	132,5	137,0
Veränderung yoy	0,5%	-8,0%	-4,7%	3,8%	3,4%
EBITDA	11,4	-2,4	4,6	10,3	12,6
EBIT	5,7	-8,6	-0,7	4,9	7,0
Jahresüberschuss	3,9	-5,4	-1,2	2,7	4,2
Rohertragsmarge	49,7%	45,7%	47,1%	48,9%	50,0%
EBITDA-Marge	7,8%	-1,8%	3,6%	7,8%	9,2%
EBIT-Marge	3,9%	-6,4%	-0,5%	3,7%	5,1%
Net Debt	2,9	3,6	2,0	1,6	0,4
Net Debt/EBITDA	0,3	-1,5	0,4	0,2	0,0
ROCE	6,8%	-10,4%	-0,8%	6,2%	8,7%
EPS	1,40	-1,95	-0,43	0,99	1,53
FCF je Aktie	1,10	-1,04	0,76	0,32	1,12
Dividende	0,90	0,00	0,00	0,49	0,98
Dividendenrendite	7,7%	0,0%	0,0%	4,2%	8,4%
EV/Umsatz	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,1	n.m.	7,8	3,4	2,8
EV/EBIT	6,2	n.m.	n.m.	7,2	5,1
KGV	8,4	n.m.	n.m.	11,8	7,6
KBV	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

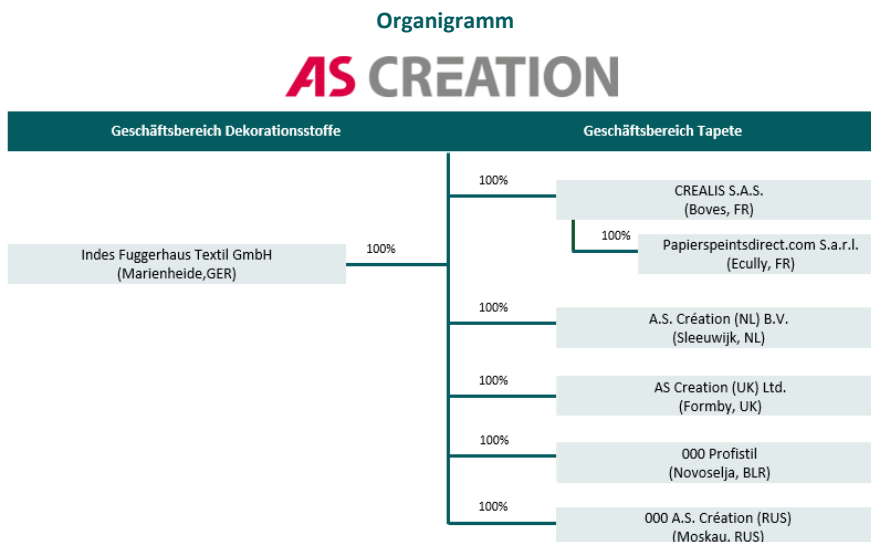
Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 11,70

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 Designs 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	134,0 Mio. Euro
Ticker	ACWN	EBIT	-8,6 Mio. Euro
Mitarbeiter	754	EBIT-Marge	n.m.
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: Geschäftsjahr 2022

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
- 2022/23** Restrukturierung und Neuausrichtung mit angepasster Produktion in DE

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



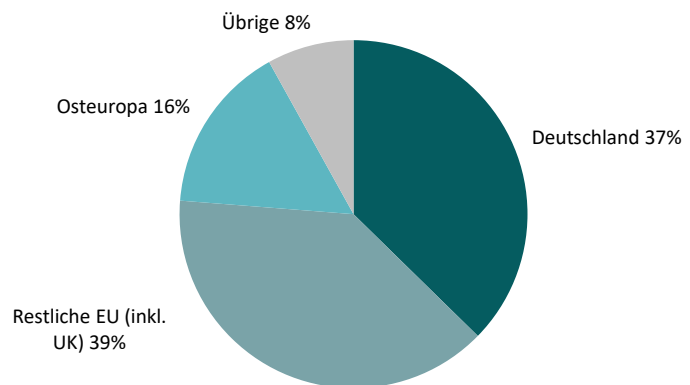
Quelle: Unternehmen

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 2022 zusammen für deutlich mehr als die Hälfte der Umsätze.

Umsätze nach Regionen



Quelle: Unternehmen

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

Umsatzentwicklung in ausgewählten Regionen

	2018	2019	2020	2021	2022
Deutschland	-2,7%	-1,5%	10,0%	-12,1%	-10,1%
Restliche EU (inkl. UK)	-10,7%	13,2%	0,6%	2,3%	-11,3%
Osteuropa	-6,0%	15,8%	-5,5%	19,1%	5,5%
Übrige Länder	-6,1%	-15,8%	-2,0%	26,8%	-4,5%
A.S. Création Konzern	-6,2%	5,0%	2,7%	0,5%	-8,0%

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.

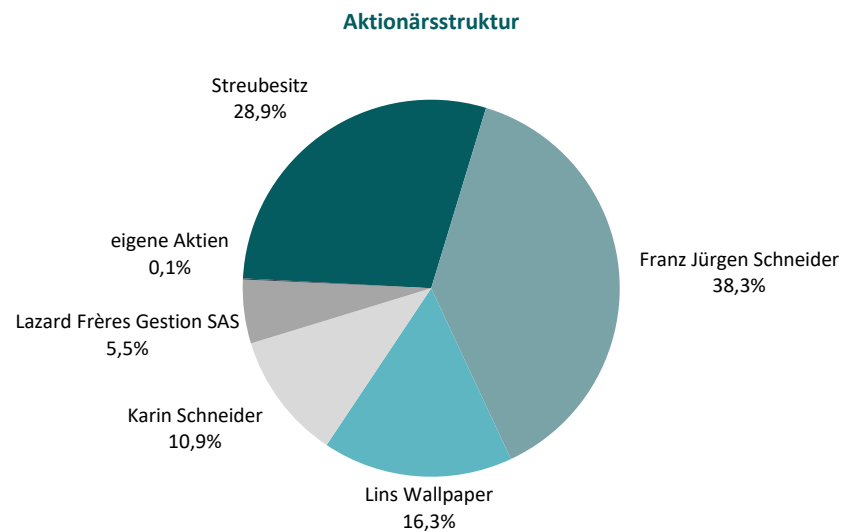


Tim Herder ist bereits seit 2011 bei A.S. Création tätig. In den letzten sieben Jahren verantwortete Herr Herder als Exportleiter das internationale Geschäft. In seiner neuen Position als Vorstand ist er fortan für die Bereiche Vertrieb und Marketing zuständig.

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, davon 2.756.351 ausstehend.

Zu den größten Einzelaktionären gehört der Gründer und ehemalige Vorstandsvorsitzende Franz Jürgen Schneider, der direkt und indirekt über Stiftungen 38,3% 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. Institutioneller Investor über der 5%-Schwelle ist die Lazard Frères Gestion SAS (5,5%). Die übrigen Aktien sind unter der 5%-Schwelle und werden somit dem Streubesitz zugeordnet, der aktuell ca. 28,9% beträgt.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	127,6	132,5	137,0	141,6	146,4	150,6	154,8	157,9
Veränderung	-4,7%	3,8%	3,4%	3,4%	3,4%	2,9%	2,8%	2,0%
EBIT	-0,7	4,9	7,0	8,1	7,3	7,5	7,0	7,1
EBIT-Marge	-0,5%	3,7%	5,1%	5,7%	5,0%	5,0%	4,5%	4,5%
NOPAT	-0,5	3,4	4,9	5,6	5,0	5,2	4,8	4,9
Abschreibungen	5,2	5,4	5,6	5,8	5,9	6,0	6,2	6,3
in % vom Umsatz	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	3,3	-2,0	-1,5	-1,8	1,7	-1,0	-0,8	0,0
- Investitionen	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-7,5	-7,4	-7,4	-6,3
Investitionsquote	4,7%	4,5%	4,4%	4,2%	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)	2,6	1,3	3,5	4,2	9,8	3,3	3,3	4,9
WACC	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Present Value	2,5	1,2	2,9	3,1	6,7	2,1	1,9	37,8
Kumuliert	2,5	3,7	6,5	9,7	16,4	18,5	20,4	58,2

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	58,2
Terminal Value	37,8
Anteil vom Tpv-Wert	65%
Verbindlichkeiten	16,5
Liquide Mittel	12,9
Eigenkapitalwert	54,6

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	3,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	3,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	3,5%
EBIT-Marge	2023-2029	4,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	4,5%

Aktienzahl (Mio.)	2,76
Wert je Aktie (Euro)	19,80
+Upside / -Downside	69%
Aktienkurs (Euro)	11,70

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,38%	17,18	17,92	18,32	18,76	19,72
9,13%	17,80	18,60	19,04	19,51	20,57
8,88%	18,45	19,32	19,80	20,32	21,48
8,63%	19,15	20,10	20,63	21,19	22,47
8,38%	19,90	20,94	21,52	22,14	23,56

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	4,00%	4,25%	4,50%	4,75%	5,00%
9,38%	16,95	17,63	18,32	19,01	19,70
9,13%	17,59	18,31	19,04	19,76	20,49
8,88%	18,27	19,04	19,80	20,57	21,33
8,63%	19,01	19,82	20,63	21,43	22,24
8,38%	19,81	20,66	21,52	22,37	23,22

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) A.S. Création Tapeten AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	144,9	145,6	134,0	127,6	132,5	137,0
Bestandsveränderungen	-0,4	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	144,5	146,2	133,9	127,6	132,5	137,0
Materialaufwand	67,9	73,8	72,6	67,5	67,7	68,5
Rohhertrag	76,6	72,4	61,3	60,1	64,8	68,5
Personalaufwendungen	38,8	39,7	38,5	34,7	33,4	34,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29,5	24,2	27,2	22,8	23,2	23,8
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	2,9	2,0	1,9	2,1	2,2
EBITDA	9,9	11,4	-2,4	4,6	10,3	12,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,5	5,7	5,7	5,2	5,4	5,6
EBITA	4,4	5,7	-8,2	-0,7	4,9	7,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,4	5,7	-8,6	-0,7	4,9	7,0
Finanzergebnis	-0,7	-0,6	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,7	5,2	-9,1	-1,7	3,9	6,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,7	5,2	-9,1	-1,7	3,9	6,0
EE-Steuern	2,2	1,3	-3,7	-0,5	1,2	1,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,5	3,9	-5,4	-1,2	2,7	4,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,5	3,9	-5,4	-1,2	2,7	4,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,5	3,9	-5,4	-1,2	2,7	4,2

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

G&V (in % vom Umsatz) A.S. Création Tapeten AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-0,3%	0,4%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	99,7%	100,4%	99,9%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	46,9%	50,7%	54,2%	52,9%	51,1%	50,0%
Rohhertrag	52,8%	49,7%	45,7%	47,1%	48,9%	50,0%
Personalaufwendungen	26,8%	27,3%	28,7%	27,2%	25,2%	25,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,4%	16,6%	20,3%	17,8%	17,5%	17,4%
Sonstige betriebliche Erträge	1,2%	2,0%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%
EBITDA	6,9%	7,8%	-1,8%	3,6%	7,8%	9,2%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,8%	3,9%	4,3%	4,1%	4,1%	4,1%
EBITA	3,1%	3,9%	-6,1%	-0,5%	3,7%	5,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	3,1%	3,9%	-6,4%	-0,5%	3,7%	5,1%
Finanzergebnis	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,8%	-0,8%	-0,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,6%	3,5%	-6,8%	-1,3%	3,0%	4,4%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	2,6%	3,5%	-6,8%	-1,3%	3,0%	4,4%
EE-Steuern	1,5%	0,9%	-2,8%	-0,4%	0,9%	1,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,0%	2,7%	-4,0%	-0,9%	2,1%	3,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,0%	2,7%	-4,0%	-0,9%	2,1%	3,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,0%	2,7%	-4,0%	-0,9%	2,1%	3,1%

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

Bilanz (in Mio. Euro) A.S. Création Tapeten AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	8,5	9,4	9,2	9,2	9,2	9,2
Sachanlagen	29,5	29,1	26,2	26,9	27,5	27,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	38,1	38,4	35,4	36,2	36,7	37,1
Vorräte	33,5	36,3	35,4	33,6	34,9	36,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,4	23,1	19,9	19,2	20,0	20,6
Liquide Mittel	21,9	19,5	12,9	15,0	15,9	17,6
Sonstige Vermögensgegenstände	8,6	9,5	9,9	9,9	10,0	10,1
Umlaufvermögen	89,4	88,4	78,1	77,7	80,8	84,3
Bilanzsumme	127,5	126,8	113,5	113,9	117,6	121,5
PASSIVA						
Eigenkapital	78,9	81,0	76,7	75,5	78,2	81,1
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	16,0	14,6	9,3	9,7	10,2	10,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,5	7,9	7,4	7,4	7,4	7,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,7	5,8	4,3	5,2	5,3	5,5
Sonstige Verbindlichkeiten	16,4	17,4	15,8	16,1	16,4	16,7
Verbindlichkeiten	48,6	45,8	36,8	38,4	39,3	40,4
Bilanzsumme	127,5	126,8	113,5	113,9	117,6	121,5

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) A.S. Création Tapeten AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,7%	7,4%	8,1%	8,1%	7,9%	7,6%
Sachanlagen	23,2%	22,9%	23,1%	23,7%	23,4%	23,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	29,9%	30,3%	31,2%	31,8%	31,2%	30,6%
Vorräte	26,3%	28,6%	31,2%	29,5%	29,7%	29,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,9%	18,3%	17,5%	16,9%	17,0%	17,0%
Liquide Mittel	17,2%	15,4%	11,4%	13,2%	13,5%	14,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,7%	7,5%	8,7%	8,7%	8,5%	8,3%
Umlaufvermögen	70,1%	69,7%	68,8%	68,3%	68,7%	69,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	61,9%	63,9%	67,6%	66,3%	66,5%	66,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	12,6%	11,5%	8,2%	8,5%	8,7%	8,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,2%	6,2%	6,5%	6,5%	6,3%	6,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,5%	4,6%	3,8%	4,6%	4,5%	4,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	12,9%	13,7%	13,9%	14,1%	14,0%	13,8%
Verbindlichkeiten	38,1%	36,1%	32,4%	33,7%	33,5%	33,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

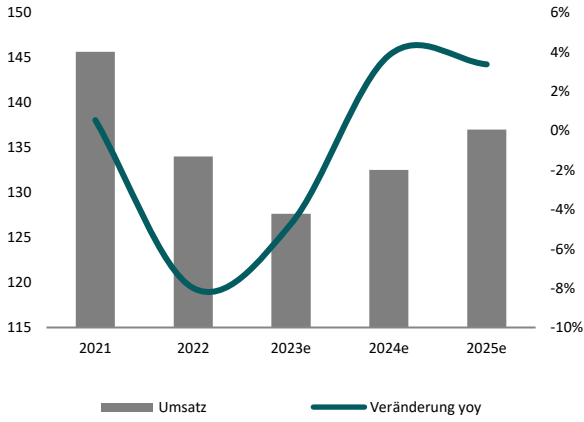
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) A.S. Création Tapeten AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,5	3,9	-5,4	-1,2	2,7	4,2
Abschreibung Anlagevermögen	5,5	5,7	5,7	5,2	5,4	5,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,1	-1,3	0,5	0,5	0,5
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,7	-1,0	-2,1	0,2	0,2	0,2
Cash Flow	6,3	8,7	-2,6	4,7	8,9	10,6
Veränderung Working Capital	0,7	-0,7	2,7	3,3	-2,0	-1,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,0	8,0	0,0	8,1	6,9	9,1
CAPEX	-3,7	-4,9	-2,9	-6,0	-6,0	-6,0
Sonstiges	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-3,7	-4,7	-2,7	-6,0	-6,0	-6,0
Dividendenzahlung	-2,5	-2,5	-2,5	0,0	0,0	-1,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-3,7	-3,3	-1,4	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-6,2	-5,8	-3,8	0,0	0,0	-1,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	4,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-2,8	-2,5	-6,5	2,1	0,9	1,7
Endbestand liquide Mittel	21,9	19,5	12,9	15,0	15,9	17,6

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

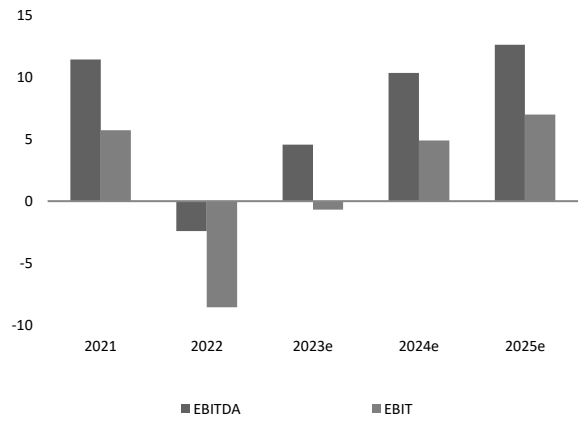
Kennzahlen A.S. Création Tapeten AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	52,8%	49,7%	45,7%	47,1%	48,9%	50,0%
EBITDA-Marge (%)	6,9%	7,8%	-1,8%	3,6%	7,8%	9,2%
EBIT-Marge (%)	3,1%	3,9%	-6,4%	-0,5%	3,7%	5,1%
EBT-Marge (%)	2,6%	3,5%	-6,8%	-1,3%	3,0%	4,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,0%	2,7%	-4,0%	-0,9%	2,1%	3,1%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	5,2%	6,8%	-10,4%	-0,8%	6,2%	8,7%
ROE (%)	1,8%	4,9%	-6,6%	-1,5%	3,6%	5,4%
ROA (%)	1,1%	3,0%	-4,7%	-1,0%	2,3%	3,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	4,3	2,9	3,6	2,0	1,6	0,4
Net Debt / EBITDA	0,4	0,3	-1,5	0,4	0,2	0,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,3	3,0	-2,9	2,1	0,9	3,1
Capex / Umsatz (%)	3%	3%	2%	5%	5%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	36%	37%	39%	39%	37%	37%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,6	3,1	-	7,8	3,4	2,8
EV/EBIT	8,0	6,2	-	-	7,2	5,1
EV/FCF	10,8	11,7	-	17,0	40,0	11,5
KGV	22,1	8,4	-	-	11,8	7,6
KBV	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Dividendenrendite	7,7%	7,7%	0,0%	0,0%	4,2%	8,4%

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

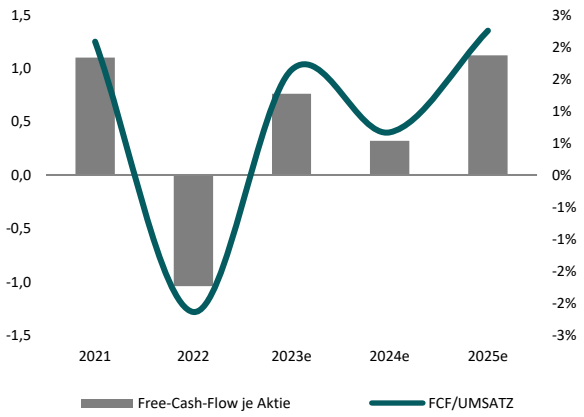
Umsatzentwicklung



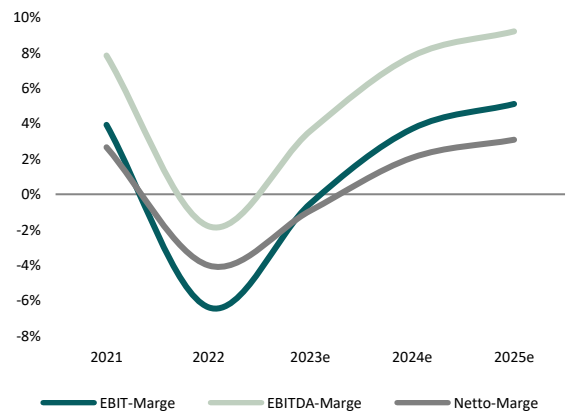
Ergebnisentwicklung



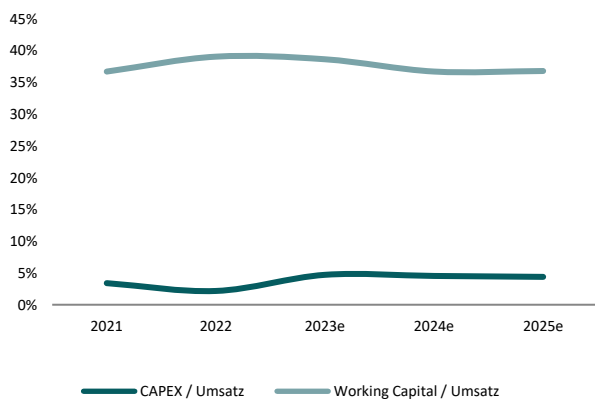
Free-Cash-Flow Entwicklung



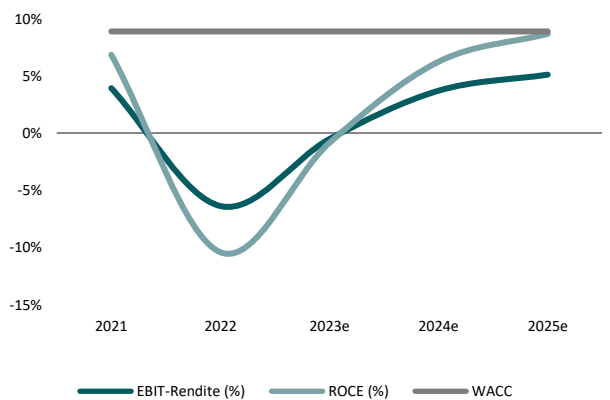
Margenentwicklung



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 berechnete 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: 14.08.2023): 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: 14.08.2023): 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%
Kaufen	04.11.2022	10,60	20,00	+89%
Kaufen	11.11.2022	10,80	20,00	+85%
Kaufen	04.04.2023	10,70	20,00	+87%
Kaufen	17.05.2023	11,50	20,00	+74%
Kaufen	14.08.2023	11,70	20,00	+71%