

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 19,00 Euro (zuvor: 20,00 Euro)

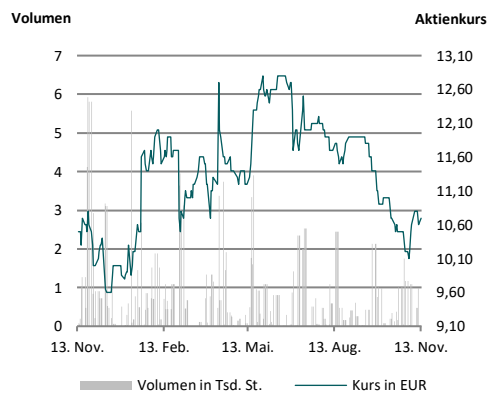
Kurspotenzial: +78 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	10,70 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,76
Marktkap. (in Mio. Euro)	29,5
Enterprise	31,9
Ticker	ACWN
ISIN	DE000A1TNNN5

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	12,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	9,50
3 M relativ zum CDAX	-4,8%
6 M relativ zum CDAX	-5,5%



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

GB 2023	28. März 2024
HV	16. Mai 2024

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	127,6	132,5	137,0
Δ in %	-2,7%	-4,0%	-4,0%
EBIT (alt)	-0,7	4,9	7,0
Δ in %	n.m	-55,9%	-13,4%
EPS (alt)	-0,43	0,99	1,53
Δ in %	n.m	-68,7%	-15,0%

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. November 2023

Noch kein Tapetenwechsel in Sicht

Die A.S. Création Tapeten AG hat vergangene Woche die Zahlen für das dritte Quartal vorgelegt, die sowohl unter den eigenen als auch unseren Erwartungen lagen. Im Hinblick auf die wahrscheinlichen Szenarien für Q4 geht das Unternehmen davon aus, dass die Prognose für das Gesamtjahr noch erreichbar ist (Umsatz: 125 bis 135 Mio. Euro, EBIT: -2 bis +1 Mio. Euro), jedoch erscheint allenfalls ein Erreichen des unteren Endes der Bandbreite möglich. Wir hatten im Nachgang der Berichterstattung die Möglichkeit, uns bei einer Unternehmensbesichtigung mit dem CEO sowie dem Vorstand für Produktion und Logistik über das Potenzial der Digitaldruck-technologie auszutauschen, die wir für A.S. Création als vielversprechend erachten.

A.S. Création Tapeten AG - Q3 2023	Q3/23	Q3/23e	Q3/22	yoy
Umsatz	28,2	30,5	31,5	-10,4%
EBIT	-1,3	0,0	-1,7	-20,6%
EBIT-Marge	-4,7%	-0,1%	-5,3%	n.m.

Quelle: Unternehmen, Montega

Der Umsatz ging in Q3 erneut deutlich zurück. Das dritte Quartal ist aufgrund der Urlaubssaison traditionell eher schwach, verzeichnet jedoch i.d.R. im September einen Aufschwung. Dieser blieb in diesem Jahr jedoch in den meisten Regionen aus. Einziger Lichtblick ist u.E., dass der Kernmarkt Deutschland nach fünf negativen Quartalen erstmals wieder ein leichtes Wachstum verzeichnete (+3,1% yoy), wenngleich die schwache Vorjahresbasis hier ebenfalls geholfen haben dürfte. Grundsätzlich ist der Vorstand von der Neuausrichtung des Produktportfolios auf nachhaltige, höherwertige Produkte sowie dem Schwerpunkt auf Digitalisierung und E-Commerce überzeugt, sieht die Ergebnisse dieser Strategie allerdings noch von der aktuell schwachen Nachfrage überlagert.

Die Umstellungen des Produktportfolios lassen sich allerdings bereits in der positiven Entwicklung der **Rohertagsmarge** ablesen (9M: +208 BP; Q3: +356 BP), die in Q3 noch höher ausgefallen wäre, wenn es nicht zu einer ungewöhnlich hohen Abwertung von Lagerbeständen gekommen wäre. Da es sich bei Tapeten um einen modischen Artikel handelt, unterliegen diese Produkte einem typischen Lebenszyklus von 3-4 Jahren. Die Bewertungsmethode der Lagerbestände von A.S. Création unterstellt, dass die Produkte nach dem Lebenszyklus nur mit deutlichem Preisnachlass (unter Herstellungskosten) veräußert werden können. Entsprechend werden Bestände, die in der kalkulatorischen Lagerreichweite (Lagerbestand/Umsatz 6M) über den Lebenszyklus hinausreichen, entsprechend abgewertet. Sinkt der Umsatz, steigt - ceteris paribus - die kalkulatorische Lagerreichweite, was zu dem Abwertungseffekt in Q3 geführt hat.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	145,6	134,0	124,2	127,3	131,5
Veränderung yoy	0,5%	-8,0%	-7,3%	2,5%	3,4%
EBITDA	11,4	-2,4	3,1	7,4	11,4
EBIT	5,7	-8,6	-2,0	2,2	6,1
Jahresüberschuss	3,9	-5,4	-2,1	0,8	3,6
Rohertagsmarge	49,7%	45,7%	47,7%	48,9%	50,0%
EBITDA-Marge	7,8%	-1,8%	2,5%	5,8%	8,7%
EBIT-Marge	3,9%	-6,4%	-1,6%	1,7%	4,6%
Net Debt	2,9	3,6	1,7	2,7	1,4
Net Debt/EBITDA	0,3	-1,5	0,6	0,4	0,1
ROCE	6,8%	-10,4%	-2,5%	2,8%	7,6%
EPS	1,40	-1,95	-0,76	0,31	1,30
FCF je Aktie	1,10	-1,04	0,85	-0,19	0,81
Dividende	0,90	0,00	0,00	0,15	0,83
Dividendenrendite	8,4%	0,0%	0,0%	1,4%	7,8%
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	2,8	n.m.	10,3	4,3	2,8
EV/EBIT	5,6	n.m.	n.m.	14,7	5,3
KGV	7,6	n.m.	n.m.	34,5	8,2
KBV	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 10,70

Neben den strukturellen Erfolgen bei der Rohertragsmarge sind auch die Anpassungen in der Kostenstruktur in dem Rückgang der absoluten **Personalkosten** ersichtlich (9M: -1,4 Mio. Euro; Q3: -0,4 Mio. Euro), die aufgrund der schwachen Umsatzentwicklung jedoch noch nicht zu einer Verbesserung der Personalkostenquote führten (Q3/23: 29,2% vs. Q3/22: 27,5%). Insgesamt lag das **EBIT** mit -1,3 Mio. Euro zwar über dem Wert des Vorjahres (-1,7 Mio. Euro), jedoch wegen des schwachen Umsatzes und der oben beschriebenen Abwertung unter unserer Erwartung (MONE: 0,0 Mio. Euro). Aufgrund der anhaltend gedämpften Konsumstimmung gehen wir nicht davon aus, dass das Unternehmen den Rückstand zu unseren Erwartungen im Jahresverlauf aufholt und haben daher unsere Schätzungen für 2023 ff. nochmals gesenkt.

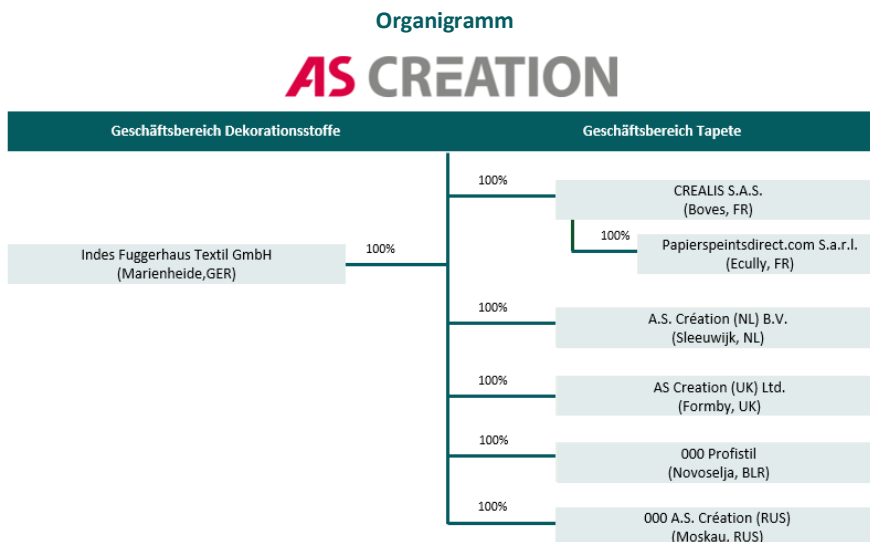
Bei unserem Standortbesuch hat der Vorstand erneut bekräftigt, dass auch nach dem enttäuschenden dritten Quartal kein Zweifel an der Neuausrichtung des Unternehmens besteht. Die Strukturmaßnahmen sowie die Fokussierung des Produktportfolios werden aus Sicht des Unternehmens zu einer deutlichen Verbesserung der Kapitalrenditen führen. In dieser Hinsicht könnte der **Digitaldruck** u.E. zusätzliches Potenzial bieten. Wir hatten die Möglichkeit, eine Pilotanlage zu besichtigen, die den Digitaldruck mit dem traditionellen Rotationsdruckverfahren kombiniert. Die Maschine, die zusammen mit einem Hersteller entwickelt wird, kann nicht nur komplexere und größere Muster als konventionelle Anlagen drucken, sondern ermöglicht zudem den nahezu nahtlosen Übergang zwischen unterschiedlichen Tapeten, sodass die Rüstzeiten minimiert werden. Zudem entfallen beim Digitaldruck die Werkzeuge für das Aufbringen der unterschiedlichen Farben sowie die jeweiligen Trocknungsvorgänge im Produktionsprozess. In Summe lassen sich durch das Verfahren deutlich geringere Produktionsmengen rentabel fertigen, was die Produktivität der Anlagen deutlich erhöhen und die Kapitalbindung reduzieren kann. Obwohl das Unternehmen mit der Technologie bereits große Fortschritte erzielt hat, ist der Reifegrad für eine weitreichende Umstellung der Produktion noch nicht erreicht. Entsprechend halten wir es aktuell für verfrüht, unser Modell umzustellen, sehen aber bei einem erfolgreichen Abschluss der Pilotphase eine vielversprechende Perspektive für die Belebung der Equity Story von A.S. Création.

Fazit: Der Markt für Tapeten gestaltet sich – wie viele andere Märkte für Konsumgüter – aktuell herausfordernd. Das Management hat u.E. die richtigen Weichen gestellt, um das Unternehmen erneut auf profitables Wachstum auszurichten. Dafür ist allerdings eine Belebung der Nachfrage notwendig, die aktuell wenig visibel ist. Wir sehen daher mit Blick auf das Schlussquartal wenig Trigger für eine Belebung in der Kursentwicklung. Mittelfristig dürfte die Neuausrichtung des Produktportfolios in Kombination mit der reduzierten Kostenbasis hingegen wieder attraktive Kapitalrenditen ermöglichen. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung mit einem reduzierten Kursziel von 19,00 Euro (zuvor: 20,00 Euro).

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 2022 mit knapp 91% 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.

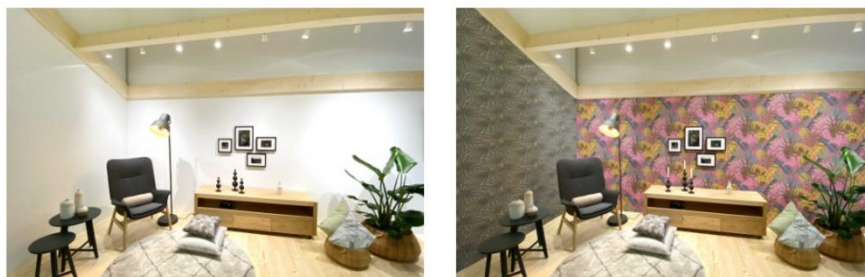
Markenarchitektur A.S. Création



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“ oder „new-walls.com“) 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



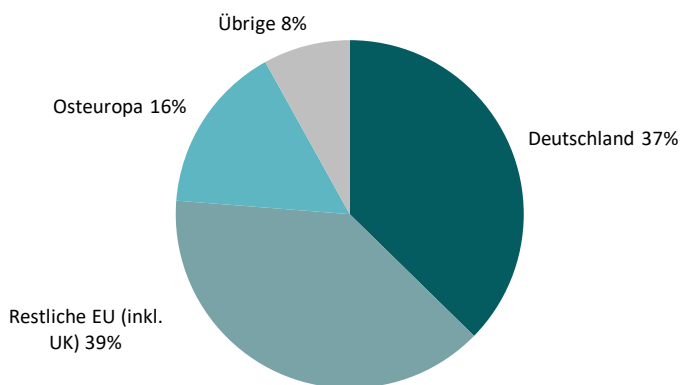
Quelle: Unternehmen

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 75%) 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.

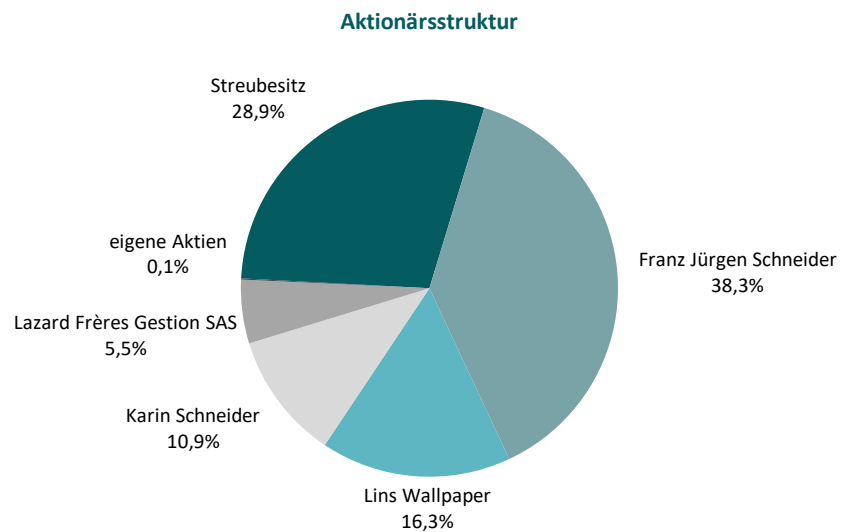


Tim Herder ist bereits seit 2011 bei A.S. Création tätig. In den letzten sieben Jahren verantwortete Herr Herder als Exportleiter das internationale Geschäft. In seiner neuen Position als Vorstand ist er fortan für die Bereiche Vertrieb und Marketing zuständig.

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	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Angaben in Mio. Euro								
Umsatz	124,2	127,3	131,5	136,0	140,5	144,6	148,7	151,6
Veränderung	-7,3%	2,5%	3,4%	3,4%	3,4%	2,9%	2,8%	2,0%
EBIT	-2,0	2,2	6,1	7,7	7,0	7,2	6,7	6,8
EBIT-Marge	-1,6%	1,7%	4,6%	5,7%	5,0%	5,0%	4,5%	4,5%
NOPAT	-1,4	1,5	4,2	5,4	4,8	5,0	4,6	4,7
Abschreibungen	5,1	5,2	5,4	5,6	5,6	5,8	5,9	6,1
in % vom Umsatz	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	4,6	-1,3	-1,5	-1,7	1,6	-0,9	-0,8	0,0
- Investitionen	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-7,2	-7,1	-7,1	-6,1
Investitionsquote	4,8%	4,7%	4,6%	4,4%	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	2,8	-0,1	2,6	3,8	9,0	3,2	3,1
WACC	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Present Value	2,8	-0,1	2,2	3,0	6,4	2,1	1,9	37,6
Kumuliert	2,8	2,7	4,9	7,9	14,3	16,4	18,3	55,9

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	55,9
Terminal Value	37,6
Anteil vom Tpv-Wert	67%
Verbindlichkeiten	16,5
Liquide Mittel	12,9
Eigenkapitalwert	52,3

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen			
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026		3,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029		3,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030		2,0%
EBIT-Marge	2023-2026		2,6%
EBIT-Marge	2023-2029		3,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030		4,5%

Aktienzahl (Mio.)	2,76
Wert je Aktie (Euro)	18,96
+Upside / -Downside	79%
Aktienkurs (Euro)	10,60
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)		ewiges Wachstum				
WACC		1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,38%		16,40	17,13	17,54	17,97	18,93
9,13%		16,99	17,79	18,22	18,70	19,75
8,88%		17,62	18,48	18,96	19,48	20,63
8,63%		18,30	19,24	19,76	20,32	21,60
8,38%		19,02	20,04	20,62	21,24	22,64

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)		EBIT-Marge ab 2030e				
WACC		4,00%	4,25%	4,50%	4,75%	5,00%
9,38%		16,16	16,85	17,54	18,22	18,91
9,13%		16,78	17,50	18,22	18,95	19,67
8,88%		17,44	18,20	18,96	19,72	20,48
8,63%		18,15	18,96	19,76	20,56	21,36
8,38%		18,92	19,77	20,62	21,46	22,31

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	124,2	127,3	131,5
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	124,2	127,3	131,5
Materialaufwand	67,9	73,8	72,6	65,0	65,0	65,8
Rohhertrag	76,6	72,4	61,3	59,3	62,2	65,8
Personalaufwendungen	38,8	39,7	38,5	34,4	34,0	33,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29,5	24,2	27,2	23,0	22,9	22,9
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	2,9	2,0	1,2	2,0	2,1
EBITDA	9,9	11,4	-2,4	3,1	7,4	11,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,5	5,7	5,7	5,1	5,2	5,4
EBITA	4,4	5,7	-8,2	-2,0	2,2	6,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,4	5,7	-8,6	-2,0	2,2	6,1
Finanzergebnis	-0,7	-0,6	-0,5	-1,0	-1,0	-0,9
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,7	5,2	-9,1	-3,0	1,2	5,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,7	5,2	-9,1	-3,0	1,2	5,1
EE-Steuern	2,2	1,3	-3,7	-0,9	0,4	1,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,5	3,9	-5,4	-2,1	0,8	3,6
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	-2,1	0,8	3,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,5	3,9	-5,4	-2,1	0,8	3,6

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%	52,3%	51,1%	50,0%
Rohhertrag	52,8%	49,7%	45,7%	47,7%	48,9%	50,0%
Personalaufwendungen	26,8%	27,3%	28,7%	27,7%	26,7%	25,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,4%	16,6%	20,3%	18,5%	18,0%	17,4%
Sonstige betriebliche Erträge	1,2%	2,0%	1,5%	1,0%	1,6%	1,6%
EBITDA	6,9%	7,8%	-1,8%	2,5%	5,8%	8,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,8%	3,9%	4,3%	4,1%	4,1%	4,1%
EBITA	3,1%	3,9%	-6,1%	-1,6%	1,7%	4,6%
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%	-1,6%	1,7%	4,6%
Finanzergebnis	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,8%	-0,8%	-0,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,6%	3,5%	-6,8%	-2,4%	0,9%	3,9%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	2,6%	3,5%	-6,8%	-2,4%	0,9%	3,9%
EE-Steuern	1,5%	0,9%	-2,8%	-0,7%	0,3%	1,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,0%	2,7%	-4,0%	-1,7%	0,7%	2,7%
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%	-1,7%	0,7%	2,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,0%	2,7%	-4,0%	-1,7%	0,7%	2,7%

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	27,1	27,9	28,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	38,1	38,4	35,4	36,3	37,1	37,7
Vorräte	33,5	36,3	35,4	32,7	33,5	34,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,4	23,1	19,9	18,7	19,2	19,8
Liquide Mittel	21,9	19,5	12,9	15,3	14,7	16,5
Sonstige Vermögensgegenstände	8,6	9,5	9,9	9,9	10,0	10,1
Umlaufvermögen	89,4	88,4	78,1	76,6	77,5	81,1
Bilanzsumme	127,5	126,8	113,5	112,9	114,6	118,8
PASSIVA						
Eigenkapital	78,9	81,0	76,7	74,6	75,4	78,6
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	5,1	5,1	5,3
Sonstige Verbindlichkeiten	16,4	17,4	15,8	16,1	16,4	16,7
Verbindlichkeiten	48,6	45,8	36,8	38,3	39,1	40,2
Bilanzsumme	127,5	126,8	113,5	112,9	114,6	118,8

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%	8,2%	8,1%	7,8%
Sachanlagen	23,2%	22,9%	23,1%	24,0%	24,3%	24,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	29,9%	30,3%	31,2%	32,2%	32,4%	31,7%
Vorräte	26,3%	28,6%	31,2%	29,0%	29,2%	29,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,9%	18,3%	17,5%	16,6%	16,8%	16,7%
Liquide Mittel	17,2%	15,4%	11,4%	13,5%	12,9%	13,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,7%	7,5%	8,7%	8,8%	8,8%	8,5%
Umlaufvermögen	70,1%	69,7%	68,8%	67,9%	67,6%	68,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	61,9%	63,9%	67,6%	66,1%	65,8%	66,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	12,6%	11,5%	8,2%	8,6%	8,9%	9,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,2%	6,2%	6,5%	6,6%	6,5%	6,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,5%	4,6%	3,8%	4,5%	4,5%	4,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	12,9%	13,7%	13,9%	14,3%	14,3%	14,1%
Verbindlichkeiten	38,1%	36,1%	32,4%	34,0%	34,2%	33,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

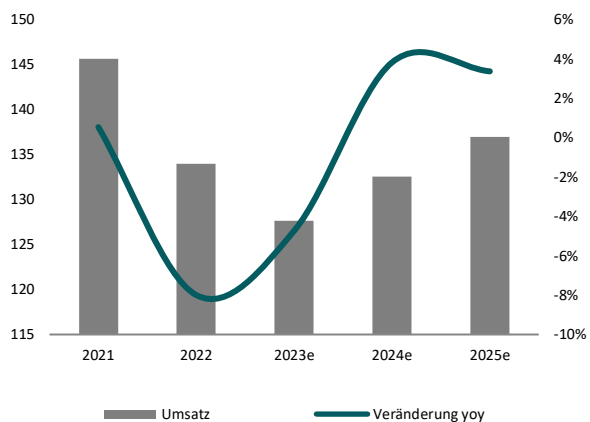
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) A.S. Création Tapeten AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,5	3,9	-5,4	-2,1	0,8	3,6
Abschreibung Anlagevermögen	5,5	5,7	5,7	5,1	5,2	5,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	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	3,7	6,8	9,7
Veränderung Working Capital	0,7	-0,7	2,7	4,6	-1,3	-1,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,0	8,0	0,0	8,3	5,5	8,2
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	-0,4
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	-0,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	4,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-2,8	-2,5	-6,5	2,3	-0,5	1,8
Endbestand liquide Mittel	21,9	19,5	12,9	15,3	14,7	16,5

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

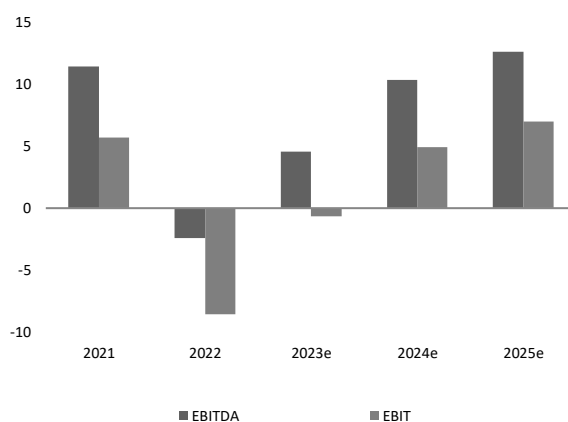
Kennzahlen A.S. Création Tapeten AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	52,8%	49,7%	45,7%	47,7%	48,9%	50,0%
EBITDA-Marge (%)	6,9%	7,8%	-1,8%	2,5%	5,8%	8,7%
EBIT-Marge (%)	3,1%	3,9%	-6,4%	-1,6%	1,7%	4,6%
EBT-Marge (%)	2,6%	3,5%	-6,8%	-2,4%	0,9%	3,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,0%	2,7%	-4,0%	-1,7%	0,7%	2,7%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	5,2%	6,8%	-10,4%	-2,5%	2,8%	7,6%
ROE (%)	1,8%	4,9%	-6,6%	-2,7%	1,1%	4,8%
ROA (%)	1,1%	3,0%	-4,7%	-1,8%	0,7%	3,0%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	4,3	2,9	3,6	1,7	2,7	1,4
Net Debt / EBITDA	0,4	0,3	-1,5	0,6	0,4	0,1
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	2,3	-0,5	2,2
Capex / Umsatz (%)	3%	3%	2%	5%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	36%	37%	39%	39%	37%	37%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	3,2	2,8	-	10,2	4,3	2,8
EV/EBIT	7,1	5,5	-	-	14,6	5,2
EV/FCF	9,6	10,4	-	13,5	-	14,2
KGV	20,0	7,6	-	-	34,2	8,2
KBV	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Dividendenrendite	8,5%	8,5%	0,0%	0,0%	1,4%	7,8%

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

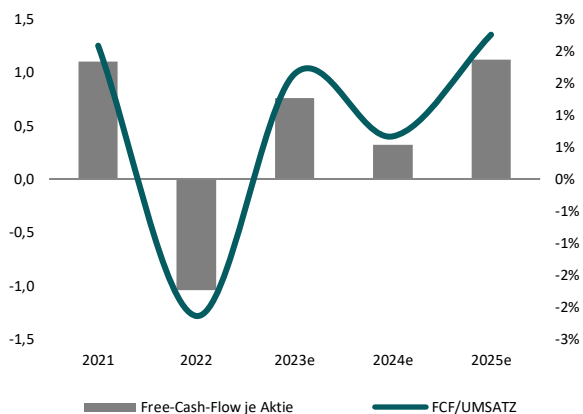
Umsatzentwicklung



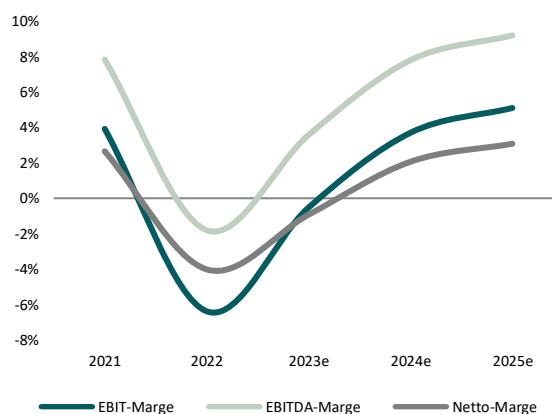
Ergebnisentwicklung



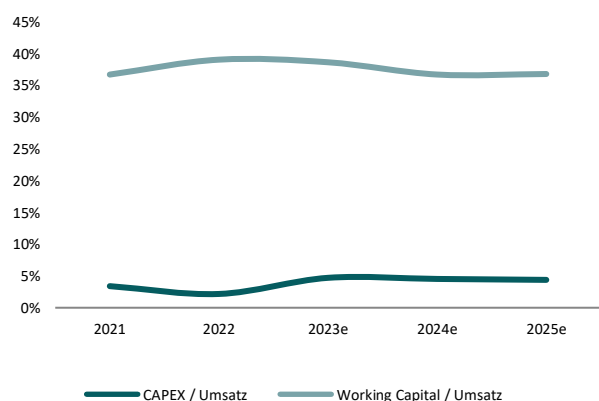
Free-Cash-Flow Entwicklung



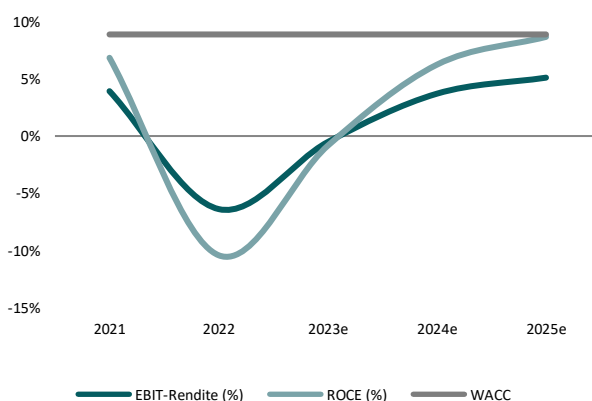
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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%
Kaufen	14.11.2023	10,70	19,00	+78%