

## A.S. Création Tapeten

## BALD WIEDER WOHLFÜHLEN ZU HAUSE

Nach dem Schreckensjahr 2017 könnte es nur besser werden, titelten wir im NJ 5/18, als der Gummersbacher Tapetenproduzent nach einem Kursrutsch von € 31.43 auf 19.70 an der Börse nur noch € 59.1 Mio. auf die Waage brachte. Tatsächlich lief es operativ zwar nicht besser, aber auch nicht schlechter. Die Stabilisierung half der Aktie jedoch nicht, die bis zum Jahreswechsel 2018/19 weiter auf € 9.80 verlor und damit nur noch einen Börsenwert von € 29.4 Mio. aufwies.

Aktuell werden € 13.30 notiert und damit 35.7 % mehr, wobei der Anstieg sich erst nach der Analystenkonferenz am 28.03.2019 verstärkt einsetzte. Offenbar ging die Börse davon aus, dass nach Abschluss der Kartellverfahren, unabhängig von einer möglichen Revision, und nach Zahlung der Bußgelder wieder das eigentliche Geschäft in den Vordergrund rücken würde, zumal 2018 in einem erneut rückläufigen Markt leichte Marktanteilsgewinne erzielt werden konnten.

## Tapetenmärkte schrumpfen

Die A.S. Création Tapeten AG als führender Tapetenhersteller in Westeuropa mit einem Marktanteil von 33.7 (32.9) % unter den deutschen Produzenten musste sich erneut mit schwierigen Marktbedingungen auseinandersetzen; denn die Tapetenmärkte schrumpfen weiter. Gleichzeitig gewinnt die Produktion in Osteuropa an Bedeutung. Im noch stärker umkämpften Kernmarkt Westeuropa mit einem erheblichen Preisdruck positioniert sich A.S. Création als vertriebs- und marketingorientiertes Unternehmen. Mit € 134.5 (143.3) Mio. (-6.2 %) Umsatz wurde der obere Rand der im Oktober 2018 auf € 125 bis 135 Mio. abgesenkten Prognose erreicht. Seit 2013 gingen € 66 Mio. bzw. 33 %

der Umsätze verloren, deren Schwerpunkt 2018 mit unverändert 81 % in der EU lag.

## Operativ noch in den roten Zahlen

Die Rohertragsmarge ist zwar auf 49.4 (48.8) % verbessert worden, doch schwächte sich der Rohertrag auf € 65.6 (70) Mio. ab, wobei € 5.2 Mio. auf den Erlösrückgang entfielen. Der Personalaufwand ging leicht auf € 36.9 (40.3) Mio. zurück; mehr Mitarbeitern in Russland stand ein anderweitiger Abbau entgegen, so dass saldiert noch 755 (761) beschäftigt waren. Das negative EBIT von € -2.9 (-15.8) Mio. enthielt € 1.6 (14.6) Mio. an Sondereffekten, so dass bereinigt € -1.3 (-1.2) Mio. zu Buche standen. Das Jahresergebnis verbesserte sich auf € -6 (-17.8) Mio. bzw. € -2.17 (-6.45) je Aktie. Das Finanzergebnis von € -2.8 (-2) Mio. enthält einen anteiligen Verlust aus dem russischen Joint Venture von € -3.1 (-2.5) Mio.

## Bilanzstruktur weiterhin solide

Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit blieb mit € 3.3 (3.2) Mio. stabil, reichte jedoch erneut nicht aus, um die Auszahlungen für Investitionen von € -8.3 (-10.2) Mio. zu finanzieren. Den auf € 11.9 (8.8) Mio. gewachsenen liquiden Mitteln stehen Finanzverbindlichkeiten von € 15.3 (8.4) Mio. gegenüber, so dass sich die Nettofinanzverschuldung auf € -3.4 (-0.4) Mio. erhöhte. Bei einer auf € 128.7 (130.7) Mio. leicht geschrumpften Bilanzsumme und einem Eigenkapital von noch € 72.2 (75.7) Mio. ist die EK-Quote auf weiterhin komfortable 56.1 (57.9) % gesunken. Neben den langfristigen Vermögenswerten von € 52.5 (52.8) Mio. ist auch ein Großteil der Vorräte von € 33.6 (36.9) Mio. durch eigene Mittel gedeckt. Die Forderungen aus Lieferungen und Leis-



**Lichtblicke:** In Gummersbach übernimmt dieses Jahr die Profitabilität das Zepter und läutet das Ende der Krisenjahre ein.

tungen sanken auf € 23.1 (25.9) Mio. Für die Kartellverfahren in Frankreich und in Deutschland wurden die Belastungen von € 16.9 Mio. bis zum 31.12.2018 komplett als Aufwand verbucht; zu zahlen sind noch € 11.9 Mio. An liquiden Mitteln und offenen Kreditlinien stehen € 11.9 bzw. 11.3 Mio. zur Verfügung.

## Operativ in der Gewinnzone

Im laufenden Geschäftsjahr sollte mit € 135 bis 140 Mio. die Trendwende in der Umsatzentwicklung eingeleitet werden, wobei von einem steigenden Umsatzbeitrag in Weißrussland und wieder steigenden Exporten nach Osteuropa ausgegangen wurde. Das bereinigte EBIT sollte mit € 1 bis 2 Mio. ebenso wie das Jahresergebnis mit € 1.5 bis 2.5 Mio. wieder in die Gewinnzone zurückkehren.

Eine so nicht erwartete Meldung vom 02.04.2019 beschleunigte den Kursanstieg. Der 50%ige Anteil des Joint Venture in Russland (A.S. & Palitra) wird, da keine Chance auf eine Vollkonsolidierung besteht, an den Mitgesellschafter, der von Lins Wallpaper, London, kontrolliert wird, verkauft. Die eigene Produktion in Weißrussland wird fortgeführt. Der positive Einmaleffekt wird zu einem Konzernergebnis in 2019 von € 10 bis 11 Mio. führen.

**Klaus Hellwig**

## A. S. Création Tapeten AG, Gummersbach

Branche: Tapeten

Tel.: 02261/542-0; Internet: www.as-creation.de

ISIN DE000A1TNNN5,

3 Mio. Stückaktien, AK € 9 Mio.

**Aktionäre:** F.J. Schneider\* 29.52 %, A.S. Création Tap.-Stift.\* 5.67 %, F.J. Schneider-Stift.\* 0.08 %, Lins Wallpaper Ltd. 15.01 %, K. Schneider 10.09 %, Quaero Cap. S.A. (CH) 4.92 %, Universal Inv. 3.13 %, eig. Aktien 8.12 %, Streubesitz 23.46 %; \*35.27 % gegenseitig zuzurechnen

Kennzahlen	2018	2017
Umsatz	134.5 Mio.	143.3 Mio.
EBIT	-2.9 Mio.	-15.8 Mio.
Jahresergebnis	-5.7 Mio.	-17.8 Mio.
Ergebnis je Aktie*	-2.17	-6.45
EK-Quote	56.1 %	57.9 %

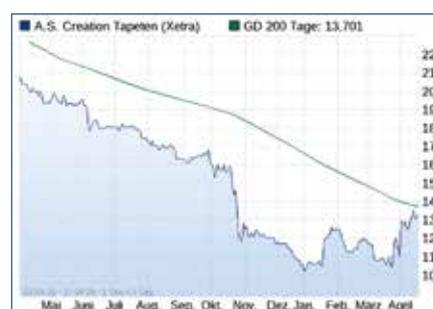
\*bezogen auf 2 756 351 St.

## Kurs am 17.04.2019:

€ 13.30(Xetra), 20.29 H / 9.80 T

KGV 2019e 20, 2020e 15, KBV 0.55 (12/18)

Börsenwert: € 39.9 Mio.



**Auch die Börse scheint wieder Mut zu schöpfen.**

**FAZIT:** Seit Jahren muss die A.S. Création Tapeten AG in schrumpfenden Tapetenmärkten mit Wettbewerbs- und Preisdruck bestehen. Zu allem Überfluss kamen Kartellverfahren hinzu, die, nach Auffassung des Vorstands unberechtigte, Zahlungen von € 16.8 Mio. auslösten. Der Weg nach Weißrussland erwies sich als richtig, während das russische Joint Venture auf Grund von Beschränkungen beendet wurde. Trotz aller widrigen Bedingungen blieb die Bilanz gesund, und es gelingt immer wieder mit internen Maßnahmen und einem erfolgreichen Marketing, Gewinne zu erzielen, die ab 2020 sogar eine Ausschüttung zulassen würden, um auch das Vertrauen der Börse zurückzugewinnen – der Kursverlauf scheint dieses Szenario zu bestätigen. **KH**