

A.S. Création Tapeten

DIE EIGENEN VIER WÄNDE ALS MEGATREND

Nach einem verständlicherweise sehr verhaltenen ersten Halbjahr 2020, in dem auch die Aktie des Gummersbacher Tapetenproduzenten in der Region von € 13 verharrte, verließ das im dritten Quartal wieder belebte Geschäft auch dem Kurs einen Schub, der trotz des seit Monaten andauernden Lockdown auf aktuell € 27.80 und damit zu einer Verdoppelung führte.

Die starke Nachfrage an der Börse für das hier zu Lande und in Westeuropa führenden Unternehmen der Branche erklärt sich aus den sowohl über den eigenen als auch über den Erwartungen des Marktes liegenden Ergebnissen. Zudem hatte sich bereits abgezeichnet, wie sehr Währungsverluste auf Grund der Abwertung des russischen und weißrussischen Rubel das Ergebnis belasten und die tatsächliche Ertragskraft verzerren würden. Daher schien uns im NJ 12/20 ein weiterer Kursanstieg und die Zahlung einer unveränderten Dividende von € 0.90 je Aktie bei einem Kurs von € 15.30 wahrscheinlich zu sein. Die Einladung zur Hauptversammlung am 06.05.2021 bestätigte diese Erwartung. Die Rendite betrug damals 5.8 %; aktuell sind es immer noch attraktive 3.2 %.

Angepasste Prognose übertroffen

Die ursprüngliche Planung für das Geschäftsjahr 2020 sah „unter normalen Bedingungen“ einen Umsatz zwischen € 143 bis 153 (141.1) Mio. vor; es wurden € 144.9 Mio. und damit die im Q3-Bericht angepeilten € 135 bis 140 Mio. übertroffen. Der Trend in der Pandemie zu Haus und Garten spielte den Gummersbachern vor allem im Heimatmarkt in die Karten; hinzu kamen die internationalen Vermarktungskonzepte und der Ausbau

des Online-Bereichs, so dass auch Marktanteile gewonnen werden konnten.

Hohe Währungsverluste

Die erfolgreiche Sortimentspolitik der vergangenen Jahre, aber auch eine Reorganisation durch die Fusion der beiden französischen Tochtergesellschaften sorgten für einen Ausbau der Rohertragsmarge auf 53 (50.5) % und eine deutliche Verbesserung des EBIT auf € 8.8 (3.4) Mio. Da sich jedoch die (nicht zahlungswirksamen) Währungsverluste auf € -4.4 (2) Mio. summieren, belief sich das ausgewiesene EBIT auf € 4.4 (4.5) Mio. und die Marge auf 3.1 (3.2) %. Das Ergebnis aus fortgeführten Aktivitäten vor Währungseffekten sprang auf € 5.5 (1.4) Mio. Der Einbruch des ausgewiesenen Ergebnisses nach Steuern von € 14.1 auf 1.45 Mio. bzw. von € 5.13 auf 0.53 je Aktie entstand zusätzlich aus dem vorjährigen Sondereffekt durch den Verkauf des 50%igen Anteils am Joint Venture in Russland.

Verschuldung weiter abgebaut

Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit drehte wieder mit € 7 (-2.1) Mio. in den positiven Bereich und lag deutlich über den Auszahlungen für Investitionen in Sachanlagen und Immaterielle Vermögenswerte von € 3.7 (5.9) Mio. Für die Dividende flossen € 2.5 (0) Mio. und für die Tilgung von Krediten € 3.7 (2.8) Mio. ab. Die nach dem Verkauf in Russland vorhandenen liquiden Mittel legten weiter auf € 21.9 (20.6) Mio. zu, denen Finanzverbindlichkeiten von € 10.5 (14.5) Mio. gegenüberstanden, so dass die Nettoliquidität auf € 11.4 (6.1) Mio. gewachsen ist. Bei einer mit € 127.5 (128) Mio. fast identischen Bilanzsumme und einem Eigenkapital von



Bei anhaltenden Einschränkungen der Mobilität wird die Schönheit der eigenen vier Wände für viele Menschen wichtiger.

€ 78.9 (79.4) Mio. blieb die EK-Quote mit 61.9 (62) % auf hohem Niveau. Neben den langfristigen Vermögenswerten von € 41.9 (44.5) Mio. sind auch die Vorräte von € 33.5 (34.8) Mio. durch eigene Mittel gedeckt.

Erwartungen im Zeichen der Pandemie

Die Zahlung einer über dem Ergebnis je Aktie liegenden Dividende wird mit der verbesserten Ertragslage, der sehr guten Finanzlage und dem positiven Ausblick begründet. Trotz „aller kurzfristigen Unsicherheiten und Risiken“ sieht der Vorstand das Unternehmen „mittelfristig, d. h. für die Zeit nach Überwindung der Corona-Pandemie“, sehr gut aufgestellt. Tapeten und Dekorationsstoffe würden von den derzeitigen Mega-Trends, wie der Rückbesinnung auf die eigenen vier Wände, profitieren. Um auf Marktveränderungen weiterhin flexibel reagieren zu können, wird in Digitalisierung und Modernisierung investiert. Die naturgemäß mit Unsicherheiten behaftete Planung sieht für 2021 einen Umsatz zwischen € 147 bis 157 Mio. und ein Ergebnis nach Steuern von € 6 bis 7.5 Mio. vor.

Klaus Hellwig

A.S. Création Tapeten AG, Gummersbach

Branche: Tapeten; Telefon: 02261/542-0,

Internet: www.as-creation.de

Börsenwert: € 83.4 Mio.

Aktionäre: F.J. Schneider* 29.52 %, A.S. Création Tapeten-Stiftung* 5.67 %, F.J. Schneider-Stiftung* 0.08 %, Lins Wallpaper Ltd. 15.01 %, K. Schneider 10.09 %, Quaero Capital S.A. (CH) 4.92 %, eigene Aktien 8.12 %, Streubesitz 26.59 %; *35.27 % gegenseitig zuzurechnen

Kennzahlen	2020	2019
Umsatz	144.9 Mio.	141.1 Mio.
EBIT	4.4 Mio.	4.5 Mio.
Jahresergebnis	1.45 Mio.	14.1 Mio.
Ergebnis je Aktie*	0.53	5.13
EK-Quote	61.9 %	60.5 %

*bezogen auf 2756351 St.

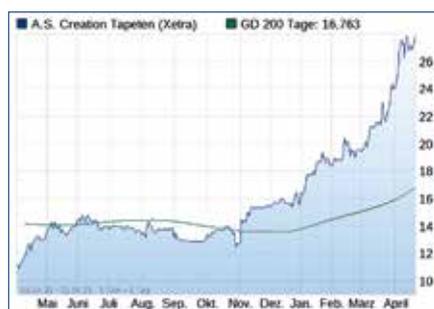
ISIN DE000A1TNNN5,

3 Mio. Stückaktien, AK € 9 Mio.

Kurs am 22.04.2021:

€ 27.80 (Xetra), 27.80 H / 8.05 T

KGV 2021e 12, 2022e 10, KBV 1.06 (12/20)



Nach der Kursverdoppelung könnte eine Konsolidierung nicht schaden.

FAZIT: Es hat den Anschein, dass die Börse nicht mehr auf die teuren Kartellverfahren zurückschaut und auch den Verkauf in Russland als einmaliges Ereignis einstuft. In den Vordergrund rückten seit November 2020 die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage der zum Marktführer aufgestiegenen A.S. Création Tapeten AG, die zuvor nur einen Börsenwert von € 40 Mio. aufwies. Der inzwischen verdoppelte Wert ist fundamental gut begründet, so dass die Aktie weiterhin über Potenzial verfügt. Die Aussage, dass die starke Innenfinanzierungskraft und die solide Finanzstruktur sowie ausreichend Liquidität die Basis bilden, um den Konzern selbst in schwierigen Zeiten weiterzuentwickeln, gilt unverändert; zunächst sollte aber noch der starke Anstieg „verdaut“ werden. **KH**