

Mañana... nächstes Jahr wird alles besser

Seit nunmehr drei Jahren bewegt sich der Kurs des Tapetenherstellers aus dem bergischen Gummersbach zwischen den Fixpunkten € 23 und 35 seitwärts; der Mittelwert von € 29 wird aktuell mit € 31.43 leicht übertroffen. Auffallend ist die Schnelligkeit der Richtungswechsel (am 07.03.2017 wurden noch € 35.13 notiert), die je nach Einschätzung der Aussichten dem engen Markt geschuldet sein dürfte.

Bis zu diesem Zeitpunkt ging es mit dem Kurs, wie in unserer Titelgeschichte im NJ 10/16 bei € 30.13 erwartet, peu à peu aufwärts, der damit dem guten Ergebnis des Geschäftsjahres 2016 folgte, so dass der Hauptversammlung am 04.05.2017 die vermutete Verdoppelung der Dividende mit € 1.25 (0.60) vorgeschlagen wird. Die Ausschüttungssumme von € 3.4 Mio. entspricht mit 46 (50) % wieder dem langjährigen Mittelwert.

Schwierige Marktbedingungen

Die A.S. Création Tapeten AG als führender Tapetenhersteller in Westeuropa mit einem Marktanteil von 32.4 (33.8) % unter den deutschen Produzenten hatte mit schwierigen Marktbedingungen zu kämpfen, die sich mit einem nach wie vor sinkenden Export nach Osteuropa, fehlenden Marktimpulsen in Westeuropa und zunehmendem Preiswettbewerbsdruck auf Grund von Überkapazitäten im Markt beschreiben lassen. Hinzu kamen „Reibungsverluste“ durch die Konzentration der deutschen Produktion an einem Standort. Gleichzeitig wurden im Berichtsjahr wichtige Weichenstellungen bei den Sortimenten und den Vermarktungskonzepten sowie beim Ausbau der Bereiche Online, Digitalisierung und

Digitaldruck vorgenommen. Investiert wurde in eine neue Fabrik in Russland, in Erweiterungen im Lager und in das Sortiment für den Export.

Umsatz in allen Regionen schwächer

Die Geschäftsentwicklung war auf Grund der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen stärker belastet als erwartet, so dass die ursprüngliche Umsatzplanung von € 160 bis 170 auf 150 bis 160 Mio. reduziert wurde, die mit € 152.6 (166.5) Mio. erreicht wurde. Die Erlösrückgänge betrafen alle Regionen. Einschließlich des heimischen Marktes entfielen 83.2 % der Umsätze auf die EU; der Export nach Osteuropa steuerte 9.6 % bei.

Hoher Gewinnanteil aus Russland

Die Rohertragsmarge ist zwar auf 52.5 (53.3) % gesunken, so dass sich der Rohertrag auf € 79.5 (86.5) Mio. abschwächte, blieb aber auf sehr hohem Niveau. Das EBIT ging auf € 5.9 (7.9) Mio. und die EBIT-Marge auf 3.9 (4.7) % zurück. Das EBIT wurde wie im Vorjahr durch Sondereffekte aus dem Rubel-Kurs und der Standortkonzentration beeinflusst. Bereinigt belief es sich bei einer Marge von 4.2 (5.2) % auf € 6.4 (8.7) Mio. Der Anstieg des Finanzergebnisses auf € 4.3 (-2.3) Mio. resultiert aus dem anteiligen Gewinn des russischen Gemeinschaftsunternehmens, der sich auf € 3.9 (-2.5) Mio. verbesserte. Bei einer Steuerquote von 27.8 (41.5) % hat sich der Gewinn auf € 7.4 (3.3) Mio. bzw. € 2.70 (1.19) je Aktie mehr als verdoppelt.

Nettoliquidität aufgebaut

Bei einer stabilen Bilanzsumme von € 140.3 (140.4) Mio. und einem Eigenkapital von

€ 96.5 (93.2) Mio. erreicht die EK-Quote den äußerst komfortablen Wert von 68.8 (66.4) %. Sowohl die langfristigen Vermögenswerte von € 50.3 (50.2) Mio. als auch die Vorräte von € 37.7 (38.9) Mio. sind durch eigene Mittel gedeckt. Die Nettoliquidität hat sich kräftig auf € 11.7 (0.3) Mio. erhöht. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit blieb mit € 17.1 (17.4) Mio. auf hohem Niveau; die Ausgaben für Investitionen gingen leicht auf € 5 (5.3) Mio. zurück.

Weiterhin schwieriges Umfeld

Auch im laufenden Geschäftsjahr wird ein schwieriges Marktumfeld erwartet. Die Branche rechnet nicht mit einer Sonderkonjunktur „Tapete“, sondern auf Grund von Überkapazitäten mit einem intensiven Preiswettbewerb. Zudem dürften steigende Rohstoff- und Energiepreise belasten. Darüber hinaus geht auch in Russland die Konsumneigung zurück, und positive Währungseffekte werden vermutlich ausbleiben. Der Umsatz wird 2017 bei € 155 bis 160 Mio. und das EBIT bei € 3 bis 4 Mio. erwartet, so dass der Jahresüberschuss mit € 4 bis 5 Mio. hinter dem Vorjahr zurückbleiben wird.

Stand der Kartellverfahren

In Frankreich entscheidet ein Revisionsverfahren darüber, ob das Bußgeld tatsächlich um € 2.9 Mio. reduziert wird, und in Deutschland ist am 21.03.2017 die Hauptverhandlung über das Berufungsverfahren über das ursprüngliche Bußgeld von € 10.5 Mio., von dem € 2 Mio. bezahlt worden sind, eröffnet worden, in dem das Gericht ggf. ein Bußgeld nach eigenem Ermessen festsetzt.

Klaus Hellwig

A. S. Création Tapeten AG, Gummersbach

Telefon: 02261/542-0

Internet: www.as-creation.de

Börsenwert € 94.3 Mio.

Aktionäre: F.J. Schneider* 29.52 %, A.S. Création Tapeten-Stift.* 5.67 %, F.J. Schneider-Stift.* 0.08 %, Lins Wallpaper Ltd. 15.01 %, K. Schneider 10.09 %, Quaero Cap. S.A. (CH) 5.12 %, Universal-Investm. 3.13 %, eig. Aktien 8.12 %, Streubesitz 23.26 %

Kennzahlen	2016	2015
Umsatz	152.6 Mio.	166.5 Mio.
EBIT	5.9 Mio.	7.9 Mio.
Jahresergebnis	7.4 Mio.	3.3 Mio.
Ergebnis je Aktie**	2.70	1.19
EK-Quote	68.8 %	66.4 %

*35.27 % gegenseitig zuzurechnen;

**bezogen auf 2 756 351 St.

ISIN DE000A1TNNN5,

3 Mio. Stückaktien, AK € 9 Mio.

Kurs am 20.04.2017:

€ 31.43 (Xetra), 35.13 H / 27.11 T

KGV 2017e 20, KBV 0.98 (12/16)



Seit drei Jahren weist der Kurs einen Mittelwert von € 29 (35 H / 23 T) auf.

FAZIT: Ohne Zweifel konnte die A.S. Création Tapeten AG im Geschäftsjahr 2016 durch wichtige Weichenstellungen ihre Wettbewerbsposition verbessern. Dennoch musste den schwierigen Rahmenbedingungen Tribut gezollt werden, so dass trotz hoher Marge beim Rohertrag € 7.5 Mio. gegenüber dem Vorjahr fehlten. Selbst bei einer Stabilisierung dürfte auf Grund der in diesem Jahr fehlenden positiven Sondereffekte ein Ergebnisrückgang auf € 4 bis 5 Mio. nicht zu vermeiden sein. Erst ab 2018 rechnet der Vorstand, auch durch ein Projekt in Weißrussland, mit höheren Umsätzen und bei einer bis dahin weiter verbesserten Kostenstruktur mit wieder steigenden Gewinnen. Das Damoklesschwert „Kartellverfahren“ bleibt – der volatile Kursverlauf wohl auch. KH