

A.S. Création Tapeten

NACH DEM SCHRECKENSJAHR 2017 KANN ES NUR BESSER WERDEN

Die Aussage im NJ 5/17 bei einem Kurs von € 31.43, dass es erst im nächsten Jahr besser würde, traf zwar zu, doch das Ausmaß der Belastungen übertraf die damaligen Befürchtungen; denn das Damoklesschwert „Kartellstrafe“ erwies sich als schärfer als gedacht. Die Aktie des Tapetenherstellers aus dem bergischen Gummersbach verlor 37.3 % und notiert aktuell nur noch bei € 19.20, die einem Börsenwert von lediglich € 59.1 Mio. entsprechen.

Der Tiefpunkt wurde zu Beginn des laufenden Jahres mit € 18.73 erreicht; seitdem läuft der Kurs auf tiefem Niveau seitwärts. Erholungsversuche im Januar endeten in der folgenden Börsenschwäche und wurden auch nach der Präsentation des Jahresabschlusses 2017 bisher nicht wieder gestartet, zumal auch die Dividende nach zuletzt € 1.35 je Aktie ausfällt.

Unverändert schwieriger Markt

Die A.S. Création Tapeten AG als führender Tapetenhersteller in Westeuropa mit einem Marktanteil von 32 (32.4) % unter den deutschen Produzenten musste sich erneut mit schwierigen Marktbedingungen auseinandersetzen. Lediglich im Sonstigen Osteuropa, wo der Rückgang gestoppt wurde, und in den übrigen Ländern gab es Zuwächse; während sich u. a. der Heimatmarkt um 9.1 % abschwächte. Mit € 143.3 (152.6) Mio. (-6.1 %) landeten die Konzernerlöse am oberen Rand der im Oktober 2017 auf € 138 bis 143 Mio. abgesenkten Prognose. Seit 2013 gingen € 57 Mio. bzw. 28 % der Umsätze verloren, deren Schwerpunkt 2017 zu 81 % in der EU lag.

Hohe Kartellstrafe verarbeitet

Die Rohertragsmarge ist auf 48.8 (52.5) % und damit auf das Niveau von 2013 gesunken, so dass sich der Rohertrag auf € 70 (79.5) Mio. abschwächte, wobei € 4.2 Mio. auf den Erlösrückgang entfielen. Der Personalaufwand ging leicht auf € 40.3 (40.7) Mio. zurück, während sich die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen, vor allem bedingt durch € 13.1 Mio. an Kartellstrafen in Deutschland und in Frankreich, auf € 40.3 (27.2) Mio. erhöhten. Das EBIT fiel auf € -15.9 (5.9) Mio. und wäre bereinigt bei € -1.2 (6.4) Mio. gelandet. Das Jahresergebnis ging auf € -17.8 (7.4) Mio. bzw. € -6.45 (2.70) je Aktie zurück. Das auf € -2.5 (4.3) Mio. gesunkene Finanzergebnis resultiert weitgehend aus dem anteiligen Verlust des russischen Gemeinschaftsunternehmens, der sich auf € -2.5 Mio. nach einem Gewinn im Vorjahr von € 3.9 Mio. verschlechterte. Ertragsteuern fielen nach € 2.8 Mio. im Vorjahr nur noch mit € 4800 an.

Cashflow weiterhin positiv

Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit ging zwar deutlich zurück, fiel jedoch mit € 3.2 (17.1) Mio. noch positiv aus, reichte allerdings nicht aus, um die Auszahlungen für Investitionen, deren Großteil auf das Joint Venture in Weißrussland entfiel, von € -9.1 (4.9) Mio. zu finanzieren. Den auf € 8.8 (20.8) Mio. geschrumpften liquiden Mitteln stehen Finanzverbindlichkeiten von € 8.4 (9.6) Mio. gegenüber. In den Sonstigen Verbindlichkeiten von € 26.7 (10.3) Mio. sind Risiken, die aus den Kartellverfahren in Deutschland und in Frankreich

resultieren, mit € 14.8 Mio. enthalten. Bei einer auf € 130.7 (140.3) Mio. geschrumpften Bilanzsumme und einem Eigenkapital von noch € 75.7 (96.5) Mio. ist die EK-Quote auf weiterhin komfortable 57.9 (68.8) % gesunken. Neben den langfristigen Vermögenswerten von € 52.8 (50.3) Mio. ist auch ein Großteil der Vorräte von € 36.9 (37.7) Mio. durch eigene Mittel gedeckt. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen blieben mit € 25.9 (24.8) Mio. stabil.

„Auf dem richtigen Weg“

In der Produktion in Deutschland liegt der Fokus auf Flexibilisierung und Effizienzsteigerung. Der Vorstand ist überzeugt: „Wir sind auf dem richtigen Weg.“ In Weißrussland dagegen verzögert sich der Produktionsstart auf Grund behördlicher Auflagen und und verspäteter Anschlüsse an das staatliche Gasnetz. Vom geplanten Finanzierungsvolumen in Höhe von € 12 Mio. sind 2017 bereits € 6.9 Mio. angefallen. Ab 2019 wird ein Beitrag zum Jahresumsatz von mehr als € 10 Mio. erwartet.

Umfeld noch ungünstig

Die konjunkturellen Aussichten stehen sowohl in der Eurozone als auch in Russland im Zeichen weiteren Wachstums. Während bei Rohstoffen und Energie steigende Preise erwartet werden, soll ein stabiler Rubelkurs die Exportchancen nach Russland verbessern. Der Vorstand richtet den Blick auf die Zukunft und sieht die Voraussetzungen, ab 2018 auf den Wachstumspfad zurückzukehren.

Klaus Hellwig

A. S. Création Tapeten AG, Gummersbach

Branche: Tapetenproduzent

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

Börsenwert: € 59.1 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) 5.12 %, Universal-Investm. 3.13 %, eigene Aktien 8.12 %, Streubesitz 23.26 %; *35.27 % gegenseitig zuzurechnen

| Kennzahlen | 2017 | 2016 |
|--------------------|------------|------------|
| Umsatz | 143.3 Mio. | 152.6 Mio. |
| EBIT | 15.8 Mio. | 5.9 Mio. |
| Jahresergebnis | -17.8 Mio. | 7.4 Mio. |
| Ergebnis je Aktie* | -6.45 | 2.70 |
| EK-Quote | 57.9 % | 68.8 % |

*bezogen auf 2 756 351 St.

ISIN DE000A1TNNN5,

3 Mio. Stückaktien, AK € 9 Mio.

Kurs am 19.04.2018:

€ 19.70 (Xetra), 31.70 H / 18.73 T

KGV 2018e 20, 2019e 12, KBV 0.78 (12/17)



In der Region von € 20 halten sich Käufe und Verkäufe die Waage.

FAZIT: Ohne Zweifel sind die Rahmenbedingungen für die A.S. Création Tapeten AG weiterhin schwierig, denn es gibt keine Sonderkonjunktur Tapete, dafür aber einen intensiven Preis- und Verdrängungswettbewerb. Zudem sind die Kartellstrafen zu verdauen. Dennoch glaubt der Vorstand, 2018 die Trendwende in der Umsatzentwicklung einleiten zu können und rechnet mit € 150 bis 155 Mio. Trotz starker Zunahme der Verschuldung soll das Ergebnis € 3 bis 4 Mio. erreichen. Die Bilanzstruktur ist trotz aller Belastungen solide, und der Cashflow dürfte positiv bleiben. Noch sind die Kartellverfahren nicht endgültig abgeschlossen. Auf dem aktuellen Kursniveau sprechen KGV und KBV eher für Chancen als für Risiken.

KH