

A.S. Création Tapeten

ROBUST GENUG, UM GUT ANZUKNÜPFEN

Nach zwei Verlustjahren, bedingt durch Kartellverfahren und Bußgeldzahlungen von insgesamt € 16.8 Mio. notierte die Aktie des Gummersbacher Tapetenproduzenten nach € 31.43 im Frühjahr 2017 zum Jahresende 2018 trotz eines stabilen Geschäfts nur noch bei € 9.80. Der Börsenwert schrumpfte somit in diesem Zeitraum von € 94.3 auf 29.4 Mio.

Offenbar ging die Börse nach der Analystenkonferenz am 28.03.2019 davon aus, dass nunmehr, aufbauend auf einer immer noch gesunden Bilanz, das eigentliche Geschäft in den Vordergrund rücken und dem Kurs wieder Auftrieb verleihen könnte, so dass im April bereits € 13.30 und damit 35.7 % mehr notiert wurden (s. NJ 5/19). Ein Lichtblick zeigte sich bereits 2018 mit leichten Marktanteilsgewinnen in einem erneut sinkenden Markt.

Wachstum im Ausland

Die A.S. Création Tapeten AG als führender Tapetenhersteller in Westeuropa mit einem Marktanteil im Vorjahr von 33.7 (32.9) % unter den deutschen Produzenten bewegt sich weiterhin in einem schwierigen Markt; gleichzeitig gewinnt die Produktion in Osteuropa an Bedeutung. Nach einem Umsatzrückgang im Q1 2019 um 5.4 % gelang im Q2 ein Zuwachs um 15.6 %, so dass sich die Erlöse im ersten Halbjahr um 3.9 % auf € 75.6 (72.8) Mio. erhöhten. Als Gründe nannte der Vorstand im H1-Bericht zum einen die Auslieferungen an eine internationale Baumarktkette, die eine große Sortimentsaktualisierung umsetzte, und ein kompletter Beitrag der weißrussischen Produktionsgesellschaft im gesamten Berichtszeitraum, so dass der Zuwachs aus dem Ausland stammte.

Deutlicher Ergebnisprung

Die Rohertragsmarge ist weiter auf 51.5 (49.7) % verbessert worden und entspricht € 38.8 (36.8) Mio., wobei sich neben den höheren Erlösen ein geänderter Sortimentsmix, ein geringerer Aufwand für Mustermaterial und eine Preiserhöhung aus H2 2018 positiv auswirkten. Das EBIT verbesserte sich deutlich auf € 3.8 (0.9) Mio. und die EBIT-Marge auf € 5 (1.2) %. Bereinigt um Währungsgewinne aus der Aufwertung des russischen Rubels stellte sich das EBIT auf € 2.8 (1.2) Mio. und die EBIT-Marge auf 3.7 (1.6) %. Das Jahresergebnis einschließlich der Beiträge des russischen Gemeinschaftsunternehmens sprang um € 5.35 Mio. auf € 4.3 (-1.1) Mio. bzw. € 1.55 (-0.39) je Aktie. Das Finanzergebnis blieb mit € -0.5 (-0.3) Mio. fast stabil.

Bilanzstruktur weiterhin solide

Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit kehrte mit € 4 (-1.9) Mio. ebenfalls in den positiven Bereich zurück und lag damit wieder über den Investitionen von € 2.5 (3.9) Mio. Die Abschreibungen veränderten sich mit € 3.11 (3.08) Mio. kaum. Den nach Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen in Russland gegenüber Ultimo 2018 auf üppige € 22.6 (11.9) Mio. gewachsenen liquiden Mitteln standen Finanzverbindlichkeiten von € 12.4 (12.6) Mio. gegenüber, so dass sich die Nettofinanzposition auf € 6.6 (-3.4) Mio. stellte. Bei einer auf € 140.1 (128.7) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme und einem Eigenkapital von € 73.9 (72.2) Mio. blieb die EK-Quote mit 52.7 (56.1) % solide. Neben den langfristigen Vermögenswerten von € 44.5 (52.5) Mio. ist auch ein Großteil der Vorräte von € 35 (33.6) Mio. durch eige-



Ein frisch durchdachtes Sortiment, weniger Aufwand und ein guter Draht nach Weißrussland helfen bei der Ertragswende.

ne Mittel gedeckt. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind auf € 30.5 (23.1) Mio. gestiegen.

Positiver Sondereffekt in Sicht

Der Vorstand weist vorsorglich darauf hin, dass sich der Verlauf im ersten Halbjahr auf Grund der positiven Einmaleffekte nicht auf das laufende Geschäftsjahr hochrechnen lässt. Dennoch wird davon ausgegangen, die Planungen zu erreichen und einen Umsatz zwischen € 135 bis 140 Mio. und ein EBIT zwischen € 1 bis 2 Mio. zu erzielen.

Wenig Resonanz fand an der Börse die nicht erwartete Meldung vom 02.04.2019, dass der 50%ige Anteil des Joint Venture in Russland (A.S. & Palitra) bis zum 31.12.2019 an den Mitgeschafter, der von Lins Wallpaper (London) kontrolliert wird, verkauft werden soll, da keine Chance auf eine Vollkonsolidierung besteht. Der positive Einmaleffekt wird vermutlich zu einem Konzernergebnis in 2019 von € 10 bis 11 Mio. führen. (Am 29.08. wurde gemeldet, dass der BGH die Rechtsbeschwerde gegen das OLG-Urteil mit der Festsetzung von € 13.9 Mio. Bußgeldern nicht zulässt.)

Klaus Hellwig

A. S. Création Tapeten AG, Gummersbach

Branche: Tapeten

Telefon: 02261/542-0,

Internet: www.as-creation.de

Börsenwert: € 37.5 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 Cap. S.A. (CH) 4.92 %, Universal Inv. 3.13 %, eig. Aktien 8.12 %, Streubesitz 23.46 % (*35.27 % gegenseitig zuzurechnen)

Kennzahlen	H1 2019	H1 2018
Umsatz	75.6 Mio.	72.8 Mio.
EBIT	3.8 Mio.	0.9 Mio.
Periodenergebnis	4.3 Mio.	-1.1 Mio.
Ergebnis je Aktie*	1.56	-0.39
EK-Quote	52.7 %	56.1 %

*bezogen auf 2 756 351 St.

ISIN DE000A1TNNN5,

3 Mio. Stückaktien, AK € 9 Mio.

Kurs am 22.08.2019:

€ 12.50 (Xetra), 17.10 H / 9.80 T

KGV 2019e 18, 2020e 14, KBV 0.51 (6/19)



Bisher erwies sich die Kurserholung als nicht nachhaltig.

FAZIT: Unabhängig von den teuren Kartellverfahren, deren Bußgelder nur auf Grund der stets soliden Finanz- und Vermögenslage gestemmt werden konnten, bewegt sich die **A.S. Création Tapeten AG** als Marktführer erfolgreich in schwierigen Tapetenmärkten mit Wettbewerbs- und Preisdruck. Der Weg nach Weißrussland erwies sich als richtig; während das russische Joint Venture auf Grund von Beschränkungen beendet und bis zum Jahresende 2019 einen signifikanten Ergebnisbeitrag liefern wird. Es hat den Anschein, dass trotz aller widrigen Bedingungen mit Innovationen und internen Maßnahmen die nachhaltige Rückkehr in die Gewinnzone gelingt, so dass ab 2020 sogar eine Ausschüttung möglich werden könnte – doch noch zweifelt die Börse.

KH