

A.S. Création Tapeten AG ^{*7}

KAUFEN

aktueller Kurs: 26,95

8.2.2010 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005079909

WKN: 507990

Börsenkürzel: ACW

Aktienanzahl³: 2,756

Marketcap³: 74,28

EnterpriseValue³: 124,35

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 38,0 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

SAL. OPPENHEIM

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Manuel Hoelzle

hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite VI

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Tapeten, Dekorationsstoffe

Mitarbeiter: 793 Stand: 30.9.2009

Gründung: 1974

Firmensitz: Gummersbach

Vorstand: Jörn Kämper, Maik-Holger Krämer,
Bernhard Wagner



Quelle: BIS

Als Tapetenhersteller hat sich die A.S. Création Tapeten AG in Deutschland zum bedeutendsten und größten Hersteller ihrer Branche etabliert. Die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ist in die Geschäftsbereiche Tapete und Dekorationsstoffe unterteilt. Dabei ist das erstgenannte Segment mit einem Anteil von über 90 % an den Gesamtumsatzerlösen der Gesellschaft zugleich auch das wichtigste. Die weltweit vertriebene Produktpalette in diesem Bereich erstreckt sich dabei auf eine Vielzahl von Tapeten in verschiedensten Qualitäten und Anwendungsgebieten. Der Geschäftsbereich Dekorationsstoffe vertreibt als so genannter Verlag, ohne eigene Produktion, Gardinen und Dekorationsstoffe. Das Unternehmen hat Tochtergesellschaften in Deutschland, Großbritannien, Niederlande, Frankreich und Russland.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	167,63	176,22	176,00	177,76
EBITDA	23,40	21,72	21,05	21,00
EBIT	15,01	13,50	13,25	13,40
Jahresüberschuss	9,98	8,93	7,58	7,83

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	3,62	3,24	2,75	2,84
Dividende je Aktie	1,60	1,40	1,20	1,20

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,58	0,71	0,71	0,70
EV/EBITDA	4,14	5,73	5,91	5,92
EV/EBIT	6,46	9,21	9,38	9,28
KGV	7,44	8,32	9,80	9,48
KBV		0,89		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

17.03.2010: Analystentreffen
07.05.2010: Veröffentlichung Q1-Bericht
07.05.2010: Hauptversammlung
02.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht
02.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

5.11.2009: RS / 31,01 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Der GBC-Insiderindikator - KW 5 - Insideraktie der Woche: A.S. Création Tapeten AG

GBC - Insiderindikator aktuell

Bei der Auswertung der aktuellen Directors` Dealings, also der gemeldeten Insidertrades der deutschen Manager, kann man derzeit nur zu einem Fazit kommen: die deutschen Insider erwachen langsam aus dem Winterschlaf. Während in den ersten vier Wochen des neuen Jahres die Auswertung unseres Insiderindikators auf einer sehr geringen Transaktionsbasis fußte, kam es nun wieder zu einem leichten Anstieg der gemeldeten Transaktionen. Dennoch bewegt sich die Transaktionsanzahl nach wie vor weit unterhalb des vergleichbaren Wertes des Vormonats Dezember. Insgesamt beobachteten wir über den Januar hinweg 46 Käufe und 27 Verkäufe und damit ermittelten wir einen GBC-Insiderindikatorwert von 1,70. Auch wenn der Dezember durch ein wesentlich regeres Transaktionsverhalten (151 Käufe; 85 Verkäufe; GBC-Insiderindikator: 1,78) der deutschen Organmitglieder geprägt war, so ist das aktuelle Niveau im Vergleich dazu nahezu unverändert. Besonders die Käuferseite reagiert wieder verstärkt auf die günstigen Einstiegsniveaus und hieraus lässt sich die Erwartung weiterer Kursanstiege ableiten.



Bei den aktuellen Kauftransaktionen sind wir nun erneut auf die A.S. Création Tapeten AG aufmerksam geworden, einer Gesellschaft die bereits im März des letzten Jahres an dieser Stelle analysiert wurde. Der damalige Insiderkauf des Vorstandsvorsitzenden markierte den Beginn einer sehr guten Performanceentwicklung. Seit unserer Empfehlung ist die Aktie der A.S. Création Tapeten AG um mehr als 115 % gestiegen.

- Insidertransaktion im Fokus – Insider-Kaufaktie der Woche: A.S. Création Tapeten AG - Insiderkäufe durch Vorstand Bernhard Wagner -

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
28.01.2010	Bernhard Wagner	Vorstand	Kauf	425	25,80	10.965
27.01.2010	Bernhard Wagner	Vorstand	Kauf	195	26,00	5.070
26.01.2010	Bernhard Wagner	Vorstand	Kauf	150	26,00	3.900

Die A.S. Création Tapeten AG hat sich in den letzten Jahren in Deutschland zum bedeutendsten und größten Tapetenhersteller etablieren können. Die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ist dabei in die Bereiche Tapete und Dekorationsstoffe unterteilt, wobei sich der Bereich Tapete für über 90 % der Gesamtumsätze verantwortlich zeichnet.

In den ersten neuen Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres 2009 zeigte es sich, dass sich das Tapetengeschäft von der allgemeinen Konjunktorentwicklung zwar nicht losgelöst präsentieren kann, aber dennoch vergleichsweise stabil geblieben ist. Hierfür bezeichnend stehen die Umsatzerlöse der Gesellschaft innerhalb der Europäischen Union. Bereinigt um getätigte Akquisitionen weist die Gesellschaft in dieser Region nach neun Monaten 2009 ein Umsatzminus von 1,3 % auf. Das osteuropäische Geschäft zeigt hingegen einen deutlichen Rückgang in Höhe von 53,2 % auf. Diese Entwicklung ist dabei vor allem auf die ungünstige Währungssituation, die die Produkte der Gesellschaft im Verhältnis verteuert hat, zurückzuführen.

Dennoch kann die A.S. Création AG in den ersten drei Quartalen 2009 eine stabile Umsatzentwicklung vorweisen. Insgesamt belief sich der Umsatz auf 135,07 Mio. € und lag damit um 1,4 % gering-

fällig niedriger als im Vorjahr. Einen positiven Effekt hatten in diesem Zusammenhang die erworbenen französischen Tochtergesellschaften MCF, SAS und SCE, die die oben dargestellten Rückgänge fast vollständig abfangen konnten. Aufgrund gesunkener Rohstoff- und Energiepreise, die von Kosten- und Kapazitätsanpassungsmaßnahmen flankiert wurden, konnte die Gesellschaft zudem eine erfreuliche Ergebnisentwicklung aufzeigen. Mit einem EBITDA in Höhe von 16,84 Mio. € (VJ: 18,28 Mio. €) und einer EBITDA-Marge von 12,5 % (VJ: 13,3 %) zeigte sich die A. S. Création recht krisenfest.

Begleitet werden diese operativen Ergebniskennzahlen von einer stabilen Substanz und einem hohen Cashflow. So kann die A.S. Création auf ein Eigenkapital in Höhe von 85,23 Mio. € (EK-Quote: 54,7 %) bei einer gleichzeitig starken Reduzierung der Nettoverschuldung blicken. Zum 31.12.2008 belief sich diese noch auf 47,23 Mio. €. Zwischenzeitlich konnte die Nettoverschuldung aufgrund des hohen operativen Cashflows in Höhe von 25,14 Mio. € (VJ: 7,50 Mio. €) auf 33,17 Mio. € reduziert werden.

Insgesamt kann die Ausgangslage für beide Geschäftsbereiche als gut gewertet werden. Denn trotz der aktuellen Krise ist der Markt für Tapeten mittelfristig als nach wie vor intakt anzusehen. Es gibt derzeit kein strukturelles Problem, vielmehr geht der Trend weiter in Richtung Farbe und Design, was den Produkten der A.S. Création zugute kommen sollte. Zugleich hat das Unternehmen ein Joint Venture mit einer russischen Gesellschaft abgeschlossen, so dass künftig auch in Osteuropa kostengünstig produziert werden kann. Damit dürfte die A.S. Création auch in diesen Märkten konkurrenzfähiger werden.

Diese guten Geschäftsaussichten lassen eine ebenfalls weiterhin positive Entwicklung des Aktienkurses erwarten. Unterstützt wird dies von der jüngsten Insiderkaufmeldung durch den Vorstand Bernhard Wagner. Insgesamt erwarb er 770 A.S. Création-Anteile mit einem Volumen von 19.935 Euro. Bereits im März des letzten Jahres lieferte Bernhard Wagner eine gute Indikation zur weiteren Kursentwicklung. Auch zum damaligen Zeitpunkt nahmen wir die Transaktion des Insiders zum Anlass und stellten Ihnen die Gesellschaft als Insideraktie der Woche und damit eine interessante Investmentidee vor. **Seit dem Zeitpunkt der letztjährigen Empfehlung summiert sich die positive Performance der A.S. Création AG inklusive Dividende auf sehr gute 115 %! Aufgrund der aktuellen Insidertransaktion, die aus unserer Sicht erneut eine Indikation für eine weiterhin gute Entwicklung ist, haben wir die A.S. Création Tapeten AG als Insideraktie der KW 5/2010 auserkoren.**

Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

Die GBC AG übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

Offenlegung

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt. Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

Offenlegung

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
E-Mail: compliance@gbc-ag.de