

A.S. Création Tapeten

Kaufen Kursziel: 42,00 €
Konsum
Bullet Points

ISIN: DE0005079909

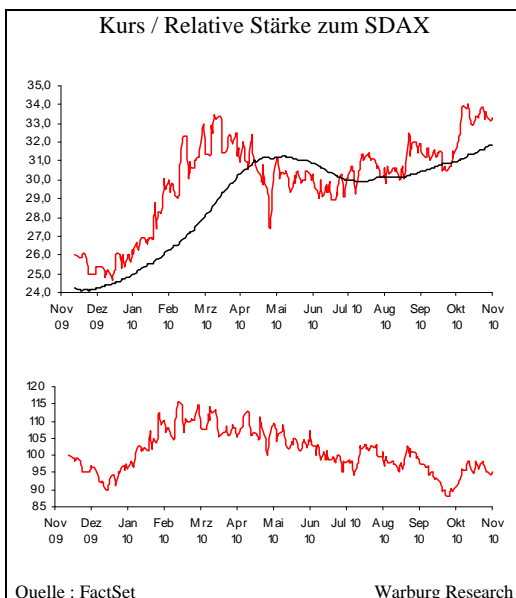
Kurs am 30.11.2010:

33,30 €

Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.:

34,00/24,68 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	91,8 Mio €	Breit gestreut	St.	46,5%	
Anzahl Aktien	2,8 Mio	Franz J. Schneider	St.	29,6%	
Gez. Kapital	9,0 Mio €	Karin Schneider	St.	10,1%	
		Treasury Stock	St.	8,1%	



in €	12/2009	12/2010e	12/2011e	12/2012e
EPS (neu)	3,43	3,62	3,83	4,63
EPS (alt)	3,43	3,62	3,83	4,63
CFPS	6,61	7,08	7,07	7,72
Dividende	1,20	1,47	1,57	1,92

in Mio €	12/2009	12/2010e	12/2011e	12/2012e
Umsatz	181,3	187,1	198,4	208,3
EBITDA	23,3	25,0	25,1	26,9
EBIT	13,4	14,8	15,5	17,7
Jahresüberschuss	7,5	9,0	9,6	11,8
Cash flow	18,2	19,5	19,5	21,3
ROCE (EBIT/CE)	12,1%	13,2%	12,5%	14,1%

	12/2009	12/2010e	12/2011e	12/2012e
KGV	5,8	9,2	8,7	7,2
KCFV	3,0	4,7	4,7	4,3
Div. rendite	6,1%	4,4%	4,7%	5,8%
EV/Umsatz	0,45	0,61	0,61	0,55
EV/EBITDA	3,5	4,6	4,8	4,3

Branchenmargen stützen Anschuldigungen nicht

- Kartellamt durchsuchte Geschäftsräume:** Das Bundeskartellamt hat die Gummersbacher Geschäftsräume von A.S. Création durchsucht und eine Reihe von geschäftlichen Unterlagen beschlagnahmt. Zeitgleich wurden auch die Geschäftsräume anderer deutscher Tapetenhersteller durchsucht. Das Bundeskartellamt ermittelt, ob es in der deutschen Tapetenbranche zu kartellrechtswidrigen Absprachen bzw. abgestimmten Verhaltensweisen gekommen ist. Nach Angaben des Bundeskartellamtes beruht der Verdacht u.a. auf Informationen eines Tapetenherstellers. Die Untersuchungen betreffen den Zeitraum seit 2005.
- Margen der deutschen Wettbewerber stützen Anschuldigungen zu Preisabsprachen nicht:** Zwei der größeren, nicht börsennotierten deutschen Tapetenhersteller veröffentlichen ihre Margen. Erismann, der viertgrößte deutsche Tapetenhersteller, berichtete im letzten verfügbaren Abschluss (2008) bei einem Umsatz von €66 Mio. eine EBIT-Marge von knapp 3,4% und war auf Nettobasis defizitär. Pickhardt & Siebert, die Nr. 5 in Deutschland, generiert eine Marge von 4,9%. Diese Margen sehen kaum wie Margenniveaus aus, die man erwarten würde, wenn es verbreitete Preisabsprachen in der Branche gäbe (zudem existiert Preisdruck durch Importe).
- Genauere Anschuldigungen noch nicht bekannt:** Die Untersuchungen befinden sich noch in einem sehr frühen Stadium, sodass das Management keine Informationen zu der genauen Anschuldigung hat und daher noch keine Einschätzung der Wahrscheinlichkeit und der absoluten Summe möglicher Kosten geben kann. Wir könnten uns jedoch durchaus vorstellen, dass es bei der ganzen Thematik nur um Methoden zur Sicherstellung der Preisdisziplin im Einzelhandel geht, d.h. der Versuch einer Reduzierung der Nachlässe und eines Haltens der Preise nahe an den unverbindlichen Preisempfehlungen, wie es in der gesamten Markenartikelbranche normalerweise üblich ist. Mit einem Kursrückgang von deutlich mehr als 10% nach dieser Nachricht hat der Markt bereits einen großen Abschlag für die Ungewissheit eskomptiert, sodass wir unsere Kaufempfehlung bestätigen. Unser Base Case unterstellt unverändert, dass es zu keinen Kosten kommt.

 JÖRG PHILIPP FREY
Senior Analyst

 Tel.: +49 40 309537 - 258
jfrey@warburg-research.com

VERÖFFENTLICHT AM 01. DEZEMBER 2010

	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010e	12/2011e	12/2012e	
Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)							
Umsatz	167,6	176,2	181,3	187,1	198,4	208,3	
Gesamtleistung	172,3	180,3	177,2	188,4	199,1	209,0	
Materialaufwand	-93,6	-99,3	-90,2	-97,0	-104,9	-109,7	
Personalaufwand	-34,8	-36,2	-37,7	-39,3	-40,7	-42,6	
Sonst. betriebl. Ergebnis	20,5	23,1	26,0	27,1	28,4	29,8	
EBITDA	23,4	21,7	23,3	25,0	25,1	26,9	
Goodwillabschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Abschreibungen auf Sachanlagen	-8,4	-8,2	-9,9	-10,2	-9,6	-9,2	
EBIT	15,0	13,5	13,4	14,8	15,5	17,7	
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	15,0	13,5	13,4	14,8	15,5	17,7	
Finanzergebnis	-0,4	-0,6	-2,6	-1,6	-1,6	-0,9	
Ergebnis vor Steuern	14,6	12,9	10,8	13,2	13,9	16,8	
EE-Steuern	-4,6	-3,9	-3,3	-4,2	-4,3	-5,0	
(Steuerquote in %)	31,4	30,6	30,8	31,6	30,7	29,8	
Jahresüberschuss	10,0	8,9	7,5	9,0	9,6	11,8	
Jahresüberschuss nach Minderheiten	10,0	8,9	7,5	9,0	9,6	11,8	
Ergebnis je Aktie (St.)	3,18	3,22	3,43	3,62	3,83	4,63	
Wachstum (in%)	CAGR (07/12)						
Gesamtleistung	3,9 %	11,4	4,6	-1,7	6,3	5,7	5,0
EBITDA	2,8 %	7,7	-7,2	7,3	7,3	0,4	7,2
EBIT	3,3 %	9,2	-10,0	-0,5	10,1	4,7	14,3
Jahresüberschuss	3,3 %	-1,9	-10,6	-16,0	20,1	6,6	22,6
Kostenintensitäten (in % der Gesamtleistung)							
Materialaufwandsquote	54,3	55,1	50,9	51,5	52,7	52,5	
Personalaufwandsquote	20,2	20,1	21,3	20,8	20,5	20,4	
Abschreibungsquote	4,9	4,6	5,6	5,4	4,8	4,4	
Cash flow (in Mio €)							
Brutto Cash flow	23,0	21,4	24,1	25,3	25,4	27,2	
Operativer Cash flow	15,6	12,1	35,5	21,6	20,2	23,4	
Investiver Cash flow	-11,2	-23,9	-5,8	-6,5	-16,5	-6,0	
Free Cash flow	4,3	-11,8	29,7	15,1	3,7	17,4	
Cash earnings	18,0	16,9	18,2	19,5	19,5	21,3	
Produktivität (in Tsd €)							
Umsatz / Mitarbeiter	248,3	245,1	230,4	244,0	254,3	260,3	
Personalaufwand / Mitarbeiter	-51,5	-50,3	-47,9	-51,2	-52,2	-53,3	
EBIT / Mitarbeiter	22,2	18,8	17,1	19,3	19,8	22,1	
Rentabilität (in %)							
EBITDA / Gesamtleistung	13,6	12,0	13,1	13,3	12,6	12,9	
EBIT / Gesamtleistung	8,7	7,5	7,6	7,8	7,8	8,5	
Ergebnis v. Steuern / Gesamtleistung	8,5	7,1	6,1	7,0	7,0	8,0	
Jahresüberschuss / Gesamtleistung	5,8	5,0	4,2	4,8	4,8	5,6	
EK-Rendite	13,0	10,7	9,0	10,1	10,1	11,5	
GK-Rendite	8,0	5,4	4,6	5,5	5,8	6,9	
ROCE	15,4	10,6	12,1	13,2	12,5	14,1	
Bilanz (in Mio €)							
Sachanlagen	49,3	51,3	54,7	50,8	47,0	43,6	
Firmenwert	2,8	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	
Working capital	48,4	66,7	52,0	56,2	61,7	65,8	
Umlaufvermögen	73,8	101,8	96,0	101,8	97,4	104,9	
Capital employed (CE)	97,2	126,9	111,3	111,8	124,2	125,1	
Eigenkapital	76,9	83,1	83,8	89,5	95,0	102,5	
Eigenkapitalquote in %	61,7	50,7	51,8	54,6	57,1	60,0	
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	14,5	37,8	20,6	15,1	21,7	14,8	
Nettogesamtverschuldung (+), -liquidität (-)	20,3	43,8	27,5	22,3	29,2	22,6	
Gearing in %	18,9	45,5	24,6	16,9	22,9	14,5	
Kurs St. am 30.11.2010: 33,30 €							
Bewertung							
Gewinn je Aktie St. (€)	3,18	3,22	3,43	3,62	3,83	4,63	
Cash Flow je Aktie (€)	6,47	6,08	6,61	7,08	7,07	7,72	
Aktienanzahl St. (Mio)	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	
KGV St.	14,1	9,8	5,8	9,2	8,7	7,2	
KCFV	6,9	5,2	3,0	4,7	4,7	4,3	
EV / Umsatz	0,87	0,75	0,45	0,61	0,61	0,55	
EV / EBITDA	6,2	6,1	3,5	4,6	4,8	4,3	
EV / EBIT	9,7	9,7	6,1	7,7	7,8	6,5	

Rechtshinweis: Den Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß §34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/-papiere finden Sie auf unseren Internetseiten unter: <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm>
Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.