

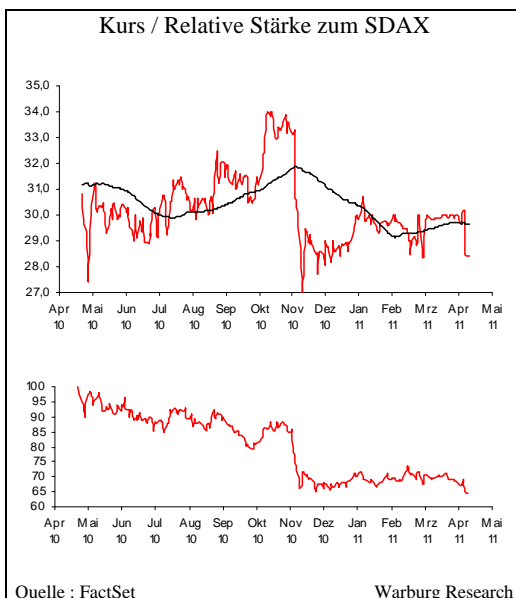
AS Creation Tapeten

Kaufen Kursziel: 42,00 €
Konsum
Bullet Points

 Bloomberg Code: ACW
 ISIN: DE0005079909

 Kurs am 09.05.2011: 28,42 €
 Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 34,00/27,00 €

Kapitalgrößen	Besitzverhältnisse	Termine
Marktkapitalisierung	78,3 Mio €	Breit gestreut
Anzahl Aktien	2,8 Mio	St. 46,5%
Gez. Kapital	9,0 Mio €	Franz J. Schneider
		St. 29,6%
		Karin Schneider
		St. 10,1%
		Treasury Stock
		St. 8,1%
		04.08.2011 : Q2 results
		03.11.2011 : Q3 results



in €	12/2010	12/2011e	12/2012e	12/2013e
EPS (neu)	3,39	2,94	3,87	4,52
EPS (alt)	---	2,94	3,87	---
CFPS	6,97	6,51	7,43	8,04
Dividende	1,35	1,17	1,58	1,87

in Mio €	12/2010	12/2011e	12/2012e	12/2013e
Umsatz	184,6	198,4	218,4	244,3
EBITDA	24,8	23,9	25,5	26,3
EBIT	14,3	13,4	15,0	15,9
Jahresüberschuss	8,4	7,2	9,7	11,5
Cash flow	19,2	18,0	20,5	22,2
ROCE (EBIT/CE)	12,8%	9,9%	11,2%	11,8%

	12/2010	12/2011e	12/2012e	12/2013e
KGV	8,9	9,7	7,3	6,3
KCFV	4,3	4,4	3,8	3,5
Div. rendite	4,5%	4,1%	5,6%	6,6%
EV/Umsatz	0,58	0,61	0,52	0,44
EV/EBITDA	4,3	5,1	4,4	4,1

Umsatzwachstum sollte an Fahrt aufnehmen

- Q1-Zahlen leicht über den Erwartungen:** Obwohl der Q1-Umsatz von A.S. Création hinter unseren Erwartungen zurückblieb, wurde unsere EBIT-Schätzung um 2% übertroffen. Dies ist vor allem der Bruttomarge geschuldet, da A.S. Création trotz des niedrigeren Umsatzes um €0,3 Mio. über unseren Bruttoergebnisschätzungen lag. Unterhalb der EBIT-Linie stellten die niedrigeren Anlaufkosten in Russland den größten Unterschied zu unseren Erwartungen dar. Da letztere größtenteils vom Baufortschritt abhängig sind, würden wir zeitliche Effekte in dieser Position nicht fortschreiben.
- Gesamtjahresschätzungen sollten gut zu erreichen sein:** Das Management bestätigte den Gewinn eines großen deutschen Baumarktkunden, für den voraussichtlich im Mai mit den Auslieferungen begonnen wird. Wir sind daher sehr zuversichtlich, dass sich der Umsatz von A.S. Création in den nächsten Quartalen ausweiten sollte. Da die Preiserhöhung in Anfang März umgesetzt wurde, ist für Q2 eine gesunde Bruttomarge zu erwarten. Sollten die Rohmaterialpreise dauerhaft schwächer werden, würde sogar Kurspotenzial zu unseren Gesamtjahresschätzungen bestehen. Wir bestätigen daher unsere Prognose für den Jahresüberschuss 2011 von €7,15 Mio., die leicht über dem Mittelwert der bestätigten Management-Guidance von €6,5 bis €7,5 Mio. liegt.
- Bestätigung unserer Kaufempfehlung:** 2011 ist für A.S. Création ein Jahr der Investitionen, da die Anlaufkosten für die neue Produktion in Russland die Gesamtjahresergebnisse belasten werden. Bereits im nächsten Jahr rechnen wir allerdings für das Unternehmen mit einem Free Cashflows von ca. €4 je Aktie und einer starken Erholung der Ergebnisse. Damit bestätigen wir unsere Kaufempfehlung sowie unser Kursziel von €42.

in EURm, except EPS	Q1 2011 actual	Q1 2011e	Q1 2010	+/- in %
Sales	53.3	54.4	51.8	3.0%
Gross profit	26.1	25.8	25.4	2.5%
Gross margin	48.9%	47.5%	49.1%	
EBIT	4.7	4.6	5.0	-7.7%
EBIT-Margin	8.7%	8.4%	9.7%	
EBT	4.3	4.0	4.6	-6.8%
Net income	2.9	2.7	3.1	-7.4%
EPS, basic	1.05	0.98	1.13	-7.5%

 JÖRG PHILIPP FREY
 Senior Analyst

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

VERÖFFENTLICHT AM 12. MAI 2011

	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011e	12/2012e	12/2013e
Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)						
Umsatz	176,2	181,3	184,6	198,4	218,4	244,3
Gesamtleistung	180,3	177,2	186,6	199,2	219,1	245,0
Materialaufwand	-99,3	-90,2	-96,1	-104,0	-118,3	-137,2
Personalaufwand	-36,2	-37,7	-39,3	-41,8	-43,7	-46,1
Sonst. betriebl. Ergebnis	23,1	26,0	26,4	29,5	31,7	35,4
EBITDA	21,7	23,3	24,8	23,9	25,5	26,3
Goodwillabschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	-8,2	-9,9	-10,5	-10,5	-10,5	-10,4
EBIT	13,5	13,4	14,3	13,4	15,0	15,9
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	13,5	13,4	14,3	13,4	15,0	15,9
Finanzergebnis	-0,6	-2,6	-2,0	-2,9	-1,2	0,1
Ergebnis vor Steuern	12,9	10,8	12,4	10,5	13,8	16,0
EE-Steuern	-3,9	-3,3	-4,0	-3,4	-4,1	-4,5
(Steuerquote in %)	30,6	30,8	32,0	32,0	29,6	28,3
Jahresüberschuss	8,9	7,5	8,4	7,2	9,7	11,5
Jahresüberschuss nach Minderheiten	8,9	7,5	8,4	7,2	9,7	11,5
Ergebnis je Aktie (St.)	3,22	3,43	3,39	2,94	3,87	4,52
Wachstum (in%)	CAGR (08/13)					
Gesamtleistung	6,3 %	4,6	-1,7	5,3	6,8	10,0
EBITDA	3,9 %	-7,2	7,3	6,6	-3,6	6,4
EBIT	3,3 %	-10,0	-0,5	6,6	-6,3	11,5
Jahresüberschuss	5,1 %	-10,6	-16,0	11,9	-14,8	35,5
Kostenintensitäten (in % der Gesamtleistung)						
Materialaufwandsquote	55,1	50,9	51,5	52,2	54,0	56,0
Personalaufwandsquote	20,1	21,3	21,1	21,0	19,9	18,8
Abschreibungsquote	4,6	5,6	5,6	5,3	4,8	4,2
Cash flow (in Mio €)						
Brutto Cash flow	21,4	24,1	25,3	24,2	25,8	26,6
Operativer Cash flow	8,7	28,0	14,8	10,2	17,7	15,8
Investiver Cash flow	-23,9	-5,8	-6,8	-26,0	-6,0	-6,0
Free Cash flow	-15,2	22,3	8,0	-15,8	11,7	9,8
Cash earnings	16,9	18,2	19,2	18,0	20,5	22,2
Produktivität (in Tsd €)						
Umsatz / Mitarbeiter	245,1	230,4	240,7	248,1	266,3	290,8
Personalaufwand / Mitarbeiter	-50,3	-47,9	-51,3	-52,2	-53,3	-54,9
EBIT / Mitarbeiter	18,8	17,1	18,7	16,8	18,2	18,9
Rentabilität (in %)						
EBITDA / Gesamtleistung	12,0	13,1	13,3	12,0	11,6	10,7
EBIT / Gesamtleistung	7,5	7,6	7,7	6,7	6,8	6,5
Ergebnis v. Steuern / Gesamtleistung	7,1	6,1	6,6	5,3	6,3	6,5
Jahresüberschuss / Gesamtleistung	5,0	4,2	4,5	3,6	4,4	4,7
EK-Rendite	10,7	9,0	9,5	7,8	9,8	10,7
GK-Rendite	5,4	4,6	5,2	4,0	5,4	6,1
ROCE	10,6	12,1	12,8	9,9	11,2	11,8
Bilanz (in Mio €)						
Sachanlagen	51,3	54,7	50,8	46,9	42,5	38,0
Firmenwert	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Working capital	66,7	52,0	57,3	64,8	67,2	73,3
Umlaufvermögen	101,8	96,0	99,7	99,5	107,9	117,1
Capital employed (CE)	126,9	111,3	112,1	135,0	133,0	134,6
Eigenkapital	83,1	83,8	88,8	92,2	98,7	106,8
Eigenkapitalquote in %	50,7	51,8	54,9	52,1	54,6	57,2
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	37,8	20,6	16,3	35,5	26,7	20,9
Nettogesamtverschuldung (+), -liquidität (-)	43,8	27,5	23,3	42,8	34,3	28,8
Gearing in %	45,5	24,6	18,3	38,5	27,0	19,6
Kurs St. am 09.05.2011: 28,42 €						
Bewertung						
Gewinn je Aktie St. (€)	3,22	3,43	3,39	2,94	3,87	4,52
Cash Flow je Aktie (€)	6,08	6,61	6,97	6,51	7,43	8,04
Aktienanzahl St. (Mio)	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
KGV St.	9,8	5,8	8,9	9,7	7,3	6,3
KCFV	5,2	3,0	4,3	4,4	3,8	3,5
EV / Umsatz	0,75	0,45	0,58	0,61	0,52	0,44
EV / EBITDA	6,1	3,5	4,3	5,1	4,4	4,1
EV / EBIT	9,7	6,1	7,4	9,0	7,5	6,7

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.