

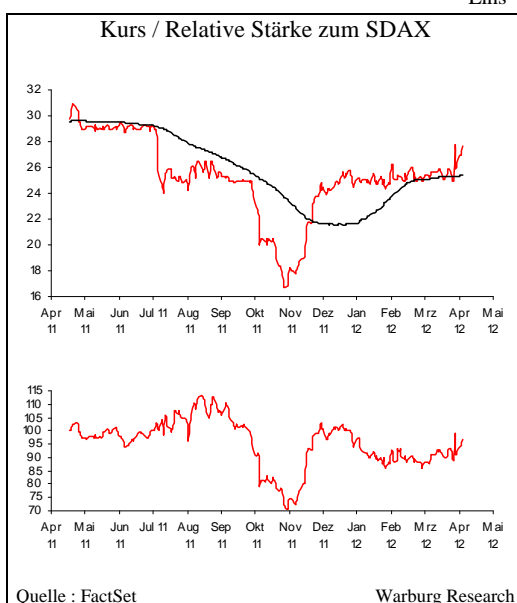
AS Creation Tapeten

Kaufen Kursziel: 40,00 €
Konsum
Bullet Points

 Bloomberg Code: ACW
 ISIN: DE0005079909

 Kurs am 03.05.2012: 27,60 €
 Höchst/Tiefstkurs 12 Mon.: 31,00/16,73 €

Kapitalgrößen		Besitzverhältnisse		Termine	
Marktkapitalisierung	76,1 Mio €	Breit gestreut	St. 41,6%	13.08.2012 :	Q2 results
Anzahl Aktien	2,8 Mio	Franz J. Schneider	St. 29,5%	06.11.2012 :	Q3 results
Gez. Kapital	9,0 Mio €	Karin Schneider	St. 10,1%		
		Treasury Stock	St. 8,1%		
		A.S. Tapetenstiftung	St. 5,7%		
		Lins Wallpaper	St. 5,0%		



Spektakuläre Q1 Zahlen

- Rekord EBIT in Q1:** Nur zwei Quartale nach der Gewinnwarnung (Ende Oktober 2011) schafft es das Unternehmen sogar, das Rekord-EBIT von Q1 2008 leicht zu überbieten! Folglich ist das Quartal ein wirklich exzellenter Start in das Jahr. Der Hauptgrund für die Abweichung von unseren Schätzungen ist die höher als erwartete Rohertragsmarge. Obwohl Preiserhöhungen erst im Verlauf des Quartals umgesetzt wurden, hat das Management bereits erreicht, die Bruttomarge auf ihr Ziellevel von rund 50% (verglichen mit 41% und 45% in Q3 und entsprechend Q4 2011) zu bringen. Neben dem Kursanstieg wirkte sich der Mix deutlich positiv aus, da sich die neue Kollektion (bessere Marge) sehr gut verkaufte. Obwohl andere operativen Kosten und die Finanzaufwendungen auch besser als erwartet waren, sollten diese Abweichungen als Timing-Effekte, die mit der Konstruktion und Anlaufzeit der neuen russischen Produktion zusammenhängen, betrachtet werden.
- Ansteigende Schätzungen für das Gesamtjahr:** Das Management bestätigte seine 2012 Guidance von €195 bis €205 Mio. im Umsatz und von € 6,0 bis € 7,0 Mio. im Nettoergebnis. Wir erhöhen unsere Schätzung für das Nettoergebnis 2012 vom unteren zum oberen Ende der Guidance, d.h. auf €7,0 Mio., dabei berücksichtigen wir hauptsächlich die Q1 Bruttoergebnis-Überraschung in unseren Schätzungen.
- Bewertung sollte sich auf 2013 konzentrieren:** Aufgrund höherer Ergebnisse und einer besseren Visibilität für die erwarteten Ergebnisverbesserungen erhöhen wir unser DCF-basiertes Kursziel von €37 auf € 40 und bestätigen unsere Kaufempfehlung. Jegliche Bewertung der Multiples sollte sich auf 2013 konzentrieren, das erste Jahr ohne Start-up-Kosten für die russische Produktion.

in €	12/2011	12/2012e	12/2013e	12/2014e
EPS (neu)	1,69	2,54	3,67	4,30
EPS (alt)	---	2,18	3,67	4,30
CFPS	5,50	6,22	7,08	7,64
Dividende	0,75	1,14	1,66	1,95

in Mio €	12/2011	12/2012e	12/2013e	12/2014e
Umsatz	192,3	203,0	233,2	249,8
EBITDA	19,5	23,5	23,9	25,8
EBIT	9,6	13,6	14,8	16,9
Jahresüberschuss	4,7	7,0	10,1	11,9
Cash flow	15,1	17,2	19,5	21,1
ROCE (EBIT/CE)	7,6%	10,4%	10,6%	11,8%

	12/2011	12/2012e	12/2013e	12/2014e
KGV	15,9	10,9	7,5	6,4
KCFV	4,9	4,4	3,9	3,6
Div. rendite	2,8%	4,1%	6,0%	7,1%
EV/Umsatz	0,58	0,56	0,49	0,44
EV/EBITDA	5,7	4,8	4,8	4,3

in EURm, except EPS	Q1 2012	Q1 2012 WRe	Q1 2011a	+/- in %
Sales	55.1	55.0	53.3	3.4%
Gross profit	27.1	25.9	26.1	4.1%
Gross margin	49.2%	47.0%	48.9%	
EBIT	5.2	3.7	4.7	11.1%
EBIT-Margin	9.4%	6.7%	8.7%	
EBT	4.8	3.1	4.3	12.2%
Net income	3.3	2.0	2.9	13.5%
EPS, basic	1.19	0.73	1.05	13.2%

 JÖRG PHILIPP FREY
 Senior Analyst

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

	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012e	12/2013e	12/2014e	
Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio €)							
Umsatz	181,3	184,6	192,3	203,0	233,2	249,8	
Gesamtleistung	177,2	186,6	193,5	203,8	233,9	250,6	
Materialaufwand	-90,2	-96,1	-104,9	-107,0	-129,6	-139,1	
Personalaufwand	-37,7	-39,3	-41,3	-43,3	-46,0	-48,8	
Sonst. betriebl. Ergebnis	26,0	26,4	27,9	30,0	34,5	37,0	
EBITDA	23,3	24,8	19,5	23,5	23,9	25,8	
Goodwillabschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	
Abschreibungen auf Sachanlagen	-9,9	-10,5	-9,9	-9,9	-9,1	-8,9	
EBIT	13,4	14,3	9,6	13,6	14,8	16,9	
Operatives Ergebnis (Unternehmensdefinition)	13,4	14,3	9,6	13,6	14,8	16,9	
Finanzergebnis	-2,6	-2,0	-2,3	-3,0	-0,4	-0,1	
Ergebnis vor Steuern	10,8	12,4	7,3	10,7	14,3	16,8	
EE-Steuern	-3,3	-4,0	-2,7	-3,7	-4,2	-4,9	
(Steuerquote in %)	30,8	32,0	36,5	34,3	29,5	29,4	
Jahresüberschuss	7,5	8,4	4,7	7,0	10,1	11,9	
Jahresüberschuss nach Minderheiten	7,5	8,4	4,7	7,0	10,1	11,9	
Ergebnis je Aktie (St.)	2,72	3,05	1,69	2,54	3,67	4,30	
Wachstum (in%)	CAGR (09/14)						
Gesamtleistung	7,2 %	-1,7	5,3	3,7	5,3	14,8	7,1
EBITDA	2,0 %	7,3	6,6	-21,4	20,3	1,6	8,0
EBIT	4,7 %	-0,5	6,6	-33,0	42,1	8,2	14,3
Jahresüberschuss	9,6 %	-16,0	11,9	-44,6	50,5	44,4	17,3
Kostenintensitäten (in % der Gesamtleistung)							
Materialaufwandsquote	50,9	51,5	54,2	52,5	55,4	55,5	
Personalaufwandsquote	21,3	21,1	21,3	21,2	19,7	19,5	
Abschreibungsquote	5,6	5,6	5,1	4,8	3,9	3,6	
Cash flow (in Mio €)							
Brutto Cash flow	24,1	25,3	20,1	23,8	24,2	26,1	
Operativer Cash flow	28,0	14,8	9,4	14,6	8,4	14,2	
Investiver Cash flow	-5,8	-6,8	-19,7	-12,5	-6,0	-6,5	
Free Cash flow	22,3	8,0	-10,3	2,1	2,4	7,7	
Cash earnings	18,2	19,2	15,1	17,2	19,5	21,1	
Produktivität (in Tsd €)							
Umsatz / Mitarbeiter	230,4	239,1	241,5	252,2	280,9	292,2	
Personalaufwand / Mitarbeiter	-47,9	-51,0	-51,9	-53,8	-55,4	-57,1	
EBIT / Mitarbeiter	17,1	18,5	12,0	16,9	17,8	19,7	
Rentabilität (in %)							
EBITDA / Gesamtleistung	13,1	13,3	10,1	11,5	10,2	10,3	
EBIT / Gesamtleistung	7,6	7,7	5,0	6,7	6,3	6,7	
Ergebnis v. Steuern / Gesamtleistung	6,1	6,6	3,8	5,2	6,1	6,7	
Jahresüberschuss / Gesamtleistung	4,2	4,5	2,4	3,4	4,3	4,7	
EK-Rendite	9,0	9,5	5,2	7,4	10,0	10,9	
GK-Rendite	4,6	5,2	3,0	4,3	6,0	6,9	
ROCE	12,1	12,8	7,6	10,4	10,6	11,8	
Bilanz (in Mio €)							
Sachanlagen	54,7	50,8	46,9	43,0	39,7	37,1	
Firmenwert	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	
Working capital	52,0	57,3	66,7	69,0	79,8	86,4	
Umlaufvermögen	96,0	99,7	93,2	96,6	104,5	111,3	
Capital employed (CE)	111,3	112,1	126,6	131,5	139,3	143,4	
Eigenkapital	83,8	88,8	89,6	94,5	101,4	108,7	
Eigenkapitalquote in %	51,8	54,9	56,9	57,8	60,3	63,0	
Nettofinanzschulden (+), -liquidität (-)	20,6	16,3	29,4	29,1	29,6	26,2	
Nettogesamtverschuldung (+), -liquidität (-)	27,5	23,3	37,1	37,1	37,8	34,7	
Gearing in %	24,6	18,3	32,9	30,8	29,2	24,1	
Kurs St. am 03.05.2012: 27,60 €							
Bewertung							
Gewinn je Aktie St. (€)	2,72	3,05	1,69	2,54	3,67	4,30	
Cash Flow je Aktie (€)	6,61	6,97	5,50	6,22	7,08	7,64	
Aktienanzahl St. (Mio)	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	
KGV St.	7,2	9,9	15,9	10,9	7,5	6,4	
KCFV	3,0	4,3	4,9	4,4	3,9	3,6	
EV / Umsatz	0,45	0,58	0,58	0,56	0,49	0,44	
EV / EBITDA	3,5	4,3	5,7	4,8	4,8	4,3	
EV / EBIT	6,1	7,4	11,6	8,3	7,7	6,6	

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.