

Unternehmen aktuell

Reuters: TSCO.L · Bloomberg: TSCO LN · ISIN: GB0008847096

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

Tesco

Anlageurteil

Tesco hat mit dem vorgelegten Trading Statement vom 13.01.2009 aus unserer Sicht wenig überzeugt. Vor allem das schwache Abschneiden in Großbritannien ist enttäuschend. Dieser Trend sollte sich nach unserer Einschätzung auch 2009 fortsetzen. Nachteilig für Tesco ist hierbei die hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt. Mit Ausnahme der akquisitorischen Effekte ist nicht mit einem Wachstum zu rechnen. Die eingeleitete Niedrigpreisstrategie konnte bislang keine wesentlichen Erfolge aufweisen. Zudem ist hieraus aus unserer Sicht mit Margenbelastungen zu rechnen. Wir sehen daher für die Tesco-Aktie derzeit kein Kurspotenzial und votieren bei einem Kursziel von 350 GBP mit Verkäufen.

Unternehmensdaten				
(in Mio. GBP / IFRS)	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Umsatz	47.298	53.199	56.890	62.241
gg. Vj. (%)	10,9	12,5	6,9	9,4
EBIT	2.791	3.139	3.300	3.672
gg. Vj. (%)	5,4	12,5	5,1	11,3
EBIT-Marge (%)	5,9	5,9	5,8	5,9
Nettoergebnis	2.124	2.154	2.224	2.476
gg. Vj. (%)	12,3	1,4	3,3	11,4
Nettomarge (%)	4,5	4,0	3,9	4,0
EK-Quote (%)	39,5	40,7	42,4	43,9
ROE (%)	17,8	16,3	15,3	15,3
Cashflow	3.343	3.714	3.682	4.172

Daten je Aktie (in GBP)				
Ergebnis	26,95	27,33	28,22	31,42
Cashflow	42,42	47,12	46,72	52,94
Dividende	10,90	11,04	11,40	12,69
Buchwert	151,02	167,53	184,78	204,90

Unternehmensportrait

Gegründet im Jahre 1919 ist Tesco heute der führende britische Lebensmittel-Einzelhändler. Rund 75% der Gesamterlöse erzielt das Unternehmen auf dem Heimatmarkt Großbritannien. Das operative Geschäft von Tesco gliedert sich in die Bereiche „Core UK“, „Community“, „Non-food“, „Retailing Services“ und „International“. Neben Großbritannien ist das Unternehmen weltweit in 12 Ländern vertreten. Der Markteintritt in den USA erfolgte in 2007.

Aktienanalyse

Titelanschätzung

Verkaufen

Branche

Einzelhandel

Kursziel

350,00 GBP

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 13.02.2009 (GBP)	358,70
Anzahl der Aktien (Mio.)	7.848,6
Marktkapitalisierung (Mio. GBP)	28.153
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

	2009/10e	2010/11e
KGV	12,7	11,4
EV/Umsatz	0,6	0,6
EV/EBITDA	7,9	7,2
EV/EBIT	10,8	9,7
Dividendenrendite (%)	3,2	3,5
KCFV	7,7	6,8
KBV	1,9	1,8

Termine

21.04.2009 Zahlen Jahresabschluss

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (GBP) 442,00/283,80

absolut (%)	1M	3M	12M
	3,5	8,5	-11,0
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ Stoxx 50	5,5	17,2	26,9
DJ Stoxx 600			
Retail	-0,5	3,7	18,0



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

Highlights

- Umsatzanstieg im Weihnachtsgeschäft von 11,6%. Wachstum in Großbritannien im Schlussmonat 2008 mit 2,5% aus unserer Sicht schwach ausgefallen.
- Europa-Geschäft profitiert von positiven Währungseffekten. Umsätze in den USA trotz des schwierigen Konsumumfelds erstaunlicherweise weiterhin im zweistelligen Prozentbereich.
- Zunehmende Konkurrenz durch Discounter in Großbritannien. Tesco versucht mit aggressiver Preisstrategie dem entgegenzuwirken. Margenbelastung hieraus ist nicht auszuschließen.
- 2009 wird vor allem in Großbritannien ein sehr schwieriges Jahr. Wachstumspotenziale sind daher insgesamt begrenzt.
- Tesco will bis 2012 5 Mrd. GBP durch Immobilienverkäufe einnehmen. Auf Grund der gegenwärtigen Finanzmarktkrise ist dieses Ziel aus unserer Sicht ambitioniert.

Geschäftsentwicklung

Tesco hat Anfang Januar ein Trading Statement für das Weihnachtsgeschäft (einschließlich bis 10.01.2009) bekannt gegeben. Demnach stieg der Umsatz in diesem Zeitraum getrieben von einem starken Auslandsgeschäft um 11,6%. Tesco zufolge waren die Marktbedingungen in allen Regionen schwierig.

In Großbritannien, dem wichtigsten Markt für Tesco, stieg der Umsatz (ohne Treibstoffverkauf) auf vergleichbarer Basis um 2,5%. Tesco zufolge hat sich der steigende Trend des dritten Quartals fortgesetzt. Im dritten Quartal 2008 lag das Umsatzwachstum auf vergleichbarer Basis bei 2,0%. Entgegen der rückläufigen Entwicklung im dritten Quartal konnte in den letzten Wochen der Umsatz im Non-Food-Bereich ebenfalls leicht zulegen. Sehr erfreut zeigte sich Tesco mit den Umsatzzahlen im Online-Geschäft. Hier legte der Umsatz im Weihnachtsgeschäft um 18% zu.

Im internationalen Geschäft erzielte Tesco einen Umsatzanstieg von 32,7%. Hierbei profitierte das Unternehmen vor allem von positiven Währungseffekten im Europa-Geschäft. Bereinigt um Wechselkurseffekte verlangsamte sich jedoch das Wachstum gegenüber dem Q3 2008 (+6,0%) in Folge des zunehmend verschlechterten Marktumfelds.

Mit der Entwicklung in Asien zeigte sich Tesco zufrieden. Hier stieg der Umsatz getrieben von der Homever-Akquisition in Korea um 43%. In den USA haben sich die „Fresh & Easy“-Märkte trotz der deutlichen Marktturbulenzen Tesco zufolge gut behauptet.

Das Unternehmen spricht von einem hohen zweistelligen Umsatzwachstum auf vergleichbarer Basis.

Perspektiven

Die vorgelegten Wachstumszahlen sind aus unserer Sicht wenig überzeugend ausgefallen. Wir werten vor allem das schlechtere Abschneiden gegenüber den Wettbewerbern negativ. Angesichts der zunehmenden Auswirkungen der Finanzmarktkrise, von der Großbritannien vergleichsweise stark betroffen ist, konnten Discounter in den letzten Monaten überdurchschnittliche Wachstumsraten aufweisen. Tesco versucht mit einer aggressiven Niedrigpreisstrategie dem entgegenzuwirken. Die jüngsten Wachstumszahlen deuten allerdings auf bislang wenig Erfolge hin.

Wir bewerten die Tesco-Aktie auf Basis der Peer Group-Analyse. Unter Einbeziehung der Multiplikatoren EV/Umsatz, EV/EBITDA, EV/EBIT und des KGV für die Jahre 2009 und 2010 resultiert ein Kursziel von 350 GBP. Angesichts der anhaltenden schwierigen Marktbedingungen sehen wir derzeit keine Impulse für die Tesco-Aktie. Die Geschäftsentwicklung von Tesco wird derzeit noch stark vom Heimatmarkt Großbritannien (Umsatzanteil: 75%) geprägt. Im laufenden Jahr ist hier mit keiner nennenswerten Erholung zu rechnen. Zudem gehen wir nicht davon aus, dass Tesco das hohe Wachstum in den USA halten kann. Wir rechnen daher insgesamt mit einer Wachstumsverlangsamung in 2009/10. Zudem wird nach unserer Einschätzung die Niedrigpreisstrategie die Ergebnismargen belasten. Den geplanten Immobilienerlös (noch 3 Mrd. GBP bis 2012) halten wir aus heutiger Sicht für ambitioniert. Wir votieren bei einem Kursziel von 350 GBP mit Verkaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- Sehr gute Marktposition auf dem Heimatmarkt Großbritannien- International skalierbares Geschäftsmodell	<ul style="list-style-type: none">- Zunehmender Wettbewerbsdruck durch Discounter in Großbritannien- Hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt

Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- Hohes Wachstumspotenzial in Schwellenländern- Markteintritt in den USA- Geplanter Immobilienverkauf wird Mittel für Expansion freisetzen	<ul style="list-style-type: none">- Großbritannien von Finanzmarktkrise besonders betroffen- Wechselkurseffekte belasten Ergebnisentwicklung- Nachlassendes Konsumklima in ganz Europa

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 16.02.2009. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Die Bayerische Landesbank hat organisatorische Vorkehrungen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen getroffen, um Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen unternehmensinterne Informationsschranken, die den Analysten den Zugang zu Insiderinformationen versperren.

Die Bayerische Landesbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Für diese Publikation wurde der Schlusskurs an folgendem Börsenplatz herangezogen:

Tesco London Stock Exchange

Die Aktualisierung erfolgt Anlass bezogen, auf das Einstellen der Coverage wird vorab hingewiesen.

Bitte beachten Sie auch die Hinweise auf unserer Webseite www.bayernlb.de unter Research.

Bewertungshinweis

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Diskontierungsverfahren, Multiple-Verfahren) herangezogen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung bzw. Bilanz beruhen überwiegend auf Prognosen und sind daher mit Risiken behaftet.

Zeithorizont der Anlageempfehlung: 6-12 Monate

Bedeutung der Empfehlungen

Kaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn von mindestens 15% aufweisen
Halten	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn zwischen 0% und 15% aufweisen
Verkaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursverlust aufweisen

In die Anlageempfehlung können neben dem Ergebnis aus der Unternehmensbewertung auch weitere kursbeeinflussende Faktoren einfließen. Die Empfehlungen und Kursziele können daher von den aus der Unternehmensbewertung resultierenden Ergebnissen abweichen.

Die Bewertungsmethodik des BayernLB Aktien-Research für diese Publikationsreihe hat sich zum 16. Februar 2009 geändert. Eine direkte Vergleichbarkeit mit vor diesem Zeitpunkt veröffentlichten Anlageempfehlungen ist daher nicht gegeben.

Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

-

Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

Verteilung aller Empfehlungen

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
14%	14%	0%	43%	0%	29%

Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
0%	0%	0%	100%	0%	0%

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

(i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
(ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
(iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").
Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in **Finnland** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in **Ungarn** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

Zafer Rüzgar
Senior Analyst

Kontakt BayernLB
+49 89 2171 21700
research@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (= Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (= Paketadresse)
Tel +49 89 2171-21762
Fax+49 89 2171-21799
www.bayernlb.de