

Morrison Supermarkets plc

GB0006043169 | Verbraucherservice | Einzelhandel | Großbritannien | Marktkapitalisierung: GBP 4,6 Mrd.

Kurs: GBX 192 (11.08.2020) | 52-Wochen-Spanne: 164 / 208



Morrison Supermarkets plc ist einritisches Einzelhandelsunternehmen. Sämtliche Aktivitäten des Konzerns werden in nur einem Segment zusammengefasst. Dieses Retail Segment lässt sich jedoch in verschiedene Teilbereiche gliedern: Food Maker umfasst die Herstellung von Frischeprodukten. Rund die Hälfte der frisch angebotenen Produkte von Morrison kommt aus eigener Herstellung. Der Teilbereich Distributor bündelt die sieben regionalen Verteilungszentren, die die eigenen Supermärkte beliefern. Außerdem agiert der Konzern als Großhändler (Wholesaler), indem Produkte der Eigenmarke Safeway bei Handelspartnern verkauft werden. Die Sparte Retailer deckt den gesamten Bereich der Einzelhandelsmärkte ab.

LeanVal-Einschätzung

Buy

Kursziel: 222 GBX

Upside: 16%

Datum Votum: 11.08.2020

Gewinn- und Verlustrechnung	Jan 18	Jan 19	Jan 20	Jan 21e	Jan 22e
Sales	17.262	17.735	17.536	17.518	18.157
Gross Profit	633	607	629	631	654
Adj. EBIT	444	362	522	531	548
Adj. EBIT Margin (%)	2,6	2,0	3,0	3,0	3,0
Profit before Tax	380	320	435	328	460
Net Income	311	244	348	385	361
Diluted reported EPS	0,13	0,10	0,14	0,13	0,15
Dividend per Share	0,05	0,13	0,09	0,12	0,11

Bilanz	Jan 18	Jan 19	Jan 20	Jan 21e	Jan 22e
Intangible Assets	428	404	381	380	378
Fixed Assets	8.389	8.534	9.598	9.573	9.536
Current Assets	1.278	1.382	1.322	1.314	1.357
Total Assets	9.667	9.916	10.920	10.887	10.892
Equity total	4.545	4.631	4.541	4.721	4.799
Long Term Liabilities	2.041	1.990	2.983	2.796	2.629
Short term Liabilities	3.081	3.295	3.396	3.370	3.464
Total Equity & Liabilities	9.667	9.916	10.920	10.887	10.893

Cash Flow Statement	Jan 18	Jan 19	Jan 20	Jan 21e	Jan 22e
Net Income	311	244	348	385	361
Chg. Net Working Capital	31	-34	68	-8	76
Operating Cash Flow	744	712	826	915	984
Investing Cash Flow	-380	-431	-467	-512	-508
Free Cash Flow	364	281	359	403	476
Financing Cash Flow	-363	-344	-318	-216	-241
Total Cash Flow	1	-63	41	187	235
Cash At End Of Period	327	264	305	492	530

Total Return



Morrison ist die viertgrößte Supermarktkette im Vereinigten Königreich mit einem aktuellen Marktanteil von 10,0%, nach Tesco (26,9%), Sainsbury's (15,0%) und Asda (14,1%). Morrison hatte in den Jahren 2014 und 2015 mit sinkenden Umsätzen (2014: -2,41%; 2015: -4,89%) und Verlusten (EBIT: 2014: -95 Mio. GBP; 2015: -694 Mio. GBP) zu kämpfen. Mit dem Antritt David Potts im Jahre 2014 als CEO wurde begonnen einen erfolgreicher Turnaround-Plan zu implementieren, der einen besseren Kundenservice, ein erweitertes Angebot sowie günstigere Preise beinhaltet. Ein weiterer Punkt war die Fokussierung auf das bis dahin vernachlässigte E-Commerce Geschäft, das in den UK immer mehr an Bedeutung gewinnt (verstärkt auch durch die aktuelle Pandemie) und als zukünftiger Wachstumstreiber gilt. Der Anteil des E-Commerces als Distributionskanal im Lebensmittelmarkt beläuft sich auf etwa 6% und es wird mit einem 33 prozentigen Wachstum in 2020 gerechnet. Die starke Positionierung Morrisons im Online-Bereich verdankt der Konzern auch der Zusammenarbeit mit dem britischen Online-Supermarkt Ocado und dem Zugriff auf dessen umfangreiches Vertriebsnetzwerk, womit 90% der britischen Haushalte beliefert werden können. Zudem konnte das Unternehmen Deliveroo als Partner für Expressauslieferung von Lebensmitteln gewonnen werden. Neben den eigenen Retail-Aktivitäten ist Morrisons zudem auch zweitgrößter Lebensmittelproduzent in UK. Zu den Kunden in diesem Bereich gehört auch Amazon Fresh, das als ernstzunehmender Konkurrent im hart umkämpften Lebensmittelmarkt gesehen wird. Durch diese strategische Partnerschaft sollte der Druck durch Amazon für Morrisons allerdings geringer ausfallen als für andere Wettbewerber.

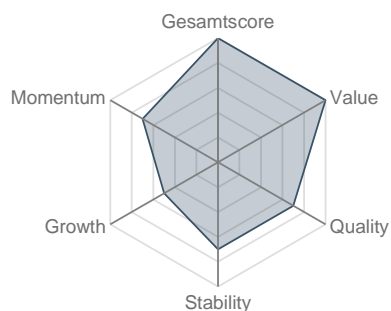
Der Erfolg des Turnaround-Plans lässt sich unter anderem in einer Verbesserung der EBIT Marge auf 2,98% in 2020 (2019: 2,04%) und einem absolut steigenden EBIT auf 522 Mio. GBP (2019: 362 Mio. GBP) ablesen. Auch für die Zukunft wird ein Wachstum des EBIT (2021: 531 Mio. GBP; 2022: 548 Mio. GBP) prognostiziert. Zudem ist als positiv zu bewerten, dass das Unternehmen Eigentümer von 82% der genutzten Immobilien ist. Das Immobilienportfolio, das ungefähr 6 Mrd. GBP wert ist, kann zudem als Absicherung dienen, um in schlechten Zeiten Liquidität, etwa durch Sale-and-Leaseback, zu generieren.

Eine der größten Herausforderung von Morrisons sind die aufstrebenden deutschen Discounter Aldi und Lidl, mit denen eine hohe geographische Überschneidung besteht. Um in diesem Wettbewerb zu bestehen, hat Morrison seine Positionierung radikal geändert und lässt sich bei Grundnahrungsmitteln auf einen Preiskampf mit den Discountern ein. Morrison kommt dabei zugute, dass ein Großteil der Produkte selbst produziert wird und dadurch mehr Spielraum für Preissenkungen existiert. Im relativen Vergleich kann Morrison insbesondere durch sein historisches Wachstum des operativen Cashflows sowie des ROIC überzeugen. In der Gesamtbetrachtung weist die Aktie somit ein Upside auf.

ESG-Risikobewertung: Mittel

Morrison hat das Ziel bis 2040 ein CO2 neutrales Unternehmen zu werden. Erreicht werden soll dies durch den Bezug erneuerbarer Energien, effizienteren Technologien und die Reduzierung von Verpackungsmüll. Weitergehend werden Zulieferer an einen verbindlichen Ethikkodex gebunden, um die Einhaltung von fairen Arbeitsbedingungen zu gewährleisten. Nach dem Rücktritt zweier Mitglieder des Aufsichtsrates Anfang 2020, aufgrund angeblich zu großer Nähe zwischen CEO und Aufsichtsratsvorsitzenden, wurde KPMG engagiert, um die bestehenden Corporate Governance Strukturen zu überprüfen.

Relative Bewertung LeanVal



Kursentwicklung und LeanVal Target Price



Value	Wert	Sektor	Quality	Wert	Sektor	Stability	Wert	Sektor	Growth	Wert	Sektor	Momentum	Wert	Sektor
Value Score	93	53	Quality Score	69	54	Stability Score	68	43	Growth Score	42	47	Momentum Score	69	39
Div. Yield (Trailing)	4,71	2,6	Avg. ROIC (3y in %)	4,99	8,7	Gearing (Debt/Eq.)	0,6	0,9	Earnings Gwth (%)	1,84	-0,9	Price vs. 52W	91,8	67,7
Div. Yield (T+1)	6,28	1,6	ROIC Gwth (3y in %)	3,28	-9,4	Net Debt to EBIT	4,63	3,1	Growth Inv. Factor	91,3	75,7	MAVG 50d vs. 200d	0,99	-1,1
Adj. P/Book (T+1)	0,99	1,5	ROIC Growth Quality	0	-1,0	Equity/Intagibles	11,9	1,2	Free CF Growth (3y)	16,3	-4,5	RSI 6 Monate	50,8	49,2
P/Earnings (T+1)	14,7	16,0	EBIT Gwth (3y in %)	12,9	5,4	Equity/Goodwill	100	2,0	Free CF Margin (3y)	0	-0,5	TR 1 Monat (%)	2,33	5,5
Free CF Yield (T+1)	5,74	2,6	EBIT Growth Quality	0	0,0				Sust. Growth Rate	3,06	4,3	TR 3 Monate (%)	2,41	-2,5
EV/EBIT (T+1)	13,2	14,6	Op. CF Gwth (3y in %)	44,5	24,5							TR 6 Monate (%)	14,6	-11,1
EV/EBITDA (T+1)	6,49	8,7	Op. CF Gwth Quality	0	0,0							TR 12 Monate (%)	9,63	-18,9
EV/FCF (T+1)	17,4	8,9												
P/Free CF (T+1)	11,4	6,1												
P/Op. CF (T+1)	5,03	5,3												

Hinweise zu Finanzanalysen gem. § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Allgemeines

Die Finanzanalysen und Empfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) von der LeanVal Research GmbH werden nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Analysen sind nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Sie sind nicht zur Verteilung an private Investoren oder Privatkunden bestimmt.

Die Analysen dürfen, sofern sie in Großbritannien 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 dürfen an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Weder die Analysen noch Kopien hiervon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden dürfen sie an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH umfasst die Handlungsempfehlungen „Kaufen“, „Verkaufen“, „Attraktiv“, „Neutral“ und „Unattraktiv“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen.

Ratingstufen	Interpretation
Buy	Investition in unser Portfolio
Sell	Desinvestition aus unserem Portfolio

Fundamentale Einschätzung zu Unternehmen, die nicht Bestandteil unseres Portfolios sind:

Buy	Potenzial > + 15%
Hold	Weder Buy noch Sell
Sell	Potenzial < - 15%

Historische Kursziele der letzten 12 Monate

Datum	Kursziel	Empfehlung	Preis	Analyst
11.08.2020	222 GBX	Buy	192 GBX	Philip Wentlandt

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

- wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
- o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
- o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
- o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
- o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
- o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationsschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

LeanVal Research GmbH
Die Geschäftsführung
Köln, 2020