

Ausgabe 16/2002 vom 19.04.2002

Gpa/KGV-Modell: Das KGV bezogen auf den mittleren Aktienkurs lag im Durchschnitt der letzten Dekade bei 22,5. Wir gehen von einem KGV von 17 in 10 Jahren aus und schätzen das Wachstum des Gewinns pro Aktie auf 9% jährlich.

EK-Rendite/KGV-Modell: Die durchschnittliche EK-Rendite in den letzten 10 Jahren betrug 37,2%. Wir gehen von einer EK-Rendite von durchschnittlich 30% aus. Die Quote einbehaltener Gewinne beträgt in unser Modellrechnung 50%.

Merck & Co 17.04.2002

Verkaufen ab	105,41 \$	119,58 €
Innerer Wert	87,84 \$	99,65 €
Kaufen bis	61,49 \$	69,75 €
Aktienkurs aktuell	55,05 \$	62,15 €
Aktienkurs 2012	150,05 \$	170,21 €
Erw. Rendite	10,55 %	1 US-\$ = 1,1344 €

Der Innere Wert von 99,65 € bietet langfristig orientierten Anlegern eine Einstiegsgelegenheit. Der Aktienkurs am Bewertungstag betrug 62,15 €. Er liegt unter der Kaufgrenze von 69,75 €. Damit ist die Aktie zurzeit ein Kauf. Entnehmen Sie die entsprechenden US\$-Beträge bitte der Tabelle und beachten Sie bei Ihren Entscheidungen die aktuelle Entwicklung von Aktien- und Devisenkursen.

Starbucks: Ein Unternehmen geht seinen Weg

Von Andreas Sommer

Für die Starbucks-Aktie ermitteln wir aktuell einen Inneren Wert von 26,16 €. Der aktuelle Aktienkurs liegt mit 28,90 € in der Halte-Range.



Starbucks ist hoch bewertet. Das war auch in der Vergangenheit so. Allerdings lag das KGV in früheren Jahren noch weitaus höher. Auf Basis des für 2002 erwarteten Gewinns pro Aktie errechnet sich aktuell ein KGV von 47. Die Börse honoriert damit die meist übererfüllten Erwartungen an Umsatz und Gewinn. Eine Änderung dieser Situation ist nicht erkennbar. Es zeichnet sich ab, dass auch im laufenden Geschäftsjahr das Unternehmen seine Planziele übertrifft.

Starbucks (WKN: 884 437, US-Kürzel: SBUX; EU-Kürzel: SRB, www.starbucks.com) ist die führende Kaffeehauskette in USA und Kanada. Das Unternehmen betreibt 5.368 Cafés (Stand: Ende März 2002) in Nordamerika, Großbritannien, Europa, dem Mittleren Osten und in der pazifischen Region. In diesen Cafés bietet Starbucks seinen Kunden Bohnenkaffee sowie Kaffees italienischer Prägung wie Espresso, Cappuccino etc. an. Hinzu kommen typisch amerikanisches Gebäck (Bagles, Donuts), Eis und Tee. Über eigene Shops und über das Internet vertreibt das Unternehmen außerdem Starbucks-Kaffeebohnen (auch über Supermärkte), Accessoires (Kaffeebecher, Teekessel usw.), eine eigene Kaffee-Drink-Marke Frappuccino, eine Premium-Tee-Marke über die eigene Tochter Tazo Tea Company und eine Premium-Eis-Marke über Partnerfirmen.



Das Wirtschaftsmagazin Fortune nahm Starbucks in die Liste der 100 Unternehmen auf, die für Arbeitnehmer besonders attraktive Arbeitsplätze bieten.

Ausgabe 16/2002 vom 19.04.2002

Was gibt es Neues?

Nordamerika ist bereits fest in Starbucks' Hand. Nun breitet sich die Kette weltweit aus. Im vergangenen Halbjahr eröffnete der Konzern weltweit 659 Stores (eigene und in Lizenz), davon 460 in Nordamerika.

Nach ersten Filialen in Asien und der Schweiz (Zürich, Basel und Bern) ist das Unternehmen seit Dezember auch im Geburtsland der Kaffeehäuser, in Österreich, mit einem Coffee-Shop in Wien vertreten. Am 10. April eröffnete Starbucks die ersten zwei Filialen in Madrid. 10 bis 15 weitere sollen in den kommenden zwei Jahren in Spanien folgen. Eine Filiale in Barcelona ist für den Sommer 2002 fest eingeplant.

In wenigen Wochen kommt Starbucks auch nach Deutschland. Ende des Jahres wird der griechische Café-Markt in Angriff genommen. Auch in Südamerika und Asien verfolgt der Konzern seine Expansionsstrategie: Zielländer sind Mexiko (Markteintritt Ende 2002) und Puerto Rico (Ende Sommer 2002) sowie Indonesien. In Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Peru und Venezuela prüft der Konzern seine Chancen.



Wie war die Entwicklung im ersten Quartal?

Im **ersten Quartal** erzielte Starbucks erneut Rekordumsätze und –ergebnisse. Der **Umsatz** kletterte – verglichen mit dem entsprechenden Vorjahresquartal – von 667 auf 805 Mio. US-\$ (+21%). Ebenfalls um 21% erhöhte sich der **Umsatz in den Shops** (682 Mio. US-\$). Wenn man auch noch die Umsätze der in Lizenz betriebenen Stores einrechnet, kommt man auf den Starbuck-Gesamtumsatz. Dieser stieg von 722 auf 910 Mio. US-\$ (+26%).

Das **Nettoergebnis** stieg um fast 40% auf 68,4 (49,0) Mio. US\$ bzw. 0,17 (0,12) US-\$ je Aktie. Ursache waren allerdings Teilverkäufe der Starbucks Coffee Japan, Ltd. Klammert man diese Sondereinnahmen aus, lag der Gewinnanstieg bei 22%.

Ein voller Erfolg ist die im November 2001 eingeführte **Starbucks Card**. Die Karte ist (wieder-)aufladbar bis zu einem Betrag von 500 US-\$. Allein im ersten Quartal gab die Kette 2,3 Millionen Karten mit einem Lade-Volumen von 32 Mio. US\$ aus. Über die Starbucks Card erzielte der Konzern in den ersten drei Monaten 9 Mio. US\$ Umsatz.



Für den März veröffentlichte das Unternehmen ein Umsatzplus von 25% (316 nach 252 Mio. US\$).

Wie sind die Aussichten für 2002 und darüber hinaus?

Starbucks hat für 2002 feste Ziele:

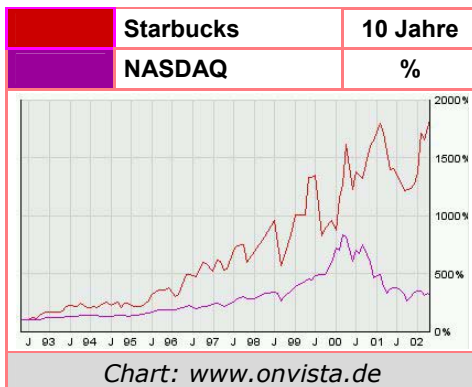
- Eröffnung von 1.200 neuen Stores, davon mindestens 525 selbst- und 200 in Lizenz betriebene.
- Marktpräsenz in mindestens sechs europäischen Ländern.
- Umsatzsteigerung von annähernd 20%.
- Gewinnverbesserung um knapp 13%.

Diese Ziele halten wir für realisierbar. Tatsächlich übertraf das Unternehmen die gesetzten Marken für Umsatz und Ergebnis in den ersten 5 Monaten des Geschäftsjahres bereits. In drei der sechs angepeilten europäischen Staaten (Österreich, Schweiz, Spanien) ist Starbucks schon präsent. Deutschland und Griechenland sind fest geplant. Zwei weitere Staaten will Starbucks in Kürze benennen.

Ausgabe 16/2002 vom 19.04.2002

Von 2003 bis 2005 plant Starbucks ein Umsatzwachstum zwischen 20 und 25%. Ende 2005 will der Konzern weltweit 10.000 Stores betreiben.

Wie bewertet die Börse Starbucks?



Starbucks ist klar eine **LURO**-Aktie: Der Kurs verläuft auf einem Chart von links-unten nach rechts-oben. Seit 1992 kletterte der Kurs von gut 1,30 US-\$ auf das heutige Niveau. Am 15. April erreichte die Aktie mit 25,20 US-\$ bzw. 28,90 € ein **52-Wochen-Hoch**. Das entsprechende Tief lag bei 14,00 US-\$ bzw. 15,00 €. Die **Marktkapitalisierung** betrug am Bewertungstag 9,7 Milliarden US-\$.

Die drei Bewertungsmodelle

Diskontmodell: Für die kommenden 10 Jahre unterstellen wir eine Wachstumsrate von 15% beim Netto-Cashflow.

Beim **GpA-KGV-Modell** geben wir ein jährliches Gewinnwachstum von 20% sowie eine Stabilisierung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses bei 15 vor. Das durchschnittliche KGV der letzten Jahre betrug 358.

Im **EK-Rendite/KGV-Modell** rechnen wir mit einer Eigenkapital-Rendite von 9,5%. Starbucks zahlt bisher keine Dividende. Wir gehen weiterhin von 100% Gewinneinbehalt aus.

Innerer Wert

Für Starbucks ergibt sich insgesamt – aus allen drei Modellen gemeinsam – ein **Innerer Wert** von 23,06 US\$ bzw. 26,16 € je Aktie. Dieser liegt über unserer Berechnung vom Dezember 2001, als wir 24,04 € errechnet hatten.

Starbucks ist unterhalb von 13,84 US\$ bzw. 15,70 € ein Kauf. Ein Verkauf ist die Aktie, wenn der Kurs 27,68 US\$ bzw. 31,40 € übersteigt.

Starbucks 15.04.2002		
Verkaufen ab	27,68 \$	31,40 €
Innerer Wert	23,06 \$	26,16 €
Kaufen bis	13,84 \$	15,70 €
Aktienkurs aktuell	25,20 \$	28,90 €
Aktienkurs 2012	40,23 \$	45,63 €
Erwartete Rendite	4,79%	

Der aktuelle Kurs von 25,20 US-\$ bzw. 28,90 € (am Bewertungstag 15. April) liegt im oberen Bereich der Haltespanne, die Aktie ist damit eine Halteposition. Auf absehbare Zeit ist nicht damit zu rechnen, dass der Aktienkurs unter das ermittelte Kauflimit sinkt.

Starbucks geht unbeirrt und gradlinig seinen Weg. Dies zeigt sich sowohl bei der geschäftlichen Expansion, als auch bei dem vorgelegten Wachstumstempo. Angesichts der sich – wieder einmal – abzeichnenden Übererfüllung der selbst gesteckten Ziele ist deshalb eher zu erwarten, dass die Börse dies auch weiterhin mit einer hohen Bewertung „honorieren“ wird.