

Unternehmen aktuell

Reuters: IBM.N · Bloomberg: IBM UN · ISIN: US4592001014

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

IBM

Anlageurteil

IBM wird aus unserer Sicht die derzeitige Rezession, insbesondere auf Grund der guten Marktpositionierung sowie der guten produktseitigen und regionalen Diversifikation, vergleichsweise gut überstehen. Zumal der Konzern von verschiedenen aktuellen Trends im IT-Markt (z.B. Outsourcing von Dienstleistungen, „Cloud Computing“) profitieren dürfte. Zusätzliche Attraktivität bietet das laufende Aktienrückkaufprogramm (aktuell noch etwa 4,8 Mrd. USD ausstehend). Nichtsdestotrotz dürfte die derzeit schwache Hardware-Nachfrage im laufenden Geschäftsjahr zu rückläufigen Umsätzen führen. Aus unserer Bewertung resultiert ein Kursziel von 95 USD. Wir nehmen die Coverage daher mit einem Halten-Votum auf.

Unternehmensdaten				
(in Mio. USD / US-GAAP)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	98.786	103.630	102.832	104.313
gg. Vj. (%)	8,1	4,9	-0,8	1,4
EBIT	14.474	17.090	16.217	16.214
gg. Vj. (%)	12,8	18,1	-5,1	0,0
EBIT-Marge (%)	14,7	16,5	15,8	15,5
Nettoergebnis	10.418	12.334	11.913	11.755
gg. Vj. (%)	9,8	18,4	-3,4	-1,3
Nettomarge (%)	10,5	11,9	11,6	11,3
Cashflow	16.094	18.800	16.359	15.999
EK-Quote (%)	23,6	22,9	26,0	30,9
Daten je Aktie (in USD)				
Ergebnis	7,18	8,93	9,18	9,81
Cashflow	11,09	13,61	12,60	13,35
Dividende	1,50	1,60	1,70	1,80

Unternehmensportrait

IBM (International Business Machines Corporation) ist der weltweit größte Anbieter im Bereich Informationstechnologie und das einzige Unternehmen in der IT-Branche, das seinen Kunden die komplette Produktpalette an fortschrittlicher Informationstechnologie anbietet (Hardware, Software und Dienstleistungen). Das Unternehmen beschäftigt weltweit rund 387.000 Mitarbeiter und ist in über 170 Ländern aktiv.

Aktienanalyse

Titel einschätzung

Halten

Branche

Technologie

Kursziel

95,00 USD

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 13.02.2009 (USD)	93,84
Anzahl der Aktien (Mio.)	1.350,7
Marktkapitalisierung (Mio. USD)	126.750
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

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

Termine

20.04.2009	Zahlen Q1
16.07.2009	Zahlen Q2

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (USD) 130,92/69,50

absolut (%)	1M	3M	12M
	12,8	16,8	-11,6
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ Industrial Avg.	18,0	24,4	24,8
DJ Stoxx			
Americas 600	9,4	14,4	21,3
Technology			



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

Highlights

- IBM hat im Gesamtjahr 2008 die Umsatzerlöse um 4,9% auf 103,6 (Vj.: 98,8) Mrd. USD gesteigert. Auf das Gesamtjahr bezogen konnten die Umsätze auf Grund der starken Entwicklung in den ersten drei Quartalen in allen Regionen zulegen. Die weltweit nachlassende Nachfrage wird jedoch an der regionalen Umsatzentwicklung des vierten Quartals 2008 deutlich.
- Die Bruttomarge des Konzerns stieg auf 44,1% (Vj.: 42,2%), zu der insbesondere die erneut zweistellige Umsatzsteigerung (+10,5%) der margenstarken Software Division (Bruttomarge: 85,2%) beigetragen hat. Mit Ausnahme der Systems and Technology Division (Server) haben alle Segmente zu der positiven Entwicklung beigetragen.
- Mit einem EBT von 16,7 (Vj.: 14,5) Mrd. USD übertraf IBM unsere Erwartungen leicht. Nicht zuletzt auf Grund einer niedrigeren steuerlichen Belastung stieg das EpS deutlich auf 8,93 (Vj.: 7,18) USD.
- Der Ausblick für 2009 fiel aus unserer Sicht positiv aus. IBM erwartet mindestens einen Gewinn je Aktie von 9,20 USD.
- IBM bekräftigte zudem das mittelfristige EpS-Ziel. Das Unternehmen sei auf gutem Wege, die angestrebten 10,00 bis 11,00 USD je Aktie in 2010 zu erreichen, wozu unseres Erachtens das in 2008 angelaufene Aktienrückkaufprogramm (Volumen 15 Mrd. USD) maßgeblich beitragen wird.

Geschäftsentwicklung

IBM hat ergebnisseitig überzeugende Zahlen für das Geschäftsjahr 2008 veröffentlicht. Der Konzern steigerte die Umsätze um 4,9% auf 103,6 (Vj.: 98,8) Mrd. USD.

Auf Grund der starken Entwicklung der ersten neun Monate konnten die Umsätze auf das Gesamtjahr 2008 bezogen in allen Regionen zulegen (Amerika: +4% auf 42,8 Mrd. USD; Europa, Mittlerer Osten & Afrika: +7% auf 37,0 Mrd. USD; Asien-Pazifik: +8% auf 21,1 Mrd. USD). Der weltweite Konjunkturunbruch wird jedoch anhand der Entwicklung im vierten Quartal deutlich (Amerika: -2% auf 11,5 Mrd. USD; Europa, Mittlerer Osten & Afrika: -12% auf 9,5 Mrd. USD; Asien-Pazifik: -1% auf 5,5 Mrd. USD).

Positiv werten wir den Anstieg der Bruttomarge auf Konzernebene (von 42,2% auf 44,1%), wobei insbesondere die erneut zweistellige Umsatzsteigerung (+10,5%) des margenstarken Software-Segments (Anteil am Konzernumsatz: 21,3%; Bruttomarge: Steigerung von 85,2% auf 85,4%) beigetragen hat. Auch die anderen Divisionen lieferten im Vergleich zum Vorjahr einen positiven Beitrag zur Margenentwicklung (Global

Technology Services: +2,7 Prozentpunkte (PP) auf 32,6%; Global Business Services: +3,2 PP auf 26,7%; Global Financing: +4,6 PP auf 51,3%), mit Ausnahme der Systems and Technology Division, deren Marge sich in Folge des spürbaren Umsatzeinbruchs bei Servern (Q4 2008: -20,2%; Gesamtjahr 2008: -9,5%) um 1,6 PP auf 38,1% verringerte.

Mit einem operativen Ergebnis vor Steuern (EBT) in Höhe von 16,7 (Vj.: 14,5) Mrd. USD übertraf IBM unsere Erwartungen leicht. Die deutliche Steigerung des EpS auf 8,93 (Vj.: 7,18) USD ist zudem auch auf die niedrigere steuerliche Belastung des Unternehmens (Steuerquote 2008: 26,2%; 2007: 28,1%) zurückzuführen.

IBM hat im Rahmen der Vorlage des Zahlenwerks zudem einen positiven Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr 2009 gegeben. Der Konzern erwartet 2009 mindestens ein EpS von 9,20 USD und sieht sich zudem auf einem guten Weg, das mittelfristige EpS-Ziel (zwischen 10,00 und 11,00 USD in 2010) zu erreichen.

Perspektiven

Hauptbelastungsfaktor der Entwicklung in 2009 dürfte die nachlassende Nachfrage bei der Hardware sein (Q4 2008: -20%). Der Konzern dürfte jedoch in den anderen Segmenten deutlich von aktuellen IT-Trends profitieren. Zum einen vom zunehmenden Outsourcing von IT-Dienstleistungen (Global Technology Services) und zum anderen von der aktuellen Entwicklung im Software-Markt. So ist IBM beispielsweise bereits stark im „Cloud-Computing“ (Vermietung sowie Bereitstellung von Serverkapazität über das Internet) engagiert. Auch wenn wir in unseren Prognosen davon ausgehen, dass die Umsatzentwicklung im laufenden Geschäftsjahr rückläufig sein wird, sind wir der Überzeugung, dass der Konzern auf Grund seiner guten Marktpositionierung, der regionalen wie produktseitigen Diversifikation sowie der soliden Financials (u.a. liquide Mittel von 12,9 Mrd. USD; Free Cashflow: 14,3 Mrd. USD) die aktuelle Krise relativ gut übersteht. Für zusätzliche Attraktivität sorgt aus unserer Sicht das Aktienrückkaufprogramm (ursprüngliches Volumen 15 Mrd. USD; noch ausstehend: rund 4,8 Mrd. USD).

Wir bewerten die IBM-Aktie anhand eines Peer Group-Vergleichs unter Verwendung der untereinander jeweils gleich gewichteten Multiplikatoren EV/Umsatz, EV/EBIT sowie des KGVs für die Jahre 2009 und 2010. Wir behalten uns ferner auf Grund der globalen Marktführerschaft und dem konsequenten Ausbau margenstarker Geschäftsbereiche eine Prämie von 5% vor. Aus unserer Bewertung resultiert unter Berücksichtigung des Aufschlags ein Wert je Aktie von 95,21 USD.

Mit einem geschätzten KGV von 10,2 (Peer Group: 13,6) für 2009 sowie von 9,6 (Peer Group: 13,3) für 2010 ist die Aktie vergleichsweise günstig bewertet. Wir leiten aus unserem Multiplikatormodell ein Kursziel von 95 USD ab. Auf Grund des moderaten Aufwärtspotenzials nehmen wir die Coverage mit einem Halten-Votum auf.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Attraktives und breit gefächertes Produkt- und Dienstleistungsportfolio - Sukzessiver Ausbau margenstarker Konzernsegmente (beispielsweise Software Division) - Marktführerschaft, ausgeprägte regionale Diversifikation 	<ul style="list-style-type: none"> - Integrationsrisiken nach Übernahmen - Hohe Abhängigkeit von der Wechselkursentwicklung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausbau der Aktivitäten bei neuen IT-Trends (unter anderem „Software-as-a-Service“) - Weitere Partnerschaften mit anderen IT-Unternehmen, um Komplettpakete anbieten zu können (bspw. IBM-Server mit vorinstallierter SAP-Software) - Erweiterung des Engagements in wachstumsstarken Schwellenländern 	<ul style="list-style-type: none"> - Drohende Strafzahlungen auf Grund von Kartellrechtsverfahren - Gefahr, an zukünftigen Trends im IT-Markt zu spät zu partizipieren

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:

IBM New York 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.

Jens Hasselmeier
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