

Unternehmen aktuell

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

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

IBM

Anlageurteil

Die für Q3 2009 vorgelegten Zahlen fielen vor allem ergebnisseitig überzeugend aus. Trotz eines Umsatzrückgangs konnte IBM vor allem auf Grund der Fokussierung auf margenstarke Geschäftsbereiche erneut die Profitabilität steigern. Darüber hinaus hob der Konzern erneut den Ausblick auf 2009 an (EpS von mindestens 9,85 (zuvor: mindestens 9,70) USD) und bestätigte die Prognose für 2010 (EpS zwischen 10,00 und 11,00 USD). Wir sehen die Zukunftsperspektiven des Konzerns unter anderem auf Grund des hohen Engagements bei zukünftigen IT-Trends als intakt an und sind der Überzeugung, dass IBM die Ziele für 2009 und 2010 erreicht. Auf Basis unserer Peer Group-Bewertung ermitteln wir ein neues Kursziel von 138,00 (alt: 125,00) USD. Die Aktie verfügt damit auf dem aktuellen Kursniveau noch über ein moderates Aufwärtspotenzial. Wir votieren daher unverändert mit Halten.

Unternehmensdaten				
(in Mio. USD / US-GAAP)	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	98.786	103.630	95.969	98.268
gg. Vj. (%)	8,1	4,9	-7,4	2,4
EBIT	14.474	17.090	17.514	18.180
gg. Vj. (%)	12,8	18,1	2,5	3,8
EBIT-Marge (%)	14,7	16,5	18,2	18,5
Nettoergebnis	10.418	12.334	13.218	13.597
gg. Vj. (%)	9,8	18,4	7,2	2,9
Nettomarge (%)	10,5	11,9	13,8	13,8
Cashflow	16.094	18.812	11.098	17.476
EK-Quote (%)	23,6	12,3	17,8	23,6
Daten je Aktie (in USD)				
Ergebnis	7,18	8,93	9,91	10,82
Cashflow	11,09	13,61	8,32	13,90
Dividende	1,50	1,90	2,15	2,35

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

(zuvor Halten)

Branche

Technologie

Kursziel

138,00 USD

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 15.10.2009 (USD)	127,98
Anzahl der Aktien (Mio.)	1.350,7
Marktkapitalisierung (Mio. USD)	172.863
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

	2009e	2010e
KGV	12,9	11,8
EV/Umsatz	1,9	1,9
EV/EBIT	10,7	10,3
KCFV	15,4	9,2
Dividendenrendite (%)	1,7	1,8

Termine

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (USD) 128,60/69,50

absolut (%)	1M	3M	12M
	5,1	15,7	39,8
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ Industrial Avg.	2,3	0,2	27,8
DJ Stoxx			
Americas 600	2,3	1,3	5,3
Technology			



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

Highlights

- IBM musste in Q3 2009 in allen Segmenten Umsatzrückgänge hinnehmen. Die Konzernenerlöse sanken um 6,7% auf 23,57 (Vj.: 25,30) Mrd. USD. Auf Grund der strikten Kostendisziplin konnte die Profitabilität allerdings erneut gesteigert werden, das EBT kletterte auf 4,37 (Vj.: 3,90) Mrd. USD.
- Die Finanzkennzahlen per 30.09.2009 sind weiterhin solide. Unter anderem konnte der Free Cash Flow deutlich auf 3,41 (Vj.: 2,13) Mrd. USD zulegen.
- IBM hat erneut den Ausblick auf 2009 angehoben und erwartet nun mindestens ein EpS von 9,85 (zuvor: mindestens: 9,70) USD. Der Ausblick auf 2010 wurde bestätigt.

Geschäftsentwicklung

IBM erzielte in Q3 2009 Umsatzerlöse in Höhe von 23,57 (Vj.: 25,30; unsere Prognose: 23,97) Mrd. USD (-6,7%). Dabei musste der Konzern in allen Segmenten Umsatzrückgänge hinnehmen. Während die beiden Segmente Global Technology Services (-4,4% auf 9,43 (Vj.: 9,86) Mrd. USD) und Software (-2,6% auf 5,11 (Vj.: 5,25) Mrd. USD) vergleichsweise geringe Umsatzrückgänge verbuchten, fiel die Entwicklung in den Segmenten Global Business Services (-11,5% auf 4,34 (Vj.: 4,90) Mrd. USD), Systems and Technologies (-11,6% auf 3,92 (Vj.: 4,43) Mrd. USD) sowie Global Financing (-15,4% auf 536 (Vj.: 633) Mio. USD) schlechter aus.

Trotz der rückläufigen Umsatzentwicklung konnte die Profitabilität auf Konzernebene erneut gesteigert werden. Das EBT nahm auf 4,37 (Vj.: 3,90; unsere Prognose: 4,20) Mrd. USD zu. Verantwortlich dafür ist die strikte Kostendisziplin des Unternehmens, wie unseres Erachtens vor allem am Anteil der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten am Q3-Umsatz (21,3% (Vj.: 22,3%)) deutlich wird. Erfreut hat uns dabei, dass alle Segmente (erwartungsgemäß mit Ausnahme des Hardwaregeschäfts Systems and Technologies auf Grund des Marktumfelds) zur positiven Entwicklung beitrugen. Die beiden Dienstleistungssegmente, Global Technology Services (EBT-Marge: 15,0% (Vj.: 11,6%)) und Global Business Services (EBT-Marge: 14,5% (Vj.: 14,0%)), das Software Segment (EBT-Marge: 32,1% (Vj.: 25,9%)) sowie das Global Financing Segment (EBT-Marge: 42,7% (Vj.: 32,0%)) konnten die Profitabilität zum Teil deutlich steigern. Auf Grund des harten Preis- und Wettbewerbsdrucks sowie der Geschäftsexpansion im Servermarkt sank die EBT-Marge des Systems and Technology Segments auf 5,4% (Vj.: 6,1%).

Bei einer leicht niedrigeren Steuerquote von 26,5% (Vj.: 27,5%) nahm das Nettoergebnis auf 3,21 (Vj.: 2,82; unsere Prognose: 3,11) Mrd. USD zu. Das EpS stieg auch infolge

der geringeren Anzahl an ausstehenden Aktien deutlich auf 2,40 (Vj.: 2,04; unsere Prognose: 2,35) USD.

In 9M 2009 erzielte IBM Umsatzerlöse in Höhe von 68,53 (Vj.: 76,62) Mrd. USD, was einem Rückgang um 10,6% (Q3 2009: -6,9%) entspricht. Das EBT kletterte auf 11,76 (Vj.: 10,91) Mrd. USD und das EpS auf 6,42 (Vj.: 5,65) USD.

IBM wies per 30.09.2009 weiterhin solide Finanzkennzahlen aus. So konnte beispielsweise die Nettofinanzverschuldung auf 13,96 (31.12.2008: 21,02) Mrd. USD verringert werden. Der Free Cash Flow stieg auf 3,41 (Vj.: 2,13) Mrd. USD.

Perspektiven

Das Q3-Zahlenwerk fiel unseres Erachtens vor allem auf der Ergebnisebene überzeugend aus. Aus unserer Sicht wird einmal mehr deutlich, dass die vom Konzern verfolgte Strategie der stark diversifizierten Erlösstruktur sowie der Fokussierung auf margenstarke Geschäftsbereiche richtig ist. Dabei ist wenig überraschend, dass die Profitabilität in der Hardware-Sparte auf Grund des Marktumfelds nachgelassen hat. IBM forciert zurzeit seine Bemühungen, im Servermarkt den Marktanteil weiter auszubauen. Hintergrund ist das Ausnutzen der Unsicherheit und Abwerben von Kunden des Wettbewerbers Sun Microsystems, den Oracle übernehmen will (Urteil der EU-Kartellbehörde steht noch aus). Insgesamt sehen wir die Zukunftsperspektiven des Konzerns als intakt an (unter anderem starkes Engagement in IT-Zukunftstrends wie dem „Cloud Computing“). Positiv werten wir, dass IBM erneut den Ausblick für 2009 (EpS: mindestens 9,85 (zuvor: mindestens: 9,70) USD) angehoben hat. Für 2010 wird weiterhin ein EpS zwischen 10 und 11 USD in Aussicht gestellt. Wir haben unsere Schätzungen überarbeitet und heben unsere EpS-Prognose für 2009 auf 9,91 (alt: 9,72) USD sowie für 2010 auf 10,82 (alt: 10,31) USD an.

Wir bewerten die IBM-Aktie anhand eines Peer Group-Vergleichs unter Verwendung der untereinander jeweils gleich gewichteten Multiplikatoren EV/Umsatz, EV/EBIT und KGV 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.

Mit einem geschätzten KGV von 12,9 (Peer Group-Median: 16,8) für 2009 sowie von 11,8 (Peer Group-Median: 14,8) für 2010 ist die Aktie im Branchenvergleich vergleichsweise günstig bewertet. Aus unserer Bewertung ermitteln wir unter Berücksichtigung des Aufschlags ein neues Kursziel von 138,00 (alt: 125,00) USD, womit die Aktie auf dem aktuellen Kursniveau weiterhin über ein moderates Aufwärtspotenzial verfügt. Wir votieren daher weiterhin mit Halten.

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"> - Abnehmende Margen im Hardwarebereich auf Grund des hohen Preis- und Wettbewerbsdrucks - 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 - Integrationsrisiken nach Übernahmen - 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 16.10.2009. 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)

keine abweichende Empfehlung

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
13%	3%	53%	5%	24%	2%

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

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
15%	6%	39%	6%	28%	6%

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