

Unternehmen aktuell

Reuters: GE.N · Bloomberg: GE UN · ISIN: US3696041033

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

General Electric

Anlageurteil

In Q3 2009 ging der Umsatz um 20% y/y auf 37,80 Mrd. USD zurück. Das Segment Capital Finance verzeichnet weiterhin deutliche Rückgänge sowohl auf Umsatz- als auch auf der Ergebnisseite. Das Ergebnis blieb allerdings positiv. Der Konzern hat sich stark im Finanz- und Immobiliengeschäft engagiert. Wir gehen davon aus, dass die Sparte kein zusätzliches Kapital benötigen wird. Wir erachten die Maßnahmen, die das Management getroffen hat, um eine Minderung der negativen Folgen der Probleme des internationalen Finanzsektors zu erreichen, für sinnvoll. Die Unternehmensprognosen halten wir allerdings für zu optimistisch. Bei einem auf 16,00 (alt: 14,50) USD erhöhten Kursziel ist die GE-Aktie aus unserer Sicht nahezu fair bewertet. Wir votieren weiterhin mit Verkäufen.

Unternehmensdaten				
(in Mio. USD / US-GAAP)	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	172.488	182.515	158.238	158.554
gg. Vj. (%)	13,6	5,8	-13,3	0,2
EBITDA	39.362	38.765	29.319	29.236
gg. Vj. (%)	25,1	-1,5	-24,4	-0,3
EBITDA-Marge (%)	22,8	21,2	18,5	18,4
EBIT	29.084	26.360	18.410	18.385
gg. Vj. (%)	26,4	-9,4	-30,2	-0,1
EBIT-Marge (%)	16,9	14,4	11,6	11,6
Nettoergebnis	22.208	17.410	11.761	11.157
gg. Vj. (%)	29,4	-21,6	-32,4	-5,1
Nettomarge (%)	12,9	9,5	7,4	7,0
EK-Quote (%)	14,5	13,1	12,9	12,2

Daten je Aktie (in USD)				
Ergebnis	2,21	1,79	1,10	1,06
Cashflow	4,57	5,00	4,71	5,63
Dividende	2,17	1,24	0,82	0,40

Unternehmensportrait

General Electric Co. ist ein global aufgestellter Mischkonzern, der neben Investitions- und Konsumgütern auch Produkte im High-Tech-Sektor produziert und Dienstleistungen für den Industrie- und Finanzbereich anbietet. Dabei liegt der Umsatzschwerpunkt in den USA mit ca. 50% am Gesamtumsatz. Das operative Geschäft hat der Konzern zuletzt in vier Bereiche aufgegliedert: Energie Infrastruktur (Atomkraftwerke, Erneuerbare Energien, Öl- und Gastechologie, Wasseraufbereitung etc.), Technologie Infrastruktur (Transport, Medizintechnik, Flugzeugmotoren, Industrieautomation, Lichttechnologie, Sicherheit und Messtechnik), GE Capital, hier werden die Finanzaktivitäten zusammengefasst u.a. Immobilien, Kredite, Leasing, Versicherungen) und NBC Universal (einer der weltweit größten Medien- und Unterhaltungsgruppen). Gegründet wurde die Gesellschaft 1890 von dem Erfinder der Glühbirne Thomas Alva Edison.

Aktienanalyse

Titelinschätzung Verkaufen

(zuvor Verkäufen)

Branche

Industriegüter / -dienstleistungen

Kursziel

16,00 USD

Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 16.10.2009 (USD)	16,08
Anzahl der Aktien (Mio.)	10.122,0
Marktkapitalisierung (Mio. USD)	162.762
Freefloat (%)	100,00

Bewertungskennzahlen

	2009e	2010e
KGV	14,6	15,2
KCFV	3,4	2,9
EV/Umsatz	3,7	3,7
EV/EBITDA	19,8	19,8
Dividendenrendite (%)	5,1	2,5

Termine

Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (USD) 21,04/5,87

absolut (%)	1M	3M	12M
	-2,5	38,0	-18,1
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
DJ Industrial Avg.	-4,3	23,7	-31,0
DJ Stoxx			
Americas 600			
Industrial Goods & Services	-3,0	16,4	-31,4



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

Highlights

- Der Umsatz im Segment Capital Finance ging in Q3 2009 um 30% y/y auf 12,16 Mrd. USD zurück. Das operative Ergebnis des Segments sank um 87% y/y.
- Der Bereich Energy verbuchte einen Ergebnisanstieg von 11% gegenüber dem Vorjahr.
- Während ergebnisseitig dank der kostenreduzierenden Maßnahmen unsere Prognosen übertroffen werden konnten, lag der Umsatz deutlich unter den Erwartungen.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz ging im dritten Quartal 2009 um 20% y/y auf 37,80 (Vj.: 47,23; unsere Prognose: 40,21; Marktkonsens: 39,50) Mrd. USD zurück. Das Ergebnis aus den fortgeführten Aktivitäten verringerte sich um 47% y/y auf 2,46 (Vj.: 4,63) Mrd. USD. Das Nettoergebnis belief sich auf 2,67 (Vj.: 5,07; unsere Prognose: 2,53; Marktkonsens: 2,48) Mrd. USD. Absolut basiert der Umsatzrückgang auf Konzernebene zum Großteil auf den Umsatzrückgang im umsatzstärksten Segment Capital Finance (30% y/y auf 12,16 (Vj.: 17,29) Mrd. USD). Das Ergebnis in diesem Segment blieb positiv, sank allerdings deutlich um 87% auf 0,26 Mrd. USD. In den Infrastruktursparten sind die Umsätze ebenfalls zurückgegangen. Dabei wurde im Segment Energy bei einem Umsatzrückgang von 9% y/y das Segment-Ergebnis um 11% y/y (Q2 2009: +11%) gesteigert. Im Segment Technology sanken der Umsatz um 11% y/y und das Ergebnis um 8% y/y. Das Nettoergebnis auf Konzernebene verringerte sich deutlich um 42% y/y auf 2,49 (Vj.: 4,31; unsere Prognose: 2,15; Marktkonsens: 2,17) Mrd. USD.

Das Segment GE Capital wurde weiterhin von einer rückläufigen Entwicklung geprägt. Besonders stark sind die Umsatzrückgänge im Bereich Real Estate mit -42% y/y auf 0,98 Mrd. USD sowie im Bereich Energy Financial Services (-62% y/y) auf 0,48 Mrd. USD ausgefallen. Im Bereich Real Estate wurde ein operativer Verlust von 0,54 (Vj.: +0,24) Mrd. USD ausgewiesen. Absolut verzeichnete der Bereich Commercial Lending und Leasing mit 1,81 Mrd. USD (-28% y/y) auf 4,67 Mrd. USD den größten Umsatzrückgang. In diesem Bereich wurde ein Ergebnisrückgang von 65% y/y berichtet. Im Bereich Energy Financial Services wurde prozentual der deutlichste Ergebnisrückgang von 87% y/y auf 0,04 (Vj.: 0,31) Mrd. USD ausgewiesen.

In den ersten neun Monaten 2009 sank der Umsatz auf Konzernebene um 15% y/y auf 115,35 (Vj.: 136,30) Mrd. USD. Das Ergebnis aus den fortgeführten Aktivitäten verringerte sich um 42% y/y auf 8,19 (Vj.: 14,22) Mrd. USD. Das Nettoergebnis belief sich auf 8,01 (Vj.: 13,69) Mrd. USD. Zum 30.09.2009 verfügte der Konzern über einen Auftragsbe-

stand von 47 (30.06.09: 48) Mrd. USD an Equipment-Aufträgen und 127 (30.06.09: 122) Mrd. USD an Service-Aufträgen.

Perspektiven

Die von General Electric veröffentlichten Zahlen für das dritte Quartal 2009 blieben auf der Umsatzebene hinter unseren Erwartungen zurück. Ergebnisseitig fielen die Zahlen besser als prognostiziert aus. Wie erwartet leidet das Geschäft von GE Capital weiterhin unter den Folgen der Turbulenzen an den Finanzmärkten. Allerdings blieb das Segment-Ergebnis auch im dritten Quartal 2009 positiv.

General Electric geht weiterhin von einem Umsatzrückgang von 5% y/y für 2009 aus. Im Infrastruktursegment wird ein Gewinnwachstum von 5% y/y erwartet. Der Gewinn in der Finanzsparte soll 5 (2008: 8,6) Mrd. USD betragen. Im Bereich Real Estate wird ein Verlust von 0,5 Mrd. USD erwartet. Bei GE Money werden ebenfalls Verluste in Aussicht gestellt. So wurden die Rückstellungen massiv erhöht, als Problemfälle gelten das US-Konsumenten- und das britische Hypothekengeschäft. Nach Angaben von CEO Jeff Immelt reagiert der Konzern auf das schwierige Marktumfeld mit einer aggressiven Kostenkontrolle und der Verbesserung des Working Capital. Außerdem soll die Fokussierung stärker dem margenstarken Dienstleistungsgeschäft gelten. Der Konzern hat sich in 2008 von zahlreichen nicht-strategischen Assets getrennt (v.a. Kreditkartengeschäft für Unternehmen, das Partnership Marketing Group-Geschäft, das Verbraucherfinanzgeschäft in Japan und Deutschland, außerdem wurde ein Tausch von Vermögenswerten im Verbrauchersegment mit der Grupo Santander abgeschlossen: Gesamtwert der Assets 14 Mrd. USD). Positive Impulse erwartet das Management von den diversen Konjunkturprogrammen in Ländern, in denen General Electric aktiv ist. Nach Unternehmensangaben sind die Konjunkturprogramme der US-Regierung für das Geschäft von GE in der ersten Jahreshälfte kein entscheidender Faktor gewesen.

Wir halten die Unternehmensprognose bei der aktuellen Marktlage überwiegend für optimistisch. In unserer Konzern-Umsatzprognose für 2009 gehen wir von einem Umsatzrückgang von 13% y/y aus. Positive Impulse für das Industrie-Geschäft könnten von den weltweiten Konjunkturprogrammen ausgehen. Das Energy-Geschäft dürfte sich vergleichsweise gut entwickeln. Zudem gehen wir weiterhin von einer unverändert schwachen Geschäftsentwicklung im Finanzsegment aus.

Für negative Überraschung sorgte der höher als erwartet ausgefallene Umsatzrückgang in Q3 2009. Daraufhin gab der Aktienkurs deutlich nach (16.10.2009 absolut: ca. -4%). Unsere Prognosen haben wir überarbeitet und heben die EpS-Schätzungen für 2009 und 2010 auf 1,10 (alt: 1,08) USD bzw. 1,06 (alt: 1,04) USD an. Wir bewerten die General Electric-Aktie auf Basis eines Peer Group-Vergleichs. Als Bewertungskennzahlen verwenden wir EV/Umsatz, EV/EBIT und KGV für die Jahre 2009 und 2010. Bei einem auf 16,00 (alt: 14,50) USD erhöhten Kursziel votieren wir weiterhin mit Verkaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- General Electric ist der Branchen-Primus (im Industriesektor)- Breite regionale Aufstellung- Der Konzern profitiert von der Vergabe von Regierungsaufträgen; betrifft insbesondere den Bau von Flugzeugturbinen sowie Infrastrukturprojekte in Entwicklungsländern- Stabiles Finanzfundament, kein Finanzierungsbedarf	<ul style="list-style-type: none">- Rückläufiges Ergebnis im Finanzsegment, das auch einen hohen Umsatzanteil aufweist- Im hohen Maße konjunkturabhängiges Geschäftsmodell- Immer noch wird ein Großteil der Aktivitäten in den USA betrieben
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- Reduzierung der Finanzaktivitäten- Hoher Auftragsbestand- Internationale Konjunkturprogramme	<ul style="list-style-type: none">- Wertabschreibungen- Die positiven Steuereffekte werden sich in den nächsten Jahren reduzieren- Währungsrisiken- Konjunkturelle Risiken

Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

06.03.2009 Aktien Ticker Halten

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.

Rossen Koev
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