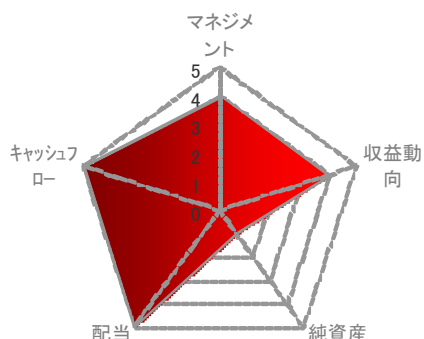


## IBM (NYSE IBM)

### 収益性の高い ITS 事業へシフトし、好調なアウトソーシングに注力

#### Five-Key Score



#### チェックポイント

- ✓ フリーCF (四半期ベース) の黒字幅は過去 10 年の上限
- ✓ BPS は 3 四半期連続で上昇
- ✓ 収益性の高いシステム統合関連 (ITS) 事業へシフト
- ✓ 7-9 月期は減収も、09 年 1-3 月期を底に回復傾向
- ✓ 足元は 10 年 EPS 計画の 11 ドルを上回るペース

#### ■企業データ

ティッカー	IBM
主要取引所	NYSE
法人登録国	米国
WEBサイト	www.ibm.com
株式基準通貨	US\$
配当通貨	US\$
決算期末	12/2008
発行済株数(百万)	1313.603
セクター	Computers

#### ■経営陣 (2009/09/30)

会長/社長/CEO	サミュエル・パリミサーノ
CIO	パトリック・A・ツール
CFO	マーク・ローリッジ
副社長/GC	ロバート・C・ウェーバー

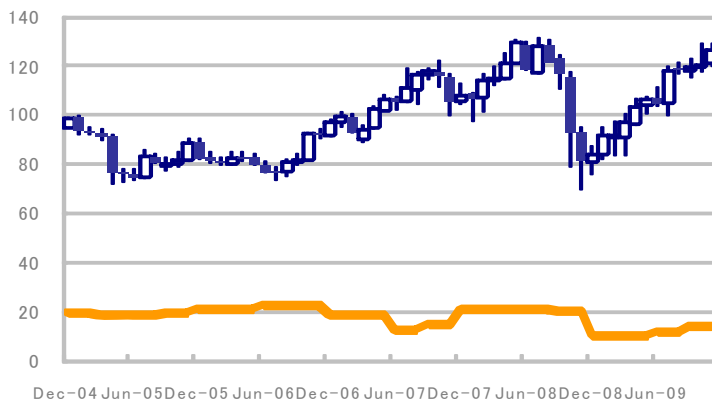
#### ■保有株主 (2009/09/30)

ステートストリートコーポレーション	4.93%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	4.31%
ヴァンガード・グループ・インベスターズ	3.55%
ノーザン・トラスト	1.50%
バンク・オブ・ニューヨークメロン	1.33%
ステート・ファーム・ミューチュアル	1.27%
キャピタル・ワールド・インベスターズ	1.25%
ウェリントン・マネジメント	1.19%
バンク・オブ・アメリカ	1.12%

**▶ マネジメント** 大手 IT (情報技術) 企業のうちの 1 つである同社はソフト/ハードウェアの開発、製造、販売などを手がける。また、最新情報技術を利用してソリューション事業やコンサルティング事業を提供している。ソリューションやコンサルティングなどを提供するグローバルサービシーズ事業が売り上げの 5 割以上を占める主要事業となっており、次いでソフトウェア事業が売り上げの約 2 割強を占めている。

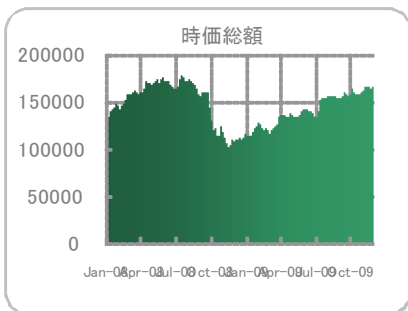
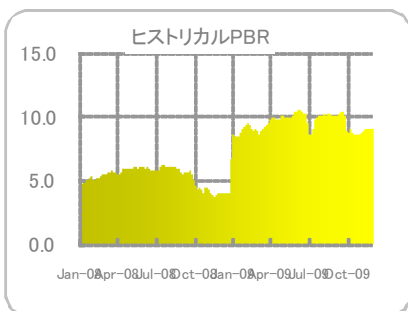
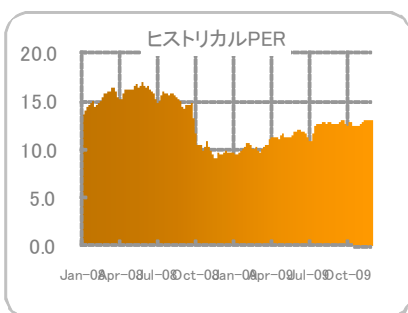
現・最高経営責任者 (CEO) であるサミュエル・J・パリミサーノ氏は 1973 年に同社に入社。多様なポジションを経て 2000 年に社長兼最高執行責任者 (COO)、2002 年に社長兼 CEO などを歴任し、2003 年に会長兼社長兼 CEO として就任した。パリミサーノ氏は、前 CEO であるルイス・ガースナー氏が同社のコア事業をハードウェアからソフトウェアへと転換し、不採算部門の売却など事業統合を進めるなどした路線を継続。相手先ブランドによる生産 (OEM) 事業から、収益性の高いシステム統合関連 (ITS) 事業へのシフトを進めるとしたほか、厳しい環境下でも増収となったアウトソーシングに注力するとの認識を示している。また、特許権など知的財産の獲得にも力を入れており、毎年多額のライセンスフィーを受け取っている。

1株当り純資産と株価推移



## ■株価指標 (2009/12/9)

時価総額(億US\$)	1670.12
52週高値(US\$)	128.94
52週安値(US\$)	78.06
実績PER(倍)	13.11
予想PER(倍)	12.88
PBR(倍)	9.08
PSR(倍)	1.77
PCFR(倍)	8.09
EV/EBITDA(倍)	7.87



**▶ キャッシュフロー** 7-9月期(09年度/3Q)は営業CFが前年同期比14億5900万ドル増加の51億9700万ドル。在庫削減が大きく寄与したほか、増益や売掛金の回収が押し上げた。財務CFはマイナス51億6700万ドル。前年同期からマイナス幅が32億8600万ドル拡大した。長期借入金の返済や自社株買いに費やした。

フリーCFは前年同期から15億9400万ドル増加の43億8000万ドルとなった。四半期ベースで営業CFの規模が過去10年の上限近い一方、設備投資額がこれまでの環境悪化の影響もあり、過去10年平均を下回っていたため、フリーCFも過去10年で上限近い規模となった。世界的に景気が回復へ向かっており、今後は設備投資の拡大が考えられるため、増加ペースは緩やかになるだろう。

**▶ 配当** 7-9月期は0.55ドルの増配を実施する。金融危機の最中でさえ株主還元を進め、足元では14年連続での増配を達成。配当成長率は年率16.8%だ。金融危機の最悪期は過ぎたとの認識のもと、業績が底打った可能性が高いため、来年も増配する公算が大きい。

一方、自社株買いは9億2900万ドルを投入。これにより従来の購入枠が9月末時点で約42億4000万ドルに減少したが、新たに50億ドル追加することを発表した。1-9月通期でみると、これまでに配当と自社株買いに費やした費用は64億9900万ドル。総還元性向は75.5%と過去5年平均の119.2%を下回っており、株主還元はやや後退している。

**▶ 純資産** 7-9月期末の株主資本は前年同期から90億2400万ドル減少し、184億9400万ドルとなった。増益により利益剰余金が増加したものの、デリバティブヘッジなどの損失により包括損失が前年同期から拡大したことが理由。これに伴い自己資本比率は前年同期の23.7%から17.8%へ低下するも、株主資本利益率(ROE)は前年同期の41.1%から49.4%へ上昇した。コスト削減により利益率が上昇したほか、とりわけレバレッジの向上がROEへ寄与。また、最近の傾向でも徐々にレバレッジを拡大させている。

一方、足元のBPSは08年10-12月期に98年以来となる低水準まで落ち込んだものの、3四半期連続で上昇傾向にあり、株価もそれに伴い上昇している。

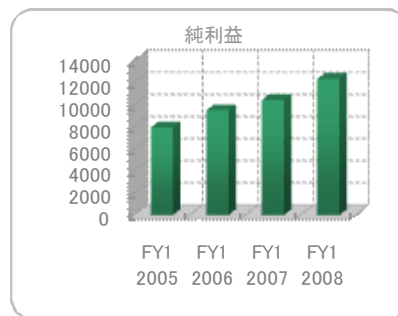
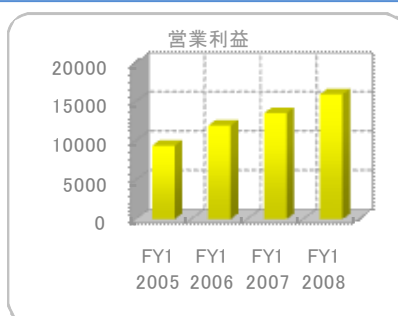
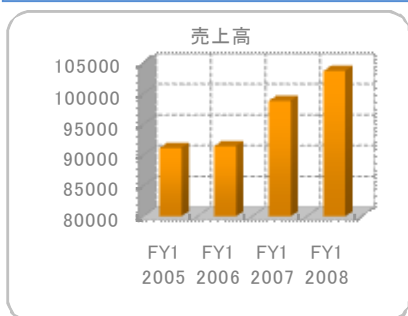
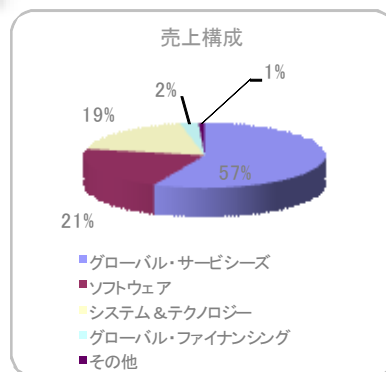
## ■財務データ

1株データ(US\$)		成長性(%)		収益性(%)		安定性(%)		CF・配当(%)	
1株当り利益	9.07	売上高成長率	4.9	営業利益率	15.4	自己資本比率	12.3	営業CF/売上高	18.2
1株当り配当	1.900	営業利益成長率	17.9	税引前利益率	16.1	営業CF/総負債	19.6	営業CF/純利益	1.5
1株当り純資産	10.06	純利益成長率	18.4	財務レバレッジ	5.5	流動比率	115.5	配当性向	21.0
1株当りCF	13.83	総資本成長率	-25.7	株主資本利益率	58.8	当座比率	92.6	配当利回り	2.3
1株当りFCF	10.77	内部留保率	79.0	総資産利益率	10.7	負債比率	713.3	現金配当カバレッジ	4.8

本資料は、当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社で入手した資料に基づく現時点での判断を示しているに過ぎません。本資料の利用に際しては、お客様ご自身でリスク等についてご判断くださいますようお願い申し上げます。本資料で記載・掲載している数値および材料などは、会社発表資料のほか各証券取引所、弊社提携先などのデータに基づき作成したものです。

## ■企業概要

1911年にタビューレーティング・マシーン・カンパニーとコンピューティング・スケール・カンパニー、インターナショナル・タイム・レコーディング・カンパニーの3社が合併し誕生。1924年に現在の「IBM」へ名称を変更した。テクノロジー、システム、ソフトウェアなどの最新技術を利用したソリューション事業などを提供している。同社は世界170カ国で事業を展開しており、従業員数は39万8455人(08年末時点)。本社はニューヨーク州のアーモンクにある。



**▶ 収益動向** 7-9月期(09年度/3Q)は減収増益。売上高は前年同期比6.9%減の235億6600万ドル、営業利益は同11.6%増の41億6900万ドル、純利益は同13.8%増の32億1400万ドルとなった。厳しい経営環境のなか、顧客が自社コストを削減したあおりを受け、収入が減少した。しかし、人件費抑制などのコストカットに努めた結果、増益を確保。同時に粗利益率は前年同期の43.3%から45.1%へ改善した。

地域別では米国、欧州・中東・アフリカ、アジア・パシフィックの全地域で減収するなか、中国市場での需要が強く、前年同期比で26%増とアジアを下支えた。また、前四半期ベースでは米国とアジアが回復。一時期に比べて市況が回復してきたほか、ドル安により収入が押し上げられた。全体的にみても09年度/1Qを底に回復傾向がみられる。事業別の売上高はグローバルサービス全体で6.7%減。内訳はアウトソーシングの契約が前年同期比1%増の67億ドルと下支えたものの、将来の事業活動の目安となる契約済みサービスは前年同期比7%減の118億ドルとなった。

同社は今後について相手先ブランドによる生産(OEM)事業から、収益性の高いシステム統合関連(ITS)事業へのシフトを進めるとしたほか、厳しい環境下でも増収となったアウトソーシングに注力するとの方針を示した。10月に入り契約済みサービスは最初の2日間で10億ドル近い契約を獲得するなど、順調な滑り出しをみせている。09年通期に関しては、1株利益を少なくとも9.85ドルと計画。1-9月期はすでに6.42ドルを計上しているため、10-12月期は前年同期比73%増の3.43ドル以上の公算となる。また、2010年には1株利益を10-11ドルにまで伸ばすと計画しており、足元の業績は計画を上回るペースにある。9.85ドルをもとに過去5年間のEPS成長率15.3%に照らし合わせると、2010年は11.3ドル程度での着地となる。

## ■業績動向 (2009/12/9)

	売上高	前年比(%)	営業利益	前年比(%)	純利益	前年比(%)	1株利益	1株純資産	1株CF	配当金
2007.12A	98,786	8.1	13,516	13.3	10,418	9.8	7.32	20.55	11.31	1.500
2008.12A	103,630	4.9	15,938	17.9	12,334	18.4	9.07	10.06	13.83	1.900
2009.12C	95,565	-7.8	17,721	11.2	13,210	7.1	9.89	16.61	14.69	2.123
2010.12C	98,624	3.2	19,062	7.6	14,202	7.5	10.90	21.58	15.40	2.265

A=実績、C=コンセンサス平均(トムソン・ロイター) 単位:百万US\$ ※1株データ=\$

本資料は、当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社で入手した資料に基づく現時点での判断を示しているに過ぎません。本資料の利用に際しては、お客様ご自身でリスク等についてご判断くださいますようお願い申し上げます。本資料で記載・掲載している数値および材料などは、会社発表資料のほか各証券取引所、弊社提携先などのデータに基づき作成したものです。

Five Keys Score(レーダーチャート)について：主要上場約 500 銘柄をユニバースとして、下記の財務・経営指標などを基準に、それぞれランキング・スコアリングしています。そのうえで、合計得点の高さに応じて 5 段階の表示を行っています。なお、当該企業の絶対評価を表わすものではありません。開示情報等の都合上、データの取得が不可能な項目も場合も存在します。※Management (時価総額成長率、コーポレート・ガバナンス格付け)、Earnings (売上高成長率、純利益成長率、ROE)、NAV (純資産成長率、自己資本比率、流動比率)、Dividend (配当成長率、配当性向)、Cash Flow (FCF 成長率、営業 CF マージン、営業 CF/総負債)

## 免責事項

本資料は、お客様へ情報提供している証券会社が当社に依頼し、対価を支払うことによって作成されたものです。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社で入手しえた資料に基づく現時点での判断を示しているに過ぎません。

当社は、本資料中の情報を合理的な範囲で更新するようにはしておりますが、法令上の理由などにより、これができない場合があります。また、大部分のレポートはアナリストの判断により変則的な間隔を置いて発行されます。本資料は、お客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の金融商品の売買あるいは特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。また、本資料による情報提供は、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。

本資料で直接あるいは間接に取り上げられている金融商品は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがありますが、当社は一切その責任を負いません。当社およびグループ会社は、本資料の論旨と一致しないレポートを発行している場合があります、また今後そのようなレポートを発行する場合があります。当社、グループ会社およびその役職員は、本資料に記載された金融商品について、ポジションを保有している場合があります。

本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、ウェブサイト等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料の利用に際しては、お客様ご自身でリスク等についてご判断くださいますようお願い申し上げます。本資料は当社またはグループ会社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社またはグループ会社の事前の承諾なく、本資料の全部または一部を複製、転送、翻訳等により使用することを禁じます。

株式会社 T&C フィナンシャルリサーチ