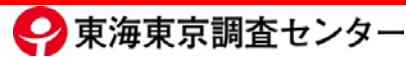




IBM

INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORPORATION



市場: 米国(ニューヨーク証券取引所) 銘柄コード: IBM 業種: 情報技術サービス 決算月: 12月

外国企業調査部: 中川 雅人

◆事業内容

IT(情報技術)サービスの提供やハードウェア・ソフトウェアの製造・販売を行うグローバルIT企業。サービス事業(受託業務やITコンサルティング業務など)、ソフトウェア事業、ハードウェア事業(記憶装置やサーバーなど)、金融事業(顧客への与信業務など)からなる。戦略分野としてクラウド、アナリティクス、モバイル、セキュリティなどに注力。

◆業績推移

(実績数値は会社発表、予想数値はブルームバーグより。伸び率: 四半期は前年同期比%、通期は前年度比%、赤字から赤字への計算は、変化の値を基準値の絶対値で除して計算され、改善はプラス、悪化はマイナスで表示される。純利益は普通株主帰属分の最終利益。EPSと配当は分割等調整済みの一株当たり)

決算期(年/月) Q: 四半期、FY: 通期	売上高		純利益		EPS(一株利益)		配当 ドル
	百万ドル	伸び率	百万ドル	伸び率	ドル	伸び率	
2015/12 2Q(実績)	20,813	-13.45	3,449	-16.63	3.840 *	-13.32	/
2015/12 3Q(予想)	19,698	-12.05	3,050	N.A.	3.337 *	-9.32	
2015/12 4Q(予想)	22,875	-5.13	5,205	N.A.	5.648 *	-2.79	
2014/12 FY(実績)	92,793	-5.67	12,022	-27.06	16.530 *	-0.66	4.250
2015/12 FY(予想)	83,206	-10.33	14,254	N.A.	15.752 *	-4.71	4.741
2016/12 FY(予想)	82,678	-0.63	14,328	0.52	16.151 *	2.53	5.125

注: 売上高と純利益の予想は実績値の表示桁数に合わせ四捨五入した数値。伸び率は小数点以下第3位を四捨五入。伸び率のN.A.は、比較対象値間の継続性がないか、もしくは不確実であることから、比較不能であることを意味する。*: 特殊要因を除く継続事業ベース

◆投資の視点

①決算概況: 減収減益

2015年12月期2Q(4-6月)決算は、売上高が前年同期比13.45%減の208.13億ドル、純利益が同16.63%減の34.49億ドル。ドル高が響き前年同期比で10%台の減収が継続(為替変動によるマイナス影響は約9%ポイント)。為替影響及び事業分離を除いたベースでは同位減収。アナリティクス、クラウドなどの戦略分野が高成長を遂げたものの、従来型ビジネスなどの落ち込みはカバーできなかった。人員再調整費用の増加や前年同期における事業売却に伴う利益計上の反動などもあり、純利益は減収率を上回る落ち込みとなった。

②最近の株価と背景: 2Q売上未達で軟調

同社株価は2Q決算発表後に下落、その後も軟調な展開。2Q決算実績において、EPS(特殊要因を除く継続事業ベース、以下同様)は市場予想を上回ったが、売上高が市場予想を下回ったことを株式市場は嫌気したとみられる。また、利益貢献度が高いソフトウェアの減収ピッチが1Qに対して大きくなったことなども、業績先行きに対する不透明感につながったといえよう。

③今後の株価見通し: 魅力的な株主還元が支え

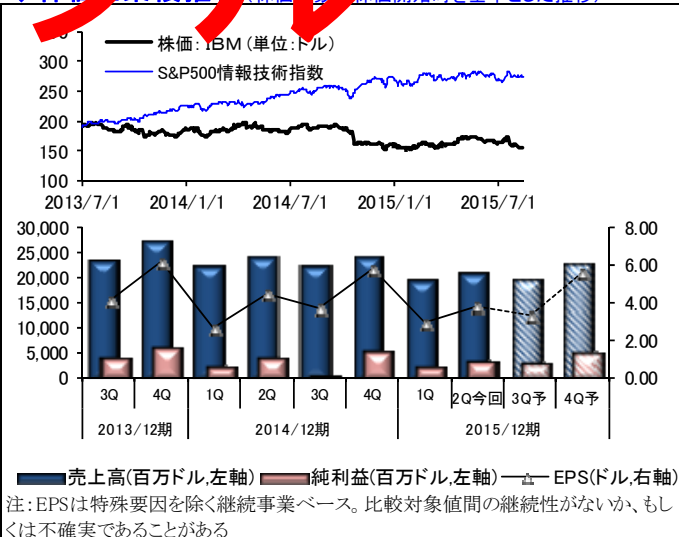
2016年12月期にはEPSの落ち込みに歯止めがかかる市場見通しとなっている。これに基づくPERは5年平均を下回っており、投資指標面の割安感強い。従来型ビジネス、とりわけソフトウェアの落ち込みが続いていることは懸念材料である。ただ、戦略分野の成長には加速感がみられ、現状の為替水準で推移すればドル高による業績へのマイナス影響が今後緩和する可能性があることにも注目すべきであろう。また、同社は今後もフリー・キャッシュフローの大半を配当や自社株買いに充当する方針であり、魅力的な株主還元も同社株価のサポート要因となろう。

◆株価指標 (ドル、分割等調整済み、数値はブルームバーグより)

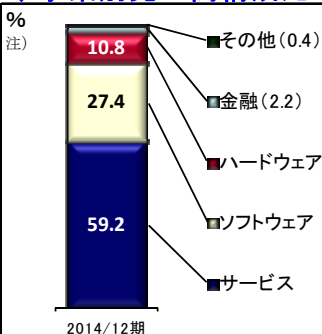
株価 (2015/8/14)	155.75	2015/12月期予想PER	9.89倍
52週高値 (2014/9/19)	195.00	2016/12月期予想PER	9.64倍
52週安値 (2015/1/29)	149.52	5年平均予想PER	11.77倍
時価総額 (百万ドル)	152,561.8	実績PBR(株価純資産倍率)	11.15倍
		実績ROE(株主資本利益率)	72.62%

注: 2015年12月期及び2016年12月期の予想PERは、2015年8月14日の株価(155.75ドル)をその日の決算予想EPSで割って算出。52週高値安値と5年平均予想PERではデータが当該期間に満たない場合は、存在するデータ期間をもって対象期間とする(本文中も同様)

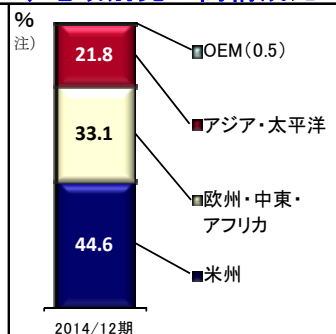
◆株価と業績推移 (株価: 数値、株価開始時を基準とした推移)



◆事業別売上高構成比



◆地域別売上高構成比



出所: 事業・業績関連データなどは会社資料、株価関連データ、業績予想などはブルームバーグより東海東京調査センター作成。注: 売上高構成比は四捨五入により合計が100%にならないことがある

【ご参考】スティーフル・フィナンシャル・コープによる同銘柄の投資判断

東海東京フィナンシャル・ホールディングス株式会社とスティーフル・フィナンシャル・コープ(米国、以下「スティーフル」)は業務提携を結んでおり、東海東京調査センター(弊社)はスティーフルとの契約によりスティーフルから有料で投資情報の提供を受けています。以下の記載は、スティーフルより提供されたレポート(英文)の一部を翻訳したものです。

スティーフルによるレーティング	Buy(「買い」に相当)、継続
同、目標株価 ※	180.00ドル

※スティーフルによる目標株価の期間はアナリストによる特段の指定がない場合は向こう12か月間

スティーフルのアナリスト(David M. Grossman氏)は、2015年7月21日付け投資レポートにおいて、IBMのレーティングBuy(「買い」に相当)を継続し、以下のように投資判断の背景を述べている。「ソフトウェアのファンダメンタルズが改善することが引き続き最も重要なカタリストである。成長が再加速する兆しには乏しいものの、われわれの調査は同社の競争力が市場が見ているよりも良くなっていることを示唆している。さらに、(ソフトウェアとサービスにおける)前年同期の発射台が低くなっており、(サービス事業のGTS/グローバル・テクノロジー・サービスにおいて)受注残から収益計上へのサイクルが改善しつつあり、今下半期には売上成長率がより改善する可能性がある。IBMは2015年12月期の予想フリーキャッシュフローの13倍で取引されており、S&P500種のバリュエーションに対して25%ディスカウントされた水準にある。様々な逆風が今後18ヶ月のうちに好転するかもしれないことを考慮すれば、われわれは同社株式が魅力的なリスク/リワードを提供するとみている。」

【同社株の目標株価算定の根拠】

スティーフルによる同社株の目標株価算定の根拠は以下の通り。「われわれの目標株価180ドルは2016年12月期の予想フリーキャッシュフローに対して約13倍の評価に相当する。」

また、スティーフルは一般的に市場・マクロ経済リスクに加え、同社の目標株価には以下のリスク要因があることを指摘している。「為替変動、メインフレーム製品の新製品移行の成否、近年買収したソフトウェア企業とのシナジー創出の成否。」

【スティーフルの投資判断(米国株)の定義】

BUY: 今後12か月間におけるトータルリターン(株価の変化率と配当利回りの合計)が10%を上回るとアナリストが予想する場合。

HOLD: 今後12か月間におけるトータルリターンが-5%と10%の間であるとアナリストが予想する場合。

SELL: 今後12か月間におけるトータルリターンが-5%を下回るとアナリストが予想する場合。

【注意事項】

このレポートは、東海東京調査センター（以下「弊社」）が作成し、弊社の許諾を受けた証券会社、及び情報提供会社等から直接提供する形でのみ配布いたしております。提供されたお客様限りでご利用ください。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、弊社は、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された内容は、作成日におけるものであり、予告なく変わる場合があります。このレポートの一切の権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製又は転送等を行わないようお願いいたします。

このレポートで述べられている見解は、当該証券又は発行会社に関する執筆者の意見を正確に反映したものです。執筆者の過去、現在そして将来の報酬のいかなる部分も、直接、間接を問わず、このレポートの投資判断や記述内容に関連するものではありません。

弊社は、このレポートを含め、経済・金融・証券等に関する各種情報を作成し、東海東京証券に提供することを主たる事業内容としており、弊社の収入は主に東海東京証券から得ております。

審査済 東海東京調査センター
平成 27 年 8 月 18 日

このレポートは、東海東京調査センターが作成し、東海東京証券株式会社が許諾を受けて提供いたしております。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます

東海東京証券の概要

商号等：東海東京証券株式会社 金融商品取引業 東海財務局長(金商)第140号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

リスクについて

- ◎ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（上場有価証券等）の売買等にあたっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等（裏付け資産）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場（円貨と外貨の交換比率）が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。
- ※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。
- ※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等諸費用について

【1】国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等

国内の取引所金融商品市場における上場有価証券等の売買等についてお支払いいただく委託手数料等は、次の通りです。

- (1) 国内の金融商品取引所に上場されている株券等(新株予約権付社債券を除く。)委託手数料の上限は、約定代金の1.242%(税込)になります。
- (2) 国内の金融商品取引所に上場されている新株予約権付社債券等委託手数料の上限は、約定代金の1.08%(税込)になります。
※上記金額が2,700円(税込)に満たない場合には、2,700円(税込)になります。

【2】外国金融商品市場等に上場されている株券等

外国株券等(外国の預託証券、投資信託等を含みます)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券等の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があります。

1. 外国金融商品市場等における委託取引

①国内取次ぎ手数料

国内取次ぎ手数料が約定代金に対して掛ります。
当該手数料の上限は、約定代金の1.404%(税込)になります。

②外国金融商品市場等における委託手数料等

外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における委託手数料及び公租公課その他の諸費用が発生します。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

2. 国内店頭取引

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ公正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として2.5%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

※ 外国株券等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものといたします。

【3】その他

募集、売出し又は相対取引の場合は、購入対価をお支払いいただきます。また、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。