

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

SAP

- Überraschende Margenstärke in Q3
- Vorsichtiges Margenziel für Q4
- Kursziel und Votum angehoben

Die Clouderlöse lagen in Q3 zwar unter den Markterwartungen, dafür überraschte die operative Ertragsentwicklung positiv.

- Im Cloudgeschäft ist die Investitionsphase in die Infrastruktur vorbei und ein starkes Neugeschäft sorgt für Skaleneffekte. Der Rückgang der margenstarken Lizenzerlöse (9M -19,3%; Vorjahr -35,8%) fällt geringer aus als befürchtet und die Wartungserlöse (9M -3%) entwickeln sich stabiler als gedacht.
- Der erfreuliche Margensprung in den ersten neun Monaten auf 27,4% (Vorjahr: 25,3%) dürfte sich allerdings nicht wiederholen lassen. Die mittelfristigen Ziele für 2025 (Umsatz 37,5 Mrd. EUR; Marge >30%) wurden bestätigt.
- SAP baut mit selektiven Übernahmen wie zuletzt LeanIX sein Produktportfolio aus. Vom forcierten Engagement im Bereich KI, u.a. mit der neuen KI-Anwendung Joule, erhofft sich SAP sowohl höhere Verkaufserlöse als auch eine Verdoppelung des adressierbaren Absatzmarktes.
- Wir haben unsere Prognosen insbesondere hinsichtlich der Margenentwicklung überarbeitet. Unser per DCF-Modell hergeleitetes Kursziel steigt dadurch auf 146 EUR (130 EUR). Wir stufen die Aktie mit Kaufen (Halten) ein.

RATING
KAUFEN
(HALTEN)

KURSZIEL
146,00 EUR
(130,00 EUR)



Reuters: SAPG	Bloomberg: SAP GY
AKTUELLER KURS 125,00 EUR	
(XETRA; 24.10.2023; 14:44)	
SCHLUSSKURS (23.10.2023)	123,92 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	17,8 %
MARKTKAPITALISIERUNG	147.960 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	DAX (10,10 %)
ISIN / WKN	DE0007164600 / 716460
SEKTOR	Software

Kennzahlen			
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
	2022	2023E	2024E
Umsatz	29.520	30.942	33.844
EBIT bereinigt	7.989	8.772	9.899
EPS bereinigt	4,03	5,17	6,12
Dividende	2,05	2,10	2,25
KGV bereinigt	23,9	24,0	20,8
Dividendenrendite	2,1 %	1,7 %	1,8 %
Quelle: SAP, Refinitiv, LBBW Research			

Chancen

Sehr gute Marktposition dank hoher Kundenzahl und breitem Produktportfolio

Innovationskraft und volle Produktpipeline

Zunehmender Anteil an wiederkehrenden Erlösen erhöht die Visibilität

Risiken

Veränderter Umsatzmix bremst Rückkehr zu historischen Margenniveaus

Wettbewerbsintensives Branchenumfeld

Konjunkturabschwächung könnte IT-Budgets unter Druck bringen

Analyst: Mirko Maier
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 24.10.2023 15:08
ERSTMALIGE WEITERGABE: 24.10.2023 16:03

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

SAP ist Weltmarktführer im Bereich betriebswirtschaftlicher Anwendungssoftware für Unternehmen. SAP-Lösungen sind bei über 400.000 Kunden aus 25 Branchen in mehr rd. 190 Ländern im Einsatz. Neben dem Marktwachstum im angestammten Geschäft mit ERP-Software, den Middleware-Produkten und den BI-Lösungen erweitert das Unternehmen mit den Produktinnovationen im Bereich In-Memory-Computing, Mobility und On Demand sein Marktpotenzial erheblich.



Unternehmenssitz:
Walldorf (DE)

Mitarbeiterzahl: 111.961
www.sap.de

Aktuelle Entwicklung.

Überraschende Margenstärke in Q3: Klammern wir den Gegenwind von der Währungsentwicklung (Umsatz -500 Bp; EBIT adj. -600 Bp) aus, entwickelte sich SAP in Q3 überraschend positiv. Der Konzernumsatz konnte um 9% yoy auf 7,7 Mrd. EUR zulegen. Mit +23% auf 3,5 Mrd. EUR stiegen die Clouderlöse zwar weniger stark als erhofft, dafür fiel das Minus bei den margenstarken Lizenzerlösen mit 14% auf 406 Mio. EUR erheblich niedriger aus als befürchtet. Relativ stabil mit -1% auf 3,0 Mrd. EUR entwickelten sich einmal mehr die Wartungseinnahmen. Davon profitierte die operative Margenentwicklung, die mit 29,6% (Vorjahr: 27,8%) stark zulegen konnte. Das operative Ergebnis stieg überproportional um 16% auf 2,3 Mrd. EUR.

Vorsichtiges Margenziel in Q4: SAP hat seine Guidance für 2023 bestätigt. Auf Basis aktueller Wechselkurse peilt SAP in 2023 einen Cloudumsatz gemittelt von 13,8 Mrd. EUR (+20,5%) und beim operativen Ertrag von 8,5 Mrd. EUR (+6,0%) an. Die damit für Q4 gesetzte Messlatte für den Cloudumsatz erscheint uns mit +25% auf knapp 3,9 Mrd. EUR durchaus ambitioniert, erfordert sie doch eine höhere Wachstumsdynamik als bislang im Jahresverlauf (9M: +19%, +22% cc) gezeigt. Die Zielgröße in Q4 für den operativen Ertrag erscheint uns hingegen mit 2,3 Mrd. EUR bzw. -12% yoy angesichts der +14,4% nach 9M eher vorsichtig. Seit Q4/2022 steigt die operative Marge wieder bei SAP. Die Investitionsphase ist vorbei und die margenstarken Lizenz- und Wartungserlöse entwickeln sich stabiler als gedacht.

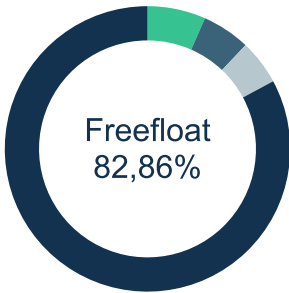
Kurziel und Votum angehoben: Höhere Prognosen insbesondere hinsichtlich der Margenentwicklung lassen unser per DCF-Modell hergeleitetes Kursziel auf 146 EUR steigen. Wir stufen die Aktie auf Kaufen (Halten) hoch.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Nächste Events:

Quartalsbericht
24. Januar 2024



- Hasso Plattner (6,60%)
- BlackRock (5,45%)
- Dietmar Hopp (5,09%)

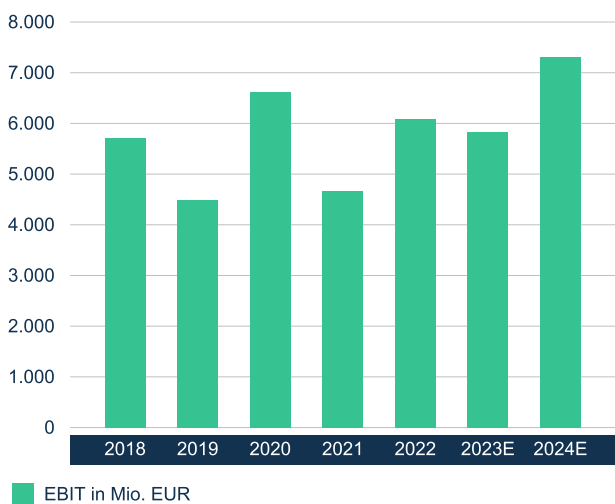
Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

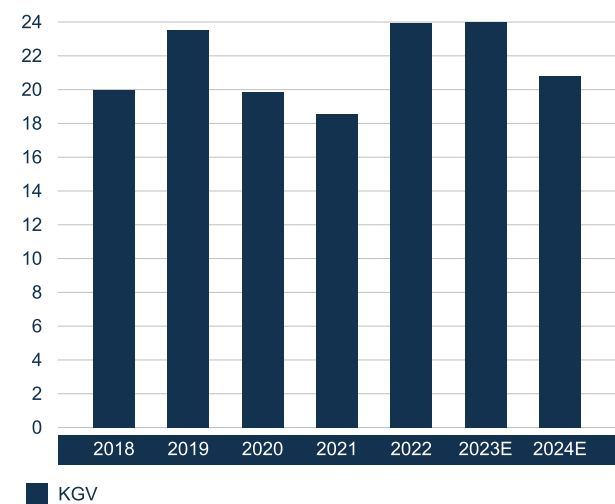
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	24.741	27.633	27.343	27.842	29.520	30.942	33.844
EBIT	5.705	4.495	6.621	4.659	6.090	5.832	7.309
EBIT bereinigt	7.165	8.210	8.282	8.230	7.989	8.772	9.899
Vorsteuerergebnis (EBT)	5.602	4.618	7.218	6.850	4.512	4.737	5.938
Nettoergebnis	4.083	3.337	5.142	5.262	3.068	3.269	4.097
EPS bereinigt	4,35	5,11	5,41	6,73	4,03	5,17	6,12
Dividende	1,50	1,58	1,85	2,45	2,05	2,10	2,25
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz	n.v.	11,7 %	-1,0 %	1,8 %	6,0 %	4,8 %	9,4 %
EBIT	n.v.	-21,2 %	47,3 %	-29,6 %	30,7 %	-4,2 %	25,3 %
EBIT bereinigt	n.v.	14,6 %	0,9 %	-0,6 %	-2,9 %	9,8 %	12,9 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	n.v.	-17,6 %	56,3 %	-5,1 %	-34,1 %	5,0 %	25,3 %
EPS bereinigt	n.v.	17,5 %	5,8 %	24,4 %	-40,1 %	28,3 %	18,4 %
Dividende	n.v.	5,3 %	17,1 %	32,4 %	-16,3 %	2,4 %	7,1 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	28,6 %	23,0 %	30,9 %	23,1 %	27,1 %	25,1 %	27,7 %
EBIT-Marge	23,1 %	16,3 %	24,2 %	16,7 %	20,6 %	18,8 %	21,6 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	22,6 %	16,7 %	26,4 %	24,6 %	15,3 %	15,3 %	17,5 %
Nettoergebnismarge	16,5 %	12,1 %	18,8 %	18,9 %	10,4 %	10,6 %	12,1 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	4,3	4,3	5,0	5,5	4,1	4,9	4,6
Unternehmenswert / EBITDA	14,9	18,8	16,2	23,8	15,0	19,6	16,7
Unternehmenswert / EBIT	14,7	14,6	16,5	18,6	15,0	17,4	15,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	20,0	23,5	19,8	18,6	23,9	24,0	20,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,7	4,8	4,4	3,7	2,8	3,4	3,4
Dividendenrendite	1,7 %	1,3 %	1,7 %	2,0 %	2,1 %	1,7 %	1,8 %

Quelle: SAP, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:
Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.
Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:
- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
24.10.2023	Kaufen	24.10.2023	146,00 EUR
26.07.2023	Halten	26.07.2023	130,00 EUR
10.07.2020	Kaufen	17.05.2023	143,00 EUR
		02.05.2023	139,00 EUR
		08.02.2023	125,00 EUR
		26.10.2022	115,00 EUR
		22.07.2022	109,00 EUR

Diese Publikation wurde Ihnen am _____ überreicht¹ durch:

Sparkasse Köln-Bonn

Ihr(e) Ansprechpartner(in):

Dieses Institut unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Dieses Institut gibt diese Publikation inhaltlich unverändert weiter und hatte keinen Zugang zu der Publikation, bevor es diese vom Ersteller oder einer anderen weitergebenden Stelle erhalten hat.

¹ Weitergabe von Anlageempfehlungen i.S.v. Art. 8 DVO (Delegierte Verordnung (EU) 2016/958)