

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

SAP

- Q2 mit Licht und Schatten
- Ausblick mit weniger Topline, dafür mehr Marge
- Kursziel und Votum reduziert

Sowohl die Quartalszahlen als auch die Guidance können uns nicht voll überzeugen. Das zweite Halbjahr in 2023 wird u.E. herausfordernd.

- Das Wachstum in der Cloud war in Q2 nicht so stark wie erhofft. Das schwierige wirtschaftliche Marktumfeld lässt manche Kunden bei ihren Investitionsentscheidungen zögern.
- Die abgeschlossene Investitionsphase in die Cloud-Infrastruktur spricht für weiter steigende Margen. Der Sprung im ersten Halbjahr auf 26,4% (Vorjahr: 24,0%) dürfte sich allerdings nicht wiederholen. Die Guidance von SAP schließt im zweiten Halbjahr inkl. der negativen Wechselkurseffekte einen Margenrückgang nicht aus.
- Die mittelfristigen Ziele für 2025 (Umsatz 37,5 Mrd. EUR; Marge >30%) wurden bestätigt. SAP erhofft sich vom forcierten Engagement im Bereich KI sowohl höhere Verkaufserlöse als auch eine Verdoppelung des adressierbaren Absatzmarktes.
- Der Verkaufserlös für Qualtrics soll zum Großteil in ein Aktienrückkaufprogramm im Volumen von 5 Mrd. EUR fließen. Dieses soll Ende 2025 abgeschlossen sein.
- Wir sehen aktuell keinen kurzfristigen Treiber für die Aktienkursentwicklung. Wir haben unsere Prognosen überarbeitet, was unser per DCF-Modell hergeleitetes Kursziel auf 130 EUR reduziert. Wir stufen die Aktie nunmehr mit Halten (Kaufen) ein.

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

► **RATING**
HALTEN
(KAUFEN)

► **KURSZIEL**
130,00 EUR
(143,00 EUR)



Reuters: SAPG

Bloomberg: SAP GY

AKTUELLER KURS		119,32 EUR
(XETRA; 26.07.2023; 13:31)		
SCHLUSSKURS (25.07.2023)		120,40 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE		8,0 %
MARKTKAPITALISIERUNG		143.758 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)		DAX (9,61 %)
ISIN / WKN		DE0007164600 / 716460
SEKTOR		Software

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2022	2023E	2024E
Umsatz	29.520	31.608	34.193
EBIT bereinigt	7.989	8.850	9.916
EPS bereinigt	4,03	5,15	5,84
Dividende	2,05	2,10	2,25
KGV bereinigt	23,9	23,4	20,6
Dividendenrendite	2,1 %	1,7 %	1,9 %

Quelle: SAP, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Mirko Maier
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 26.07.2023 13:51

ERSTMALIGE WEITERGABE: 26.07.2023 14:05

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.

Q2 mit Licht und Schatten: Nach nahezu sechs Monaten mit Rückenwind von der Währungsentwicklung, schlägt nun das Pendel um. So wurde das Wachstum beim Umsatz von +4,8% yoy auf 7,6 Mrd. EUR um ca. 300 Bp und beim operativen Ergebnis von +22,6% auf 2,1 Mrd. EUR um rd. 500 Bp eingebremst. Während die im Fokus stehenden Clouderlöse einen Zuwachs von 18,6% auf 3,3 Mrd. EUR erzielten, schrumpften die margenstarken Wartungserlöse um 3,5% und die Lizenzumsätze um 25,8%. Das operative Ergebnis konnte gegenüber einem schwachen Vorjahresquartals und dank der abgeschlossenen Investitionsphase in die Cloud-Infrastruktur mit +22,6% auf 2,1 Mrd. EUR überproportional zulegen.

Ausblick mit weniger Topline, dafür mehr Marge: Für die Cloudsparte wurde das Maximalziel um 200 Mio. EUR auf 14,2 Mrd. EUR reduziert, dafür das operative Ergebnisziel um 50 Mio. EUR auf 8,65 bis 8,95 angehoben. Hintergrund dürfte auch ein margenstärkerer Umsatzmix sein, denn der Rückzug aus dem wettbewerbsintensiven IaaS-Segment der Cloud schreitet zügig voran (Q2: -23%). Zudem wurde die übergeordnete Zielgröße für die Cloud & Software- (Lizenzen und Wartung) Umsätze von 26,9 bis 27,4 Mrd. EUR auf 27,0 bis 27,4 Mrd. EUR positiv eingengt. Angesichts der erneut starken Zuwächse mit dem Kernprodukt S/4 HANA Cloud (+74%) nimmt der Anteil der margenstarken Cloudsegmente SaaS und PaaS stetig zu und SAP profitiert zunehmend von Skaleneffekten. Dennoch dürfte das operative Ergebnis nach dem starken ersten Halbjahr (+17,3%) im laufenden zweiten Halbjahr deutlich weniger zulegen können. Wir planen mit Zuwächsen im mittleren einstelligen Bereich, wobei die Guidance von SAP inkl. der negativen Wechselkurseffekte im Worst case auch eine rückläufige Entwicklung nicht ausschließt.



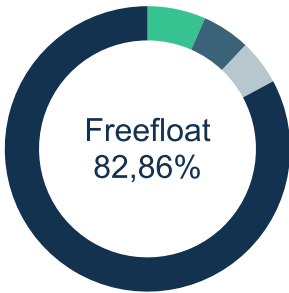
+22,6 %

operatives
Ergebnis in Q2

Nächste Events:

Quartalsbericht
19. Oktober 2023

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



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

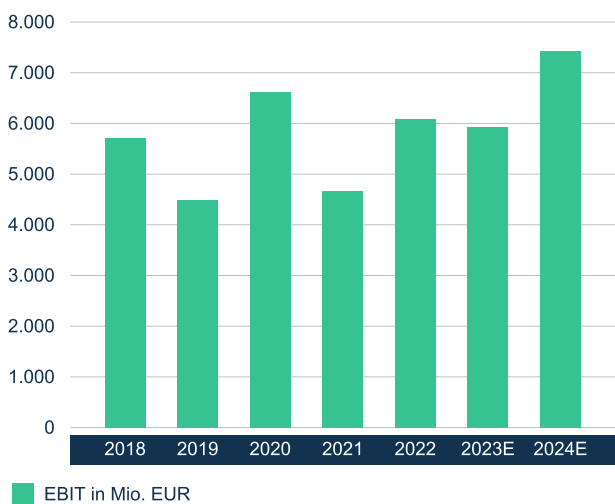
Ausgewählte Kennzahlen.

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

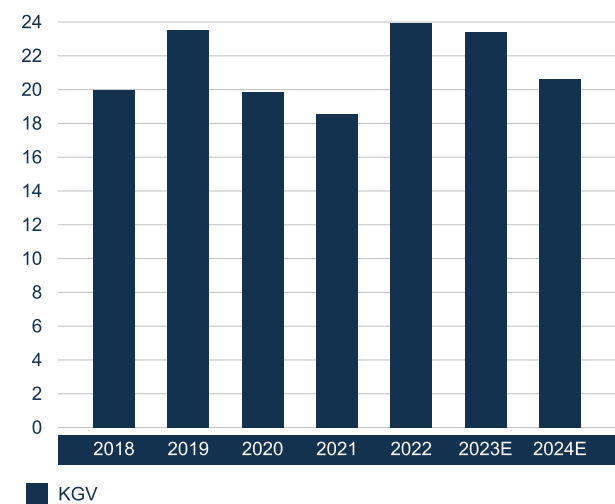
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	24.741	27.633	27.343	27.842	29.520	31.608	34.193
EBIT	5.705	4.495	6.621	4.659	6.090	5.930	7.421
EBIT bereinigt	7.165	8.210	8.282	8.230	7.989	8.850	9.916
Vorsteuerergebnis (EBT)	5.602	4.618	7.218	6.850	4.512	5.189	6.493
Nettoergebnis	4.083	3.337	5.142	5.262	3.068	3.632	4.545
EPS bereinigt	4,35	5,11	5,41	6,73	4,03	5,15	5,84
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 %	7,1 %	8,2 %
EBIT	n.v.	-21,2 %	47,3 %	-29,6 %	30,7 %	-2,6 %	25,1 %
EBIT bereinigt	n.v.	14,6 %	0,9 %	-0,6 %	-2,9 %	10,8 %	12,0 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	n.v.	-17,6 %	56,3 %	-5,1 %	-34,1 %	15,0 %	25,1 %
EPS bereinigt	n.v.	17,5 %	5,8 %	24,4 %	-40,1 %	27,7 %	13,5 %
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 %	25,0 %	27,8 %
EBIT-Marge	23,1 %	16,3 %	24,2 %	16,7 %	20,6 %	18,8 %	21,7 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	22,6 %	16,7 %	26,4 %	24,6 %	15,3 %	16,4 %	19,0 %
Nettoergebnismarge	16,5 %	12,1 %	18,8 %	18,9 %	10,4 %	11,5 %	13,3 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	4,3	4,3	5,0	5,5	4,1	4,7	4,3
Unternehmenswert / EBITDA	14,9	18,8	16,2	23,8	15,0	18,7	15,6
Unternehmenswert / EBIT	14,7	14,6	16,5	18,6	15,0	16,8	15,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	20,0	23,5	19,8	18,6	23,9	23,4	20,6
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,7	4,8	4,4	3,7	2,8	3,3	3,2
Dividendenrendite	1,7 %	1,3 %	1,7 %	2,0 %	2,1 %	1,7 %	1,9 %

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
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)