

# Aktie Kompakt



LBBW Research | Corporates

## SAP

- Starker Jahresauftakt
- Business-KI ein Wachstumstreiber
- Kursziel und Votum angehoben

Die in Q1 gezeigte Wachstumsdynamik bei Umsatz und Ertrag hat uns positiv überrascht.

- Umsatztreiber war erneut das starke Wachstum der Clouderlöse. Der Produkterneuerungszyklus im Kerngeschäft von SAP läuft. Mit Blick auf das Ende der Wartungsphase für die Lizenzanwendungen und den nur für die Cloud entwickelten KI-Anwendungen steigen die Kunden um. Der um 27% auf 14,2 Mrd. EUR angestiegene Bestand an gesicherten Cloudumsätzen für die nächsten 12 Monate als auch der mit 52% erneut hohe Anteil an Großaufträgen (> 5 Mio. EUR Volumen) spiegeln dies wider.
- Die Guidance für 2024 wurde bestätigt. SAP avisiert mit +24 bis 27% (2023: 23% cc) eine höhere Umsatzdynamik für die Cloudsparte. Auch das operative Ergebnis soll mit +17 bis 21% stark zulegen. Das aufgelegte Restrukturierungsprogramm schlug in Q1 zwar mit höheren Kosten zu Buche als gedacht, doch es trägt ab 2025 positiv zur Erreichung der in Aussicht gestellten 10 Mrd. EUR an operativem Ertrag bei. Investieren will SAP weiter in Wachstumsbereiche, insbesondere in die Integration von KI-Lösungen in das eigene Produktportfolio, was positiv zu werten ist.
- Wir haben unsere Ertragsprognosen ab 2025 angehoben. Dies führt im Rahmen unserer Bewertung mittels DCF-Modell zu einem deutlich höheren Kursziel von 195 EUR. Unser Votum heben wir auf Kaufen an.

### 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**  
**KAUFEN**  
(HALTEN)

► **KURSZIEL**  
**195,00 EUR**  
(165,00 EUR)



Reuters: SAPG

Bloomberg: SAP GY

**AKTUELLER KURS** **177,26 EUR**

(XETRA; 24.04.2024; 10:19)

SCHLUSSKURS (23.04.2024) 174,86 EUR

ERWARTETE PERFORMANCE 11,5 %

MARKTKAPITALISIERUNG 208.783 Mio. EUR

INDEX (GEWICHTUNG) DAX (13,31 %)

ISIN / WKN DE0007164600 / 716460

SEKTOR Software

### Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,  
Zahlen je Aktie in EUR

	2023	2024E	2025E
Umsatz	31.207	34.248	37.543
EBIT bereinigt	6.514	7.761	9.550
EPS bereinigt	3,72	3,78	5,27
Dividende	2,20	2,25	2,50
KGV bereinigt	37,5	46,2	33,2
Dividendenrendite	1,6 %	1,3 %	1,4 %

Quelle: SAP, LSEG, LBBW Research

**Analyst: Mirko Maier**  
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 24.04.2024 11:02

ERSTMALIGE WEITERGABE: 24.04.2024 11:10

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: 107.602  
[www.sap.de](http://www.sap.de)

## Aktuelle Entwicklung.

**Erfreulicher Jahresauftakt:** Gegenüber einem starken Vorjahresquartal (Konzernumsatz +9,9% yoy) konnte SAP in Q1 um weitere 8,1% auf 8,0 Mrd. EUR zulegen. Treiber mit einem Plus von knapp 24% auf 3,9 Mrd. EUR waren allein die Cloudumsätze, die das Minus bei den Lizenzen (-26%), der Wartung (-2,6%) und den Serviceerlösen (-0,1%) überkompensierten. Das im Januar verkündete Transformations- bzw. Mitarbeiterabbauprogramm erfreut sich wohl hoher Nachfrage, was die mit 2,2 Mrd. EUR verbuchten und damit über den avisierten Restrukturierungsaufwendungen von rd. 2,0 Mrd. EUR für das Gesamtjahr erklärt. Lassen wir diese Einmalaufwendungen außen vor, legte das operative Ergebnis überproportional zur Umsatzentwicklung um starke 16,0% auf 1,5 Mrd. EUR zu.

**Business-KI ein Wachstumstreiber:** Das aktuell eher maulose konjunkturelle Umfeld in Europa bremst SAP nicht, wie das Umsatzplus von 10% in der Vertriebsregion EMEA zeigt. Neben dem allgemeinen Trend hin zu Cloudlösungen schieben u.E. auch die neu geschaffenen Lösungen im Bereich Business-KI das Wachstumstempo an. Die von "Cloud First" zu "Cloud Only" weiterentwickelte Innovationsstrategie von SAP übt Druck auf die an den zahlreich neu entwickelten KI-Lösungen interessierten Kunden aus, den Umstieg in die Cloud zu beschleunigen. Dies dürfte das Wachstumstempo nicht nur in 2024 helfen hoch zu halten. Die Ziele für 2024 und 2025 wurden bestätigt. Die aus dem Transformationsprogramm herrührenden jährlichen Kosteneinsparungen ab 2025 von rd. 500 Mio. EUR sollen zu den Ertragszielen beitragen. Insbesondere das operative Ertragsziel für 2025 von 10 Mrd. EUR stellt u.E. angesichts der hierfür notwendigen deutlichen Margenausweitung allerdings eine Herausforderung dar.

**+27 %**

Current Cloud Backlog in Q1

## Nächste Events:

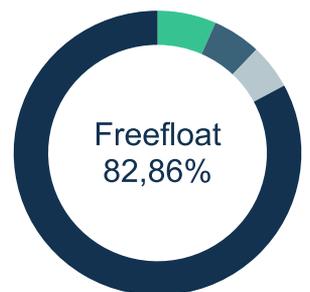
Quartalsbericht  
22. Juli 2024

## Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



— SAP in EUR

Quelle: SAP, LSEG, LBBW Research



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

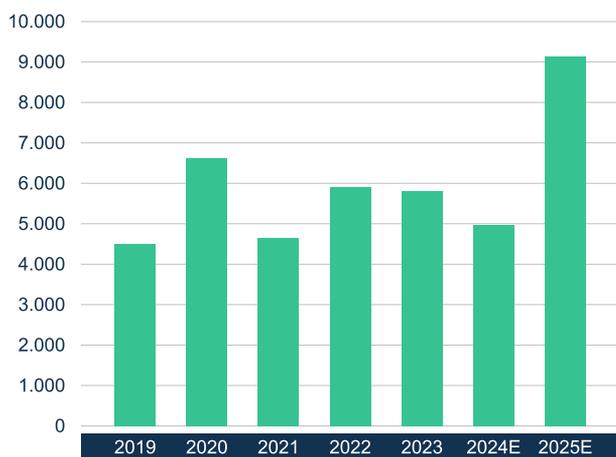
# Ausgewählte Kennzahlen.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)</b>							
Umsatz	27.633	27.343	27.842	29.520	31.207	34.248	37.543
EBIT	4.495	6.621	4.659	5.914	5.799	4.966	9.130
EBIT bereinigt	8.210	8.282	8.230	6.447	6.514	7.761	9.550
Vorsteuerergebnis (EBT)	4.618	7.218	6.850	4.514	5.340	4.366	8.630
Nettoergebnis	3.337	5.142	5.262	3.278	3.632	2.942	6.214
EPS bereinigt	5,11	5,41	6,73	3,94	3,72	3,78	5,27
Dividende	1,58	1,85	2,45	2,05	2,20	2,25	2,50
<b>WACHSTUMSRATE YOY</b>							
Umsatz	n.v.	-1,0 %	1,8 %	6,0 %	5,7 %	9,7 %	9,6 %
EBIT	n.v.	47,3 %	-29,6 %	26,9 %	-1,9 %	-14,4 %	83,9 %
EBIT bereinigt	n.v.	0,9 %	-0,6 %	-21,7 %	1,0 %	19,1 %	23,1 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	n.v.	56,3 %	-5,1 %	-34,1 %	18,3 %	-18,2 %	97,7 %
EPS bereinigt	n.v.	5,8 %	24,4 %	-41,4 %	-5,7 %	1,8 %	39,1 %
Dividende	n.v.	17,1 %	32,4 %	-16,3 %	7,3 %	2,3 %	11,1 %
<b>UMSATZMARGEN</b>							
EBITDA-Marge	23,0 %	30,9 %	23,1 %	26,5 %	23,0 %	18,8 %	28,5 %
EBIT-Marge	16,3 %	24,2 %	16,7 %	20,0 %	18,6 %	14,5 %	24,3 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	16,7 %	26,4 %	24,6 %	15,3 %	17,1 %	12,7 %	23,0 %
Nettoergebnismarge	12,1 %	18,8 %	18,9 %	11,1 %	11,6 %	8,6 %	16,6 %
<b>BEWERTUNGSKENNZAHLEN</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	4,3	5,0	5,5	4,1	3,8	6,0	5,5
Unternehmenswert / EBITDA	18,8	16,2	23,8	15,3	16,7	32,2	19,3
Unternehmenswert / EBIT	14,6	16,5	18,6	18,6	18,4	26,7	21,7
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	23,5	19,8	18,6	24,4	37,5	46,2	33,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	4,8	4,4	3,7	2,8	4,0	4,8	4,5
Dividendenrendite	1,3 %	1,7 %	2,0 %	2,1 %	1,6 %	1,3 %	1,4 %

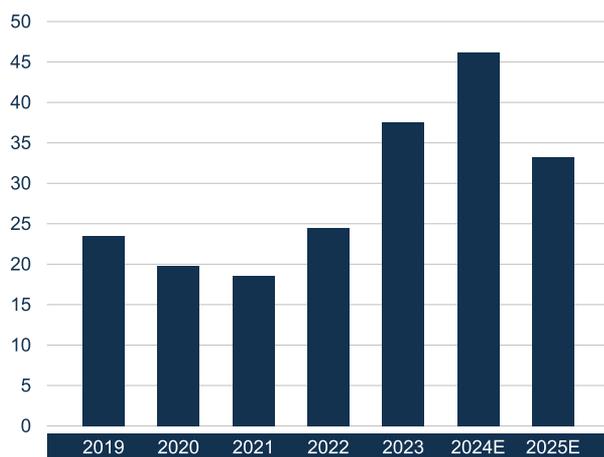
Quelle: SAP, LSEG, LBBW Research

## Ergebniskennzahlen.



■ EBIT in Mio. EUR

## Bewertung.



■ KGV

## 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 keiner 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 aktueller 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
24.04.2024	Kaufen	24.04.2024	195,00 EUR
19.12.2023	Halten	25.01.2024	165,00 EUR
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

Diese Publikation wurde Ihnen am \_\_\_\_\_ überreicht<sup>1</sup> 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.

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