

SAP

22. dubna 2015

## Flash analýza výsledků hospodaření za 1Q/2015

Tomáš Menčík  
Analytik  
mencik@cyrrus.cz  
+420 538 705 718

mil. EUR	1Q 2015	1Q 2015 konsenzus	4Q 2014	3Q 2014	2Q 2014	1Q 2014	4Q 2013	YoY
Tržby	4 497	4 313	5 457	4 254	4 151	3 698	5 107	-16%
Cloudové služby	503	482	349	277	241	219	210	130%
Softwarové licence	696	636	1 867	951	957	623	1 903	-67%
Podpora	2 454	2 403	2 506	2 370	2 279	2 213	2 274	6%
ostatní	844	792	735	656	674	643	729	9%
EBIT	n.a.	780	2 071	1 217	737	739	729	7%
EBIT marže	n.a.	18,1%	38,0%	28,6%	16,8%	20,0%	36,1%	
Zisk	697	543	1 309	880	557	534	1 319	-59%

**Cílová cena dle Bloomberg: 69,0 EUR**  
**Prostor do cílové ceny: 0,6 %**  
**Koupit - držet - prodat (17 - 22 - 6)**

Vývoj akcií SAP v EUR



Navzdory tomu, že management již před zveřejněním výsledků zveřejnil dopad měnových kurzů na hospodaření, samotné výsledky dopadly pozitivním překvapením. Tržby dosáhly 4,5 miliardy EUR při očekávání 4,3 miliardy. Vzhledem vyšším akvizičním nákladům souvisejícím s loňskou koupí firmy Concur Technologies a nákladům na restrukturalizaci (postupné propouštění 2200 zaměstnanců) ale pozitivní výsledek tržeb nebyl reflektován na provozní úrovni. Provozní zisk byl vykázán „pouze“ v souladu s odhady 1,06 miliardy EUR. Z toho vyplývá provozní marže 23,5 % v porovnání s očekáváním 24,6 %.

Právě provozní zisk, resp. vyšší provozní náklady stály za tím, že akcie společnosti SAP v den zveřejnění výsledků rostly „jen“ o 2,3 %. Provozní zisk management částečně obětoval za budoucí růst. Nedávné akvizice firem Concur Technologies či Fieldglass navyšují náklady, ale jak říká CEO McDermott „růstové firmy musí investovat do budoucnosti“.

Na úrovni jednotlivých divizí se vedlo nejlépe licencím (696 mil. EUR vs. očekávání 636 mil.). Nezklamaly ani tržby z cloudových služeb (509 mil. EUR vs. 482 mil.). Právě cloudové služby jsou analytiky velmi sledované, neboť je to business budoucnosti. Jen v letošním roce by SAPu měly vzrůst tržby 0,6 miliardy EUR na 2 miliardy. V tomto odvětví pomáhá výrazně slabé euro, neboť hlavní konkurenti jsou v USA (Oracle, Workday, Salesforce).

SAP si v cloudovém odvětví stále udržuje dominantní pozici u korporátních klientů. Celkově management oznámil, že má 80 milion uživatelů jejich cloudových služeb.

Management také potvrdil výhledy na celý letošní rok, kdy by měly tržby ze softwaru a cloudu růst tempem 8 – 11 procentních bodů a provozní zisk tempem 10 – 13 procentních bodů.

Reakce akcie na výsledky za 1Q nijak výrazně nevybočila z obvyklé reakce v prvních čtvrtletích minulých let. Důležitější bude zbytek roku zejména s ohledem na sílu/slabost eura a na udržitelnost tempa růstu cloudového businessu a podílu na trhu. Dalším důležitým faktorem bude síla čínské ekonomiky, kde SAP generuje 15 % tržeb. V každém případě SAP rozjel rok 2015 na pozitivní vlně.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Banky, technologie, telekomy, komodity

**Trading & Sales:**

Dušan Jilčík	Brno	<a href="mailto:jilcik@cyrrus.cz">jilcik@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>
Karel Potměšil	Praha	<a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>

**Výhrada (disclaimer):**

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB). Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenesे odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

**Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure):**

Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřeno dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

**BRNO**  
 Veveří 111 (Platinum)  
 616 00 Brno  
 Tel.: +420 538 705 711

**PRAHA**  
 Radlická 14, Anděl Park  
 150 00 Praha 5, Smíchov  
 Tel.: +420 221 592 361