

SAP

18. července 2014

Flash analýza výsledků hospodaření za 2Q/2014

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

mil. USD	2Q 2014	2Q 2014 konsenzus	1Q 2014	4Q 2013	3Q2013	2Q2013	YoY
Tržby	4 151	4 175	3 698	5 116	4 045	4 062	2%
Cloudové služby	241	-	219	210	191	159	52%
Software	957	-	623	1 903	975	982	-3%
Podpora	2 279	-	2 213	2 274	2 184	2 177	5%
ostatní	674	-	643	729	695	3 159	-79%
EBIT	698	1 261	739	1 847	1 060	1 006	
EBIT marže	16,8%	30,2%	20,0%	36,1%	26,2%	24,8%	
Zisk	557	735	534	762	725	640	-13%

Cílová cena dle Bloomberg: 64,6 EUR
Prostor do cílové ceny: 8,0 %
Koupit - držet - prodat (27 – 14 - 5)

Vývoj akcií SAP v EUR



Review výsledků za 2Q 2014

Hospodářské výsledky společnosti SAP investory pozitivně překvapily zejména tím, že 2Q nepřineslo nic zásadně negativního. Zvýšení celoročního výhledu divize cloudových služeb o 5 % sice pro společnost nemá až tak výrazný dopad na hospodaření, ale **dynamický růst této divize uklidňuje investory v tom, že SAP se rychle adaptuje na nové odvětví, ve kterém nejsou lídrem trhu.**

Management navýšil celoroční výhled cloudových tržeb o 5 % z 0,95 – 1,0 miliard EUR na 1,0 – 1,05 miliardy EUR. K tomuto kroku dospěl poté, co se do účetnictví začal promítat přínos nedávné akvizice firmy Fieldglass. Sice cloudové tržby tvoří jen minoritní podíl tržeb SAPu (cca 5 %), i tak ale **informace o této divize jsou zcela zásadní pro vývoj ceny akcie.** Tržby této divize ve 2Q vzrostly meziročně o 32 % na 242 milionů EUR, což je mírně nad odhady 238,4 milionů.

Na trhu se softwarem se v posledních letech výrazně změnila situace a SAP se snaží konkurovat firmám Salesforce a Workday v cloudovém businessu, ve kterém vidí většina odborníků budoucnost podnikových softwarů. **Proto jsou informace o cloudu pro SAP aktuálně tak důležité.**

Celkové tržby společnosti dosáhly 4,15 miliardy EUR při očekávání 4,17 miliardy. Důležitější je detailnější pohled na tržby, které se týkají samotného softwaru. **Ty dosáhly meziročního růstu o 4 % na 3,48 miliardy dolarů při očekávání 3,45 miliardy.** Také důležitý ukazatel tržeb z prodeje nových licencí ve 2Q sice mírně předčil očekávání trhů, to ale nemění nic na tom, že tato čísla lze hodnotit jako neutrální a bez výraznějších odchylek. A proto jediným (pozitivním) překvapením byly informace o cloudu.

Management také oznámil, že zakázky cloudových služeb začaly výrazně narůstat až v květnu a červnu, celková čísla za kvartál jsou tedy negativně ovlivněna dubnem, který byl slabý. I to je pro investory impuls věřit, že **3Q může být ještě lepším kvartálem než 2Q** bez ohledu na to, že management se ke 3Q nevyjadřoval.

Ožehavým tématem při výsledcích byl patentový spor s firmou Versata Software. Kvůli tomuto sporu musel SAP vytvořit rezervu ve výši 289 milionů EUR, což se negativně promítlo do provozního hospodářského výsledku.

Celkové výsledky hodnotíme jako pozitivní s tím, že je v příštích měsících nutné, aby si SAP zachoval vysoké tempo růstu cloudové divize. To se vzhledem k několika nedávným akvizicím jeví jako realistické, nicméně je třeba upozornit na to, že v cloudových službách je obrovská konkurence.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Investiční strategie, ČEZ, NWR
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Utility, automobilky, ocelárny, těžba
Tomáš Menčík, CFA	Brno	mencik@cyrrus.cz	Banky, technologie, telekomy, komodity

Trading & Sales:

Dušan Jilčík	Brno	jilcik@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

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 Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 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 nenes 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 uzavřenu 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