

SAP

20. dubna 2015

Predikce výsledků hospodaření za 1Q/2015

Datum a čas zveřejnění výsledků 21. 4. 2015 před trhem

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

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

Cílová cena dle Bloomberg: 67,7 EUR
Prostor do cílové ceny: 0,2 %
Koupit - držet - prodat (17 - 22 - 6)

Vývoj akcií SAP v EUR



O firmě

SAP je největší společností na světě zaměřující se na software pro business management a je největší technologickou společností v Německu. Stejně jako její konkurenti Microsoft nebo Oracle prochází fází větší specializace na cloudové služby na úkor tradičních služeb s programy uloženými na serverech u zákazníků.

Review výsledků za 4Q 2014

Výsledky za 4Q sice dopadly neutrálně v porovnání s očekáváním, zaostaly však výhledy na roky 2015 a 2017, akcie reagovala poklesem o téměř 5 %. Dobré zprávy o očekávaném růstu cloudového businessu byly převáženy nižším očekáváním o prodeji licencí a výhledu marží. To platí zejména pro rok 2017, v menší míře pak pro rok 2015. Významný vliv na hospodaření v samotném 4Q měla měna, jejíž dopad byl ale analytiky dobře očekáván, tudíž měnové vlivy nestály za volatilitou ceny akcie.

Preview výsledků za 1Q 2015

Nejhůře odhadnutelná položka celých výsledků ve 4. čtvrtletí byl měnový dopad. Potenciál překvapení plynoucí z této položky však bude ve výsledcích za 1Q minimální, neboť management již s předstihem zveřejnil pozitivní dopad na tržby 12 % a na provozní zisk 17 %. Odtud by tedy významná povýsledková reakce přijít neměla, protože omezila možnost chyby v analytických predikcích. Co také nahrává mírnější reakci na výsledky je roční období. 1. kvartál bývá obvykle nejméně důležitý během celého roku, neboť během něj nejsou zveřejňovány predikce, revize predikcí ani významnější informace s dlouhodobým dopadem. Obvykle je také 1Q nejslabší co se týče hospodářských výsledků.

Ač budoucnost SAP je v cloudu, očekávaný podíl tržeb v tomto segmentu v 1Q je jen 11 % (482 mil. EUR). 70 % by pak měly tvořit prodeje licencí a podpora a 19 % ostatní služby. Navzdory nízkému podílu by měl mít cloud opět hlavní slovo. SAP totiž musí každý kvartál dokazovat, že tempo růstu odpovídá agresivní konkurenci jako NetSuite, Salesforce nebo Workday. Očekávané meziroční tempo růstu o 130 % by tak nemělo být překvapením. To by implikovalo mezikvartální tempo růstu o 38 %.

Makroekonomické faktory se v 1Q vyvíjely pro SAP veskrze pozitivně. Jedná se zejména o rostoucí poptávku v Evropě a mírné oživení na rozvojových trzích.

Obvyklé reakce na zveřejnění výsledků jsou plus mínus 5 %. Po výsledcích za 1Q očekáváme spíše mírnější reakci (pokud se významně nepohne samotný DAX).

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
Karel Potměšil	Praha	potmesil@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 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