

SAP

Case af Foreningens investeringsrådgiver

SAP – så fungerer verden bedre

Den 1. april 1972 stiftede fem tidligere IBM-ansatte selskabet SystemAnalyse Programm-entwicklung. I tæt samarbejde med deres kunder var idéen at skabe standard software, der integrerede alle forretningsprocesser og aktiverede databehandling i realtid.

I 1975 havde SAP udviklet førstegenerations softwareprogrammer til finansregnskaber, fakturering og lagerstyring og påbegyndte udviklingen af anden generation i 1979. Tredje generation af SAPs software lanceredes i 1992 med klientserver software for at imødekomme en globaliseret økonomi, hvorpå SAP blev global aktør med datterselskaber og udviklingscentre over hele verden. I 1999 imødekom SAP mulighederne med Internettet og den nye økonomi. Ti år senere forgrenede selskabet sig på tre fremtidige markeder: mobil- og databaseteknologi samt cloud.

I dag er SAP en global aktør, der opererer 65 datacentre på 35 anlæg i 16 lande, der med over 100.000 ansatte servicere mere end 440.000 kunder i mere end 180 lande. Det er af afgørende betydning for et selskab at have et velfungerende IT-system. SAPs software, der udgør kernen i rigtig mange selskaber verden over, styrer alt fra indkøb, lager, produktion, salg, kunder, regnskab, skat, lønninger mv. SAPs mål er at bistå ethvert selskab med at fungere som én intelligent enhed med dyb indsigt i alle funktioner. Efter kundens ønske stilles SAP-software til rådighed som en lokal licensinstallation eller som cloud-baserede tjenester, eller en kombination heraf.

Hasso Plattner, en af SAPs oprindelige grundlæggere, er selskabets bestyrelsesformand og ejer tillige en aktiepost på 11% sammen med de øvrige medstiftere. Efter en ledelsesrokering i 2019 forlod flere nøglepersoner selskabet, inklusive CEO Bill McDermott. Han blev i oktober 2019 erstattet af Christian Klein og Jennifer Morgan i et CEO-partnerskab, men i april 2020 overtog Christian Klein rollen som administrerende direktør for SAP.



Christian Klein, CEO

18.300+ **91%** **200 mio.+**

partnere på verdensplan

af Forbes Global 2000 er SAP-kunder

cloud-brugere anvender SAP-løsninger i 180 lande

Kilde: SAP.com

Brancheoversigt

Det er nu mere end 10 år siden, at IT-boblen bristede, men siden da har sektoren oplevet et bemærkelsesværdigt comeback og været en særdeles vigtig bidragsyder til afkastet for investorer. Overordnet set omfatter IT-sektoren mange forskellige typer af selskaber, og der er stor spredning i feltet. Eksempelvis er nogle selskaber fokuseret på at producere hardware og komponenter så billigt som muligt, andre koncentrerer sig om databehandling, mens en tredje gruppe udvikler software til forbedring af brugerens hverdag. Den største indtjening ligger ofte i Softwarebranchens databehandlings- og softwareselskaber. SAP er et selskab i branchen Softwareprogrammer, der er klassificeret som en C-risikokategori, hvor de succesrige aktører ofte er mere stabile end det generelle marked.

Selskabets position i branchen

SAP er global markedsleder inden for softwareprogrammer med salg af løsninger til selskaber af enhver størrelse og i alle brancher. 77% af verdens transaktionsindtægter berører et SAP-system. For eksempel producerer SAPs kunder 78% af verdens fødevarerprodukter og 82% af verdens medicinske udstyr.

SAPs største konkurrenter er Oracle (ERP-systemer (enterprise resource planning)) og Salesforce (CRM-systemer (client relationship management)), som udbyder lignende softwareprogrammer og har de samme kunder som målgruppe.



SAP stifterne (venstre mod højre): Klaus Tschira, Hasso Plattner, Dietmar Hopp og Hans-Werner Hector. Foto: SAP ©



Hasso Plattner 1988 - SAP introduceres på den tyske børs i Frankfurt og Stuttgart. Foto: SAP ©

Risikokategori

Som aktionær og ejer af et selskab er den risiko, vi er bekymrede for, forbundet med udsving i indtjeningen.

Hvor hurtigt og sikkert er det, at vi kan få vores penge tilbage fra den fremtidige indtjening. Foreningen har etableret fem risikokategorier: A, B, C, D og E, hvor A indeholder de mest indtjeningsstabile selskaber og E de mest cykliske selskaber. Alle selskaber i vores globale univers er blevet klassificeret i en af disse fem risikokategorier. For at mindske og begrænse kurstabsrisikoen i porteføljen, skal mindst 2/3 af porteføljen til enhver tid være investeret i risikokategorierne A, B og C.

SAPs førende produkt, S/4Hana, blev lanceret i 2015 og giver selskaber mulighed for at reducere deres samlede dataaftryk med en faktor på 12 og herigennem sænke deres driftsomkostninger sammenlignet med tidligere softwareløsninger. I 3. kvartal 2020 var 45% af nye S/4Hana kunder helt nye SAP-kunder, hvilket viser, at SAP ikke kun formår at overflytte eksisterende kunder til andre platforme (digital omlægning), men også kan tiltrække nye kunder.

COVID-19 har vist sig at accelerere denne digitale omlægning. Under pandemien har mange selskaber oplevet alvorlige forsyningskædeproblemer ofte drevet af svage IT-systemer, der skabte situationer, hvor kunderne ikke vidste, hvad de kunne producere, hvor og til hvem. Der er således opstået stor efterspørgsel efter at overgå fra licensaftaler til abonnement (cloud) for at opnå større forretningsfleksibilitet. Dette kundedrevne skub har betydet, at SAP må investere i opgradering af egne systemer og cloud-infrastruktur.

For at imødekomme denne efterspørgsel fra kunderne må SAP ofre kortsigtet indtjening for at opnå en længerevarende kundelevetid. I oktober 2020 udskød SAP således deres mellemlange forventninger fra 2023 til 2025 samtidig med, at selskabet opjusterede sine ind-

Målt på kundeoplevelse er SAP førende i markedet for softwareprogrammer til selskaber:



1) Partner Enterprise Application Market Share Q12018, May 2018
2) Qualtrics S1 filing

tægter fra abonnementsforretningen. Den hurtige overflytning af kunder fra traditionel licensforretning til cloud-abonnement skaber stilstand i indtjeningsvæksten mellem 2020 og 2023, hvilket overraskede markedet, og aktien faldt fra 140 EUR til 90 EUR som følge heraf.

41.100+

forbrugsvareproducenter i 134 lande innoverer med SAP-løsninger

46

af verdens 50 mest sikre banker bruger SAP-løsninger

7/10

af de bedste hospitaler i verden bruger SAP-løsninger

Kilde: SAP.com

Nøglepunkter

- SAP befinder sig meget højt i værdikæden og tiltrækker en stadig højere andel af selskabers IT-budgetter
- ERP-software er ryggraden i ethvert selskab, hvilket giver sikkerhed for indtægter
- Softwareudgifter er i dag den største enkelt del af selskabers IT-budgetter (40-50% anslået)
- Med den aktuelle digitale omlægning rykker SAP endnu længere op i værdikæden. Dette øger niveauet for gensalg og forbedrer mulighederne for krydssalg og forøgelse af abonnemeter
- Når først software er installeret, er ønsket om at skifte leverandør af ERP-systemer sjældent forekommende

ESG (Environmental, Social & Corporate Governance)

SAP er frontløber, når det kommer til CO₂-udslip. Selskabet er ved at overgå til 100% vedvarende energi og kan med stolthed sige, at deres produkt er en "Green Cloud". Målet er at blive CO₂-neutral inden 2025. Databeskyttelse og IT-sikkerhed er af størst vigtighed for SAP, da kunder over hele verden betror deres data til SAP, enten on-site, i cloud, eller når de anvender mobile enheder. Når det gælder bæredygtighed, er selskabets initiativer til løsning af data- og IT-sikkerhedsproblemer bedre end industri-gennemsnittet.

ESG er en integreret del af SAPs virksomhed, hvor der er stærkt fokus på etik og ansvarlig selskabsledelse. SAP er transparent i sine ESG-politikker, systemer og performance på flere nøgleområder.

Selskabet indrapporterer ESG-mål og fremskridt og har programmer og initiativer på plads, der betragtes som "best practice". Samlet set har SAP stærkt fokus på ESG og betragtes med meget få ESG-relaterede problemstillinger som brancheleder.

Trusler

- Ledelsesrokering kan dække over reelle ledelsesproblemer
- Manglende successionsplanlægning på ledelsesniveau
- 2-3 store konkurrenter med samme produktudbud

ESG

SAP er frontløber, når det kommer til CO₂-udslip, og målet er at blive CO₂-neutral inden 2025.



- ▶ CEO Bill McDermotts ønske om at forlade selskabet kom som en stor overraskelse for bestyrelsen i SAP, og man fandt det herefter nødvendigt at udpege 2 personer til at udfylde posten, hvilket indikerer et langsigtet problem med successionsplanlægningen på ledelsesniveau. Den nye CEO-rolle blev delt mellem 2 medarbejdere, Jennifer Morgan (salg) og Christian Klein (finans). Det viste sig imidlertid at være uholdbart, og siden april 2020 har selskabet været under ledelse af Christian Klein alene med grundlæggeren, Hasso Plattner, bag roret til de store beslutninger.



Investeringsrationale

SAP har i dag en 80/20 fordeling mellem ultra-store kunder og det øvre mellemmarked. Eksempelvis anvender 29 ud af de 30 DAX-selskaber og 90% af S&P1000-selskaber SAP-software. En høj markedsandel, et godt og velrenommeret produkt samt et konsolideret marked i det øverste segment har fået SAP til at ekspandere til mellemmarkedet, som vil være den nye vækstmotor for SAP. Hjernen bag dette strategiske tiltag er Hasso Plattner, selskabets grundlægger, hovedaktionær og bestyrelsesformand. Fokus er på maksimering af kundernes levetid, der skønnes at stige 25-30% for den eksisterende kundebases vedkommende, som også forventes at vokse. Efter den digitale omlægning forventes selskabet at stå med en mere forudsigelig forretning med 85% tilbagevendende abonnementsindtægter. Andre selskaber, der har skiftet fra licensplatformen til cloud-abonnement, har været meget succesrige.

Værdiansættelse

Foreningen tilkøbte SAP aktien for første gang i november 2020, da kursen på det tidspunkt var på et attraktivt lavt niveau. Aktiekursen fik stryg efter selskabets nedjustering i oktober 2020, hvor det tilba-

getrak forventningen om stabil indtjeningsvækst på grund af implementering af ny strategi med abonnementsløsning for SAP-produkter. Selskabet vil i fremtiden udvide sin position fra softwareleverandør til cloud-udbyder for en væsentlig del af kundeporteføljen. Dette vil kortsigtet påvirke marginen negativt, men øge andelen af tilbagevendende indtægter for SAP, som derved vil forblive et profitabelt selskab med gode vækstmuligheder. I overgangsperioden vil marginerne være lavere, mens kundens levetid stiger betydeligt. Cloud-indtægterne estimeres til 22 mia. EUR i 2025 ud af koncernens samlede forventede indtægter på 36 mia. EUR.

I dag har SAP en forudsigelig omsætning på 72%, som forventes at stige til 85% i 2025, og er prissat til en Earnings Yield på 5,3%. De nye ambitioner og strategi medfører en kendt COVID-19 fremskyndet omkostningsbyrde for IT-selskaber, der skifter til cloud. Da denne udvikling er er kundedrevet, må IT-leverandørerne hoppe med på vognen og investere lidt af den kortsigtede driftsmarginal for at vinde langt mere på længere sigt. ●

5,3%

SAPs forudsigelige omsætning forventes at stige fra 72% til 85% i 2025. Selskabet er i dag prissat til en Earnings Yield på 5,3%.

SAP

www.sap.com

Hjemsted

Tyskland



Etableringsår

Den 1. april 1972 som selskabet SystemAnalyse Programmentwicklung.

Antal ansatte

En global aktør, der opererer 65 datacentre på 35 anlæg i 16 lande, der med 101.465 ansatte servicere mere end 440.000 kunder i mere end 180 lande.

Produkter

Global markedsleder inden for softwareprogrammer med salg af løsninger til selskaber af enhver størrelse og i alle brancher. SAPs software, der udgør kernen i rigtig mange selskaber verden over, styrer alt fra indkøb, lager, produktion, salg, kunder, regnskab, skat, lønninger mv.

Omsætningen fordelt på geografi

44% fra EMEA regionen, 41% fra Nord- og Sydamerika samt 15% fra Asian-Stillehavet

regionen. Fordelt på områder: Cloud 25%, Software licenser 16%, Software support 42% og Services 16%.

77% af verdens transaktionsindtægter berører et SAP-system. For eksempel producerer SAPs kunder 78% af verdens fødevarerprodukter og 82% af verdens medicinske udstyr.

Styrker

SAP befinder sig meget højt i værdikæden og tiltrækker en stadig højere andel af selskabers IT-budgetter.

Svagheder

Ledelsesrokingering kan dække over reelle ledelsesproblemer.

Muligheder

Med den aktuelle digitale omlægning rykker SAP endnu længere op i værdikæden. Dette øger niveauet for gen-salg og forbedrer muligheder-

ne for krydssalg og forøgelse af abonnementer.

Trusler

Manglende successionsplanlægning på ledelsesniveau og 2-3 store konkurrenter med samme produktudbud.

Omsætning 11/2019

EUR 27.553.000.000

📈 +11,5% fra 2018

Markedsværdi inkl. gæld

EUR 138.859.792.000

Forventet driftsresultat (EBIT) 2020

EUR 7.370.110.000

Driftsresultat (EBIT) i f.t. den gældfri virksomhed

5,3% (Earnings Yield)

Global, vægтет 10 årig statsrente⁽¹⁾

0,6%

Merafkast for virksomhedsejeren

4,7% point

Indtjeningsstabilitet

Høj

(1) Global, vægтет 10 årig statsrente: 10 årig statsobligationsrente vægтет sammen i f.t. MSCI Verden Aktier's vægtning landene imellem. Det såkaldte risikofrie afkast.