

ANWENDUNGSSOFTWARE · TECHNOLOGIE

SAP (SAP)

Kurs bei Analyse 238,34 USD · Börsenwert 275,1 Mrd. USD

5,8_{/10}

Neutral

KI-Einschätzung

SAP verbindet Branchen-Spitzenmargen und stabiles zweistelliges Wachstum mit einer Bewertung, die das Aufwärtspotenzial bis zur Modellmitte von 276,13 USD auf rund 16 % begrenzt.

KGV (erwartet)

25,0x

Branche 17,8x

Umsatzwachstum

13,2 %

Branche 11,4 %

Operative Marge

29,5 %

Branche 13,4 %

Eigenkapitalrendite

18,2 %

Branche 14,2 %

Free-Cashflow-Rendite

3,6 %

Branche 4,5 %

KGV (aktuell)

29,7x

Branche 31,6x

Kurzfazit

SAP ist mit 275,1 Mrd. USD Marktkapitalisierung, 39,4 Mrd. USD Umsatz und 10,0 Mrd. USD Free Cashflow der größte europäische Softwarekonzern und führend bei ERP-Systemen für Großunternehmen. Die Profitabilität ist herausragend (operative Marge 29,5 %, Nettomarge 20,4 %), das Wachstum mit 13,2 % beim Umsatz überdurchschnittlich. Die Kehrseite ist die Bewertung: Beim erwarteten KGV, beim KUV und bei der Free-Cashflow-Rendite liegt SAP klar im teuren Drittel der Vergleichsgruppe. Unsere Modellrechnungen ergeben eine Fair-Value-Spanne von 169,98 bis 387,84 USD mit einer Mitte von 276,13 USD, rund 15,9 % über dem Kurs und nahe am Analystenkonsens von 278,17 USD. Fundamental hochwertig, aber nicht günstig, daher stufen wir die Aktie als neutral mit positiver Tendenz ein.

Der Score von 5,8 liegt leicht über dem Daten-Score von 5,6. Ausschlaggebend sind die überdurchschnittliche operative Marge von 29,5 % und das starke Momentum (8,8); die anspruchsvolle Bewertung (Teilscore 2,9) und die nur mittlere Finanzkraft (4,7) verhindern eine höhere Einstufung.

Score-Profil

Qualität		6,8
Bewertung		2,9
Wachstum		5,8

Finanzkraft		4,7
Momentum		8,8

Perzentil gegenüber Anwendungssoftware (71 Unternehmen).

Investment-These

- Die Cloud-Transformation wirkt sich auf die Ergebnisse aus: Die operative Marge von 29,5 % liegt mehr als doppelt so hoch wie der Branchenmedian von 13,4 % (85. Perzentil). Der Rückgang vom aktuellen KGV 29,7x auf das erwartete KGV 25,0x impliziert ein Gewinnwachstum von knapp 19 %.
- Der Reverse-DCF zeigt, dass der Kurs von 238,34 USD nur 5,6 % jährliches FCF-Wachstum einpreist, deutlich unter dem Umsatzwachstum von 13,2 % und dem Gewinnwachstum von 13,4 %. Bei Fortschreibung der operativen Dynamik ergibt sich daraus ein fundamentaler Puffer.
- Relativ zur Gruppe ist die Aktie teuer: Erwartetes KGV 25,0x gegenüber 17,8x Median, KUV 7,0x gegenüber 4,9x, Free-Cashflow-Rendite 3,6 % gegenüber 4,5 %. Auf Branchenniveau bewertet ergäben sich nur 169,98 USD, rund 29 % unter dem aktuellen Kurs.

Geschäftsmodell & Wettbewerb

SAP entwickelt und vertreibt betriebswirtschaftliche Unternehmenssoftware. Im Zentrum steht die ERP-Suite S/4HANA mit Finanzen, Beschaffung, Fertigung, Lieferkette und Anlagenmanagement. Um diesen Kern gruppieren sich SuccessFactors (Personalmanagement), die Spend-Management-Lösungen (Beschaffung, Reisekosten, externe Arbeitskräfte), Customer-Experience-Anwendungen, die Business Technology Platform für Integration und Eigenentwicklungen sowie das Business Network. Erlöse entstehen zunehmend aus wiederkehrenden Cloud-Abonnements, daneben aus Wartungsverträgen der installierten On-Premise-Basis, Lizenzverkäufen und Serviceleistungen. Der Konzern beschäftigt 113.076 Mitarbeiter und verkauft weltweit, mit Schwerpunkt auf Großkonzernen und dem gehobenen Mittelstand.

Treiber

Der wichtigste Umsatztreiber ist die Migration der großen Bestandskundenbasis von klassischen ERP-Installationen in die Cloud. Dabei steigt der Umsatz je Kunde typischerweise deutlich, und die Erlöse werden planbarer. Auf der Gewinnseite wirken Skaleneffekte in der Cloud-Infrastruktur, die zunehmende Bündelung von Angeboten mit integrierten KI-Funktionen sowie Kostendisziplin. Ablesbar ist das an der Bruttomarge von 73,6 % und der operativen Marge von 29,5 %.

Burggraben Breit

SAPs Burggraben beruht vor allem auf extrem hohen Wechselkosten: ERP-Systeme sind tief in Prozesse, Daten und Organisation der Kunden verankert, und ein Anbieterwechsel bedeutet mehrjährige Projekte mit hohem Betriebsrisiko. Hinzu kommt ein großes Ökosystem aus

Systemintegratoren, Beratern und zertifizierten Fachkräften, das den Standard selbst verstärkt. Die Skalenvorteile spiegeln sich in der operativen Marge von 29,5 % gegenüber 13,4 % im Branchenmedian wider. Der Vorteil dürfte dauerhaft sein, kann aber in Randbereichen wie HR, CRM und Analytics durch spezialisierte Cloud-Anbieter und mittelfristig durch KI-native Architekturen erodieren.

Wettbewerb

Im ERP-Kern konkurriert SAP vor allem mit Oracle und Microsoft, im Personalbereich mit Workday, im Kundenmanagement mit Salesforce und bei Workflow-Plattformen teilweise mit ServiceNow. Unter den Vergleichsunternehmen weist SAP mit 29,5 % die höchste operative Marge auf, vor ADP (23,5 %), Salesforce (21,4 %) und Shopify (17,6 %). Beim Wachstum liegt SAP mit 13,2 % klar hinter ServiceNow (24,0 %) und Shopify (33,7 %), aber vor Salesforce (10,8 %) und ADP (6,8 %).

Finanzanalyse

Wachstum **Solide**

Das Umsatzwachstum von 13,2 % liegt über dem Branchenmedian von 11,4 % (63. Perzentil), das Gewinnwachstum von 13,4 % klar über dem Median von 9,8 %. Für einen Konzern mit 39,4 Mrd. USD Umsatz ist das beachtlich. Der Wachstums-Teilscore von 5,8 zeigt jedoch, dass SAP in der Gruppe eher im soliden Mittelfeld liegt als in der Spitze.

Profitabilität **Stark**

Mit einer operativen Marge von 29,5 % (Median 13,4 %, 85. Perzentil) und einer Nettomarge von 20,4 % (Median 11,3 %) gehört SAP zu den profitabelsten Werten der Gruppe. Die Bruttomarge von 73,6 % liegt nur leicht über dem Median von 71,9 %, die Outperformance entsteht also vor allem über Skaleneffekte bei Vertriebs-, Verwaltungs- und Entwicklungskosten. Die Eigenkapitalrendite von 18,2 % übertrifft den Median von 14,2 %.

Bilanz **Solide**

Der Verschuldungsgrad von 22,8 % liegt deutlich unter dem Branchenmedian von 44,3 % und ist damit besser als bei 63 % der Gruppe. Die Liquidität 3. Grades entspricht mit 1,2x exakt dem Median und bietet keinen besonderen Puffer. Das erklärt den nur mittleren Finanzkraft-Teilscore von 4,7, aus dem sich jedoch kein Bilanzrisiko ableitet.

Cashflow **Stark**

Der Free Cashflow von 10,0 Mrd. USD entspricht einer FCF-Marge von rund 25 % des Umsatzes und liegt über dem rechnerischen Nettogewinn von rund 8,0 Mrd. USD, was für eine hohe Ergebnisqualität spricht. Je Aktie ergeben sich 8,70 USD. Gemessen am Börsenwert beträgt die FCF-Rendite allerdings nur 3,6 % (Median 4,5 %), der starke Cashflow ist im Kurs also bereits weitgehend bezahlt.

Branchenvergleich (Anwendungssoftware, 71 Unternehmen)

KENNZAHL	AKTIE	MEDIAN	BESSER ALS
KGV (erwartet)	25,0x	17,8x	29 %
KGV (aktuell)	29,7x	31,6x	53 %
PEG-Ratio	1,8x	1,4x	35 %
Kurs-Umsatz-Verhältnis	7,0x	4,9x	24 %
Umsatzwachstum	13,2 %	11,4 %	63 %
Gewinnwachstum	13,4 %	9,8 %	54 %
Bruttomarge	73,6 %	71,9 %	54 %
Operative Marge	29,5 %	13,4 %	85 %
Nettomarge	20,4 %	11,3 %	74 %
Eigenkapitalrendite	18,2 %	14,2 %	57 %
Verschuldungsgrad (D/E)	22,8 %	44,3 %	63 %
Liquidität 3. Grades	1,2x	1,2x	46 %
Free-Cashflow-Rendite	3,6 %	4,5 %	32 %
Dividendenrendite	1,2 %	1,1 %	-
Ausschüttungsquote	36,5 %	31,5 %	-
Beta	0,76	1,00	-

Vergleichsunternehmen

UNTERNEHMEN	BÖRSENWERT	KGV ERW.	EV/EBITDA	UMSATZW.	OP. MARGE	EK-RENDITE
SAP	275,1 Mrd. USD	25,0x	-	13,2 %	29,5 %	18,2 %
Shopify	217,0 Mrd. USD	68,7x	88,7x	33,7 %	17,6 %	15,5 %
Salesforce	204,5 Mrd. USD	15,5x	18,4x	10,8 %	21,4 %	19,4 %
ServiceNow	164,4 Mrd. USD	31,8x	57,3x	24,0 %	4,1 %	14,2 %
Uber	136,2 Mrd. USD	15,1x	20,3x	12,2 %	13,3 %	37,2 %
Automatic Data Processing	120,5 Mrd. USD	22,7x	19,3x	6,8 %	23,5 %	72,2 %

Der Peer-Vergleich zeigt SAP als den margenstärksten Wert mit 29,5 % operativer Marge, bei moderatem Wachstum von 13,2 %. Salesforce bietet ein ähnliches Wachstumsprofil (10,8 %) bei geringerer Marge (21,4 %), ist mit einem erwarteten KGV von 15,5x und EV/EBITDA von 18,4x aber

deutlich günstiger. Das ist der stärkste relative Bewertungseinwand gegen SAP. ServiceNow und Shopify wachsen mit 24,0 % bzw. 33,7 % klar schneller, sind mit 31,8x bzw. 68,7x erwartetem KGV und EV/EBITDA von 57,3x bzw. 88,7x aber teurer und deutlich weniger profitabel. ADP ist mit 22,7x ähnlich bewertet, wächst mit 6,8 % aber nur halb so schnell und zahlt mit 2,2 % eine höhere Dividende. SAP liegt damit in einem vertretbaren Mittelfeld aus Qualität und Preis.

Bewertung

Gegenüber der Vergleichsgruppe ist SAP auf Basis der Erwartungen klar teurer: Das erwartete KGV von 25,0x liegt rund 40 % über dem Median von 17,8x, das KUV von 7,0x rund 43 % über 4,9x, die PEG-Ratio von 1,8x über 1,4x. Auf Basis der aktuellen Gewinne ist die Aktie dagegen mit 29,7x sogar leicht günstiger als der Median von 31,6x; der Markt erwartet bei SAP also einen stärkeren Gewinnsprung als bei der Gruppe. Unter den Vergleichsunternehmen liegt SAP im Mittelfeld: teurer als Salesforce (15,5x), Uber (15,1x) und ADP (22,7x), günstiger als ServiceNow (31,8x) und Shopify (68,7x). Der Bewertungsaufschlag lässt sich durch die höchste operative Marge im Peer-Set begründen. Unsere Modellrechnungen ergeben eine Spanne von 169,98 USD (erwartetes KGV auf Branchenniveau) bis 387,84 USD (DCF mit 14 % Wachstum und 7 % Diskontsatz). Wir verwenden die Spanne vollständig und setzen die Mitte von 276,13 USD als Fair Value an. Das Basis-DCF mit 10 % Wachstum und 7 % Diskontsatz liefert 308,29 USD, reagiert aber stark auf den Diskontsatz: Bei 8 % sind es nur 249,57 USD. Der Analystenkonsens von 278,17 USD (Spanne 258,00 bis 333,00 USD) bestätigt die Modellmitte; selbst das niedrigste Kursziel liegt über dem aktuellen Kurs.

Fair-Value-Spanne	Mitte / zum Kurs	Kurs bei Analyse	Analysten-Ø
169,98 USD - 387,84 USD	276,13 USD (+15,9 %)	238,34 USD	278,17 USD

Der Kurs von 238,34 USD impliziert bei 7 % Diskontsatz nur 5,6 % jährliches FCF-Wachstum in den Jahren 1 bis 5. Das liegt deutlich unter dem aktuellen Umsatz- und Gewinnwachstum von gut 13 %, die Markterwartung ist also eher konservativ, sofern der Diskontsatz von 7 % angemessen ist.

DCF-Modell (Wert je Aktie in USD; Zeilen Wachstum J. 1-5, Spalten Diskontsatz)

G \ R	6 %	7 %	8 %
6 %	315,43	243,97	198,56
10 %	400,81	308,29	249,57
14 %	506,67	387,84	312,49

Reverse-DCF: Der Kurs von 238,34 USD setzt rund 5,6 % jährliches Free-Cashflow-Wachstum über fünf Jahre voraus (Diskontsatz 7 %).

Multiplikatoren auf Branchenniveau

METHODE	FAIRES VIELFACHES	WERT JE AKTIE
Erwartetes KGV auf Branchenniveau	17,8x	169,98 USD

Analystenkonsens: 12 Analysten, Empfehlung „Kaufen“, Ø-Kursziel 278,17 USD (258,00 USD – 333,00 USD).
Analystenziele fließen nicht in die Fair-Value-Spanne ein.

Charttechnik

Der Trend ist intakt aufwärtsgerichtet: Der Kurs notiert rund 10,9 % über der 50-Tage-Linie (214,89 USD) und rund 24,2 % über der 200-Tage-Linie (191,91 USD), wobei die 50-Tage-Linie deutlich über der 200-Tage-Linie verläuft. Mit 71 % Lage in der 52-Wochen-Spanne (144,97 bis 276,54 USD) liegt die Aktie noch rund 13,8 % unter dem Jahreshoch, nach einem Anstieg von rund 64 % vom Tief. Das niedrige Beta von 0,76 und die Leerverkaufsquote von nur 0,4 % deuten auf eine defensive Kursdynamik und kaum Gegenwetten hin.

Dividende

SAP zahlt 2,93 USD je Aktie, was einer Rendite von 1,23 % entspricht und leicht über dem Branchenmedian von 1,1 % liegt. Die Ausschüttungsquote von 36,5 % des Gewinns und rund ein Drittel des Free Cashflows je Aktie von 8,70 USD machen die Dividende gut tragfähig und lassen Spielraum für weitere Erhöhungen. Für einkommensorientierte Anleger ist sie aber eher ein Zusatz als ein Hauptargument.

Katalysatoren

KATALYSATOR	ZEITRAUM	RICHTUNG
Nächste Quartalszahlen mit Cloud-Auftragsbestand Entscheidend ist, ob Cloud-Umsatz und Auftragsbestand das zweistellige Wachstum bestätigen. Angesichts des Bewertungsaufschlags würden schon leichte Enttäuschungen spürbar bestraft.	Kurzfristig	Offen
Beschleunigung der Cloud-Migration der Bestandskunden Mit dem näherrückenden Wartungsende der Altsysteme steigt der Druck auf ERP-Bestandskunden, auf S/4HANA in der Cloud zu wechseln. Das erhöht den wiederkehrenden Umsatz je Kunde und die Planbarkeit.	Mittelfristig	Positiv
Monetarisierung von SAP Business AI Gelingt es, KI-Funktionen als kostenpflichtige Zusatzmodule in die Anwendungen einzubetten, könnte das Wachstum über die 5,6 % liegen, die der Kurs laut Reverse-DCF einpreist.	Mittelfristig	Positiv

Weitere Margenausweitung durch Skaleneffekte in der Cloud

Langfristig **Positiv**

Mit wachsendem Cloud-Anteil sollten Infrastrukturkosten je Kunde sinken und die operative Marge über die aktuellen 29,5 % steigen. Das würde den Gewinnsprung stützen, den das erwartete KGV von 25,0x unterstellt.

Risiko-Matrix

RISIKO	EINTRITT	AUSWIRKUNG
Bewertungsrisiko bei Wachstumsenttäuschung Das erwartete KGV von 25,0x liegt rund 40 % über dem Branchenmedian. Eine Bewertung auf Branchenniveau ergäbe nur 169,98 USD, rund 29 % unter dem aktuellen Kurs.	Mittel	Hoch
Sensitivität gegenüber Zinsen und Diskontsatz Im DCF fällt der Wert bei 10 % Wachstum von 308,29 USD auf 249,57 USD, wenn der Diskontsatz von 7 % auf 8 % steigt. Höhere Kapitalkosten würden den Bewertungsspielraum spürbar verringern.	Mittel	Mittel
Disruption durch KI-native Anwendungen KI-gestützte Agenten und neue Architekturen könnten klassische Anwendungslogik und sitzplatzbasierte Lizenzmodelle langfristig unter Druck setzen. Kurzfristig schützen die hohen Wechselkosten im ERP-Kern.	Niedrig	Hoch
Zurückhaltung bei IT-Budgets in einer Konjunkturschwäche Große Migrationsprojekte können verschoben werden, wenn Unternehmen Investitionen kürzen. Das würde vor allem neue Cloud-Abschlüsse und das Servicegeschäft belasten.	Mittel	Mittel
Wechselkurseffekte und Wettbewerbsdruck SAP berichtet in Euro, die hier betrachtete Notierung lautet auf USD, sodass Währungsschwankungen Umsatz und Kurs in USD verzerren können. Zusätzlich drücken Oracle, Microsoft und Workday in einzelnen Segmenten auf die Preise.	Mittel	Niedrig

Szenarien

Bull-Szenario · 25 %

333,00 USD

+39,7 % zum Kurs

Cloud-Wachstum und KI-Monetarisierung übertreffen die Erwartungen, und die operative Marge steigt weiter über 29,5 %. Der Markt preist dann ein FCF-Wachstum näher an 14 % ein, wie im DCF-Szenario mit 312,49 bis 387,84 USD. Das Ziel entspricht dem oberen Ende des Analystenkonsens und läge rund 40 % über dem aktuellen Kurs.

Basis-Szenario · 50 %

276,13 USD

+15,9 % zum Kurs

SAP hält ein Umsatzwachstum von rund 13 % und eine stabile Margenstruktur, und das erwartete Gewinnwachstum tritt weitgehend ein. Die Aktie nähert sich der Mitte unserer Modellspanne, nahe am Analystenkonsens von 278,17 USD, was rund 16 % Aufwärtspotenzial bedeutet.

Bear-Szenario · 25 %

198,56 USD

–16,7 % zum Kurs

Das Wachstum schwächt sich in Richtung 6 % ab, etwa durch verschobene Migrationsprojekte, und höhere Kapitalkosten drücken die Bewertung. Das DCF mit 6 % Wachstum und 8 % Diskontsatz ergibt 198,56 USD, rund 17 % unter dem Kurs. Im Extremfall einer Bewertung auf Branchenniveau wären auch 169,98 USD denkbar.

Erwartungswert (12 Monate): 270,96 USD (+13,7 % zum Kurs).

Passt zu ...

Die Aktie eignet sich für qualitätsorientierte Anleger mit mittel- bis langfristigem Horizont von drei bis fünf Jahren, die verlässliche Margen, wiederkehrende Erlöse und eine geringe Schwankungsintensität (Beta 0,76) schätzen. Sie passt als defensiver Kernwert für das Thema Unternehmenssoftware und Cloud.

Passt nicht zu ...

Weniger geeignet ist sie für Value-Anleger, die eine Bewertung unter dem Branchenmedian suchen, und für Ertragsanleger, die eine Dividendenrendite deutlich über 1,2 % benötigen. Auch wer kurzfristig ein hohes Kurspotenzial sucht, findet nach dem Anstieg von rund 64 % seit dem 52-Wochen-Tief nur begrenzten Spielraum.

Beobachtungs-Checkliste

- Umsatzwachstum bleibt über 10 % (aktuell 13,2 %)
- Operative Marge bleibt über 27 % (aktuell 29,5 %)

- Free Cashflow je Aktie steigt über 8,70 USD und die FCF-Rendite nähert sich dem Branchenmedian von 4,5 %
- Erwartetes KGV bleibt nicht dauerhaft über 25,0x, ohne dass sich das Gewinnwachstum über 13,4 % beschleunigt
- Kurs hält sich über der 200-Tage-Linie bei 191,91 USD

Fazit

SAP ist operativ in sehr guter Verfassung: Branchen-Spitzenmargen von 29,5 %, ein überdurchschnittliches Wachstum von 13,2 % und ein Free Cashflow von 10,0 Mrd. USD belegen den Erfolg der Cloud-Transformation. Der breite Burggraben aus Wechselkosten und Ökosystem macht dieses Profil robust. Die Bewertung zieht die Einschätzung jedoch zur Mitte: Beim erwarteten KGV, beim KUV und bei der FCF-Rendite gehört SAP zum teuren Drittel der Branche. Der Reverse-DCF mit implizit nur 5,6 % FCF-Wachstum und die Modellmitte von 276,13 USD signalisieren ein moderates Aufwärtspotenzial von rund 16 %, gestützt durch den Analystenkonsens von 278,17 USD. Dem steht ein Abwärtsrisiko von bis zu 29 % gegenüber, falls sich die Bewertung dem Branchenniveau annähert. In Summe ergibt sich ein hochwertiges, fair bis leicht günstig bewertetes Investment ohne deutliche Sicherheitsmarge, das wir mit 5,8 Punkten als neutral einstufen.

Diese Analyse wurde automatisiert von einer KI auf Basis öffentlich verfügbarer Marktdaten (Datenstand 23.10.2026) erstellt. Sie ist eine Informationsgrundlage, keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Modellwerte beruhen auf Annahmen. Aktien können bis zum Totalverlust an Wert verlieren.

Online-Report: <https://aktienanalyse.ai/analyse/?t=92caf1d4d2cf03b5c7ed99f8257139de>