true friend 한국투자 증권

글로벌기업 실적 Review

2024. 4. 24

SAP(SAP US/SAP DE)

무난했던 1분기

- 세부 내용을 보면 1Q24 실적은 무난했다고 판단
- 2024년 가이던스는 이전과 유사한 수준으로 제시
- SAP에 대한 긍정적인 의견 제시

세부 내용을 보면 무난했던 1Q24 실적

SAP의 1Q24 매출액과 Non-IFRS EBIT는 각각 80억유로(+9% YoY), 15억유로(+19% YoY)였다. 매출액은 컨센서스에 부합했지만, EBIT는 시장 예상치를 4% 하회했다. 단, 주식기반보상액(Stock Based Compensation) 1.4억유로를 제외한 조정 EBIT는 컨센서스를 4% 상회했다. 핵심 지표인 CCB(Current Cloud Backlog) 증가율은 1분기에 28%(이하 모두 YoY, 환율효과 제거 기준)로 전분기(+27% YoY) 대비 높아졌다. 1분기 클라우드 매출 또한 25% 늘어나며 기대치에 부합했다. 특히 클라우드 ERP 스위트 부문이 32% 성장한 게 고무적이다. 반면, 클라우드에 집중하는 사업 전략 전환으로 라이선스/지원 매출은 4% 감소했고, 서비스 매출 증가율도 1%에 그쳤다. 구조조정을 진행 중임에도 1분기 잉여현금흐름(25억유로)이 기대치(15억유로)를 큰 폭으로 상회한 점도 눈에 띄었다.

2024년 가이던스는 이전과 유사한 수준으로 제시

SAP는 2024년 가이던스로 매출액 8~10%, Non-IFRS 영업이익 17~21% 증가를 제시했다. 가장 중요한 클라우드 부문 매출이 24~27% 늘어나며 성장을 견인할 것으로 예상했고, 2024년 잉여현금흐름은 35억유로로 전망했다. 전체적으로 2024년 가이던스는 기존에 제시했던 수준과 유사했다. 단, 주식기반보상액 증가로 충당금이 22억유로(기존 20억유로)로 늘어남에도 수익성 가이던스가 유지된 점은 긍정적으로 평가한다.

긍정적인 의견 제시

전분기에 보수적인 전망을 제시했던 미국 IT S/W 기업들의 상황을 감안하면 SAP의 2024년 가이던스는 상대적으로 견조하다고 판단한다. 구조조정과 Business AI를 중심으로 한 사업전략 전환도 중장기 성장의 토대를 쌓을 수 있다는 점에서 긍정적이다. 6월에 진행될 SAPPHIRE에서는 SAP의 AI 사업에 대한 구체적인 로드맵을 파악할 수 있을 것으로 예상된다. SAP에 대한 긍정적인 의견을 제시한다.

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

S&P 500(4/22)	5,011
주가(4/22, 달러)	178.2
시가총액(십억달러)	218.9
52주 최고/최저가(달러)	199.3/126.7
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	125.2
유동주식비율(%)	100.0

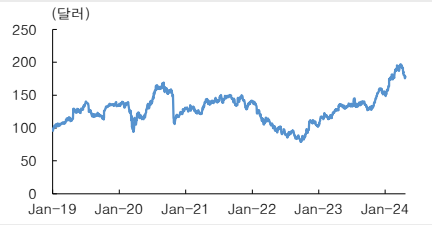
Valuation 지표

	2023A	2024F	2025F
PER(x)	28.3	34.0	26.4
PBR(x)	3.9	4.5	4.2
ROE(%)	13.6	13.3	15.8
DY(%)	1.5	1.3	1.4
EV/EBITDA(x)	21.1	22.1	16.6
EPS(유로)	5.0	4.9	6.4
BPS(유로)	36.8	37.1	40.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.8)	34.8	33.0
NYSE 대비(%p)	(4.7)	13.4	9.7

주가추이



자료: Bloomberg, Factset

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	61.5	30.8	7.7

주: Non-IFRS 기준 / 자료: Bloomberg, Factset

이동연
dy.lee@koreainvestment.com

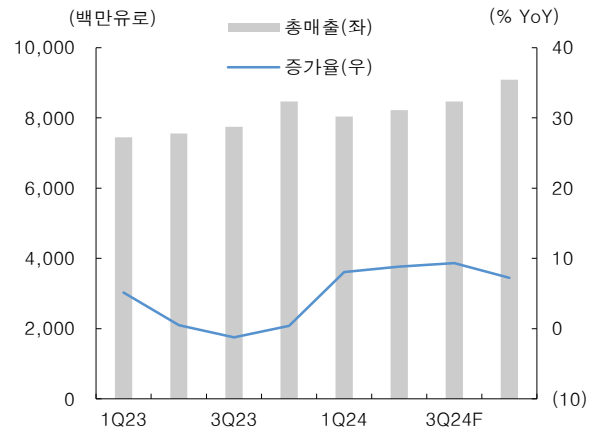
<표 1> 분기 실적 추이

(단위: 백만유로, % YoY, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	7,441	7,554	7,744	8,468	8,041	8,283	8,524	9,142
% YoY	*5.1*	*0.5*	*(1.2)*	*0.4*	*8.1*	*9.6*	*10.1*	*8.0*
클라우드	3,178	3,316	3,472	3,699	3,928	4,177	4,409	4,716
% YoY	*12.7*	*8.5*	*5.6*	*9.1*	*23.6*	*26.0*	*27.0*	*27.5*
라이선스/지원	3,180	3,189	3,208	3,687	3,031	3,046	3,045	3,380
% YoY	*(1.9)*	*(6.3)*	*(6.3)*	*(5.5)*	*(4.7)*	*(4.5)*	*(5.1)*	*(8.3)*
서비스	1,083	1,050	1,065	1,081	1,081	1,091	1,115	1,129
% YoY	*6.5*	*(0.7)*	*(5.8)*	*(5.5)*	*(0.2)*	*3.9*	*4.7*	*4.4*
EBITDA	2,202	2,032	2,526	2,737	1,808	2,117	2,396	2,725
EBITDA 마진	*29.6*	*26.9*	*32.6*	*32.3*	*22.5*	*25.6*	*28.1*	*29.8*
영업이익	1,875	2,058	2,278	2,510	1,533	1,911	2,153	2,467
영업이익률	*25.2*	*27.2*	*29.4*	*29.6*	*19.1*	*23.1*	*25.3*	*27.0*
순이익	1,587	1,249	1,687	1,626	944	1,336	1,490	1,721
순이익률	*21.3*	*16.5*	*21.8*	*19.2*	*11.7*	*16.1*	*17.5*	*18.8*

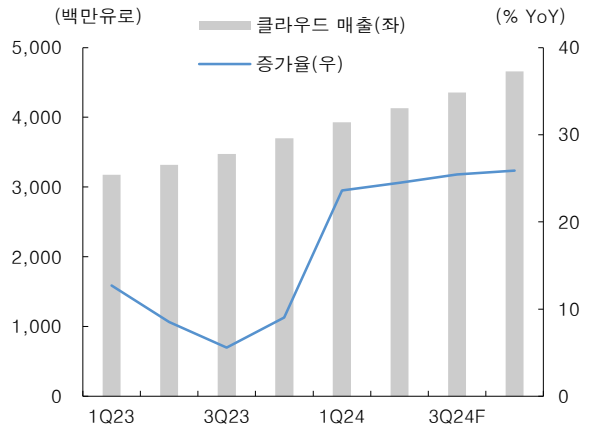
주: Non-IFRS, 환율 효과 반영 기준 / 자료: SAP, Factset, 한국투자증권

[그림 1] 1Q24 매출 +8.1% YoY 증가



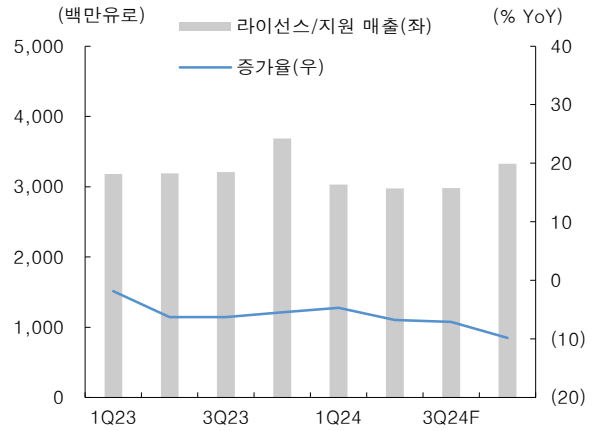
주: 환율 효과 반영 기준 / 자료: Factset, 한국투자증권

[그림 2] 클라우드: 1Q24 매출 +23.6% YoY 증가



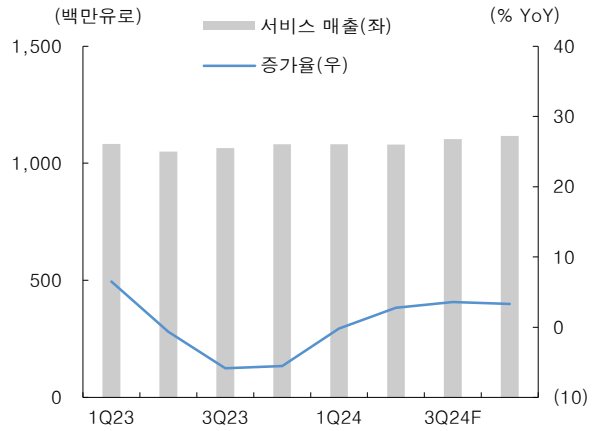
주: 환율 효과 반영 기준 / 자료: Factset, 한국투자증권

[그림 3] 라이선스/지원: 1Q24 매출 +4.3% YoY 증가



주: 환율 효과 반영 기준 / 자료: Factset, 한국투자증권

[그림 4] 서비스: 1Q24 매출 -0.2% YoY 하락



주: 환율 효과 반영 기준 / 자료: Factset, 한국투자증권

<표 2> 실적 및 주요 지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(백만유로)	27,842	30,871	31,207	34,138	37,895	42,372
영업이익(백만유로)	8,230	8,033	8,721	8,082	10,375	11,804
영업이익률(%)	*29.6*	*26.0*	*27.9*	*23.7*	*27.4*	*27.9*
세전이익(백만유로)	10,424	6,462	8,228	8,475	10,807	12,491
순이익(백만유로)	8,343	4,549	5,815	5,720	7,333	8,412
순이익률(%)	*30.0*	*14.7*	*18.6*	*16.8*	*19.4*	*19.9*
EBITDA(백만유로)	9,381	7,047	7,826	8,936	11,781	13,324
EBITDA 마진(%)	*33.7*	*22.8*	*25.1*	*26.2*	*31.1*	*31.4*
EPS(유로)	6.7	4.1	5.0	4.9	6.4	7.4
EPS 증가율(% YoY)	*24.6*	*(39.5)*	*22.8*	*(1.8)*	*29.2*	*16.0*
BPS(유로)	33.0	34.4	36.8	37.1	40.2	43.5
DPS(유로)	1.9	2.0	2.2	2.2	2.4	2.5
ROA(%)	*11.7*	*6.3*	*8.5*	*8.1*	*9.6*	*10.3*
ROE(%)	*20.4*	*11.9*	*13.6*	*13.3*	*15.8*	*16.9*
배당수익률(%)	*1.5*	*2.1*	*1.5*	*1.3*	*1.4*	*1.5*
순차입금(백만유로)	3,924	4,509	(1,792)	289	(3,660)	(8,075)
PER(x)	18.6	23.3	28.3	34.0	26.4	22.7
PBR(x)	3.8	2.8	3.9	4.5	4.2	3.8
EV/EBITDA(x)	16.5	17.2	21.1	22.1	16.6	14.7

주: 4월 22일 종가, Non-IFRS 기준
자료: SAP, Factset, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 23일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.