

Розбір звіту SAP SE (За підсумками Q1 2026)

1. Numbers vs Reality (Сухі цифри)

Перший квартал 2026 року став для компанії періодом найважливішого стрес-тесту на здатність абсорбувати макроекономічний негатив і водночас демонструвати операційну ефективність, що випереджає очікування ринку. Фінансові результати SAP за перший квартал 2026 року продемонстрували переконливу стійкість бізнес-моделі та впевнене перевершення консенсус-прогнозів Волл-стріт за ключовими показниками рентабельності, що стало потужним сигналом для повернення інституційного капіталу в актив.

Порівняння фактичних показників із консенсусом

Для об'єктивної оцінки результатів необхідно зіставити їх з офіційними очікуваннями аналітиків (Consensus), які часто базуються на агрегованих даних щодо настроїв та прихованих метрик. У наведеній нижче таблиці детально структуровані ключові фінансові показники, що дозволяє чітко побачити розрив між очікуваннями та реальністю.

Фінансовий показник (Q1 2026)	Консенсус-прогноз (Wall Street Consensus)	Фактичний результат (Actual)	Beat/Miss Score (Відхилення)
Загальна виручка (Total Revenue, IFRS)	\$11.21 млрд / €9.526 - €9.558 млрд	\$11.19 млрд / €9.555 млрд	В межах очікувань (In line)

EPS (Чистий прибуток на акцію, Non-IFRS, USD)	\$1.92 - \$1.93	\$2.01	Перевершення (Beat) на +4.1% - +4.68%
EPS (Чистий прибуток на акцію, Non-IFRS, EUR)	€1.63	€1.65 (за іншими даними €1.72)	Перевершення (Beat) на +1.2% - +5.5%
Операційний прибуток (Operating Profit, Non-IFRS)	€2.620 - €2.716 млрд	€2.9 млрд	Перевершення (Beat) на +6.7% - +10.6%
Операційна маржа (Operating Margin, Non-IFRS)	28.5%	30.0%	Розширення маржі на 150 базисних пунктів
Хмарна виручка (Cloud Revenue)	€6.96 млрд (конвертовано) / Очікувалось зростання 18%	€6.96 млрд (зростання +27% СС)	Суттєве перевершення темпів зростання

Beat/Miss Score та його розшифровка: Компанія впевнено перевершила очікування по чистому прибутку на акцію (EPS) приблизно на 4.68%, зафіксувавши результат у \$2.01 проти очікуваних \$1.92-\$1.93. Що стосується загальної виручки, результат у €9.555 млрд виявився практично ідентичним консенсус-прогнозу (очікувалося близько €9.558 млрд), що трактується фінансовими ринками як нейтральний, або "in-line" результат. Загальна виручка зросла на 6% за номінальними курсами та на 12% у постійній валюті (Constant Currencies - CC).

Однак, справжнім тріумфом цього звіту, який кардинально змінив тональність обговорення серед аналітиків, стало суттєве перевершення консенсусу щодо операційного прибутку. Non-IFRS операційний прибуток зріс на 17% за актуальними курсами та на колосальні 24% у постійній валюті, досягнувши €2.9 млрд при очікуваних €2.716 млрд. Таке зростання маржинальності в умовах, коли багато технологічних компаній скаржаться на зростання витрат на інфраструктуру ШІ, є свідченням операційної дисципліни.

Якість прибутку

Досягнення цільових показників EPS є лише першим кроком; справжнім завданням аналітика є оцінка "якості прибутку" (Quality of Earnings). Чиста цифра EPS може бути легко зманіпульована або штучно завищена за рахунок агресивного зворотного викупу акцій (buybacks), розпродажу непрофільних активів, одноразових податкових пільг або, що найгірше для технологічної компанії, через радикальне скорочення бюджетів на дослідження та розробки (R&D), що знищує майбутній потенціал заради поточного кварталу.

Детальний аналіз структури звіту SAP за перший квартал 2026 року переконливо вказує на **високу органічну якість прибутку**:

1. **Драйвери операційної маржі:** Збільшення операційної маржі до **30%** (зростання на 2.9 відсоткових пункти у порівнянні з аналогічним періодом минулого року) відбулося насамперед завдяки ефекту масштабування високомаржинального хмарного бізнесу. Хмарна виручка зросла на 27% (CC), досягнувши €6.96 млрд, що з лишком компенсувало очікуване структурне падіння доходів від продажу традиційних локальних (on-premise) ліцензій на програмне забезпечення та послуг з їх підтримки. Це класичний і дуже позитивний приклад успішної канібалізації власного застарілого бізнесу на користь SaaS-моделей з високою часткою регулярного доходу (recurring revenue).
2. **Вплив програми зворотного викупу акцій (Buyback):** Раніше, на початку

2025/2026 фінансового року, SAP анонсувала масивну дворічну програму зворотного викупу акцій на суму до €10 млрд. Хоча ця програма безумовно створює потужний фундамент підтримки для ціни акції та технічно зменшує базу в обігу, її вплив на перевершення EPS у конкретному першому кварталі був лише допоміжним фактором. Головним двигуном стало саме реальне зростання операційного прибутку (на 24% СС) через жорстку фінансову дисципліну та оптимізацію витрат, про яку наголошував CFO Домінік Асам.

3. Фундаментальною перевагою поточної структури виручки SAP є перехід від традиційних моделей ліцензування, прив'язаних до кількості робочих місць ("seat-based"), до моделей, заснованих на фактичному споживанні ресурсів ("consumption-based"). Під час конференц-колу менеджмент підкреслив, що менше 40% хмарної виручки 2025 року залежало від кількості "іменних користувачів". Більшість доходів тепер генерується на основі використання пам'яті, обчислювальних потужностей або навіть відсотка від фінансових транзакцій клієнта. Це робить прибуток SAP набагато більш еластичним та інтегрованим в успіх клієнтських підприємств: що більше працює клієнт, то більше заробляє SAP.

Висновок по блоку: Зростання фінансових показників у Q1 2026 відбулося за рахунок здорового та органічного симбіозу реального збільшення продажів преміальних хмарних продуктів (насамперед Cloud ERP Suite, яка зросла на 30% СС) та системного, хірургічно точного управління операційними витратами. Це не є результатом короткострокового фінансового інжинірингу, що підтверджує стійкість довгострокового інвестиційного кейсу.

2. Guidance & Road-Map (Прогнози)

Інституційний капітал завжди дивиться у майбутнє. Реакція ринку на корпоративні звіти зазвичай лише на 20% залежить від ретроспективних результатів минулого кварталу і на 80% — від прогнозів на майбутнє (Guidance або Forward Outlook). У випадку SAP прогнози відіграють ще більшу роль, оскільки компанія перебуває на фінальній, найскладнішій стадії свого багаторічного стратегічного переходу до хмарних технологій (Cloud Transition) та інтеграції генеративного штучного інтелекту в усі корпоративні процеси.

Оновлення прогнозів: Підтвердження цілей на 2026 та 2027 роки

Напередодні звіту серед аналітиків циркулювали серйозні побоювання, що макроекономічний тиск, тарифні ризики та геополітична невизначеність змусять

менеджмент SAP знизити свої річні прогнози (до речі, саме подібні побоювання стали причиною березневого даунґрейду від аналітиків J.P. Morgan, які знизили цільову ціну з €260 до €175). Проте менеджмент компанії продемонстрував надзвичайну впевненість, повністю підтвердивши свій амбітний прогноз на повний 2026 рік, не вносячи до нього жодних знижувальних коригувань.

Деталізований прогноз (Guidance) на 2026 рік:

- **Cloud Revenue (Хмарна виручка):** Очікується на рівні €25.8 – €26.2 млрд у постійній валюті. Це означає стрімке зростання на 23% - 25% (СС) у порівнянні з €21.02 млрд у 2025 році.
- **Cloud and Software Revenue (Виручка від хмари та програмного забезпечення):** Прогнозується в діапазоні €36.3 – €36.8 млрд (зростання на 12% - 13% СС порівняно з €32.54 млрд у 2025 році).
- **Operating Profit (Операційний прибуток, Non-IFRS):** Очікується в потужному діапазоні €11.9 – €12.3 млрд (зростання на 14% - 18% СС порівняно з €10.42 млрд у 2025 році). Це підтверджує тезу про подальше розширення маржинальності.
- **Free Cash Flow (Вільний грошовий потік):** Компанія генеруватиме приблизно **€10 млрд** готівки (проти €8.24 млрд у 2025 році). Це колосальний ресурс для M&A та винагороди акціонерів.
- **Effective Tax Rate (Ефективна податкова ставка, Non-IFRS):** Очікується на рівні приблизно 29% (незначне покращення порівняно з 30.5% у 2025 році).

Окремо і з особливим наголосом варто відзначити прогнози компанії щодо середньострокової динаміки, зокрема на **2027 рік**. SAP заявила, що очікує збереження темпів зростання загальної виручки у 2026 році на рівнях 2025 року, але прогнозує її **суттєве прискорення у 2027 році**. Водночас загальні операційні витрати (Operating Expenses) зростатимуть повільніше — лише на рівні 80%-90% від темпів зростання виручки. Це фундаментальний бичачий сигнал для аналітиків. Він вказує на те, що компанія успішно долає так звану "долину смерті" (SaaS death valley) — період трансформації, коли швидке падіння високомаржинальних доходів від локальних ліцензій ще не повністю перекривається накопиченими хмарними підписками. У 2027 році цей перехід буде повністю завершено, що призведе до вибухового зростання чистого прибутку.

Ключові тези з конференц-колу (The Post-Earnings Call)

Аналіз стенограми конференц-колу (Q1 2026 Earnings Call) за участю генерального директора Крістіана Кляйна (Christian Klein) та фінансового директора Домініка

Асама (Dominik Asam) розкриває глибоке розуміння керівництвом поточних ринкових викликів та їхньої стратегічної візії.

Теза 1: Стратегічне позиціонування ШІ в корпоративному секторі

"SAP solutions as the institutional memory of every company will not disappear... a harmonized data and process layer is key to harnessing the power of AI." — Christian Klein, CEO.

Ця цитата є найважливішим філософським і стратегічним посланням усього звіту. Кляйн прямо відповідає на екзистенційні побоювання ринку (які циркулювали у звітах Reuters та вплинули на падіння акцій), що стрімкий розвиток генеративного ШІ від сторонніх компаній (як-от OpenAI, Google) може знецінити традиційне програмне забезпечення або навіть замінити його. Кляйн позиціонує ERP-системи SAP не як застарілі інтерфейси, а як "інституційну пам'ять" компаній. Будь-який, навіть найдосконаліший зовнішній AI-агент є сліпим і неефективним без надійного, структурованого та гармонізованого шару даних, який збирається з фінансів, логістики, HR та виробництва. SAP виступає фундаментом, на якому будується корпоративний ШІ. Анонс нових розробок на базі "Agentic AI" (агентного ШІ), який буде детально презентований на майбутній конференції Sapphire, свідчить про те, що SAP має намір монетизувати ШІ, вбудовуючи власні доменні знання у спеціалізованих агентів, що гарантує високу точність у критично важливих процесах.

Теза 2: Раціональне управління очікуваннями інвесторів

"Cloud revenue growth was positively impacted by several quarter-specific effects, contributing to an expected deceleration of cloud revenue growth in the second quarter... We continue to expect a slight deceleration in Current Cloud Backlog." — Dominik Asam, CFO.

Фінансовий директор Домінік Асам застосовує класичну і дуже розумну тактику управління ринковими очікуваннями (expectation management). Він відкрито та чесно попереджає інвесторів, що аномально високе зростання хмарної виручки у Q1 (+27%) частково зумовлене специфічними ефектами цього конкретного кварталу (можливо, достроковим закриттям великих угод, що змістилися з Q4 2025, або календарними нюансами укладання контрактів). Отже, він готує ринок до легкого і природного уповільнення (deceleration) у другому кварталі. З одного боку, це пояснює певну обережність довгострокових інституційних інвесторів, які зважують ризики. З іншого боку, така консервативна риторика формує дуже

комфортну базу очікувань на Q2 2026, яку компанії буде значно легше перевершити, створюючи передумови для нового "Beat and Raise" у наступному звітному періоді.

Теза 3: Геополітична реальність та стійкість бізнес-моделі

"Ми не маємо імунітету до геополітичної напруженості... Клієнти переорієнтовуються на 'негайне гасіння пожеж' у регіонах конфліктів, але в довгостроковій перспективі вони звертаються до SAP для інвестицій у стійкість бізнесу." — парафраз заяв менеджменту під час Q&A сесії.

Аналітики Волл-стріт серйозно зважали на ризик впливу глобальних конфліктів (зокрема на Близькому Сході за участю Ірану) на макроекономіку, що спричинило загальний розпродаж індексів та підвищення цін на енергоносії. Такі умови безпосередньо впливають на виробничо-орієнтовану клієнтську базу SAP у Європі. Менеджмент не приховує цих викликів, визнаючи наявність локальних пауз у циклах продажів (elongated sales cycles) у вражених регіонах, де компанії тимчасово фокусуються на кризовому менеджменті. Однак фундаментальний меседж полягає в тому, що ERP-системи SAP є контрциклічним активом: у часи криз компанії потребують ще більшої прозорості ланцюгів постачання, оптимізації витрат та гнучкості планування, що в підсумку стимулює довгостроковий попит на рішення для забезпечення "стійкості бізнесу" (business resilience).

Висновок по блоку: Менеджмент випромінює стратегічну впевненість у середньостроковому та довгостроковому (2026-2027) прискоренні бізнесу, що підкріплено реальними контрактами та AI-синергією, проте зберігає здоровий консерватизм щодо короткострокових квартальних флуктуацій та макроекономічної турбулентності..

3. Market Reflex (Реакція ринку та технічний аналіз)

Аналіз цінової динаміки (Від паніки до ейфорії)

Пре-маркет: Епоха страху та невизначеності (Fear and Uncertainty) Протягом кількох місяців, що передували звіту 23 квітня 2026 року, акції SAP перебували під безжальним тиском продавців, втративши близько 30-31% своєї вартості. Від історичних пікових значень початку 2025 року (понад €283 або \$280 за ADR) ціна поступово скочувалася до локальних мінімумів.

Кульмінація цього тиску відбулася безпосередньо в день публікації звіту під час регулярної торгової сесії. Інвестори масово скидали акції, готуючись до найгіршого сценарію. Акції SAP (NYSE: SAP) закрилися обвальним падінням на **-6.21%**, досягнувши позначки **\$163.21**.

Такий превентивний розпродаж не був безпідставним:

1. **Геополітика та енергетика:** Загострення військового конфлікту на Близькому Сході за участю Ірану спровокувало стрибок цін на енергоносії. Оскільки лівова частка клієнтської бази SAP — це європейські промислові та виробничі гіганти, ринок логічно припустив, що їхні IT-бюджети будуть урізані або заморожені.
2. **Тарифні війни:** Побоювання щодо нової протекціоністської політики США та введення тарифів створювали додатковий тиск на європейські активи, і SAP прямо називали потенційною мішенню у торговельних суперечках між ЄС та США.
3. **Аналітичний песимізм:** Руйнівним фактором став березневий даунґрейд від впливового інвестиційного банку J.P. Morgan, який різко знизив рейтинг акцій з Overweight до Neutral, обваливши цільову ціну з €260 до €175. Аналітики JPM аргументували це уповільненням зростання портфеля хмарних замовлень у міру дозрівання бази міграції та інтенсифікацією конкуренції у сфері ШІ.

Пост-маркет: Ралі полегшення (Relief Rally / Short Covering)

Все змінилося в мить, коли після закриття ринку компанія опублікувала свій квартальний звіт (Quarterly Statement) і провела конференц-кол. Цифри виявилися не просто "не такими поганими, як очікувалося"; вони виявилися об'єктивно сильними. Підтвердження зростання ССВ на 25%, операційної маржі у 30% та твердий прогноз на 2026-2027 роки викликали справжній шок у таборі продавців (short-sellers).

На пост-маркеті (Extended Trading) акції миттєво розвернулися і злетіли вгору. Ціна підскочила на **+5.69% до \$172.49**, а за деякими торговими майданчиками зростання сягало **+6.70% до \$174.14** (навіть до +7% на окремих платформах).

Оцінка відповідності реакції: Чи відповідає цей рух ціни якості фундаментального звіту? Абсолютно так. Ринок був перепроданий (oversold) і ціноутворював катастрофічний сценарій — заморожку міграцій через технологічний борг і поразку в гонці ШІ. Звіт довів, що SAP успішно інтегрує штучний інтелект у ядро своїх продуктів і зберігає темпи зростання виручки, що вдвічі перевищують

показники ключових конкурентів. Стрімкий відкуп на пост-маркеті є класичною комбінацією ліквідації коротких позицій (short squeeze) та агресивних покупок стратегічних інвесторів (buy-the-dip).

4. Вердикт (The Post-Earnings Call Summary)

Статус: прогнози сильні, купую на відкаті

інвестиційне резюме:

Панічний розпродаж акцій SAP SE напередодні звіту за перший квартал 2026 року (який зрізав капіталізацію на 30% від максимумів) створив унікальну, глибоко асиметричну точку входу з надзвичайно привабливим співвідношенням потенційного ризику до очікуваного прибутку (Risk/Reward Ratio). Ринок зробив системну методологічну помилку: він зрівняв SAP зі звичайними вендорами технологічного сектору, які болісно реагують на перші ж ознаки макроекономічного уповільнення, і водночас переоцінив ризики дисрапшну (disruption) індустрії ERP з боку універсальних моделей генеративного штучного інтелекту.

Фактичні результати Q1 2026 математично та концептуально доводять протилежне. SAP демонструє всі ознаки компанії з непробивним "монопольним ровом" (economic moat), для якої поточні кризи є радше каталізатором для посилення своїх ринкових позицій, ніж загрозою виживанню..