

# Analyse Fondamentale

Lundi 16 mars 2026 | 11h00



## SAP SE (166,44 EUR)

### Acheter

(Précédent : 08/10/2020 - Renforcer)

|                     |                    |
|---------------------|--------------------|
| Objectif de cours   | 241 EUR            |
| Potentiel de hausse | +45%               |
| Profil de risque    | Modéré             |
| Pays                | Allemagne          |
| Secteur             | Technologie        |
| Symbole   ISIN      | SAP   DE0007164600 |
| Marché              | Xetra              |
| Capitalisation      | 204 milliards EUR  |
| Cours/Bénéfices     | 23,1x              |
| Cours/Actif Net     | 4,4x               |
| Rendement           | 1,5%               |

### Profil

SAP développe et commercialise sous licence sa plateforme ERP (Enterprise Resource Planning) hébergée sur le cloud aux entreprises. La force de SAP Business Suite provient de la combinaison des différentes applications, des données clients et de l'IA pour offrir un ensemble complet de solutions intégrées, afin de lier les fonctions de l'entreprise avec leurs flux d'informations.

Le chiffre d'affaires de l'entreprise se répartit entre l'Allemagne (16%), la zone EMEA (Europe – Moyen-Orient – Afrique, 30%), les États-Unis (31%), le reste des Amériques (8%), le Japon (4%) et le reste de l'Asie-Pacifique (10%).

## SAP SE – Prêt à capitaliser sur l'IA

### Le produit

Au fil des années, SAP a développé une gamme de logiciels si complète que l'entreprise est aujourd'hui capable de supporter toutes les fonctions critiques des entreprises. SAP dispose ainsi de modules spécialisés dans la gestion financière, gestion des dépenses, support logistique, ressources humaines, support client, plateforme technologique et bien d'autres encore. Le logiciel lui-même, SAP Business Suite, repose sur une conception modulable, c'est-à-dire que le client peut opter pour tous ou une partie de l'offre SAP, avec des modules adaptés à ses besoins.

### Les revenus

SAP génère des revenus de différentes manières. Sans surprise, la majeure partie des revenus de l'entreprise provient des licences octroyées à ses clients pour l'utilisation de son logiciel hébergé sur le cloud et de l'espace cloud requis à cet effet (57% des revenus en 2025). Ce poste regroupe les fonctionnalités liées à l'accès au logiciel en lui-même, l'accès à la plateforme (SAP Business Technology Platform, qui permet de déployer, intégrer et gérer les applications), l'accès à l'infrastructure cloud (accès et gestion de l'infrastructure informatique qui héberge les applications) et enfin les services de support. Vient ensuite la vente de logiciels « physique » (installation sur site chez le client, 3% des revenus) ainsi que le support qui y est rattaché (29% des revenus) qui comprend les services liés aux futures mises à jour et améliorations ainsi que les frais de support technique et enfin les services de consultance et support d'apprentissage (12% des revenus).

### SAP en bourse

Si SAP reste dans le top 3 des plus grandes capitalisations européennes à l'heure d'écrire ces lignes, l'entreprise a été bien malmenée ces derniers mois sur les marchés, perdant plus de 40% de sa valeur entre le pic de février 2025 et le cours d'aujourd'hui. À l'origine de cette chute vertigineuse, la combinaison de plusieurs facteurs tels qu'une base de comparaison très élevée, un ralentissement de la croissance des revenus liés au segment cloud et surtout les craintes que l'intelligence artificielle ne rende obsolète l'activité de SAP. Si l'on devait creuser un peu plus loin, on pourrait également citer une adoption plus lente que prévue des fonctionnalités IA intégrée dans le logiciel au travers du module SAP Business AI.

Si certaines craintes nous paraissent justifiées d'un point de vue fondamental (il est vrai que la croissance trimestrielle du chiffre d'affaires est passée de 12% au premier trimestre 2025 en comparaison annuelle à seulement 3% au quatrième trimestre de la même année), nous ne partageons pas les craintes des investisseurs

quant au fait que l'intelligence artificielle pourrait venir mettre en danger les activités de SAP. Au contraire, nous sommes plutôt d'avis que l'IA représente une belle opportunité pour l'entreprise étant donné que cette dernière est assise sur une véritable mine d'or de données très spécifiques liées aux entreprises clientes. En effet, si les modèles tels que Claude (Anthropic) ou ChatGPT (OpenAI) permettent des gains d'efficacité non-négligeables ainsi que des capacités de traitements de données significatives, ces modèles passent souvent à côté de la logique commerciale qui sous-tend les données. SAP profite d'un positionnement stratégique unique dans ce domaine. S'il faut reconnaître que l'adoption des outils d'IA de SAP se déroule plus lentement que prévu, nous sommes convaincus que les outils d'IA externes (Claude, ChatGPT...) ne remplaceront pas de sitôt les capacités d'intégration des logiciels tels que ceux de SAP et encore moins la confiance qui permet à toute une série d'acteurs de prendre des décisions sur base des résultats générés par les logiciels comme SAP.

### Pas encore convaincu(e)s ?

À l'heure actuelle, le potentiel de baisse semble avoir déjà fortement diminué, rendant l'équilibre risque/rendement bien plus attractif. La rentabilité est restée pratiquement inchangée, avec une marge brute passant de 70% en 2018 à 73% en 2025. La marge opérationnelle est, elle, passée de 23% en 2018 à près de 27% en 2025. En termes de valorisation, le ratio cours/bénéfice pour les 12 prochains mois a chuté d'environ 36x il y a un an à 23x aujourd'hui. C'est la valeur la plus basse observée sur les deux dernières années. Selon le consensus, le bénéfice par action devrait continuer à augmenter de 17%, 17% et 17% respectivement ces trois prochaines années. Le dividende, lui, a crû au taux de croissance moyen composé de 7% sur les 8 dernières années.

### Conclusion

Aujourd'hui, près de 85% des analystes recommandent la valeur à l'achat et le potentiel de hausse est supérieur à 45%, ce qui n'a été le cas que très brièvement lors de l'invasion russe en Ukraine. Comme vous l'aurez compris, nous apprécions SAP pour ses avantages concurrentiels durables, sa valorisation attrayante ainsi que les opportunités offertes par l'intégration de l'IA au sein de ses différentes applications. Nous pensons que la stabilisation récente du cours de l'action offre un point d'entrée intéressant.

—  
**Olivier Hardy**  
Analyste Financier

## Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers ([www.leleux.be](http://www.leleux.be)) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.