□□/□□ SAP SE ADR — ANÁLISIS PROFUNDO

□ NOTA FINAL	9,55/10
Empresa	□ 9,70/10
Oportunidad actual	□ 9,35/10
Riesgo	□ BAJO-MEDIO
Tesis 5–10 años	□ EXCELENTE
Veredicto	□ COMPRA

Fecha del informe: 02/10/2026 Precio de referencia: $210,80 Fecha editorial: 06/10/2026

NOVEDADES CLAVE

• Moat excepcional en ERP: 400.000+ clientes, switching costs altos y ~60% de la base aún on-premise, sosteniendo años de migración cloud.

• Q2 fue mixto, pero cloud +24%, backlog cloud ~€23B (+26%) y FCF €3,0B mantienen intacta la tesis. LTM: €38,2B de ingresos y €11,0B de beneficio operativo.

• AI/Data Cloud aparecen en >90% de los 50 mayores acuerdos. La adopción es prometedora, pero la monetización y la entrega de agentes aún deben demostrar retorno.

• A $210,80 el múltiplo forward ~26x FY26 y ~22,6x FY27 es mucho más razonable que en máximos, aunque no barato en términos absolutos.

CONCLUSIÓN

Mantenemos SAP entre las empresas de máxima calidad del ranking. El miss trimestral y la rebaja de guidance operativo son relevantes pero no rompen la tesis: cloud/backlog siguen fuertes y la migración ofrece gran visibilidad. Mantenemos Nota Final 9,55 y COMPRA; no la elevamos porque la monetización de IA aún debe probarse y el múltiplo sigue exigiendo ejecución.