Accenture plc — szczegółowy model DCF

AI napędza popyt, lecz przejęcia są realnym kosztem wzrostu

ACN | NYSE | Class A ordinary share | USD
21 października 2026 r. | World Market Atlas

Kurs odniesienia	Wartość bazowa DCF	Ostrożny / optymistyczny
239,12 USD	233,50 USD/akcję	143,89 / 354,84 USD

Wniosek warunkowy: wartość bazowa jest o -2,3% niższa od kursu. Różnica jest mała wobec niepewności kosztu kapitału i normalizacji M&A.; Rynek wymaga nieco wyższego wzrostu organicznego lub marży niż baza autora; nie jest to ocena prawdopodobieństwa.

Zakres	Konwencja
Horyzont	FY2027E–FY2036E; 10 lat; mid-year discounting
Model	Pięć grup branżowych; wzrost organiczny i wkład przejęć rozdzielone
WACC / g / terminal ROIC	9,0% / 2,8% / 20,0%
Dane finansowe	Audytowany FY2026 10-K z 16.10.2026; Investor Day 14.10.2026

Materiał analityczny i edukacyjny. Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani indywidualnej porady inwestycyjnej.

Źródła: [S01] · [S03] · [S05] · [S07] · [S08] · [S09]

1. Teza w jednym widoku

Pytanie	Baza autora	Co obala założenie
Popyt	organicznie ok. 3–4%, wsparty AI i digital core	bookings i wzrost lokalny trwale poniżej 3%
Marża	GAAP EBIT 15,9% → 16,8%	presja płac, pricing lub koszty integracji zatrzymują ekspansję
Przejęcia	wkład 2,25% → 0,3%; koszt gotówkowy jawnie w FCFF	wydatki pozostają wysokie bez proporcjonalnego wkładu do sprzedaży
Gotówka	CFO pozostaje mocny; WC normalizowane konserwatywnie	DSO rośnie, klient ogranicza przedpłaty, kontrakty są anulowane
Terminal	2,8% wzrostu i 20% incremental ROIC	dojrzały zwrot z nowych inwestycji zbliża się do WACC

Accenture sprzedaje konsulting oraz usługi zarządzane, wykorzystując skalę około 814 tys. pracowników, platformy i relacje z dostawcami technologii. Ekonomia zależy od wykorzystania personelu, ceny kontraktu, miksu kompetencji, terminowości dostawy oraz zdolności do skalowania wiedzy. Nie jest to model licencyjny o prawie zerowym koszcie marginalnym.

Najważniejszy wariant względem uproszczonego DCF: gotówka wydawana na przejęcia nie jest pomijana. Zarząd nazywa M&A; motorem przyszłego wzrostu organicznego, a Investor Day wskazuje około 8 mld USD kapitału w FY2027, w tym około 3 mld USD przesuniętego i zamkniętego we wrześniu. Model aktualizuje most gotówkowy o tę kwotę i ujmuje przyszły wydatek w reinwestycji.

Co jest wycenione przy kursie 239,12 USD?

Reverse DCF pokazuje, że przy pozostałych parametrach bazy kurs odpowiada równoległemu podniesieniu organicznego wzrostu o 0,27 pp rocznie albo marży EBIT o 0,34 pp. Alternatywnie wystarcza obniżenie mnożnika przyszłego wydatku akwizycyjnego o 16,6%. Są to trzy osobne rozwiązania, nie wspólna prognoza rynku.

Źródła: [S01] · [S05] | interpretacja i przyszłe parametry: autor

2. Rynek, notowanie i kwalifikacja

Element	Ustalenie
Emitent	Accenture plc; irlandzka spółka publiczna
Papier	Class A ordinary share; ticker ACN; NYSE; waluta USD
Kwalifikacja	Irlandia jest w kategorii Developed Markets Indexes MSCI
Kurs	239,12 USD — zamknięcie 20.10.2026
Kontrola ceny	Yahoo Finance i Investing.com: ten sam close; wolumen 6,69 mln u Yahoo
Mianownik	około 596 mln total shares outstanding na 31.08.2026; zaokrąglony proxy

Wycena dotyczy akcji Class A notowanych w Nowym Jorku. Irlandzki domicile nie oznacza ekspozycji na samą Irlandię: w FY2026 Stany Zjednoczone stanowiły 44% przychodów, a Irlandia około 1%. Wartości są nominalne w USD i zgodne z walutą sprawozdawczą oraz notowania.

Kontrola dat

Cena pochodzi z ostatniej zakończonej sesji przed datą publikacji. Nie używamy notowania intraday z 21 października. Bilans pochodzi z 31 sierpnia, lecz około 3 mld USD kapitału na przejęcia zamknięte we wrześniu obniża kredytowaną gotówkę. Pełnego pro forma bilansu po transakcjach nie opublikowano, dlatego most pozostaje proxy.

Dane i model odcięto 21.10.2026 o 14:45 UTC. Wszelkie późniejsze notowania, komunikaty i rewizje wymagają nowej, osobno datowanej analizy; archiwalny raport nie powinien być przepisywany jako aktualny.

Źródła: [S01] · [S05] · [S08] · [S09] · [S10]

3. Model biznesowy i przewagi

Warstwa	Mechanizm ekonomiczny	Ryzyko
Consulting	projekty transformacyjne; więcej zmienności, wyższa zależność od decyzji klienta	opóźnienia budżetów, pricing i bench
Managed Services	dłuższe relacje operacyjne i częściej powtarzalny przychód	renegocjacje, automatyzacja, koszt dostawy
Advanced AI	doradztwo, dane, inżynieria i wdrożenia	komodytyzacja narzędzi i brak materializacji ROI klienta
Ecosystem	partnerstwa z głównymi dostawcami technologii	zależność od roadmapy i ekonomiki partnerów
M&A	talent, capability i wejście w nowe obszary	cena, integracja, goodwill i retencja ludzi

Źródłem skali jest łączenie wiedzy branżowej, global delivery, platform i relacji z dużymi klientami. 85% top 200 klientów komercyjnych oraz wszystkie państwa G7 współpracowały ze spółką co najmniej 20 lat; firma raportuje 317 Diamond Clients. To dowód trwałości relacji, nie gwarancja wzrostu kontraktu ani marży.

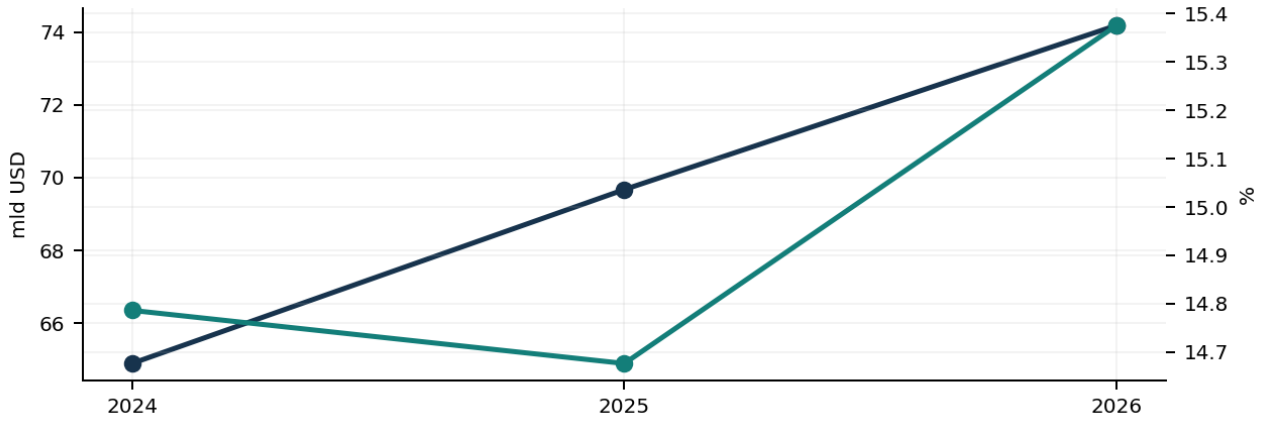
Kontrakty często mogą zostać rozwiązane przez klienta z krótkim wypowiedzeniem. Bookings nie są więc równoważne nieodwołalnemu backlogowi. Pozostałe zobowiązania wykonania wynosiły około 37 mld USD na 31.08.2026; około 62% ma zostać rozpoznane w FY2027, 16% w FY2028, a reszta później. Znaczna część bookings nie wchodzi do tej miary.

Przewaga musi pojawić się w unit economics

Model nie przyznaje osobnej wartości marce, AI ani Diamond Clients. Wartość powstaje dopiero, gdy popyt podnosi przychód na pracownika, utilization i marżę bez nieproporcjonalnego wzrostu przejęć. To zabezpiecza przed podwójnym liczeniem narracji i gotówki.

Źródła: [S01] | Item 1; Item 7; Note 2

4. FY2026: mocny rok, ale z korektami



mln USD	FY2024	FY2025	FY2026
Przychody	64 896	69 673	74 183
EBIT GAAP	9 596	10 226	11 406
Marża EBIT	14,8%	14,7%	15,4%
Net income	7 419	7 832	8 523
CFO	9 131	11 474	12 363
Capex PPE	517	600	743
Zakupy firm i inwestycji	6 583	1 471	4 941
SBC	1 942	2 094	2 100

FY2026: przychody wzrosły o 6% w USD i 5% w local currency. GAAP operating margin wyniosła 15,4%, a adjusted 15,8%; różnica to 308 mln USD kosztów business optimization. Program zakończono w Q1, więc baza prognozuje GAAP margin od 15,9%, lecz nie dodaje historycznych kosztów ponownie do gotówki.

CFO minus capex PPE dawał 11,6 mld USD miary FCF emitenta. Nie jest to ekonomiczny FCFF po przejęciach: wydatki na firmy i inwestycje netto wyniosły 4,94 mld USD. Dla Accenture pominięcie tej linii stworzyłoby darmowy wkład wzrostu akwizycyjnego.

Źródła: [S01] · [S03] · [S04] | GAAP i non-GAAP rozdzielone; USD mln

5. Pięć grup branżowych

Przychody, mln USD	FY2024	FY2025	FY2026	FY26 YoY
Communications, Media & Technology	10 837	11 454	12 674	10,6%
Financial Services	11 610	12 774	13 959	9,3%
Health & Public Service	13 841	14 763	15 171	2,8%
Products	19 554	21 197	22 451	5,9%
Resources	9 054	9 485	9 929	4,7%
Razem	64 896	69 673	74 183	6,5%

CMT oraz Financial Services rosły najszybciej. Health & Public Service był słabszy, częściowo przez amerykański biznes federalny. Products pozostaje największą grupą. Rozbicie branżowe jest najlepszym dostępnym szkieletem popytu, ale spółka nie publikuje marży EBIT dla tych pięciu grup.

Nie tworzymy fikcyjnej rentowności segmentowej

Prognoza oddziela wzrost przychodu każdej grupy, natomiast marża pozostaje na poziomie grupy. Przypisanie dokładnych marż branżowych wymagałoby danych, których emitent nie ujawnia. Geograficzne segmenty raportowe mają wynik, ale mieszają branże i typy pracy; użycie ich jako drugiego niezależnego podziału przychodu podwójnie policzyłoby ten sam biznes.

FY2026 cross-check	Przychody	Local currency growth
Americas	36 547	4%
EMEA	26 959	4%
Asia Pacific	10 678	8%
Consulting	36 883	3%
Managed Services	37 300	6%

Źródła: [S01] · [S03] | Note 16 i Item 7; sumy geograficzne i type of work są alternatywnymi przekrojami

6. Ludzie, wykorzystanie i produktywność

Metryka FY2026	Wartość	Interpretacja
Pracownicy 31.08	około 814 tys.	+5% r/r; skala i koszt stały/krótkookresowy
Średnia R4Q	791 424	mianownik revenue per person
Utilization	93%	wzrost z 92%
Voluntary attrition	13%	spadek z 14%
Revenue per person	+5% r/r, local currency	wzrost produktywności / miksu
Training	około 46 mln godzin	inwestycja w kompetencje; nie kapitalizowana

W firmie usługowej zdolność do dopasowania podaży kompetencji do popytu jest głównym sterownikiem marży. 93% utilization nie jest maksymalizowane bez końca: zbyt wysoki poziom może ograniczać szkolenia, sprzedaż i dostępność talentu. Model dlatego zakłada tylko 90 pb ekspansji GAAP margin przez dekadę.

SBC w FY2026 wyniosło 2,10 mld USD, czyli 2,8% przychodu. Pozostaje kosztem w EBIT i nie jest dodawane do FCFF. Emisje dla pracowników są ekonomicznym rozwodnieniem, nawet jeśli buyback maskuje zmianę liczby akcji; model nie przyjmuje dalszego spadku mianownika tylko dlatego, że zarząd zapowiedział odkupy.

Dowód wymagany dla tezy

Kolejne okresy powinny pokazywać jednocześnie przychód na pracownika, stabilny utilization i realizowaną marżę. Sam wzrost zatrudnienia przed przychodem obniża jakość tezy, a sam wzrost utilization przy rosnącej attrition może być nietrwały.

Źródła: [S01] · [S05] | People Metrics; Note 15 SBC

7. Bookings, RPO i widoczność

FY2026	Wartość
New bookings	84,54 mld USD; +5% USD / +3% local currency
Book-to-bill	1,1×
Consulting bookings	40,86 mld USD; 1,1×
Managed Services bookings	43,67 mld USD; 1,2×
RPO 31.08	około 37 mld USD
RPO do rozpoznania	62% FY2027; 16% FY2028; reszta później

Bookings są miarą handlową, nie pozycją GAAP. Większość kontraktów może być rozwiązana szybko i bez dużej kary; część bookings nie spełnia definicji RPO. Dlatego model nie zamienia book-to-bill w mechaniczny backlog coverage ani nie dyskontuje bookings jak należności.

FY2027 management outlook

Pozycja	Guidance 01.10.2026
Revenue growth local currency	3–6%
FX na reported revenue	około 0%
Operating margin	15,9–16,1%
Effective tax rate	24,5–26,5%
Diluted EPS	14,39–14,81 USD
Operating cash flow	11,9–12,7 mld USD
PPE additions	0,9 mld USD
Free cash flow	11,0–11,8 mld USD
Capital return	co najmniej 9,5 mld USD

Baza autora celuje w około 5,7% reported growth i 15,9% EBIT margin FY2027, mieszcząc się w guidance. Nie modelujemy EPS jako FCFF, bo wpływają na nie odsetki, buyback i pozycje nieoperacyjne.

Źródła: [S01] · [S03]

8. M&A jako jawna reinwestycja

Rok	Cash na zakupy firm/inwestycji	Komentarz
FY2024	6,58 mld USD	wysoka baza inwestycji
FY2025	1,47 mld USD	niski rok
FY2026	4,94 mld USD	17 przejęć; consideration 4,72 mld USD
FY2027 ambicja	około 8 mld USD	w tym ~3 mld przesunięte i zamknięte we wrześniu

Model kredytuje bilansową gotówkę po odjęciu 3 mld USD transakcji zamkniętych po końcu FY2026. W FCFF FY2027 ujmuje 5 mld USD pozostałego wydatku, aby nie odjąć tej samej gotówki dwa razy. Nie jest to potwierdzony harmonogram; to jawna interpretacja prezentacji Investor Day.

Założenie autora	FY27E	FY28E	FY29E	FY36E
Wkład przejęć do wzrostu	2,25%	2,00%	1,70%	0,30%
Przyszły cash M&A, mld USD	5,0	4,0	4,0	1,0
Terminal blend	0%	0%	0%	100% do g/ROIC

Goodwill wynosił 26,82 mld USD, a intangibles 2,91 mld USD. Wzrost goodwill o 4,28 mld USD w FY2026 pokazuje, że cena transakcji znacznie przekraczała aktywa rzeczowe. Model nie amortyzuje goodwill, ale obciąża gotówkę przy zakupie i stopniowo wymusza terminalną reinwestycję zgodną z ROIC.

Ryzyko wariantu

Jeżeli acquisitions rzeczywiście tworzą przyszły organiczny wzrost, mechaniczne odejmowanie całego wydatku bez efektu sprzedażowego byłoby zbyt ostrożne. Jeżeli efekt jest krótkotrwały lub cena zakupu wysoka, pomijanie wydatku byłoby zbyt optymistyczne. Dlatego raport pokazuje oba mechanizmy i osobną wrażliwość.

Źródła: [S01] · [S05] | cash flow, Note 6–7 i slajd 10 Investor Day

9. Jakość wyniku i rachunek gotówkowy

FY2026, mln USD	Kwota	Konwencja modelu
GAAP EBIT	11 406	punkt startowy
Business optimization	308	nie dodawane po FY2026
Adjusted EBIT	11 714	miara zarządu, tylko kontrola
D&A and other w CFO	2 355	nie jest czystym add-backiem FCFF
Operating lease cost	782	pozostaje w EBIT; brak add-backu
SBC	2 100	pozostaje kosztem ekonomicznym
Capex PPE	743	gotówkowy nakład
Cash acquisitions/investments	4 941	jawna reinwestycja

Linia depreciation, amortization and other w CFO obejmuje m.in. depreciation 581 mln, deferred transition amortization 328 mln, intangible amortization 659 mln oraz operating lease cost 782 mln. Dodanie pełnych 2,36 mld USD do EBIT i pozostawienie czynszu w marży podniosłoby cash flow dwukrotnie. Prognoza używa 2,1%→2,0% sprzedaży jako ekonomicznego D&A; z pełną kontrolą leasingu.

Deferred transition assets są związane z kosztami uruchomienia kontraktów. D&A;/add-back i working capital są screen-grade, ponieważ publiczne dane nie pozwalają odtworzyć pełnego future cash schedule per kontrakt. Z tego powodu raport nie udaje pełnego modelu trzech sprawozdań.

Normalizacja working capital

Historyczny cash working capital był zmienny: receivables, contract assets, payroll, deferred revenue i pozostałe pozycje działały w różnych kierunkach. Baza obciąża FCFF 0,8% sprzedaży w FY2027, schodząc do 0,4% w FY2036. To konserwatywny cash investment, nie bilansowa różnica prostego NWC.

Źródła: [S01] | F-11, Note 1, Note 2, Note 8

10. Bilans i most do daty wyceny

31.08.2026, mln USD	Kwota	Traktowanie
Cash & equivalents	12 831	minus 3 000 po zamkniętych M&A
Short-term investments	6	kredyt w bridge
Debt current / long	113 / 9 999	pełne odjęcie
Operating lease liabilities	3 285	nie odejmowane drugi raz
Retirement obligation	1 559	bridge używa funded deficit 1 271
NCI / redeemable NCI	1 157 / 533	pełne odjęcie proxy
Goodwill / intangibles	26 819 / 2 907	w EV; brak dodatkowego kredytu
Investments	940	brak kredytu z powodu niejasnego zakresu operacyjnego

Senior notes i pozostały dług bilansowy wynosiły około 10,11 mld USD. Obligacje sfinansowały m.in. przejęcia. Model używa długu brutto do WACC oraz długu minus skorygowana gotówka w bridge; operating lease pozostaje w EBIT i nie jest ponownie traktowany jak dług.

Plan benefit deficit to suma funded status: 66,6 mln USD U.S. pension, 914,2 mln USD non-U.S. pension i 290,4 mln USD postretirement, razem 1,27 mld USD. To odjęcie jest ostrożne; część kosztu service pozostaje już w EBIT, ale deficyt dotyczy świadczeń za przeszłą pracę.

Timing sensitivity

Każdy dodatkowy 1 mld USD netto długu lub nieskorygowanej gotówki zmienia wartość o około 1,68 USD/akcję. Największa niepewność bridge dotyczy transakcji po 31 sierpnia oraz dokładnego, bieżącego mianownika rozwodnionego.

Źródła: [S01] · [S05] | F-5, Note 10, Note 13; korekta pro forma: autor

11. Leasing, podatki i zobowiązania

Pozycja	Stan / założenie
Operating leases	3,29 mld USD PV; 3,81 mld USD płatności brutto
Weighted average lease term / rate	6,4 lat / 4,6%
Leases not commenced	404 mln USD przyszłych płatności
Tax FY2026 GAAP	25,1%
Tax FY2027 guidance	24,5–26,5%
Tax DCF base	25,5%
Unrecognized tax benefits	2,53 mld USD; 1,65 mld wpływałoby na ETR
Performance guarantees	2,18 mld USD brutto; 1,96 mld netto recourse

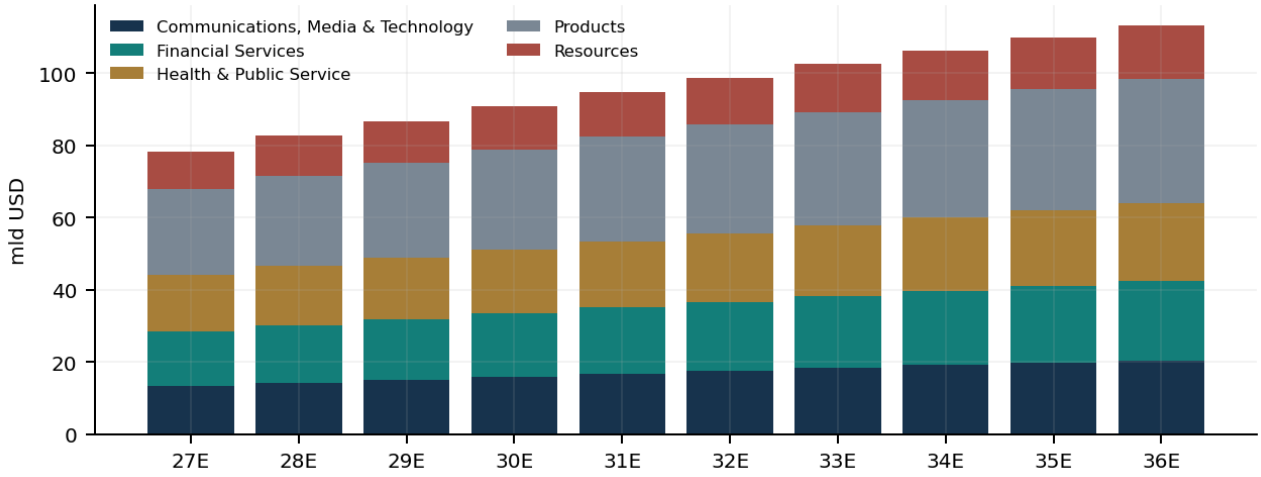
Koszt operating lease jest częścią kosztów operacyjnych i FCFF. Zobowiązanie nie jest odjęte od EV, aby uniknąć podwójnego liczenia. Brak materialnych finance leases ogranicza potrzebę dodatkowego bridge, lecz przyszłe najmy pozostają realnym zobowiązaniem biznesu.

Stawka 25,5% mieści się w guidance FY2027 i jest stosowana do EBIT. Model nie dodaje mechanicznie aktywów podatkowych ani nie zakłada rozpoznania unrecognized tax benefits. Ireland domicile nie uzasadnia użycia samej irlandzkiej stawki do globalnych przepływów.

Gwarancje wydajności kontraktów nie są odejmowane od EV jako pewny dług, lecz są ryzykiem ogonowym. Materialny problem wykonania może jednocześnie obniżyć EBIT i uruchomić cash claim; scenariusze nie modelują pełnej straty gwarancji.

Źródła: [S01] · [S03] | Note 8, Note 11, Note 12, Note 13

12. Przychody: dziesięć lat jawnej prognozy



mln USD	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Communications, Media & Technology	13 516	14 359	15 189	16 013	16 825
Financial Services	14 844	15 727	16 591	17 446	18 286
Health & Public Service	15 822	16 470	17 104	17 737	18 367
Products	23 759	25 064	26 342	27 611	28 862
Resources	10 457	10 982	11 493	12 000	12 499
Razem	78 399	82 602	86 720	90 807	94 838
Wzrost	5,7%	5,4%	5,0%	4,7%	4,4%

mln USD	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Communications, Media & Technology	17 619	18 387	19 125	19 825	20 481
Financial Services	19 103	19 892	20 645	21 357	22 021
Health & Public Service	18 992	19 610	20 219	20 816	21 401
Products	30 087	31 279	32 429	33 529	34 571
Resources	12 988	13 463	13 922	14 361	14 779
Razem	98 788	102 631	106 339	109 889	113 253
Wzrost	4,2%	3,9%	3,6%	3,3%	3,1%

Każda linia = poprzedni rok × (1 + organic growth) × (1 + acquisition contribution). Wartości na pełnej precyzji; zaokrąglenie tylko do prezentacji.

FY2027–FY2028 mieszczą się w ambicji mid-single-digit wzrostu. FY2029 przyspiesza dzięki wyższemu organicznemu popytowi, zgodnie z ambicją mid-to-high single digits. Następnie model schodzi do około 3,1% wzrostu reported w FY2036. To scenariusz autora, nie guidance poza FY2027.

Źródła: [S03] · [S05] | guidance i ambicje zarządu; wszystkie wartości prognozy: autor

13. Drivery branżowe i AI

Organic growth autora	FY27E	FY31E	FY36E	Uzasadnienie
Communications, Media & Technology	4,3%	3,7%	3,0%	AI, cloud, cyber; wysoka baza i cykliczność tech
Financial Services	4,0%	3,5%	2,8%	modernizacja core, data/AI i regulacje
Health & Public Service	2,0%	2,2%	2,5%	wolniejsza baza public; zdrowie i cyfryzacja
Products	3,5%	3,2%	2,8%	największa grupa; supply chain, consumer i industrial
Resources	3,0%	2,8%	2,6%	energia, utilities i capital projects

Wzrost organiczny jest autorskim driverem. Acquisition contribution jest nakładany osobno i wspólny dla segmentów, ponieważ emitent podaje go na poziomie grupy. Nie rozdzielamy sztucznie efektu Dragos, Faculty czy innych transakcji bez porównywalnych danych przychodowych.

AI: dowód przychodowy, nie premia do mnożnika

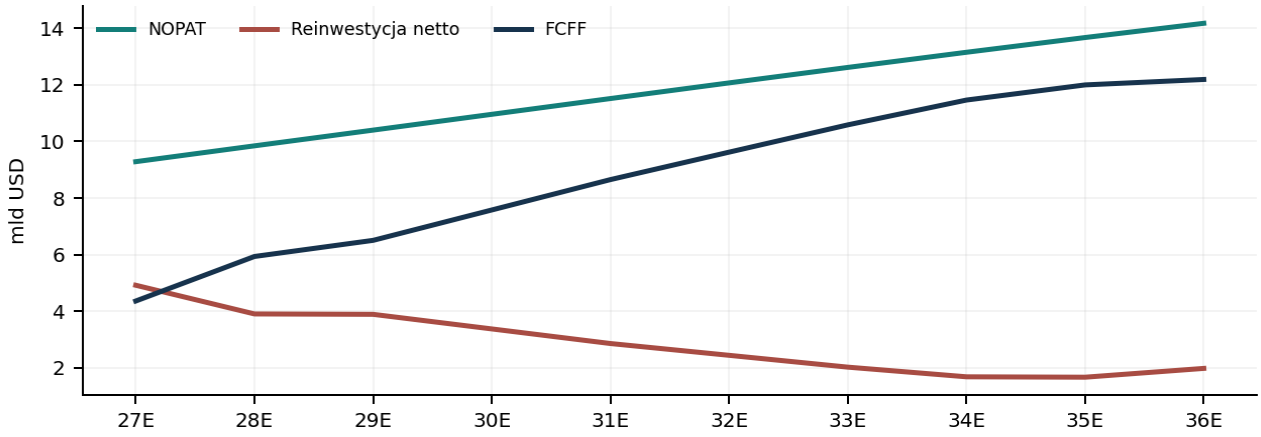
Spółka raportuje około 110 tys. specjalistów AI i data oraz prowadzi inwestycje w AI safety. Model nie wycenia tych zasobów osobno. Teza wymaga, by Advanced AI zwiększał bookings, revenue per person albo marżę. Jeżeli narzędzia obniżą stawki szybciej niż koszt dostawy, produktywność może nie przełożyć się na equity value.

Konkurencja

Konkurenci obejmują globalnych integratorów, firmy konsultingowe, dostawców technologii i wyspecjalizowane butiki. Klient może budować kompetencje wewnętrznie. Szerokość portfolio jest zaletą przy dużych transformacjach, ale zwiększa ryzyko wykonania, konfliktów partnerskich i złożoności alokacji talentu.

Źródła: [S01] · [S04] · [S05] | oceny sektorowe i projekcja: autor

14. Marża i reinwestycja



Parametr	FY27E	FY31E	FY36E
Marża EBIT	15,9%	16,3%	16,8%
NOPAT, mln USD	9 287	11 517	14 175
D&A, mln USD	1 646	1 949	2 265
Capex PPE, mln USD	941	1 222	1 586
Cash WC investment	627	590	453
Economic acquisition cash	5 000	3 000	2 211
Reinwestycja netto	4 922	2 863	1 984
FCFF	4 365	8 654	12 190

Net reinvestment = capex − D&A; + cash working-capital investment + economic acquisition cash. W FY2034–FY2036 formuła liniowo przechodzi do NOPAT×g/ROIC. Dzięki temu terminal nie korzysta z jednorazowego spadku wydatków na przejęcia ani z nierealistycznie wysokiej amortyzacji istniejących intangibles.

FY2036 effective acquisition cash jest wartością równoważącą terminalną reinwestycję, a nie prognozą kwoty transakcji. Po przejściu do dojrzałości wszystkie formy inwestycji są ujęte łącznie przez g/ROIC.

15. FCFF: FY2027E–FY2031E

mln USD	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Przychody	78 399	82 602	86 720	90 807	94 838
EBIT	12 465	13 216	13 962	14 711	15 459
Podatek od EBIT	3 179	3 370	3 560	3 751	3 942
NOPAT	9 287	9 846	10 402	10 960	11 517
D&A	1 646	1 725	1 802	1 877	1 949
Capex PPE	941	1 010	1 079	1 150	1 222
Cash WC investment	627	624	617	605	590
Economic M&A cash	5 000	4 000	4 000	3 500	3 000
Reinwestycja netto	4 922	3 908	3 894	3 379	2 863
FCFF	4 365	5 938	6 508	7 581	8 654
PV FCFF	4 233	5 283	5 311	5 676	5 945

Parametr	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Wzrost	5,7%	5,4%	5,0%	4,7%	4,4%
Marża EBIT	15,9%	16,0%	16,1%	16,2%	16,3%
Tax	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%
Terminal blend	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Czas PV (lata)	0,36	1,36	2,36	3,36	4,36

FCFF = NOPAT − reinwestycja netto. To równoważne EBIT×(1−tax)+D&A;−capex−cash WC−economic M&A.; Odsetki nie są odejmowane w FCFF; wpływ finansowania występuje w WACC i bridge długu netto.

Wszystkie komórki pochodzą z model-results.json. Daty cash flow: 28 lutego każdego roku; standardowa konwencja mid-year dla roku fiskalnego kończącego się 31 sierpnia.

16. FCFF: FY2032E–FY2036E

mln USD	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Przychody	98 788	102 631	106 339	109 889	113 253
EBIT	16 201	16 934	17 652	18 351	19 026
Podatek od EBIT	4 131	4 318	4 501	4 680	4 852
NOPAT	12 070	12 616	13 151	13 672	14 175
D&A	2 020	2 087	2 150	2 210	2 265
Capex PPE	1 295	1 368	1 441	1 514	1 586
Cash WC investment	571	547	520	488	453
Economic M&A cash	2 600	2 200	1 877	1 881	2 211
Reinwestycja netto	2 446	2 029	1 688	1 674	1 984
FCFF	9 624	10 587	11 463	11 998	12 190
PV FCFF	6 066	6 121	6 081	5 840	5 444

Parametr	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Wzrost	4,2%	3,9%	3,6%	3,3%	3,1%
Marża EBIT	16,4%	16,5%	16,6%	16,7%	16,8%
Tax	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%
Terminal blend	0,0%	0,0%	33,3%	66,7%	100,0%
Czas PV (lata)	5,36	6,36	7,36	8,36	9,36

FCFF = NOPAT − reinwestycja netto. To równoważne EBIT×(1−tax)+D&A;−capex−cash WC−economic M&A.; Odsetki nie są odejmowane w FCFF; wpływ finansowania występuje w WACC i bridge długu netto.

Wszystkie komórki pochodzą z model-results.json. Daty cash flow: 28 lutego każdego roku; standardowa konwencja mid-year dla roku fiskalnego kończącego się 31 sierpnia.

17. WACC: nominalny USD

Składnik	Wartość	Podstawa
Risk-free 10Y	5,12%	U.S. Treasury 20.10.2026 [S07]
ERP	4,50%	założenie autora; brak konsensusu
Beta	0,90	założenie autora; nie wykonano regresji
Cost of equity	9,17%	RF + beta × ERP
Debt spread	0,65%	założenie autora; nie krzywa ACN
Pre-tax cost of debt	5,77%	RF + spread
Tax shield	25,5%	stawka modelowa
Market equity	142 516 mln USD	239,12 × 596 mln akcji
Gross debt	10 112 mln USD	31.08.2026; bez operating lease
WACC obliczony / użyty	8,85% / 9,00%	zaokrąglenie w górę

5,12% to oficjalny par yield 10Y, a nie pełna zerokuponowa krzywa. Beta 0,90, ERP 4,5% i spread 65 pb są jawnie autorskie. Model ma status screen-grade: nie wykonano regresji beta, peer unlevering, wyceny obligacji ani konsensusu kosztu kapitału.

WACC obliczony z bieżącej kapitalizacji i długu brutto wynosi 8,85%; baza używa 9,0%. Wagi są silnie equity-heavy, lecz koszt kapitału własnego nadal dominuje. Operating lease nie wchodzi do długu, ponieważ pozostaje w EBIT i FCFF.

Największe ryzyko pomiaru

Długi czas życia terminala sprawia, że 50–100 pb WACC ma większy wpływ niż precyzyjne zaokrąglenie jednego roku. Macierz na kolejnej stronie służy jako obowiązkowy test, nie jako wybór najbardziej atrakcyjnej komórki.

Źródła: [S01] · [S07] · [S08] · [S09]

18. Terminal i most EV → equity

Terminal FY2037E, mln USD	Wartość
NOPAT	14 572
g / incremental ROIC	2,8% / 20,0%
Reinwestycja / NOPAT	14,0%
Reinwestycja	2 040
FCFF	12 532
FCFF growth vs FY2036	2,8%
Terminal value / PV	202 123 / 86 402

Terminal FCFF = NOPAT×(1−g/ROIC). G 2,8% jest niższe od WACC 9,0%. Incremental ROIC 20% dotyczy nowych inwestycji, nie historycznego return on goodwill. Ostatni rok jawny ma tę samą relację reinwestycji, więc terminal nie otrzymuje darmowego skoku gotówki.

Most, mln USD	Kwota
PV jawnych FCFF	56 001
PV terminala	86 402
Enterprise value	142 403
Minus debt	10 112
Plus cash po ~3 mld USD post-balance M&A	9 838
Minus funded deficit	1 271
Minus NCI / redeemable NCI	1 157 / 533
Equity value	139 168
Akcje mln / wartość na akcję	596,0 / 233,50 USD

PV terminala stanowi 60,7% EV. To wysoki, ale widoczny udział. Brak osobnego kredytu dla 940 mln USD investments może zaniżać equity, ale ogranicza ryzyko podwójnego liczenia aktywów związanych z działalnością lub planami świadczeń.

19. Trzy scenariusze

Parametr / wynik	Ostrożny	Bazowy	Optymistyczny
WACC	10,2%	9,0%	8,0%
g / terminal ROIC	2,0% / 15,0%	2,8% / 20,0%	3,2% / 24,0%
Organic growth vs baza	-1,2%	0,0%	1,0%
Marża vs baza	-1,2%	0,0%	0,8%
Tax	26,5%	25,5%	24,5%
M&A cash multiplier	110,0%	100,0%	90,0%
FY2036 revenue, mln	100 737	113 253	124 733
FY2036 FCFF, mln	10 010	12 190	14 365
PV terminal / EV	53,7%	60,7%	67,3%
Wartość USD/akcję	143,89	233,50	354,84
Vs kurs 239,12	-39,8%	-2,3%	48,4%

Ostrożny: słabszy organiczny popyt, presja na marżę, wyższy koszt kapitału oraz wyższy cash M&A.; Optymistyczny: szybsza adopcja AI i digital core, lepsza produktywność oraz niższy koszt kapitału. Każdy scenariusz przelicza reinwestycję terminalną; nie zmieniamy tylko mianownika Gordona.

Wartości nie są cenami docelowymi ani probabilistycznym przedziałem ufności. Nie przypisujemy prawdopodobieństw bez kalibracji. Zdarzenia ogonowe — duża porażka kontraktowa, cyberincydent, utrata partnera lub odpis goodwill — mogą wypaść poza zakres.

Materiał analityczny i edukacyjny. Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani indywidualnej porady inwestycyjnej.

20. Wrażliwość WACC / g i reverse DCF

WACC \ g	1,8%	2,3%	2,8%	3,3%	3,8%
7,5%	286,06	298,95	314,64	334,15	359,01
8,0%	260,58	270,47	282,33	296,77	314,73
8,5%	238,98	246,66	255,74	266,63	279,91
9,0%	220,44	226,46	233,50	241,83	251,82
9,5%	204,37	209,13	214,63	221,07	228,69
10,0%	190,32	194,09	198,42	203,44	209,32
10,5%	177,93	180,93	184,36	188,30	192,87

USD/akcję. Każda komórka przelicza terminalną reinwestycję g/ROIC; pozostałe parametry bazy bez zmian.

Trzy osobne rozwiązania kursu 239,12 USD

Zmienna	Zmiana względem bazy	Interpretacja
Organic growth	+0,27 pp rocznie	równolegle dla pięciu grup
EBIT margin	+0,34 pp	równolegle przez cały horyzont
Future M&A cash multiplier	-16,6%	niższy cash przy tym samym wkładzie do wzrostu

Reverse DCF nie mówi, co „rynek naprawdę zakłada”. Wiele kombinacji daje ten sam kurs. Test ujawnia skalę odchylenia potrzebną do domknięcia luki i pokazuje, że niewielka różnica cena–baza nie stanowi samodzielnego marginesu bezpieczeństwa.

Najważniejsze nieliniowości

Niższy WACC podnosi zarówno PV lat jawnych, jak i terminal. Wyższy g zwiększa terminalny NOPAT, ale wymaga również większej reinwestycji; dlatego wpływ nie jest tak duży jak w uproszczonym Gordonie bez kosztu wzrostu. Niższy M&A; cash bez niższego growth jest korzystnym wariantem efektywności, który wymaga dowodu integracji i organicznej monetyzacji capability.

21. Katalizatory, ryzyka i falsyfikacja

Horyzont	Potwierdzony punkt kontroli	Czego szukać
Q1 FY2027	wyniki po kwartale kończącym się 30.11.2026	local-currency growth, bookings, margin, cash i zatrudnienie
FY2027	guidance 3–6% LC; margin 15,9–16,1%	realizacja organic vs inorganic i capex 0,9 mld
FY2027–FY2028	ambicja mid-single-digit growth	revenue per person i konwersja M&A
FY2029	ambicja mid-to-high single digits	dowód, że AI poszerzył TAM i przychód
Ciągle	M&A, partnerstwa i duże kontrakty	cena zakupu, retencja talentu, bookings >100 mln

Ryzyko	Pierwszy mierzalny sygnał
Popyt enterprise słabnie	book-to-bill <1 i obniżenie guidance
AI komodytyzuje usługi	revenue per person rośnie, ale pricing/marża nie
M&A niszczy wartość	wysoki cash spend, niski wkład inorganic i odpis goodwill
Płace/talent	attrition rośnie przy spadającym utilization
Kontrakty i cyber	rezerwy, gwarancje, opóźnienia, utrata klienta
FX i geografia	reported growth odbiega od local currency bez kompensacji marży
Regulacje/podatki	ETR poza 24,5–26,5% i wzrost cash taxes

Baza traci wiarygodność, jeżeli dwa kolejne kwartały pokazują jednocześnie wzrost local currency poniżej 3%, book-to-bill poniżej 1 i brak ekspansji marży, bez wyraźnie przejściowej przyczyny. Osobnym sygnałem jest utrzymanie wysokiego M&A; cash przy spadku wkładu inorganic bez przyspieszenia organicznego.

Źródła: [S01] · [S03] · [S05] | daty przyszłych wyników nie zostały przyjęte bez oficjalnego potwierdzenia

22. Ograniczenia, audyt i źródła

Kontrola modelu	Wynik
Sumy historycznych segmentów	PASS — FY2024–FY2026
Sumy segmentów prognozy	PASS — 10 lat × 3 scenariusze
FCFF i reinwestycja	PASS — dwie równoważne tożsamości
EV i equity bridge	PASS — pełna precyzja
Terminal g < WACC	PASS — wszystkie scenariusze
Terminal g/ROIC continuity	PASS — ostatni rok jawny
Scenario ordering	PASS — ostrożny < baza < optymistyczny
Leasing / SBC double count	PASS — koszt w EBIT, brak add-backu
Ceny z dwóch źródeł	PASS — 239,12 USD, 20.10.2026

Najważniejsze ograniczenia: Model screen-grade: brak bieżącego konsensusu, regresji beta i krzywej obligacji emitenta. Bilans na 31.08.2026 skorygowano o około 3 mld USD gotówki wydanej we wrześniu na zamknięte przejęcia; brak pełnego bilansu po transakcjach. 596 mln akcji to zaokrąglona liczba emitenta na 31.08.2026, a nie pełny bieżący mianownik rozwodniony na 21.10.2026. Wydatki akwizycyjne i ich wkład do wzrostu są autorską normalizacją; wpływ poszczególnych transakcji nie jest ujawniony w porównywalnym rozbiciu. Koszt leasingu operacyjnego pozostaje w EBIT; zobowiązań leasingowych nie odejmuje się ponownie od EV.

Model jest screen-grade i ma charakter deterministyczny. Nie jest pełnym modelem trzech sprawozdań, konsensusem, raportem maklerskim ani statystycznym przedziałem wartości. Dane historyczne są audytowane, ale wszystkie okresy przyszłe są założeniami autora. Różnice zaokrągleń wynikają z obliczeń na pełnej precyzji.

Rejestr źródeł — linki aktywne

[S01] Accenture FY2026 Form 10-K — 2026-10-16. FY2024–FY2026; USD tys.; Item 1, Item 7, F-5–F-47; audyt KPMG

[S02] SEC filing index — FY2026 Form 10-K — 2026-10-16. Accession 0001467373-26-000049; dokumenty filingowe

[S03] Accenture Q4/FY2026 earnings release — 2026-10-01. 16 stron; s. 2–7 wyniki, bookings, FY2027 outlook, akcje

[S04] Accenture Q4/FY2026 earnings presentation — 2026-10-01. 22 strony; s. 2–5 wyniki i outlook; s. 15–22 reconciliations

[S05] Accenture FY2027 Investor Day presentation / SEC exhibit — 2026-10-14. slajdy 2–10: ambicje FY2027–FY2029, alokacja kapitału, M&A

[S06] SEC filing index — Investor Day 8-K — 2026-10-14. Item 7.01 i exhibit 99; accession 0001467373-26-000042

[S07] U.S. Treasury Daily Par Yield Curve — 2026-10-20. wiersz 20.10.2026; 10Y 5,12%; oficjalna par yield

[S08] Yahoo Finance — ACN historical data — 2026-10-20. NYSE / USD; close 239,12; volume 6 688 000

[S09] Investing.com — ACN historical data — 2026-10-20. NYSE / USD; close 239,12; drugi dostawca

[S10] MSCI Ireland Index — 2026-09-30. kategoria Developed Markets Indexes; kwalifikacja rynku irlandzkiego

[S11] Accenture investor relations — FY2026 overview — 2026-10-21. FY2026 revenue, adjusted margin/EPS, inwestycje i zwroty

[S12] SEC Q4/FY2026 earnings 8-K index — 2026-10-01. Item 2.02 i exhibit 99; accession 0001467373-26-000037

Materiał analityczny i edukacyjny. Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani indywidualnej porady inwestycyjnej.