WORLD MARKET ATLAS RESEARCH

DETAILED DCF MODEL

AstraZeneca PLC

AZN · NYSE · Wielka Brytania

Wycena FCFF 2027–2036

Data wyceny i kursu: 9.11.2026 · granica danych: 10.11.2026, 15:32:42 UTC

Kurs odniesienia: 189,39 USD · rzeczywista ukończona sesja 9.11.2026

Q3 / 9M 2026 · sześć obszarów terapeutycznych · pełny most EV/equity

ZASTRZEŻENIE

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

Karta wyniku

WARTOŚĆ BAZOWA	KURS	BEAR	BULL
136,10 USD	189,39 USD	71,80 USD	221,45 USD
-28,1%	09.11.2026	-62,1%	16,9%

- Scenariusz bazowy daje 136,10 USD na akcję wobec kursu 189,39 USD. Jest to wynik założeń, nie cel cenowy ani rating.
- Model używa WACC 9,00%, wzrostu terminalnego 2,75% i terminalnego ROIC 15,0%.
- Rynek implikuje przy pozostałych założeniach WACC około 7,38% albo trwałe tempo wzrostu przychodów wyższe od bazy.
- Największe zmienne: Oncology, Rare Disease, produktywność R&D;, cena leków, patent cliffs, M&A; i koszt kapitału.

Odczyt

Bear/base/bull = 71,8 / 136,1 / 221,5 USD. Scenariusze nie są rekomendacjami.

Streszczenie wykonawcze

- AstraZeneca jest globalną spółką biofarmaceutyczną z rdzeniem w Oncology, CVRM, Respiratory & Immunology oraz Rare Disease. Model traktuje działalność jako jeden operacyjny EV, a wzrost buduje od obszarów terapeutycznych [S01][S03].
- Przychody 9M 2026 wyniosły 46,9 mld USD, +7% CER. Oncology wzrosło 16%, Rare Disease 11%, R&I; 10%, natomiast CVRM spadło 14% CER [S01].
- Guidance FY2026 wskazuje wzrost przychodów mid-to-high single digit CER oraz Core EPS low double digit; to informacja zarządu, nie prognoza autora [S01].
- Model bazowy zakłada 63,65 mld USD przychodów 2026E, 5,9% CAGR do 2036, marżę EBIT 25,5–26,6% oraz osobną reinwestycję w zewnętrzny pipeline.
- Wartość bazowa jest poniżej kursu; bull wymaga połączenia wyższej produktywności portfela, marży, niższego WACC i mocniejszej ekonomiki terminalnej.

Konkluzja

Wycena pokazuje wymagający punkt startowy kursu. Rynek płaci za powodzenie pipeline i trwałe wysokie zwroty na kapitale.

Zakres, kwalifikacja i metoda

Element	Wybór	Uzasadnienie
Rynek	Wielka Brytania / USA	MSCI developed; ordinary shares na NYSE [S05][S10]
Papier	AZN ordinary shares	bez przelicznika ADR od 2.02.2026
Metoda	FCFF / WACC	niefinansowa grupa operacyjna
Horyzont	FY2027–FY2036	pipeline, LOE i normalizacja
Dyskontowanie	mid-year	przepływy w ciągu roku
Terminal	Gordon + g/ROIC	jawna reinwestycja ekonomiczna
Waluta	USD	raportowanie i kurs w USD

Klasy informacji

Fakty i guidance mają odsyłacze [Sxx]. Wszystkie ścieżki 2026E–2036, beta sektorowa, koszt długu, marże i terminal są założeniami autora.

Model biznesowy i przewaga

- AstraZeneca monetyzuje badania przez globalny rozwój kliniczny, rejestrację, produkcję i sprzedaż leków. Wartość zależy od praw IP, jakości danych, refundacji i skali komercyjnej [S03].
- Oncology odpowiada za około 47% sprzedaży 9M 2026 i pozostaje głównym silnikiem wzrostu [S01].
- Rare Disease, zbudowane wokół Alexion, dywersyfikuje portfel w chorobach rzadkich, ale wymaga ciągłego rozwoju wskazań i integracji pipeline.
- CVRM daje skalę, lecz w 2026 mierzy się z erozją i presją miksu; model zakłada stopniową stabilizację, nie szybkie odbicie.
- R&D; jest kosztem operacyjnym w EBIT. Zewnętrzne licencje i przejęcia pipeline są dodatkową pozycją reinwestycji w FCFF.

Ekonomika

Przewaga jest trwała tylko wtedy, gdy portfel nowych terapii zastępuje utratę wyłączności i generuje ROIC powyżej WACC.

Oncology: rdzeń wartości

- Sprzedaż Oncology 9M 2026 wyniosła 21,9 mld USD i wzrosła 16% CER [S01].
- Tagrisso, Imfinzi, Lynparza, Calquence i Enhertu tworzą szeroki portfel; Imfinzi osiągnęło 5,5 mld USD sprzedaży 9M [S01].
- Model startuje od 29,9 mld USD 2026E i wygasza wzrost z 12% do 3% w 2036.
- Bull wymaga wielu udanych rozszerzeń etykiet i zachowania udziałów. Bear odzwierciedla szybszą konkurencję oraz słabsze odczyty.
- Monitoring: wzrost wolumenu, geografia, price/mix, przeżycie bez progresji, bezpieczeństwo, daty LOE i dostęp refundacyjny.

Falsyfikator

Trwałe jednocyfrowe tempo Oncology przy braku kompensacji przez Rare/R&I; wymaga obniżenia bazy.

CVRM: skala i presja na bazę

- CVRM 9M 2026 wyniosło 8,7 mld USD i spadło 14% CER [S01].
- Farxiga pozostaje znaczącą franczyzą, ale presja na dojrzałe aktywa może ograniczać wzrost mimo większego rynku kardiometabolicznego.
- Model przyjmuje 11,55 mld USD 2026E, spadek w 2027–2028, a następnie powrót do niskiego jednocyfrowego wzrostu.
- Założenie nie przypisuje oddzielnej wartości opcjom klinicznym; sukces jest widoczny dopiero w wyższych przychodach scenariusza.
- Ryzyka: generyki, rabaty, refundacja, konkurencja GLP-1 i realizacja nowych programów.

Odczyt

CVRM stabilizuje skalę, ale nie jest głównym źródłem wzrostu w bazie.

Respiratory & Immunology

- R&I; 9M 2026 osiągnęło 7,3 mld USD i wzrosło 10% CER [S01].
- Fasenra i Tezspire wspierają przesunięcie miksu ku biologics, co może poprawiać wartość na pacjenta.
- Model zakłada 10,0 mld USD 2026E, 11% wzrostu w 2027 i wygaszenie do 3,5% w 2036.
- Kluczowe są rozszerzenia wskazań, konkurencja w ciężkiej astmie i egzekucja komercyjna w wielu systemach refundacji.
- Bear obniża całą ścieżkę wzrostu o 2,5 pp i marżę o 3 pp, bez selektywnego ratowania segmentu.

Co monitorować

Nowe wskazania, udział biologics, adherence, price/mix i tempo penetracji poza USA.

Rare Disease

- Rare Disease 9M 2026 wyniosło 7,5 mld USD i wzrosło 11% CER [S01].
- Ultomiris osiągnęło około 4,0 mld USD sprzedaży 9M; koncentracja zwiększa znaczenie konkurencji i ochrony wyłączności [S01].
- Model przyjmuje 10,2 mld USD 2026E, 12% wzrostu w 2027 i stopniową konwergencję do 3,5%.
- Ekonomika chorób rzadkich korzysta z wysokiej wartości klinicznej, ale populacje są małe, a rozwój wskazań binarny.
- Ryzyka obejmują substytucję, bezpieczeństwo, próby potwierdzające oraz presję płatników na ceny terapii wysokokosztowych.

Wniosek

Rare Disease jest drugim kluczowym motorem długiej ścieżki, ale nie redukuje ryzyka klinicznego.

Vaccines, Infectious Disease i Other

- Vaccines & Infectious Disease 9M 2026 wyniosło 0,7 mld USD i spadło 12% CER [S01].
- Wycena nie zakłada odbudowy pandemicznych przychodów; 2026E to 1,0 mld USD, potem 0–2% wzrostu.
- Pozostałe przychody modelowane są płasko na poziomie 1,0 mld USD, aby uniknąć ukrytej opcji wzrostowej.
- W tych obszarach potencjalny sukces może dać upside, ale nie jest konieczny do utrzymania wyniku bazowego.
- Każde duże przejęcie po cutoff wymaga aktualizacji gotówki, długu, pipeline reinvestment i liczby akcji.

Konserwatyzm

Małe obszary nie służą do domykania wyceny i nie zawierają fikcyjnych przychodów.

Pipeline, regulacja i opcjonalność

- Spółka raportowała 12 pozytywnych odczytów Phase III i 47 zgód regulacyjnych w 2026 YTD [S01].
- Zarząd szacuje potencjał ponad 20 mld USD peak sales z odczytów 2027; to guidance/opinia zarządu, a nie fakt ani osobna wartość w DCF [S01].
- Model odzwierciedla pipeline przez wzrost obszarów, marżę oraz 4,5 mld USD zewnętrznej reinwestycji w 2027.
- Nie sumujemy risk-adjusted NPV pojedynczych aktywów z DCF grupy, aby uniknąć podwójnego liczenia.
- Negatywny odczyt ma wpływ tylko przez aktualizację trajektorii przychodów, marży lub wymaganej reinwestycji.

Zasada audytowa

Fakt kliniczny, guidance i założenie autora pozostają oddzielone.

Historia skonsolidowana FY2023–FY2025

mld USD	2023	2024	2025	CAGR / zmiana
Przychody	45,8	54,1	58,7	13,2%
Reported EBIT	8,2	10,0	13,7	29,5%
Core EBIT	14,5	16,9	18,5	12,8%
CFO	10,3	11,9	14,6	18,7%
Capex	1,4	1,9	2,8	43,7%
D&A; + impairment	5,4	6,7	5,7	3,2%
Zakup intangibles	2,4	2,7	3,1	13,2%
SBC	0,6	0,7	0,7	11,4%

Źródło i normalizacja

Dane historyczne pochodzą z 2025 Form 20-F [S03]. Model prognozuje EBIT operacyjny, nie Core EPS, i nie zastępuje FCFF reported CFO.

9M 2026: reported facts

Pozycja	9M 2026	Odczyt
Total revenue	46,9 mld USD	+7% CER [S01]
Product sales	44,0 mld USD	główna baza
Reported EBIT	11,8 mld USD	25,2% revenue
Net income	8,7 mld USD	reported
CFO	10,9 mld USD	reported [S02]
Capex	2,3 mld USD	PP&E;
R&D; expense	11,4 mld USD	w EBIT
SG&A; expense	15,7 mld USD	w EBIT

Jakość danych

Okres zakończony 30.09.2026 i 6-K z 30.10.2026 są najnowszą pełną bazą finansową. Kurs jest późniejszy, z sesji 9.11.2026.

9M 2026: mapa terapii

Obszar	9M 2026	CER	2026E autora
Oncology	21,9 mld USD	+16%	29,9 mld USD
CVRM	8,7 mld USD	-14%	11,6 mld USD
Respiratory & Immunology	7,3 mld USD	+10%	10,0 mld USD
Vaccines & Infectious	0,7 mld USD	-12%	1,0 mld USD
Rare Disease	7,5 mld USD	+11%	10,2 mld USD
Other	0,7 mld USD	-8%	1,0 mld USD
Razem	46,9 mld USD	+7%	63,6 mld USD

Konwencja

2026E jest autorskim oszacowaniem pełnego roku na bazie 9M actual i ostrożnego Q4. Nie jest publikowaną prognozą segmentową spółki.

Guidance FY2026: fakt vs założenie

Pozycja	Guidance zarządu	W modelu
Total revenue growth	mid-to-high single digit CER	kontekst 63,65 mld USD 2026E
Core EPS growth	low double digit CER	nie jest inputem FCFF
Core tax rate	18–22%	20% w 2027; do 21%
FX	CER guidance	DCF w USD; brak osobnej spekulacji FX
Pipeline 2027	>20 mld USD peak potential	nie dodane osobno
2027–2036	brak guidance	założenia autora

Oddzielenie

Guidance [S01] kotwiczy pierwszy rok. Wszystkie dalsze ścieżki są jawne, scenariuszowe i podlegają falsyfikacji.

Jakość przepływów

- CFO 9M 2026 wyniósł 10,89 mld USD wobec 12,23 mld USD rok wcześniej; spadek podkreśla znaczenie working capital i płatności gotówkowych [S02].
- Capex 9M wyniósł 2,28 mld USD. Historyczny zakup aktywów niematerialnych i spółek jest ważny, bo farmacja inwestuje poza klasycznym PP&E; [S02][S03].
- Model nie używa CFO jako FCFF. Odbudowuje przepływ od EBIT po podatku, a następnie odejmuje capex, zewnętrzny pipeline i zmianę NWC.
- SBC pozostaje kosztem w EBIT i nie jest dodawane do FCFF; denominator akcji jest rozwodniony.
- D&A; spada jako procent przychodów, lecz zewnętrzna reinwestycja pozostaje jawna, aby nie zawyżyć cash conversion.

Most FCFF

FCFF = NOPAT + D&A; − capex − zewnętrzny pipeline − ΔNWC; terminal przechodzi do NOPAT × g / ROIC.

Bilans i most zadłużenia

Pozycja	mld USD	Traktowanie
Cash	7,9 mld USD	dodane
Current investments	0,2 mld USD	dodane
Non-current investments	2,5 mld USD	dodane bez haircut
Gross debt + leases	34,2 mld USD	odjęte
Pension deficit proxy	1,1 mld USD	odjęte; FY2025 proxy
Non-controlling interests	0,1 mld USD	odjęte
Net adjustment	-24,7 mld USD	EV → equity

Kontrola

Net debt reported 25,83 mld USD uwzględnia różnice klasyfikacyjne i instrumenty pochodne. Most używa pozycji jawnie wskazanych i nie dodaje goodwill.

Ryzyka bilansowe i M&A

- Wzrost przez licencje i przejęcia tworzy intangibles, amortyzację i potencjalne przyszłe płatności warunkowe [S03].
- Model nie odejmuje fikcyjnej rezerwy za nierozpoznane milestones; zamiast tego zakłada 4,5–2,9 mld USD corocznej zewnętrznej reinwestycji.
- Po nowej transakcji należy jednocześnie zaktualizować cash, gross debt, acquired revenue, amortyzację, liczbę akcji i pipeline spend.
- Pension deficit 1,105 mld USD jest proxy z FY2025 i pozostaje jawnie opisany, zamiast ukrywać go w WACC.
- Non-current investments są dodane do equity bridge; ewentualna operacyjna część wymagałaby reklasyfikacji.

Ograniczenie

Brak rozpoznanej kwoty nie jest dowodem braku przyszłych zobowiązań; nie kwantyfikujemy ich bez źródła.

Założenia prognozy 2027–2036

Rok	Revenue	EBIT %	Tax %	D&A; %	Capex %	Pipeline
2027	68,9 mld USD	25,5%	20,0%	8,7%	5,7%	4,5 mld USD
2028	74,4 mld USD	26,0%	20,0%	8,4%	5,6%	4,4 mld USD
2029	80,2 mld USD	26,4%	20,2%	8,0%	5,5%	4,2 mld USD
2030	86,1 mld USD	26,7%	20,4%	7,6%	5,4%	4,0 mld USD
2031	91,8 mld USD	27,0%	20,6%	7,2%	5,2%	3,8 mld USD
2032	97,2 mld USD	27,2%	20,8%	6,8%	5,0%	3,6 mld USD
2033	102,0 mld USD	27,2%	21,0%	6,4%	4,8%	3,4 mld USD
2034	106,1 mld USD	27,0%	21,0%	6,0%	4,6%	3,2 mld USD
2035	109,8 mld USD	26,8%	21,0%	5,7%	4,5%	3,0 mld USD
2036	113,2 mld USD	26,6%	21,0%	5,5%	4,5%	2,9 mld USD

Założenia autora

Przychody wynikają z sześciu ścieżek. Marża, podatki, D&A;, capex, pipeline i NWC są niezależnymi, audytowalnymi założeniami.

Prognoza FCFF 2027–2031

Rok	Revenue	EBIT	NOPAT	D&A;	Capex	Pipeline	FCFF	PV FCFF
2027	68,9 mld USD	17,6 mld USD	14,1 mld USD	6,0 mld USD	3,9 mld USD	4,5 mld USD	11,6 mld USD	10,9 mld USD
2028	74,4 mld USD	19,4 mld USD	15,5 mld USD	6,3 mld USD	4,2 mld USD	4,4 mld USD	13,1 mld USD	11,4 mld USD
2029	80,2 mld USD	21,2 mld USD	16,9 mld USD	6,4 mld USD	4,4 mld USD	4,2 mld USD	14,7 mld USD	11,7 mld USD
2030	86,1 mld USD	23,0 mld USD	18,3 mld USD	6,5 mld USD	4,7 mld USD	4,0 mld USD	16,1 mld USD	11,8 mld USD
2031	91,8 mld USD	24,8 mld USD	19,7 mld USD	6,6 mld USD	4,8 mld USD	3,8 mld USD	17,7 mld USD	11,9 mld USD

Uwaga

Dyskontowanie mid-year liczy czas od 9.11.2026. Wartości w mln USD, prezentowane w mld po zaokrągleniu.

Prognoza FCFF 2032–2036

Rok	Revenue	EBIT	NOPAT	D&A;	Capex	Pipeline	FCFF	PV FCFF
2032	97,2 mld USD	26,4 mld USD	20,9 mld USD	6,6 mld USD	4,9 mld USD	3,6 mld USD	19,0 mld USD	11,7 mld USD
2033	102,0 mld USD	27,7 mld USD	21,9 mld USD	6,5 mld USD	4,9 mld USD	3,4 mld USD	20,1 mld USD	11,3 mld USD
2034	106,1 mld USD	28,7 mld USD	22,6 mld USD	6,4 mld USD	4,9 mld USD	3,2 mld USD	20,9 mld USD	10,8 mld USD
2035	109,8 mld USD	29,4 mld USD	23,3 mld USD	6,3 mld USD	4,9 mld USD	3,0 mld USD	20,3 mld USD	9,6 mld USD
2036	113,2 mld USD	30,1 mld USD	23,8 mld USD	6,2 mld USD	5,1 mld USD	2,9 mld USD	19,4 mld USD	8,5 mld USD

Uwaga

Dyskontowanie mid-year liczy czas od 9.11.2026. Wartości w mln USD, prezentowane w mld po zaokrągleniu.

Prognoza obszarów terapeutycznych

mld USD	2026E	2027E	2031E	2036E	CAGR 10Y
Oncology	29,9	33,5	46,4	57,3	6,7%
CVRM	11,6	11,0	11,6	13,6	1,6%
Respiratory & Immunology	10,0	11,1	15,4	19,3	6,8%
Vaccines & Infectious Disease	1,0	0,9	1,0	1,1	1,1%
Rare Disease	10,2	11,4	16,4	21,0	7,5%
Other	1,0	1,0	1,0	1,0	0,0%
Razem	63,6	68,9	91,8	113,2	5,9%

Koncentracja

Oncology i Rare Disease dostarczają większość wzrostu; CVRM nie ma agresywnego odbicia w bazie.

Marża, podatki i working capital

- Marża EBIT rośnie z 25,5% w 2027 do 27,2% w 2032–2033, potem normalizuje się do 26,6%.
- Ścieżka obejmuje R&D; i SG&A; nie używa Core operating profit jako gotówki ani nie dodaje amortyzacji bez odejmowania reinwestycji.
- Podatek rośnie z 20% do 21%, zgodnie z górną częścią guidance i normalizacją globalnego miksu.
- ΔNWC jest dodatnie tylko przy wzroście przychodów i maleje z 1,2% do 0,5% przyrostu revenue.
- Bear obniża marżę o 3 pp; bull podnosi o 2 pp. Nie mieszamy tych zmian z reported facts.

Próg jakości

Trwała marża poniżej 24% lub tax powyżej 23% obniża bazę i wymaga aktualizacji modelu.

Reinwestycja i terminal ROIC

- W pierwszych latach reinwestycja obejmuje capex minus D&A;, zewnętrzny pipeline i ΔNWC.
- W 2035–2036 model przechodzi do ekonomicznej reinwestycji NOPAT × g / ROIC, aby terminal nie korzystał z arbitralnego D&A.;
- W bazie terminal ROIC wynosi 15%, wzrost 2,75%, więc stopa reinwestycji terminalnej to 18,3% NOPAT.
- Bear używa ROIC 11% i g 2%; bull 18% i g 3,25%.
- Wyższy g bez reinwestycji jest zabroniony przez kontrolę modelu; terminal musi finansować wzrost.

Kontrola

Terminal FCFF = NOPAT następnego roku × (1 − g/ROIC).

Koszt kapitału

Składnik	Wartość	Źródło / status
Risk-free 10Y UST	4,88%	Treasury 9.11.2026 [S06]
Implied ERP	4,41%	Damodaran 1.11.2026 [S07]
Beta	1,03	sektor Drugs/Biotech proxy [S08]
Cost of equity	9,42%	Rf + beta × ERP
Pre-tax cost of debt	5,70%	założenie autora
Tax shield	20,0%	założenie / guidance
Equity / debt weight	89,6% / 10,4%	rynkowe
Computed / model WACC	8,92% / 9,00%	zaokrąglenie konserwatywne

Metoda

Beta nie jest regresją AZN; to sektorowy proxy. Koszt długu i WACC są jawnie poddane wrażliwości.

Most EV → equity

Pozycja	mld USD	Operacja
PV FCFF 2027–2036	109,6 mld USD	część jawna
PV terminal value	127,7 mld USD	Gordon
Enterprise value	237,3 mld USD	suma
Cash	7,9 mld USD	+
Current investments	0,2 mld USD	+
Non-current investments	2,5 mld USD	+
Gross debt + leases	34,2 mld USD	-
Pension deficit proxy	1,1 mld USD	-
NCI	0,1 mld USD	-
Equity value	212,6 mld USD	=
Diluted shares	1 562,0 mln	2025 proxy [S03]
Value per share	136,10 USD	= equity / shares

Kontrola

Most wykorzystuje gross debt łącznie z leasingiem i nie odejmuje net debt drugi raz.

Scenariusze

Parametr	Bear	Base	Bull
Growth delta	-2,5 pp	0,0 pp	+1,5 pp
EBIT margin delta	-3,0 pp	0,0 pp	+2,0 pp
Capex multiple	1,08×	1,00×	0,95×
Pipeline multiple	1,15×	1,00×	0,90×
WACC	10,00%	9,00%	8,00%
Terminal g	2,00%	2,75%	3,25%
Terminal ROIC	11,0%	15,0%	18,0%
Wartość / akcję	71,80	136,10	221,45
Upside / downside	-62,1%	-28,1%	16,9%

Interpretacja

Scenariusze są spójnymi pakietami założeń. Nie są rozkładem prawdopodobieństwa ani rekomendacją.

Wrażliwość WACC / wzrost terminalny

WACC / g	2,00%	2,38%	2,75%	3,12%	3,50%
8,00%	157,2	160,8	165,0	169,9	175,5
8,50%	143,5	146,2	149,3	152,8	156,9
9,00%	131,8	133,8	136,1	138,7	141,7
9,50%	121,6	123,2	124,9	126,8	129,0
10,00%	112,8	113,9	115,2	116,6	118,3

USD / akcję

Każda komórka przelicza cały DCF. Monotoniczność względem WACC i g jest testowana automatycznie.

Wrażliwość operacyjna

Marża / wzrost	-1.50 pp	-0.75 pp	+0.00 pp	+0.75 pp	+1.50 pp
-3.0 pp	103,3	110,5	118,1	126,1	134,6
-1.5 pp	111,4	119,0	127,1	135,6	144,6
+0.0 pp	119,5	127,6	136,1	145,1	154,7
+1.5 pp	127,6	136,1	145,1	154,7	164,7
+3.0 pp	135,7	144,7	154,1	164,2	174,8

USD / akcję

Zmiana wzrostu dotyczy każdego obszaru terapeutycznego; zmiana marży dotyczy całej grupy.

Reverse DCF

- Przy bazowych założeniach operacyjnych kurs 189,39 USD implikuje WACC 7,38%, wyraźnie poniżej 9,00% modelu.
- Przy bazowym WACC rynek implikuje wzrost każdego obszaru o dodatkowe 3.93 pp rocznie.
- Implikowany CAGR przychodów 2026E–2036 wynosi 9,8% wobec 5,9% w bazie.
- Reverse DCF nie dowodzi, że rynek używa tych parametrów; pokazuje skalę oczekiwań w mechanice modelu.
- Rynek może również przypisywać wartość aktywom nieujętym, inną strukturę kapitału lub niższe ryzyko.

Pytanie inwestycyjne

Czy pipeline i komercjalizacja mogą utrzymać blisko dwucyfrowy CAGR bez trwałej kompresji marży?

Katalizatory i ryzyka

Horyzont	Katalizatory	Ryzyka
0–12 mies.	guidance; Oncology; zgody 2027	FX; pricing; trial failures
1–3 lata	nowe wskazania; Rare/R&I;	LOE; konkurencja; M&A;
3–10 lat	produktywność R&D; skala	payer power; terminal ROIC

- Pozytywna ścieżka wymaga wielu niezależnych sukcesów klinicznych i komercyjnych.
- Negatywna ścieżka łączy słabszy pipeline, presję cenową, wyższy pipeline spend i wyższy WACC.
- Regulacja cen w USA i innych krajach może zmienić zarówno revenue, jak i marżę.

Co potwierdza i co zabija tezę

Obszar	Potwierdza	Zabija / wymaga cięcia
Oncology	>10% wzrost i zgody	jednocyfrowo / utrata udziału
Rare Disease	dwucyfrowo i nowe wskazania	konkurencja / bezpieczeństwo
R&I;	biologics skalują się	słaby dostęp / refundacja
CVRM	stabilizacja po 2028	dalsza głęboka erozja
Cash conversion	CFO zbieżne z NOPAT	working capital / płatności
Kapitał	ROIC pipeline > WACC	intangibles bez zwrotu
Terminal	ROIC utrzymuje się > WACC	konwergencja do WACC

Aktualizacja

Po wynikach należy podmienić actuals, guidance, bilans, shares, kurs z ukończonej sesji i status programów. Nie wolno tylko przesuwać daty.

Ryzyka metodologiczne

- Kurs pochodzi ze źródła wtórnego; finanse i guidance ze źródeł pierwotnych.
- Brak płatnego konsensusu; model nie udaje konsensusu i pokazuje autorskie ścieżki.
- Beta sektorowa nie odzwierciedla w pełni profilu spółki, notowań w trzech walutach ani zdarzeń klinicznych.
- Diluted shares 1,562 mld są konserwatywnym proxy z FY2025, podczas gdy aktualne basic shares to 1,551 mld [S03][S04].
- Terminal value stanowi 53,8% EV; nawet umiarkowany udział pozostaje wrażliwy na WACC, g i ROIC.

Granica użyteczności

Model jest audytowalnym scenariuszem screen-grade, a nie substytutem pełnego modelu produkt po produkcie.

Źródła: finanse i guidance

S01 **AstraZeneca 9M and Q3 2026 results**

2026-09-30; released 2026-10-30 · Issuer primary release; sales, therapy areas, guidance, pipeline
https://www.astrazeneca.com/media-centre/press-releases/2026/9m-and-q3-2026-results.html

S02 **AstraZeneca 9M 2026 SEC Form 6-K**

2026-09-30; filed 2026-10-30 · SEC primary filing; income statement, cash flow, balance sheet, debt
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/901832/000165495426009256/a0835b.htm

S03 **AstraZeneca 2025 Annual Report / Form 20-F**

2025-12-31; filed 2026-02-24 · SEC primary filing; audited history, cash flow, risks, shares
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/901832/000110465926019130/azn-20251231xex15d1.htm

S04 **AstraZeneca total voting rights**

2026-09-30 · SEC primary filing; 1,551,053,289 ordinary shares
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/901832/000165495426008739/a2082x.htm

S11 **AstraZeneca quarterly-results hub**

2026-11-10 · Issuer primary index; results, presentations and supplemental files
https://www.astrazeneca.com/investor-relations/results-and-presentations.html

S12 **AstraZeneca debt investors**

2026-09-30 · Issuer primary page; debt, liquidity and ratings context
https://www.astrazeneca.com/investor-relations/debt-investors.html

Źródła: rynek i metodologia

S05 **AstraZeneca listing harmonisation FAQ**

2026-11-10 · Issuer primary page; ordinary shares listed in London, Stockholm and New York
https://www.astrazeneca.com/investor-relations/shareholder-information.html

S06 **U.S. Treasury daily yield curve**

2026-11-09 · Official U.S. Treasury; 10-year par yield 4.88%
https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?field_tdr_date_value=2026&type;=daily_treasury_yield_curve

S07 **Damodaran implied U.S. equity risk premium**

2026-11-01 · Academic public dataset; implied ERP 4.41%
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm

S08 **Damodaran industry beta dataset**

2026-11-10 · Academic/secondary industry dataset; Drugs/Biotechnology beta 1.03; sector proxy
https://pages.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

S09 **AZN historical price**

2026-11-09 · Secondary market-data provider; completed regular-session close 189.39 USD
https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/historical?s=AZN:NYQ

S10 **MSCI Global Investable Market Index methodology**

2026-02 · Official MSCI methodology; United Kingdom is a developed market
https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_GIMIMethodology_Feb2026.pdf

Kontrole, audyt i chronologia

KONTROLE	HORYZONT	ŹRÓDŁA	TV / EV
59	10 lat	12	53,8%
model: wszystkie pass	FY2027–FY2036	z locatorami	kontrolowane

- Kontrole obejmują cutoff, ukończoną sesję, sumy terapii, WACC, terminal g/ROIC, scenariusze, most EV/equity i monotoniczność.
- Niezależny audit.py przelicza PV, terminal, EV, equity, wartość per share, SHA-256, A4, liczbę stron i zastrzeżenie na każdej stronie.
- Cutoff 2026-11-10T15:32:42Z pochodzi z wiarygodnego czasu UTC i został utrwalony po odczytach.
- Build time PDF jest późniejszy od cutoff; walidacja odrzuca przyszły cutoff i nie odmładza źródeł.
- Wynik nie uwzględnia podatków inwestora, kosztów transakcyjnych ani jego indywidualnej sytuacji.

Tożsamość wydania

Identyfikator astrazeneca-2026-11-10, data wydania i nazwa PDF muszą być zgodne; kontrola nie dopuszcza cichego przesunięcia daty.

Plan monitorowania

- Kwartalnie: therapy area sales, reported/core margin, CFO, capex, R&D;, tax, cash, debt i diluted shares.
- Klinicznie: Phase III readouts, filing acceptance, approvals, label, bezpieczeństwo, konkurencyjne dane i daty launch.
- Komercyjnie: udział, wolumen, price/mix, rebates, geografia, refundacja i supply constraints.
- Kapitałowo: przejęcia, licencje, milestones, dywidendy, buybacks, ratingi i zapadalność długu.
- Wycena: aktualny risk-free, ERP, beta proxy, price z ukończonej sesji oraz terminal economics.

Dyscyplina

Każda zmiana musi wskazać źródło, okres, klasyfikację fakt/guidance/założenie i wpływ na model.

Konkluzja

136,10 USD / akcję

scenariusz bazowy · -28,1% wobec 189,39 USD

- AstraZeneca ma szeroki, rosnący portfel, lecz obecna cena wycenia część przyszłych sukcesów.
- Oncology i Rare Disease muszą utrzymać wysokie tempo, a R&I; rosnąć bez nadmiernej presji kosztowej.
- CVRM i małe obszary nie są agresywnie wycenione; upside bazy zależy od pipeline i kosztu kapitału.
- Bear pokazuje silną asymetrię w dół przy kombinacji wolniejszego wzrostu, niższej marży i WACC 10%.
- Bull przekracza kurs, ale wymaga jednocześnie lepszej operacyjnej realizacji i niższego WACC.
- Następna aktualizacja: FY2026 actuals, guidance 2027, nowe odczyty, bilans i rzeczywista ukończona sesja.

Zastrzeżenie końcowe

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