WORLD MARKET ATLAS RESEARCH

DETAILED DCF MODEL

Johnson & Johnson

JNJ · NYSE · Stany Zjednoczone

Wycena FCFF 2027–2036

Data wyceny i kursu: 6.11.2026 · granica danych: 7.11.2026, 15:38:46 UTC

Kurs odniesienia: 276,22 USD · rzeczywista ostatnia sesja 6.11.2026

Q3 / 9M 2026 · dwa segmenty · pełny most EV/equity · reverse DCF

ZASTRZEŻENIE

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

Karta wyniku

WARTOŚĆ BAZOWA	KURS	BEAR	BULL
135,57 USD	276,22 USD	79,28 USD	205,21 USD
-50,9%	06.11.2026	-71,3%	-25,7%

- Scenariusz bazowy daje 135,57 USD na akcję, wyraźnie poniżej kursu 276,22 USD. To wynik założeń, nie cel cenowy ani rating.
- Model używa WACC 8,50%, wzrostu terminalnego 2,50% i terminalnego ROIC 13,0%.
- Rynek wycenia J&J; znacznie powyżej mechanicznej bazy DCF; reverse DCF wskazuje na niższy koszt kapitału lub dużo szybszą długą ścieżkę wzrostu.
- Największe ryzyka specyficzne to patent cliff STELARA, produktywność R&D;, presja cenowa, separacja Orthopaedics oraz zobowiązania prawne.

Odczyt

Bear/base/bull = 79,3 / 135,6 / 205,2 USD. Żaden scenariusz nie jest przypisaną rekomendacją.

Streszczenie wykonawcze

- J&J; jest skoncentrowaną spółką ochrony zdrowia: Innovative Medicine odpowiada za około dwie trzecie sprzedaży, a MedTech za jedną trzecią. Po wydzieleniu Kenvue profil jest bardziej innowacyjny i kapitałochłonny [S01].
- Sprzedaż 9M 2026 wzrosła do 74,8 mld USD. STELARA spadła 56%, ale wzrost Oncology, SPRAVATO, CAPLYTA i wybranych platform MedTech pozwolił zarządowi podnieść guidance 2026 do 101,0–101,4 mld USD [S02][S03].
- Q3 GAAP EPS i zysk netto zostały obciążone 5,5 mld USD rezerwy związanej z proponowanym rozwiązaniem sporów talc. Model oddziela operacyjne FCFF od roszczeń ujętych w moście equity [S02].
- Jakość przepływów jest wysoka: CFO 9M wyniósł 18,9 mld USD, capex 3,7 mld USD, a szacowany FCF emitenta około 15,1 mld USD [S02][S03].
- Przy obecnym kursie głównym pytaniem nie jest przetrwanie, lecz tempo monetyzacji pipeline i to, czy rosnący NOPAT uzasadni wysoką wartość rynkową.

Konkluzja

Model bazowy pozostawia mały margines na rozczarowanie. Wynik jest wrażliwy na marże, reinwestycję, patent cliffs i koszt kapitału.

Zakres, kwalifikacja i metoda

Element	Wybór	Uzasadnienie
Rynek	Stany Zjednoczone	MSCI: developed market [S10]
Papier	JNJ common stock	NYSE; jedna główna klasa
Metoda	FCFF / WACC	niefinansowa grupa operacyjna
Horyzont	FY2027–FY2036	10 lat dla pipeline i patent cliffs
Dyskontowanie	mid-year	przepływy w ciągu roku
Terminal	Gordon + g/ROIC	jawna reinwestycja ekonomiczna
Waluta	USD	raportowanie i kurs w USD

Klasy informacji

Reported facts i guidance są cytowane [Sxx]. Założenia wzrostu, marż, beta, koszt długu, haircut zobowiązań i terminal są autorskie.

Mapa ekonomiki biznesu

Obszar	FY2026E baza	Ekonomika	Rola w DCF
Innovative Medicine	65,8 mld USD	patenty, biologics, pipeline	główny wzrost i marża
Oncology	największy obszar IM	DARZALEX, CARVYKTI, ERLEADA	silnik wzrostu
Immunology	STELARA / TREMFYA	patent cliff i migracja portfela	kluczowa zmiana miksu
Neuroscience	SPRAVATO, CAPLYTA	wzrost i M&A;	dźwignia przychodów
MedTech	35,4 mld USD	urządzenia i materiały	stabilizacja / reinwestycja
Orthopaedics	planowane wydzielenie	wolniejszy profil	ryzyko stranded costs

Konwencja

DCF obejmuje ekonomiczne przepływy obecnego pakietu aktywów. Planowane wydzielenie Orthopaedics jest traktowane jako transfer wartości do akcjonariuszy, nie jako utrata bez rekompensaty.

Innovative Medicine: przewaga i koncentracja

- Segment skupia Oncology, Immunology, Neuroscience, Pulmonary Hypertension, Infectious Diseases oraz Cardiovascular/Metabolism. Jego przewaga opiera się na patentach, biologics, danych klinicznych i skali komercyjnej [S01].
- 9M 2026 sprzedaż segmentu wyniosła 48,6 mld USD, +8,8% reported i +7,4% operational. CAPLYTA dodała M&A;, a STELARA obniżyła wzrost operational o około 7,8 pp [S02].
- Model zaczyna od 6,5% wzrostu w 2027 i wygasza tempo do 3,0% w 2036. To zakłada, że nowe produkty kompensują erozję dojrzałych leków.
- Marża EBIT segmentu w bazie rośnie z 32,5% do 33,5%. Założenie obejmuje skalę, ale również ciągłe finansowanie R&D.;

Co monitorować

Sprzedaż kluczowych produktów, odczyty Phase 3, FDA/EMA, price/mix, gross-to-net, koszty wytwarzania biologics i wejścia biosimilarów.

Oncology: główny silnik wzrostu

- Oncology 9M 2026 osiągnęło 22,0 mld USD sprzedaży, +18,7% reported. DARZALEX wyniósł 12,4 mld USD, +18,8% [S02].
- CARVYKTI, ERLEADA i RYBREVANT/LAZCLUZE rozszerzają ekspozycję na hematologię i guzy lite. Wycena nie przypisuje osobnej wartości każdemu wskazaniu; efekty są zaszyte w wzroście segmentu.
- Ryzykiem jest koncentracja na kilku franczyzach, konkurencja kliniczna, zdolności wytwarzania i czas rozszerzeń etykiet.
- Bull wymaga dłuższego utrzymania wysokiego wzrostu i lepszej produktywności pipeline; bear zakłada wcześniejsze wygaszanie.

Falsyfikator

Spadek DARZALEX/CARVYKTI przy braku kompensacji przez nowy pipeline wymaga obniżenia ścieżki wzrostu całego segmentu.

Immunology i Neuroscience

- STELARA 9M 2026 spadła do 2,1 mld USD, -56,4%, po wejściu biosimilarów. To największy jawny patent cliff w bieżącej bazie [S02].
- TREMFYA oraz inne produkty immunologiczne częściowo amortyzują spadek, ale migracja nie jest automatyczna i może obciążać price/mix.
- SPRAVATO 9M urósł 40,5% do 1,7 mld USD, a CAPLYTA osiągnęła 1,0 mld USD po przejęciu Intra-Cellular Therapies [S02].
- Model traktuje CAPLYTA jako część reported base i nie dodaje purchase price osobno. R&D; oraz amortyzacja przejętych intangibles pozostają w ekonomice segmentu.

Implikacja

Portfel przesuwa się z dojrzałej immunologii do Oncology i Neuroscience. Jakość wzrostu zależy od klinicznej trwałości oraz dostępu refundacyjnego.

MedTech: platformy i marża

- MedTech 9M 2026 osiągnął 26,2 mld USD, +4,9% reported i +3,5% operational. Cardiovascular i Vision rosły, Surgery była słabsza [S02].
- Q3 MedTech wzrósł tylko 2,5%. Shockwave rósł 16,8%, natomiast Abiomed spadł 2,3%; Surgery spadła 0,6% [S02].
- Model zakłada wzrost 4,5–4,6% w pierwszych latach i konwergencję do 3,0%. Marża EBIT rośnie z 14,5% do 17,0% wraz z miksem i efektywnością.
- Ryzyka obejmują tempo procedur, konkurencję, szpitale, jakość produktów, recall, taryfy i regionalne konflikty.

Co monitorować

Wolumen procedur, Cardiovascular, Vision, marżę po przejęciach, Surgery, inwestycje w OTTAVA i realizację separacji Orthopaedics.

Orthopaedics: wydzielenie i konwencja DCF

- J&J; zapowiedział oddzielenie biznesu Orthopaedics i oczekuje zakończenia w połowie 2027 r. [S02].
- Sprzedaż Orthopaedics 9M 2026 wyniosła 7,1 mld USD, +4,8%. Trauma była mocniejsza niż Spine, Sports & Other [S02].
- Baza DCF obejmuje przepływy obecnego pakietu aktywów. Zakładamy, że akcjonariusz otrzyma proporcjonalną wartość wydzielonej spółki; nie odejmujemy sprzedaży bez równoległego transferu wartości.
- Model nie wycenia potencjalnych kosztów separacji jako oddzielnego długu poza recorded/forecast kosztami; ryzyko stranded costs trafia do scenariusza bear.

Wymagana aktualizacja

Po publikacji warunków transakcji trzeba rozdzielić bilanse, dług, akcje, koszty centrali i przepływy obu podmiotów. Obecna konwencja jest tymczasowa.

Historia skonsolidowana FY2023–FY2025

mld USD	2023	2024	2025	CAGR / zmiana
Przychody	85,2	88,8	94,2	5,2%
Innovative Medicine	54,8	57,0	60,4	5,0%
MedTech	30,4	31,9	33,8	5,4%
Znormalizowany EBIT	21,2	20,8	25,3	9,2%
CFO	22,8	24,3	24,5	3,7%
Capex	4,5	4,4	4,8	3,1%
D&A;	7,5	7,3	7,5	0,1%
SBC	1,2	1,2	1,4	7,9%

Normalizacja

EBIT = gross profit − SG&A; − R&D; − IPR&D; impairments − restructuring. Zyski/straty prawne i inwestycyjne poniżej tej linii są analizowane osobno [S01].

Q3 i 9M 2026: reported facts

Pozycja	Q3 2026	9M 2026	Uwagi
Revenue	25,4 mld USD	74,8 mld USD	+5,9% Q3 [S03]
Innovative Medicine	16,8 mld	48,6 mld USD	+8,8% 9M
MedTech	8,6 mld	26,2 mld USD	+4,9% 9M
Segment pre-tax	5,8 mld	19,8 mld USD	przed centralą
Net income	0,2 mld USD	11,0 mld USD	Q3 litigation hit
CFO	-	18,9 mld USD	reported [S02]
Capex	-	3,7 mld USD	reported [S02]
D&A;	-	6,1 mld USD	CF add-back

Jakość wyniku

Q3 zawierał 5,5 mld USD rezerwy talc. Model nie kapitalizuje tej pozycji w EBIT, lecz odejmuje pozostałe roszczenia w moście equity.

Guidance 2026: fakt zarządu vs. założenie

Pozycja	Guidance 13.10.2026	Środek	W modelu
Reported sales	101,0–101,4 mld USD	101,2 mld	rok bazowy 2026E
Reported growth	7,2–7,6%	7,4%	nie ekstrapolowane
Operational sales	100,5–100,9 mld USD	100,7 mld	kontekst FX
Adjusted operational growth	6,4–6,8%	6,6%	kontekst organiczny
Adjusted EPS	11,05–11,15 USD	11,10 USD	nie jest FCFF input
Adjusted operational EPS	10,95–11,05 USD	11,00 USD	kontekst jakości

Oddzielenie

Guidance [S03] jest punktem startowym. Segmentowy podział 65,8 / 35,4 mld USD i wszystkie lata 2027–2036 są założeniami autora.

Jakość przepływów i reinwestycja

- CFO 9M 2026 wyniósł 18,85 mld USD, a capex 3,73 mld USD. Emitent szacował FCF na około 15,1 mld USD [S02][S03].
- CFO obejmuje zmiany working capital, płatności prawne i podatkowe oraz nie jest bezpośrednio FCFF modelu. DCF odbudowuje przepływ od segmentowego EBIT.
- D&A; 9M to 6,08 mld USD, więcej niż capex; różnica wynika m.in. z amortyzacji intangibles po przejęciach. Model obniża D&A;/revenue od 7,8% do 5,0%.
- R&D; jest kosztem operacyjnym i ekonomiczną reinwestycją, choć nie jest kapitalizowane w bazowym FCFF. Dlatego niski capex nie oznacza niskiej reinwestycji.

Most FCFF

FCFF = EBIT × (1 − tax) + D&A; − capex − ΔNWC. W latach końcowych model przechodzi do reinwestycji NOPAT × g / ROIC.

Bilans i płynność na 27.09.2026

Pozycja	mld USD	Odczyt / traktowanie
Cash + current marketable	17,2	dodane do equity bridge
Gross debt	44,7	odjęte; net debt 27,4
Equity investments	0,8	dodane jako non-operating
Total assets	197,4	includes goodwill/intangibles
Goodwill	48,5	nie dodawany osobno
Intangibles net	46,7	cash flow poprzez marżę/amortyzację
PP&E; net	24,1	operating EV
Shareholders equity	81,5	wartość księgowa, nie DCF

Płynność

J&J; wskazał 17,2 mld USD cash/securities i 44,6 mld USD notes payable + long-term debt. Dostępny commercial paper do 20 mld USD i facility 12,5 mld USD [S02].

Zobowiązania prawne i transakcyjne

- 10-Q wskazuje około 9,0 mld USD pozostałych płatności związanych z talc oraz 0,9 mld USD opioid settlements. Model odejmuje łącznie 9,9 mld USD jako claim [S02].
- Q3 2026 zawierał 5,5 mld USD rezerwy związanej z proponowanym rozwiązaniem sporów ovarian talc; wynik i harmonogram pozostają obarczone ryzykiem sądowym [S02].
- Opcja nabycia Sail wynosi około 2,6 mld USD, a contingent consideration 0,7 mld USD. Model odejmuje łącznie 3,329 mld USD [S02].
- Proxy 3,5 mld USD na niedobór emerytalno-pracowniczy jest założeniem autora, nie osobną reported line. Scenariusze mnożą łączne claims przez 0,85–1,15.

Kontrola

Roszczenia są odejmowane wyłącznie w moście equity. Nie obciążają ponownie forecast EBIT ani FCFF, poza normalnymi kosztami bieżącymi.

Alokacja kapitału

- 9M 2026: dywidendy 9,6 mld USD, buyback 6,0 mld USD, spłata netto długu około 2,9 mld USD oraz wpływy z opcji/SBC 2,3 mld USD [S02].
- Kwartalna dywidenda 1,34 USD została zadeklarowana 13.10.2026 z płatnością 8.12.2026 [S02].
- Buyback zmienia liczbę akcji, ale nie tworzy operating EV. Model stosuje 2 448,6 mln rozwodnionych akcji, powyżej basic shares proxy 2 407,1 mln.
- M&A; jest źródłem wzrostu i amortyzacji. Baza nie zakłada nowych dużych przejęć; ich koszt i synergie wymagałyby aktualizacji cash/debt i forecast.

Dyscyplina

Zwrot gotówki jest wtórny wobec produktywności R&D; i M&A.; Wartość per share rośnie tylko, gdy odkupy są poniżej wartości wewnętrznej i nie pogarszają bilansu.

Ład, regulacje i jakość raportowania

- CEO jest chief operating decision maker i alokuje zasoby między Innovative Medicine i MedTech; segment income before tax jest główną miarą zarządczą [S01].
- Raportowane wyniki zawierają duże special items: litigation, IPR&D;, amortyzację, restructuring oraz acquisition costs. Raport pokazuje GAAP i odrębnie normalizuje operacyjny EBIT.
- Ryzyko regulacyjne obejmuje refundację, 340B, negocjacje cen leków, trial design, bezpieczeństwo produktów i globalne reżimy podatkowe [S01].
- Model nie korzysta z płatnego konsensusu ani nieweryfikowalnego sell-side beta. Każda ścieżka forecast jest jawna.

Ograniczenie

Jakość disclosure jest wysoka, ale segment income przed podatkiem nie jest tożsamy z EBIT FCFF; raport rekonstruuje marże i koszty centrali.

Założenia prognozy: fakty, guidance, autor

Kategoria	Przykłady	Status
Reported	FY2023–25, 9M 2026, bilans, segmenty	SEC [S01][S02]
Guidance	2026 sales / adjusted EPS	zarząd [S03]
Autor: wzrost	IM i MedTech do 2036	jawne inputy
Autor: marże	IM 32,5→33,5%; MT 14,5→17,0%	jawne inputy
Autor: capex	5,2→4,5% sales	jawne inputy
Autor: D&A;	7,8→5,0% sales	amortization fade
Autor: WACC / g	8,50% / 2,50%	nie jest konsensusem
Autor: claims	15,6 mld USD + scenariusz	bridge only

Brak pozornej precyzji

Długoterminowe liczby są scenariuszem autora. Nie oznaczamy ich jako guidance ani consensus.

Prognoza segmentów FY2027–FY2031

Rok	Innovative Medicine	Wzrost	MedTech	Wzrost	Suma
2027	70,1	6,5%	37,0	4,5%	107,1
2028	74,3	6,0%	38,7	4,6%	113,0
2029	78,3	5,5%	40,5	4,5%	118,8
2030	82,3	5,0%	42,2	4,3%	124,5
2031	86,0	4,6%	43,9	4,1%	130,0

Jednostki

mld USD. Baza rośnie z 101,2 mld USD FY2026E do 154,8 mld USD w FY2036. To forecast autora.

Prognoza segmentów FY2032–FY2036

Rok	Innovative Medicine	Wzrost	MedTech	Wzrost	Suma
2032	89,7	4,2%	45,6	3,9%	135,3
2033	93,2	3,9%	47,3	3,7%	140,5
2034	96,5	3,6%	49,0	3,5%	145,5
2035	99,7	3,3%	50,6	3,3%	150,3
2036	102,7	3,0%	52,1	3,0%	154,8

Jednostki

mld USD. Baza rośnie z 101,2 mld USD FY2026E do 154,8 mld USD w FY2036. To forecast autora.

Marże i EBIT

Rok	IM %	MedTech %	Centrala %	EBIT mld	EBIT %
2027	32,5%	14,5%	1,8%	26,2	24,5%
2028	32,8%	14,8%	1,8%	28,1	24,8%
2029	33,0%	15,2%	1,8%	29,9	25,2%
2030	33,2%	15,6%	1,7%	31,8	25,5%
2031	33,3%	16,0%	1,7%	33,5	25,8%
2032	33,4%	16,3%	1,6%	35,2	26,0%
2033	33,5%	16,6%	1,6%	36,9	26,3%
2034	33,5%	16,8%	1,5%	38,4	26,4%
2035	33,5%	17,0%	1,5%	39,7	26,4%
2036	33,5%	17,0%	1,5%	40,9	26,4%

Most segmentowy

EBIT = IM revenue × IM margin + MedTech revenue × MedTech margin − koszty centrali. Marże są przed net interest i non-operating items.

FCFF FY2027–FY2031

Rok	NOPAT	D&A;	Capex	ΔNWC	Reinw.	FCFF	PV
2027	21,4	8,4	5,6	0,3	-2,5	23,8	22,6
2028	22,9	8,5	5,9	0,3	-2,3	25,2	22,0
2029	24,3	8,4	6,1	0,3	-2,1	26,4	21,3
2030	25,7	8,3	6,2	0,3	-1,8	27,6	20,5
2031	27,2	8,2	6,4	0,3	-1,5	28,7	19,6

Jednostki i przejście

mld USD. W FY2034–FY2036 reinwestycja płynnie przechodzi od cash schedule do ekonomicznego g/ROIC, co ogranicza sztuczny skok terminalny.

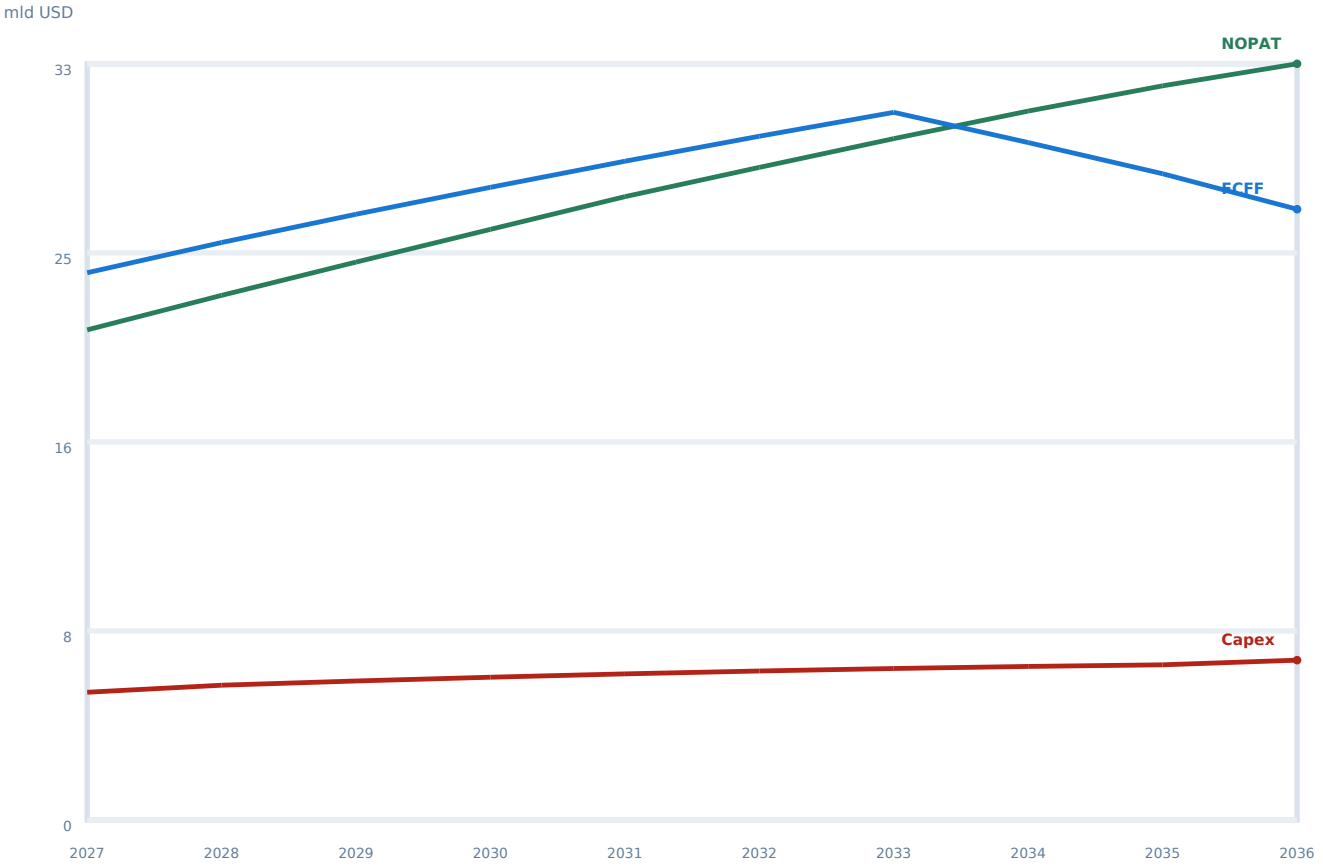
FCFF FY2032–FY2036

Rok	NOPAT	D&A;	Capex	ΔNWC	Reinw.	FCFF	PV
2032	28,4	8,1	6,5	0,3	-1,4	29,8	18,8
2033	29,7	8,0	6,6	0,3	-1,1	30,8	17,9
2034	30,9	7,9	6,7	0,3	1,4	29,5	15,8
2035	32,0	7,8	6,8	0,2	3,8	28,2	13,9
2036	33,0	7,7	7,0	0,2	6,3	26,6	12,1

Jednostki i przejście

mld USD. W FY2034–FY2036 reinwestycja płynnie przechodzi od cash schedule do ekonomicznego g/ROIC, co ogranicza sztuczny skok terminalny.

Profil NOPAT, capex i FCFF



Interpretacja

FCFF przewyższa capex, ponieważ R&D; jest już w EBIT, a amortyzacja intangibles jest wysoką pozycją niegotówkową. To nie oznacza niskiej reinwestycji ekonomicznej.

Koszt kapitału — WACC

Składnik	Wartość	Status
10Y U.S. Treasury	4,9%	official 06.11.2026 [S06]
Implied ERP	4,4%	01.11.2026 [S07]
Healthcare Products beta	0,86	sector proxy [S08]
Cost of equity	8,7%	Rf + beta × ERP
Pre-tax cost of debt	4,8%	założenie autora
Equity weight	93,8%	market value
Debt weight	6,2%	gross debt
Computed WACC	8,36%	algebra
Model WACC	8,50%	zaokrąglenie + execution risk

Ograniczenie

Beta 0,86 jest publicznym proxy sektora, nie regresją JNJ. Koszt długu 4,75% jest założeniem; macierz pokazuje szeroki zakres WACC.

Terminal: g, ROIC i reinwestycja

Pozycja	Baza	Formuła / znaczenie
g	2,5%	nominalny USD; < WACC
Terminal ROIC	13,0%	założenie autora
Reinvestment rate	19,2%	g / ROIC
Terminal NOPAT	33,8 mld USD	FY2037
Terminal reinvestment	6,5 mld USD	NOPAT × g/ROIC
Terminal FCFF	27,3 mld USD	NOPAT − reinvestment
Terminal value	454,7 mld USD	Gordon
PV terminal	190,7 mld USD	50,8% EV

Kontrola dominacji

Terminal stanowi 50,8% EV, poniżej 85%. Wartość nadal pozostaje silnie zależna od WACC, g i terminalnego ROIC.

Most EV → equity → wartość na akcję

Pozycja	mld USD	USD/akcję	Znak
PV jawnego FCFF	184,6	75,37	+
PV terminal	190,7	77,89	+
Enterprise value	375,3	153,26	=
Cash + marketable	17,2	7,04	+
Equity investments	0,8	0,34	+
Gross debt	44,7	18,24	-
Legal / transaction / pension claims	16,7	6,83	-
Equity value	332,0	135,57	=

Kontrola

Equity 332,0 mld USD / 2,449 mld akcji = 135,57 USD.

Scenariusze bear / base / bull

Parametr	Bear	Base	Bull
WACC	9,5%	8,5%	7,8%
g	2,0%	2,5%	2,8%
Terminal ROIC	10,5%	13,0%	15,0%
Growth delta	-2,0 pp	0,0 pp	+1,5 pp
IM margin Δ	-3,0 pp	0,0 pp	+2,5 pp
MedTech margin Δ	-2,5 pp	0,0 pp	+2,0 pp
Capex ×	1,08	1,00	0,95
Claims ×	1,15	1,00	0,85
USD / akcję	79,28	135,57	205,21

Znaczenie

Scenariusze zmieniają jednocześnie wzrost, marże, capex, claims, WACC/g i terminalny ROIC. Nie są rozkładem prawdopodobieństwa.

Wrażliwość WACC / g

WACC / g	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
7,5%	155,3	159,3	164,2	170,2	177,8
8,0%	142,2	145,1	148,6	152,8	158,0
8,5%	131,1	133,1	135,6	138,5	142,1
9,0%	121,4	122,8	124,6	126,6	129,1
9,5%	112,9	113,9	115,1	116,5	118,2

Odczyt

USD/akcję. Środek tabeli to baza: WACC 8,50% i g 2,50%. Wszystkie parametry operacyjne pozostają bazowe.

Zakres

Skrajne komórki pokazują nieliniowość Gordona. Nie są samodzielnymi scenariuszami operacyjnymi.

Wrażliwość operacyjna

Δ marży / Δ wzrostu	-1.50 pp	-0.75 pp	+0.00 pp	+0.75 pp	+1.50 pp
-3.0 pp	105,7	112,5	119,6	127,1	135,1
-1.5 pp	112,9	120,0	127,6	135,5	144,0
+0.0 pp	120,1	127,6	135,6	144,0	152,9
+1.5 pp	127,3	135,2	143,6	152,4	161,8
+3.0 pp	134,5	142,8	151,6	160,9	170,7

Definicja

Wiersze zmieniają IM margin oraz 80% tej zmiany w MedTech. Kolumny dodają wspólną zmianę tempa wzrostu w każdym roku.

Ograniczenie

Macierz nie odwzorowuje korelacji między wzrostem, marżą, R&D; i capex. Szybszy wzrost może wymagać większej reinwestycji.

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

Reverse DCF: co dyskontuje kurs?

Test	Wynik	Odczyt
Kurs	276,22 USD	sesja 6.11.2026
Implied WACC	5,52%	domyka kurs przy bazie
Implied growth delta	+8.00 pp	górna granica testu
Base revenue CAGR	4,3%	FY2026E–FY2036
Implied revenue CAGR	12,3%	przy jednej zmiennej

- Przy bazowych przepływach kurs implikuje WACC około 5,52%, znacznie poniżej Treasury + ERP estimate.
- Alternatywny test wzrostu dochodzi do limitu +8,0 pp rocznie i nadal pokazuje, jak wymagająca jest obecna kapitalizacja.
- To mechaniczne testy jednostkowe, nie dowód, że rynek używa tych parametrów.

Katalizatory i ryzyka

Horyzont	Katalizatory	Ryzyka
0–12 mies.	guidance delivery; Oncology; SPRAVATO	STELARA; litigation; FX; pricing
1–3 lata	pipeline approvals; CAPLYTA; OTTAVA	trial failures; separation costs; recalls
3–10 lat	ROIC R&D;/M&A; MedTech margin	patent cliffs; payer power; tax/regulation

- Pozytywna ścieżka wymaga, by nowe produkty więcej niż zastąpiły erozję dojrzałych franczyz.
- Negatywna ścieżka łączy wolniejszy pipeline, niższe marże, większe claims i wyższy koszt kapitału.
- Separacja Orthopaedics może ujawnić wartość, ale może również pozostawić koszty centrali i komplikacje bilansowe.

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

Co potwierdza i co zabija tezę

Obszar	Potwierdza	Zabija / wymaga cięcia
Oncology	>10% wzrost i rozszerzenia etykiet	utrata udziału / słabe odczyty
Immunology	TREMFYA kompensuje STELARA	głębszy patent cliff
Neuroscience	SPRAVATO/CAPLYTA skalują się	słaby dostęp / konkurencja
MedTech	wzrost >4% i marża rośnie	Surgery/Abiomed słabną
Cash conversion	CFO/FCF zgodne z NOPAT	rosnące płatności i working capital
Kapitał	M&A;/R&D; tworzy ROIC > WACC	goodwill/intangibles bez zwrotu
Terminal	ROIC utrzymuje się > kosztu kapitału	konwergencja ROIC do WACC

Aktualizacja modelu

Po każdym 10-Q należy podmienić actuals, guidance, bilans, claims, diluted shares i status separacji. Nie wolno jedynie przesuwać daty.

Źródła: finanse i guidance

S01 **Johnson & Johnson 2025 Form 10-K**

2025-12-28; filed 2026-02-11 · SEC primary filing; audited history, segments, cash flow, risks
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/200406/000020040626000016/jnj-20251228.htm

S02 **Johnson & Johnson Q3 2026 Form 10-Q**

2026-09-27; filed 2026-10-21 · SEC primary filing; statements, balance sheet, products, litigation, liquidity
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/200406/000020040626000197/jnj-20260927.htm

S03 **Johnson & Johnson Q3 2026 results and guidance**

2026-10-13 · Issuer primary release; Q3 results, full-year 2026 guidance, pipeline updates
https://investor.jnj.com/investor-news/news-details/2026/Johnson--Johnson-reports-Q3-2026-results-raises-2026-guidance/default.aspx

S04 **Johnson & Johnson FY2025 results**

2026-01-21 · Issuer primary release; FY2025 segment sales and operational drivers
https://www.investor.jnj.com/investor-news/news-details/2026/Johnson--Johnson-reports-Q4-and-Full-Year-2025-results/default.aspx

S05 **Johnson & Johnson quarterly-results hub**

2026-11-07 · Issuer primary index; presentation, supplemental schedules, transcript and 10-Q
https://www.investor.jnj.com/financials/quarterly-results/default.aspx

S11 **SEC filing detail for Q3 2026 10-Q**

2026-10-21 · SEC primary index; accession, acceptance time and reporting period
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/200406/000020040626000197/0000200406-26-000197-index.htm

Źródła: rynek, metodologia i rejestry

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

2026-11-06 · Official U.S. Treasury; 10-year par yield 4.86%
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 U.S. industry betas**

2026-01 · Academic public dataset; Healthcare Products beta 0.86; author applies as sector proxy
https://pages.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

S09 **JNJ historical price**

2026-11-06 · Secondary provider; regular-session close 276.22 USD
https://finance.yahoo.com/quote/JNJ/history/

S10 **MSCI market classification**

2026-11-07 · Official MSCI framework; United States is a developed market
https://www.msci.com/indexes/index-resources/market-classification

S12 **Johnson & Johnson annual filings hub**

2026-11-07 · Issuer primary index; 2025 annual filing and reports
https://www.investor.jnj.com/financials/sec-filings/default.aspx?DocType=Annual

Hierarchia

Finanse i guidance: SEC/emitent. Risk-free: Treasury. Kwalifikacja rynku: MSCI. ERP/beta: publiczne dane akademickie. Tylko kurs S09 jest wtórnym źródłem rynkowym.

Kontrole, audyt i ograniczenia

KONTROLE	HORYZONT	ŹRÓDŁA	TV / EV
65	10 lat	12	50,8%
model: wszystkie pass	FY2027–FY2036	z datami i locatorami	poniżej 85%

- Kontrole obejmują cutoff, sesję kursu, sumy, WACC, terminal g/ROIC, scenariusze, monotoniczność, most EV/equity, claims i dominację terminalu.
- Niezależny audit.py przelicza PV, EV, most, wartość per share, SHA-256, A4, liczbę stron, polskie nagłówki i zastrzeżenie na każdej stronie.
- Ograniczenia: wtórny kurs; brak płatnego konsensusu; beta sektorowa; koszt długu i pension proxy autora; niepewna separacja; claims mogą się różnić.
- Wynik nie uwzględnia podatków inwestora, kosztów transakcyjnych, zmiennego FX ani indywidualnej sytuacji portfelowej.

Chronologia

Cutoff 2026-11-07T15:38:46Z utrwalono po odczytach. Walidator odrzuca przyszły cutoff i nie odmładza dat źródeł.

Konkluzja i plan aktualizacji

135,57 USD / akcję

scenariusz bazowy · -50,9% wobec 276,22 USD

- J&J; ma wysokiej jakości aktywa, skalę i silny cash conversion, ale obecna cena wymaga ponadbazowej realizacji.
- Oncology, Neuroscience i wybrane platformy MedTech muszą kompensować STELARA oraz tworzyć zwrot z wysokiego R&D; i M&A.;
- Bear pokazuje materialną wrażliwość na wolniejszy wzrost, niższe marże, większe claims i wyższy WACC.
- Bull nadal opiera się na poprawie wszystkich głównych czynników, co podkreśla wymagający punkt startowy kursu.
- Następna pełna aktualizacja powinna uwzględnić FY2026 actuals, warunki separacji Orthopaedics, nowe guidance i stan sporów prawnych.

Zastrzeżenie końcowe

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