WORLD MARKET ATLAS

Nestlé S.A.

Szczegółowy model DCF | NESN | SIX Swiss Exchange | 30 października 2026

Wartość bazowa wynikająca z DCF: 115,93 CHF/akcję | kurs odniesienia: 82,81 CHF | różnica: 40,0%

Miara	Ostrożny	Bazowy	Optymistyczny
Wartość / akcję	63,50	115,93	192,55
WACC	5,2%	4,3%	3,7%
g terminalne	0,4%	0,8%	1,2%
Udział TV w EV	64,9%	73,3%	80,4%

Wniosek modelowy. Bazowy FCFF wskazuje wartość powyżej kursu, ale wynik jest silnie zależny od normalizowanego kosztu kapitału w CHF i od realizacji zmian portfelowych. Scenariusz ostrożny pokazuje, że presja wolumenowa, słabsza marża i wyższy WACC mogą obniżyć wartość poniżej ceny rynkowej. To analiza założeń, bez ratingu.

Niepewność. Wyniki 2026E–2036 są autorskie. Dekonsolidacja Rosji, planowany JV w wodzie, sprzedaż VMS i przejęcie pozostałych udziałów yfood tworzą istotne różnice między raportowanym wzrostem a ekonomiczną trajektorią biznesu.

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

1. Podsumowanie wykonawcze

Teza operacyjna

• Portfel marek, dystrybucja i skala zakupowa wspierają pricing power, lecz wolumen i mix muszą przejąć rolę cen po inflacyjnej normalizacji.

• 9M 2026 przyniosło 3,7% wzrostu organicznego: 1,9% RIG i 1,8% cen, przy negatywnym wpływie walut 3,7%.

• Zarząd utrzymał guidance 3–4% wzrostu organicznego, poprawy marży UTOP oraz FCF powyżej 9 mld CHF.

• Planowane wyjścia z Waters i VMS oraz dekonsolidacja Rosji zmniejszą raportowaną sprzedaż, lecz powinny poprawić koncentrację portfela i uwolnić gotówkę.

Teza wycenowa

• Bazowy DCF: 115,93 CHF; scenariusz ostrożny: 63,50 CHF; optymistyczny: 192,55 CHF.

• Model używa 10-letniego FCFF, segmentów geograficznych, jawnej dekonsolidacji Waters, mid-year convention i pełnego mostu EV–equity.

• Największe ryzyko parametryczne to normalizowany risk-free w CHF, terminalna marża, trwałość realnego wzrostu wewnętrznego i reinwestycja potrzebna do odnowienia marek.

Źródła: S01, S02, S03, S06

2. Fakty, guidance i założenia autora

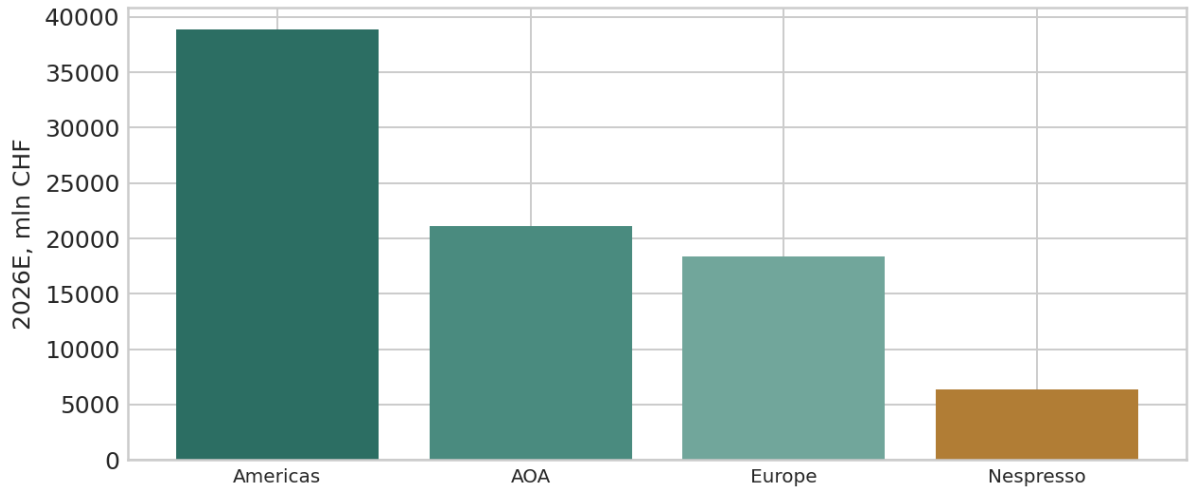
Kategoria	Element	Status
Fakt	9M 2026 sprzedaż 65 865 mln CHF; OG 3,7%; RIG 1,9%; ceny 1,8%	raportowane
Fakt	H1 2026 UTOP 7 081 mln CHF; marża 16,4%; FCF 3 375 mln CHF	raportowane
Guidance	FY2026 OG 3–4%; UTOP margin powyżej 2025; FCF >9 mld CHF	zarząd
Guidance	Fuel for Growth: 2 mld CHF oszczędności w 2026 i 3 mld do końca 2027	zarząd
Założenie autora	FY2026E sprzedaż 88 700 mln CHF; marża UTOP 16,4%	model
Założenie autora	WACC 4,3%; g 0,8%; terminal ROIC 18%	model
Założenie autora	Waters: połowa 2027 w konsolidacji, zero przychodów od 2028	model
Założenie autora	Netto 3,0 mld CHF wpływów z Waters i VMS w moście equity	model

Każdy wynik modelowy jest odróżniony od faktów i guidance. Guidance nie jest traktowane jako gwarancja; 2026E stanowi most z 9M oraz sezonowego Q4, bez dostępu do płatnego konsensusu.

Źródła: S01, S02, S03

3. Model biznesowy i ekonomika portfela

Nestlé monetyzuje marki i system dystrybucji w kategoriach kawy, żywności, przekąsek, karmy dla zwierząt i żywienia. Skala zwiększa siłę zakupową, zasięg półki oraz zdolność do finansowania R&D; i marketingu. Jednocześnie portfel ma różne profile cenowe: karma i kawa premium są zwykle bardziej odporne niż masowa żywność lub woda.



Strumień wartości	Mechanizm	Główne ryzyko
Marki globalne	premia cenowa, innowacja i dystrybucja	downtrading, marka własna
Petcare	częstotliwość zakupu, premiumizacja, weterynaria	konkurencja i koszt surowców
Coffee	Nespresso, Nescafé, Starbucks CPG	ceny zielonej kawy, kapsuły konkurencji
Nutrition	zaufanie, nauka, regulacje	ryzyko jakości i regulacyjne
Food & Snacks	lokalna skala i dystrybucja	wolumen, private label, miks

Źródła: S03, S05

4. Zone Americas — skala, Petcare i kawa

Zone Americas odpowiada za największą część sprzedaży. W modelu 2026E to 38,9 mld CHF. 9M 2026 sprzedaż wyniosła 28,735 mld CHF, a wzrost organiczny 3,3%. Wynik łączy ceny, słabszy wolumen w części żywności oraz odporność Petcare i kawy.

• Baza 2027 uwzględnia ubytek po VMS i Rosji, dlatego raportowana sprzedaż spada o 3,1% mimo dodatniej dynamiki biznesu kontynuowanego.

• Wzrost po 2027 schodzi z 3,8% do 2,5%; marża segmentowa pozostaje w pobliżu 19–20%.

• Najważniejsze wskaźniki: RIG, udział rynku Purina, ceny kawy, elastyczność popytu i mix premium.

• Ryzyka: presja detalistów, private label, cła, koszty kakao i kawy oraz relacja ceny do wolumenu.

Źródła: S01, S02. Prognoza 2027–2036: założenia autora.

5. Zone AOA — wzrost i większa zmienność walut

Asia, Oceania and Africa miała 15,706 mld CHF sprzedaży w 9M 2026 oraz 5,0% wzrostu organicznego. Segment łączy rynki dojrzałe i rozwijające się, dlatego nominalny wynik w CHF jest bardziej wrażliwy na kursy niż ekonomika w walutach lokalnych.

• 2026E: 21,1 mld CHF; 2027 spadek raportowany 2,4% z powodu dekonsolidacji Rosji i działań portfelowych.

• Od 2028 wzrost 4,5%, stopniowo do 2,8%; marża z 21,4% schodzi do 20,5% jako konserwatywna normalizacja.

• Sterowniki: konsumpcja klasy średniej, dystrybucja, Nutrition, kawa i lokalna dostępność cenowa.

• Ryzyka: FX translacyjny, regulacje żywności dla niemowląt, lokalni konkurenci i zmienność surowców.

Źródła: S01, S02

6. Zone Europe — produktywność kontra dojrzały popyt

Zone Europe wygenerowała 13,724 mld CHF sprzedaży w 9M 2026 przy 2,2% wzroście organicznym. To dojrzały region o niższej dynamice kategorii, ale z możliwością poprawy miksu i kosztów dzięki Fuel for Growth.

• 2026E: 18,35 mld CHF; 2027 spadek 2,7% obejmuje portfel i Rosję.

• Wzrost od 2028 normalizuje się od 3,0% do 2,2%; marża rośnie z 16,4% do 17,5%.

• Wrażliwe obszary: promocje detaliczne, private label, koszty energii, regulacje opakowań i reformulacja produktów.

• Wynik bazowy wymaga, aby oszczędności były reinwestowane selektywnie i nie znikały w większych rabatach.

Źródła: S01, S02, S03

7. Nespresso — premiumizacja i system kapsuł

Nespresso miało 4,740 mld CHF sprzedaży w 9M 2026 i 3,7% wzrostu organicznego. System urządzenie–kapsuła wspiera retencję, częstotliwość oraz mix premium, ale wymaga ciągłej innowacji i ochrony pozycji wobec kompatybilnych kapsuł.

• 2026E: 6,4 mld CHF; wzrost 3,0% w 2027, następnie 4,5% i konwergencja do 2,6%.

• Marża z 20,7% do 21,5% zakłada skalę i produktywność, bez trwałego przerzucenia całej inflacji kawy.

• KPI: aktywna baza maszyn, sprzedaż kapsuł na urządzenie, mix Vertuo, retencja klubowa i cena zielonej kawy.

• Ryzyka: presja kompatybilnych kapsuł, cykl urządzeń, regulacje aluminium i słabszy popyt premium.

Źródła: S01, S02

8. Zmiany portfelowe: Rosja, Waters, VMS i yfood

Zdarzenie	Fakt / guidance	Ujęcie w modelu
Rosja	dekonsolidacja od końca IX 2026; ~2% sprzedaży; −0,9 mld CHF net debt	ubytek 2027 + osobny most zadłużenia
Waters	JV z Peranel; EV 4,5 mld CHF; ~2,8 mld CHF wpływów Nestlé	1/2 roku sprzedaży 2027; zero od 2028
VMS	umowa sprzedaży za ok. 0,8 mld CHF; zamknięcie H1 2027	ubytek przychodów 2027; wpływy w moście
yfood	pozostałe 51% przejęte w VII 2026; sprzedaż 2025 ok. 150 mln EUR	zawarte w bazie Nutrition/regionów

Wpływy z Waters i VMS przyjmujemy netto 3,0 mld CHF po kosztach, podatku i niepewności zamknięcia. Nie dodajemy osobno wartości udziału w JV, aby uniknąć podwójnego liczenia. Jeżeli transakcje nie zamkną się, most należy usunąć, a przepływy operacyjne pozostawić w prognozie.

Źródła: S01, S02

9. Kategorie: gdzie powstaje wzrost

Kategoria	9M 2026 sprzedaż	H1 marża UTOP	Komentarz
Coffee	18 281	19,0%	premiumizacja, ceny kawy, Nespresso
Petcare	13 591	21,8%	strukturalny wzrost, mix premium
Nutrition	12 779	19,8%	zaufanie i regulacje; yfood
Food & Snacks	18 400	17,4%	duża skala, niższy wzrost, private label
Waters	2 814	9,5%	planowana dekonsolidacja

Kategorie nie są bezpośrednimi jednostkami DCF, ponieważ spółka raportuje wyniki zarządcze głównie według stref. Służą do testowania jakości wzrostu: udział RIG, premiumizacji i cen musi być spójny z narracją regionalną.

Źródła: S01, S02

10. Przewagi konkurencyjne i ich trwałość

Przewaga	Dowód ekonomiczny	Co może ją osłabić
Marki	premia cenowa, wysoka znajomość i powtarzalność zakupu	downtrading, błąd jakościowy
Dystrybucja	zasięg kanałów i półki w wielu krajach	konsolidacja detalistów, DTC konkurentów
Skala zakupowa	negocjacje, R&D, marketing i dane konsumenckie	szoki surowcowe i geopolityka
Systemy konsumenckie	Nespresso, Purina, żywienie specjalistyczne	kompatybilne produkty i regulacje
Portfel	alokacja kapitału między kategoriami	złożoność, słabe przejęcia

Moat nie zwalnia z reinwestycji. Marketing, R&D;, jakość, moce produkcyjne i dystrybucja są ekonomicznym kosztem utrzymania przewagi. Model nie dodaje tych wydatków do FCFF jako aktywów.

Źródła: S05

11. Branża, konsument i konkurencja

Rynek żywności pakowanej jest defensywny, ale nie niewrażliwy. Inflacja surowców zwiększa ceny, po czym może obniżyć wolumen i przesunąć popyt do marek własnych. Siła kategorii zależy od częstotliwości, różnicowania produktu oraz udziału premium.

• Konkurenci globalni i lokalni walczą o półkę, uwagę i dane konsumenckie; skala pomaga, lecz nie gwarantuje udziału.

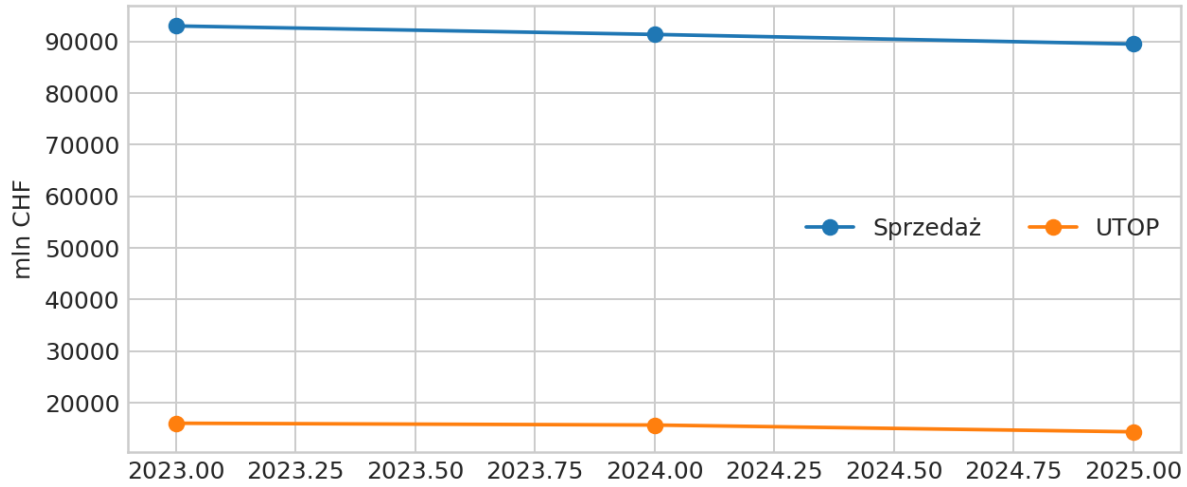
• Kakao, kawa, mleko, mięso, energia i opakowania mają różne cykle; hedging opóźnia, ale nie usuwa ekonomicznego kosztu.

• Regulacje dotyczą żywienia niemowląt, etykietowania, reklamy, środowiska, opakowań i bezpieczeństwa produktu.

• Model nie przyznaje premii za potencjalne przejęcia; M&A; jest reinwestycją, która musi zarobić na koszt kapitału.

Źródła: S05

12. Historia 2023–2025 i jakość trendu



mln CHF	2023	2024	2025
Sprzedaż	92 998	91 354	89 490
UTOP	16 053	15 704	14 389
Marża UTOP	17,3%	17,2%	16,1%
Zysk netto	11 209	10 884	9 033
FCF	10 403	10 666	9 154

Spadek raportowanej sprzedaży w CHF odzwierciedla waluty i portfel, nie tylko popyt. Marża obniżyła się po inflacji surowców oraz reinwestycji, a FCF spadł do 9,154 mld CHF w 2025. To punkt kotwiczący, nie mechaniczna baza wzrostu.

Źródła: S03, S04

13. 9M 2026: jakość wzrostu i sezonowość

Miara	9M 2026	Znaczenie
Sprzedaż	65 865 mln CHF	praktycznie płasko raportowo
RIG	1,9%	wolumen i mix
Pricing	1,8%	niższe niż w latach inflacji
Organic growth	3,7%	środek guidance 3–4%
FX	−3,7%	duży efekt translacyjny
Q3 organic growth	4,0%	RIG 2,8%; ceny 1,1%

Q3 pokazuje zdrowszy mix: większa część wzrostu pochodziła z RIG niż z ceny. Jednak jeden kwartał nie dowodzi trwałej poprawy. Model 2026E zakłada Q4 sprzedaży 22,835 mld CHF, zbliżony do sezonowego profilu roku wcześniejszego po FX i portfelu.

Źródła: S01

14. Marża, Fuel for Growth i reinwestycja

H1 2026 marża UTOP wyniosła 16,4%, wobec 16,5% rok wcześniej. Zarząd oczekuje poprawy względem pełnego 2025, ale H2 ma być zbliżone do H1 po wyłączeniu refundacji taryfowych. Program Fuel for Growth osiągnął 1,7 mld CHF oszczędności, celując w 2,0 mld w 2026 i 3,0 mld do końca 2027.

• Oszczędność brutto nie równa się poprawie marży: część finansuje marketing, cyfryzację, innowacje i kompensuje inflację.

• Model podnosi skonsolidowaną marżę stopniowo, bez jednorazowego zaliczenia całego programu.

• Wzrost marży Europy i Nespresso równoważy ostrożną normalizację AOA oraz wyjście z Waters.

• Ryzyko wykonania obejmuje 16 tys. redukcji zatrudnienia, morale, jakość obsługi i tempo zamykania projektów.

Źródła: S01, S02, S03

15. Cash flow i jakość wyniku

Miara	2025	H1 2026	Interpretacja
Cash from operations	16,9 mld	6,3 mld	sezonowość ogranicza porównanie H1
FCF	9,154 mld	3,375 mld	guidance FY2026 >9 mld
Net profit	9,033 mld	3,472 mld	wpływ finansowania i pozycji jednorazowych
UTOP	14,389 mld	7,081 mld	najlepsza kotwica operacyjna
Średni koszt długu	2,6%	2,5%	niski, lecz refinansowanie pozostaje ryzykiem

FCFF budujemy od UTOP/EBIT, po podatku i reinwestycji. Amortyzacja jest dodawana tylko jako niegotówkowa pozycja, a capex i M&A; są odejmowane. SBC pozostaje kosztem i nie jest automatycznie dodawane. Leasing nie jest ujmowany drugi raz, ponieważ net debt pochodzi z miary spółki.

Źródła: S02, S03

16. Bilans, zadłużenie i płynność

Pozycja	Wartość / data	Ujęcie
Net debt	56,3 mld CHF; 30.06.2026	odjęte w moście EV–equity
Net debt 31.12.2025	51,4 mld CHF	kontekst sezonowy
Wpływ Rosji	~0,9 mld CHF niekorzystnie	dodatkowo odjęte
Waters + VMS	3,0 mld CHF netto w modelu	warunkowo dodane
Średni koszt długu	2,5% w H1 2026	koszt długu w WACC
FCF guidance	>9 mld CHF	zdolność redukcji długu

Model nie odtwarza nieujawnionego aktualnego salda na 30 października. Używa raportowanego net debt na 30 czerwca i osobnego wpływu Rosji; różnica czasowa jest istotnym ograniczeniem. Każde 1 mld CHF korekty mostu zmienia wartość o około 0,39 CHF na akcję.

Źródła: S01, S02

17. Alokacja kapitału i governance

• Priorytety to inwestycje organiczne, dywidenda, dyscyplina portfela i zarządzanie zadłużeniem.

• Dywidenda za 2025 wyniosła 3,10 CHF na akcję; model nie kapitalizuje jej osobno, ponieważ FCFF wycenia całość środków dla dostawców kapitału.

• Transakcje Waters/VMS powinny być oceniane przez utracony EBIT, podatki, koszty oddzielenia i wykorzystanie wpływów, a nie tylko mnożnik EV.

• Governance wymaga nadzoru nad bezpieczeństwem żywności, marketingiem żywienia niemowląt, prawami pracowników, cyberbezpieczeństwem i alokacją M&A.;

• Skup akcji nie tworzy wartości sam w sobie; ekonomika zależy od ceny i alternatywnego użycia kapitału.

Rozwodniony denominator 2,573 mld akcji jest przybliżony z relacji zysku i EPS za 2025/H1 2026. Nie jest przedstawiany jako świeża liczba z dnia wyceny; test ±2% akcji zmienia wartość per share o analogiczną skalę.

Źródła: S02, S03, S05

18. Punkt startowy 2026E

Segment	2026E mln CHF	H1 marża kotwica	Uwagi 2027
Zone Americas	38 900	19,3%	portfel / wzrost bazowy
Zone AOA	21 100	21,4%	portfel / wzrost bazowy
Zone Europe	18 350	16,4%	portfel / wzrost bazowy
Nespresso	6 400	20,7%	portfel / wzrost bazowy
Waters / okres przejściowy	3 750	9,5%	portfel / wzrost bazowy
Pozostałe	200	12,5%	portfel / wzrost bazowy

Suma segmentów 88,700 mld CHF odpowiada spadkowi raportowanej sprzedaży o 0,9% wobec 2025, przy dodatnim wzroście organicznym i silnym negatywnym FX. UTOP 2026E przy 16,4% wynosi około 14,55 mld CHF. To autorski estimate, nie guidance kwotowy ani konsensus.

Źródła: S01, S02. 2026E: założenie autora.

19. Prognoza segmentowa 2027–2031

mln CHF	2027	2028	2029	2030	2031
Zone Americas	37 694	39 126	40 535	41 913	43 254
Zone AOA	20 594	21 520	22 424	23 299	24 137
Zone Europe	17 855	18 390	18 924	19 453	19 979
Nespresso	6 592	6 889	7 178	7 458	7 726
Waters / okres przejściowy	1 875	0	0	0	0
Pozostałe	200	200	200	200	200
Razem	84 809	86 126	89 261	92 323	95 297

Wzrost	2027	2028	2029	2030	2031
Zone Americas	-3,1%	3,8%	3,6%	3,4%	3,2%
Zone AOA	-2,4%	4,5%	4,2%	3,9%	3,6%
Zone Europe	-2,7%	3,0%	2,9%	2,8%	2,7%
Nespresso	3,0%	4,5%	4,2%	3,9%	3,6%
Razem	-4,4%	1,6%	3,6%	3,4%	3,2%

2027 jest rokiem przejściowym: organiczny biznes rośnie, lecz raportowane przychody spadają po Rosji, VMS i połowie Waters. Od 2028 powraca wzrost skonsolidowany.

20. Prognoza segmentowa 2032–2036

mln CHF	2032	2033	2034	2035	2036
Zone Americas	44 552	45 800	47 036	48 259	49 466
Zone AOA	24 934	25 707	26 478	27 246	28 009
Zone Europe	20 498	21 010	21 515	22 010	22 494
Nespresso	7 981	8 221	8 451	8 679	8 905
Waters / okres przejściowy	0	0	0	0	0
Pozostałe	200	200	200	200	200
Razem	98 165	100 938	103 680	106 394	109 073

Marża segmentu	2032	2033	2034	2035	2036
Zone Americas	19,4%	19,4%	19,5%	19,5%	19,5%
Zone AOA	20,9%	20,8%	20,7%	20,6%	20,5%
Zone Europe	17,0%	17,1%	17,3%	17,4%	17,5%
Nespresso	21,1%	21,2%	21,3%	21,4%	21,5%

Konwergencja zakłada dojrzały wzrost 2,2–2,8% w segmentach operacyjnych przed przejściem do g 0,8% po 2036. Różnica uwzględnia dalszą normalizację i brak przejęć tworzących nowy wzrost terminalny.

21. Budowa EBIT, podatku i NOPAT

Rok	Przychody	Zysk segmentów	Koszty centrali	EBIT	Marża	Podatek	NOPAT
2027	84 809	16 178	2 035	14 142	16,7%	22,3%	10 989
2028	86 126	16 639	2 024	14 615	17,0%	22,3%	11 353
2029	89 261	17 267	2 053	15 214	17,0%	22,3%	11 815
2030	92 323	17 882	2 077	15 805	17,1%	22,4%	12 270
2031	95 297	18 479	2 097	16 383	17,2%	22,4%	12 715
2032	98 165	19 056	2 130	16 926	17,2%	22,4%	13 133
2033	100 938	19 614	2 160	17 454	17,3%	22,4%	13 539
2034	103 680	20 168	2 198	17 970	17,3%	22,5%	13 934
2035	106 394	20 716	2 234	18 482	17,4%	22,5%	14 328
2036	109 073	21 259	2 269	18 990	17,4%	22,5%	14 717

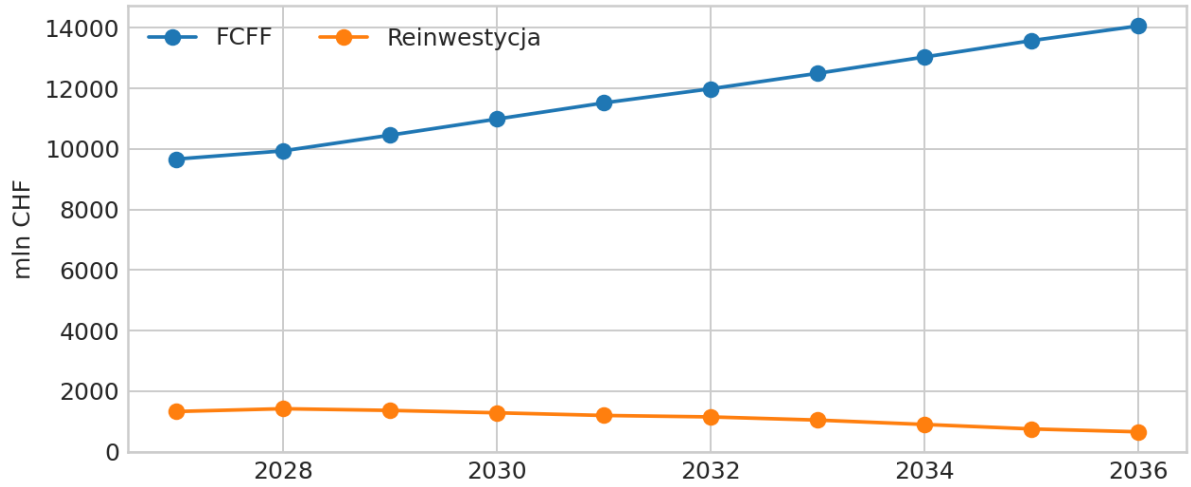
Koszty centrali spadają z 2,4% do 2,08% przychodów. Podatek zbliża się do 22,5%. UTOP jest traktowany jako proxy EBIT operacyjnego; ograniczenie polega na różnicach między miarą underlying a raportowanym zyskiem i nieujawnionych korektach przyszłych lat.

22. Reinwestycja i FCFF 2027–2031

mln CHF	2027	2028	2029	2030	2031
NOPAT	10 989	11 353	11 815	12 270	12 715
D&A	2 884	2 928	3 017	3 102	3 183
Capex	3 901	3 876	3 883	3 878	3 907
M&A ekonomiczne	424	431	402	415	381
ΔNWC	-117	39	94	92	89
Reinwestycja	1 325	1 418	1 362	1 283	1 195
FCFF	9 664	9 935	10 453	10 987	11 520
PV FCFF	9 397	9 262	9 343	9 415	9 466

FCFF = NOPAT − (capex − D&A; + M&A; + ΔNWC). Spadek przychodów w 2027 zwalnia część kapitału obrotowego, ale nie pozwalamy, by jednorazowe uwolnienie zastąpiło długoterminową reinwestycję.

23. FCFF 2032–2036 i konwergencja



mln CHF	2032	2033	2034	2035	2036
NOPAT	13 133	13 539	13 934	14 328	14 717
Reinwestycja operacyjna	1 146	1 042	1 036	975	953
Reinwestycja terminalna	584	602	619	637	654
Reinwestycja użyta	1 146	1 042	897	750	654
FCFF	11 986	12 497	13 037	13 578	14 063

W latach 2034–2036 reinwestycja przechodzi do relacji g/ROIC. To wymusza ekonomiczną spójność terminala i ogranicza skok FCFF na granicy prognozy.

24. WACC — nominalny CHF i normalizacja

Składnik	Wartość	Źródło / metoda
10Y CHF spot	0,5%	S07, 29.10.2026
Risk-free znormalizowany	2,0%	założenie autora; +149 pb do spot
Global ERP	4,1%	S08, 01.10.2026
Beta Food Processing	0,67	S09, globalny sektor
Koszt equity	4,8%	Rf znormalizowany + beta × ERP
Koszt długu brutto	2,5%	S02, średni koszt H1
Koszt długu netto	1,9%	Kd × (1−T)
Waga equity / długu	78,8% / 21,2%	rynkowa kapitalizacja i net debt proxy
WACC obliczony	4,2%	model zaokrągla do 4,3%

Spot CHF jest wyjątkowo niski względem 10-letniego horyzontu. Używamy jawnego znormalizowanego risk-free 2,0%, a nie ukrytej premii. Gdyby użyć samego spot 0,51%, wartość znacząco wzrosłaby; sensitivity pokazuje ten duration risk.

Źródła: S02, S07, S08, S09

25. Terminal: wzrost, ROIC i dominacja wartości

Parametr	Baza
NOPAT 2036	14 717
g terminalne	0,8%
ROIC terminalny	18,0%
Stopa reinwestycji g/ROIC	4,4%
Terminalny FCFF	14 176
WACC	4,3%
Wartość terminalna	405 015
PV terminala	258 487
Udział PV terminala w EV	73,3%

g 0,8% jest niższe od WACC i konserwatywne wobec dojrzałego nominalnego CHF. Terminalny ROIC 18% odzwierciedla marki i asset intensity, ale pozostaje niższy niż najbardziej rentowne kategorie. Udział terminala 73,3% jest wysoki i jawnie stanowi główne ograniczenie modelu.

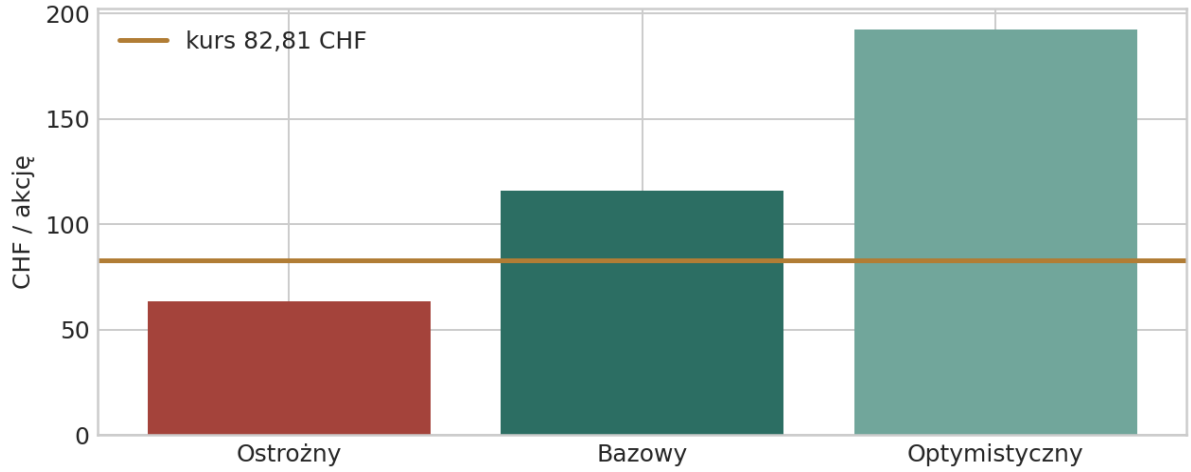
26. Most EV–equity i denominator

Pozycja	mln CHF
PV FCFF 2027–2036	93 992
PV wartości terminalnej	258 487
Enterprise value	352 480
Net debt 30.06.2026	− 56 300
Wpływ Rosji na net debt	− 900
Oczekiwane wpływy netto Waters/VMS	+ 3 000
Equity value	298 280
Rozwodnione akcje	2 573,0 mln
Wartość / akcję	115,93 CHF

Wpływy transakcyjne są warunkowe, dlatego ich oddzielenie pozwala łatwo usunąć je z mostu. Net debt nie jest dublowany w FCFF. Denominator jest proxy; nie zakładamy dodatkowych wykupów ani automatycznego rozwodnienia.

Źródła: S01, S02

27. Trzy scenariusze



Założenie	Ostrożny	Bazowy	Optymistyczny
WACC	5,2%	4,3%	3,7%
g terminalne	0,4%	0,8%	1,2%
ROIC terminalny	13,0%	18,0%	24,0%
Delta wzrostu segmentów	−1,0 pp	0,0 pp	+0,8 pp
Delta marży	−1,5 pp	0,0 pp	+1,0 pp
Wartość / akcję	63,50	115,93	192,55
Różnica do kursu	-23,3%	40,0%	132,5%

Scenariusze nie są prawdopodobieństwami. Wariant ostrożny łączy niższy wzrost, słabszą marżę i wyższy koszt kapitału; nie należy go traktować jako prostego testu jednego parametru.

28. Wrażliwość WACC / g

WACC / g	0,4%	0,8%	1,2%	1,6%	2,0%
3,2%	161,04	181,59	210,40	253,66	325,82
3,7%	132,25	145,52	163,07	187,35	223,09
4,2%	111,10	120,13	131,59	146,61	167,12
4,7%	94,92	101,30	109,16	119,07	131,94
5,2%	82,17	86,80	92,38	99,22	107,79

Baza scenariuszowa 4,3% / 0,8% znajduje się blisko środka siatki. Najniższy WACC 3,2% pokazuje ryzyko użycia bieżącego otoczenia stóp jako trwałego; najwyższy 5,2% odpowiada ostrożniejszemu wymaganiu zwrotu. Przy g zbliżającym się do WACC wynik rośnie nieliniowo.

29. Reverse DCF — co implikuje kurs 82,81 CHF

Test	Wynik	Interpretacja
WACC implikowany	5,4%	przy pozostałych założeniach bazy
Stała delta wzrostu segmentów	-3.24 pp	dodana corocznie do segmentów
Stała delta marży segmentów	-4.11 pp	dodana do segmentów operacyjnych

Każdy test zmienia tylko jeden parametr. Kurs może być zgodny z wyższym WACC, słabszym wzrostem lub niższą marżą niż baza. Reverse DCF nie jest prognozą rynku; pokazuje, jaką część jakości biznesu cena już dyskontuje.

30. Katalizatory i kalendarz monitorowania

Zdarzenie	Status / termin	Wpływ
FY2026 results	data niepotwierdzona; zwykle luty 2027	guidance, cash conversion, marża
Zamknięcie Waters JV	oczekiwane H1 2027	wpływy, dekonsolidacja, utracony EBIT
Zamknięcie VMS	oczekiwane H1 2027	wpływy i niższa sprzedaż
Fuel for Growth	3 mld CHF run-rate do końca 2027	marża, reinwestycja, ryzyko wykonania
RIG kwartalny	ciągły	jakość wzrostu organicznego
Ceny kakao i kawy	ciągły	gross margin i popyt

Nie przypisujemy fikcyjnych dat. Następna publikacja źródłowa powinna aktualizować model przez nowe wydanie, bez zmiany daty lub wartości tego raportu.

Źródła: S01, S02, S03

31. Ryzyka i dowody obalające bazę

Ryzyko	Kanał	Czuły parametr
Downtrading / private label	RIG, mix i promocje	wzrost / marża
Surowce	gross margin i ceny	marża / working capital
Błąd jakościowy	wycofania, reputacja, regulacje	wzrost / WACC
FX	sprzedaż i zysk w CHF	przychody raportowane
Nieudana restrukturyzacja	koszty, odejścia, obsługa	marża
Portfel i M&A	utracony EBIT, cena, integracja	FCFF / most
Stopy i premia ryzyka	duration wartości terminalnej	WACC

Baza jest zbyt optymistyczna, jeśli

• RIG pozostaje poniżej 1% przez cztery kolejne kwartały mimo promocji.

• Marża UTOP nie przekracza 16% po pełnym run-rate oszczędności.

• FCF spada poniżej 9 mld CHF bez przejściowego working capital lub transakcji.

• Net debt nie maleje po wpływach z Waters/VMS, a denominator rośnie.

Baza jest zbyt ostrożna, jeśli

• RIG przekracza 2,5% z poprawą udziałów i mixu, a marża rośnie ponad 17%.

• Wpływy transakcyjne netto przekraczają modelowane 3,0 mld CHF.

32. Rejestr źródeł — spółka i rynek

S01 — Nestlé — Nine-month sales 2026
https://www.nestle.com/media/pressreleases/allpressreleases/nine-month-sales-2026
published 2026-10-22; accessed 2026-10-30; 9M/Q3 sales tables, zones, categories, guidance, Russia and VMS

S02 — Nestlé — Half-year results 2026
https://www.nestle.com/media/pressreleases/allpressreleases/half-year-results-2026
published 2026-07-23; accessed 2026-10-30; H1 income, UTOP, cash flow, net debt, tax, financing cost and zone/category tables

S03 — Nestlé — Full-year results 2025
https://www.nestle.com/media/pressreleases/allpressreleases/full-year-results-2025
published 2026-02-19; accessed 2026-10-30; FY2025 group, zone and category results; strategy and savings

S04 — Nestlé — Full-year results 2024
https://www.nestle.com/media/pressreleases/allpressreleases/full-year-results-2024
published 2025-02-13; accessed 2026-10-30; FY2024 and FY2023 comparable group and segment tables

S05 — Nestlé 2025 Annual Report
https://www.nestle.com/investors/annual-report
FY2025; accessed 2026-10-30; business model, governance, risks, financial statements and accounting policies

S06 — SIX — NESTLE N share details
https://www.six-group.com/en/market-data/shares/share-explorer/share-details.CH0038863350CHF4.html
2026-10-29 close; accessed 2026-10-30; NESN, ISIN CH0038863350, last close CHF 82.81

Źródła spółki mają pierwszeństwo dla wyników, guidance, segmentów i transakcji. SIX jest źródłem ceny i identyfikacji papieru, a nie opinii inwestycyjnej.

33. Rejestr źródeł — metodologia i WACC

S07 — SNB — Yields on Swiss Confederation bond issues
https://data.snb.ch/en/topics/ziredev/cube/rendoblid
2026-10-29; accessed 2026-10-30; 10-year spot rate proxy; 0.51%, inferred from 30 Oct 0.49% after 2 bp daily decline

S08 — Damodaran — Implied equity risk premium
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm
2026-10-01 dataset; accessed 2026-10-30; trailing 12-month adjusted-payout ERP 4.14%

S09 — Damodaran — Global industry betas
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/BetasGlobal.html
January 2026 dataset; accessed 2026-10-30; Food Processing: 1,450 companies; levered beta 0.67

S10 — MSCI Global Investable Market Indexes Methodology
https://www.msci.com/indexes/documents/methodology/1_MSCI_Global_Investable_Market_Indexes_Methodology_20260331.pdf
March 2026; accessed 2026-10-30; Switzerland in Developed Markets

S11 — Nestlé — Shares, ADRs and bonds
https://www.nestle.com/investors/sharesadrsbonds
accessed 2026-10-30; registered share, SIX listing, shareholder information

Stopa 10-letnia 0,51% na 29 października jest rekonstrukcją z oficjalnej serii SNB i ruchu następnej sesji; raport nie przedstawia jej jako pobranej tick-by-tick. WACC używa jawnej normalizacji do 2,0%. Switzerland jest rynkiem rozwiniętym według klasyfikacji MSCI.

34. Kontrole modelu, ograniczenia i audyt

• 43 kontroli modelowych: segmenty, EBIT, FCFF, reinwestycja, EV, equity, terminal, scenariusze i Waters.

• Mid-year convention dla FCFF; model nominalny w CHF; g jest niższe od WACC w każdym scenariuszu.

• Waters zostaje zdekonsolidowane od 2028; wpływy transakcyjne są oddzielone od przepływów, aby uniknąć podwójnego liczenia.

• Net debt ma datę 30.06.2026; cena 29.10.2026; wynik 9M kończy się 30.09.2026. Niespójność dat jest jawna.

• Beta sektorowa nie jest własną regresją Nestlé. Risk-free jest normalizowane; WACC ma charakter screen-grade.

• Brak płatnego konsensusu, pełnego kwartalnego bilansu Q3 i precyzyjnego aktualnego denominatora.

• UTOP jest proxy EBIT; model może nie odzwierciedlać przyszłych korekt underlying, restrukturyzacji i kosztów separacji.

• Udział terminala jest wysoki, dlatego model powinien być czytany razem z macierzą WACC/g i scenariuszem ostrożnym.

Kontrole mechaniczne potwierdzają spójność arytmetyczną, nie trafność ekonomiczną. Pliki inputs.json, model.py, model-results.json, evidence-register.json i audit-results.json tworzą audytowalny ślad obliczeń.

35. Konkluzja analityczna

Bazowy DCF daje 115,93 CHF na akcję, scenariusz ostrożny 63,50 CHF, a optymistyczny 192,55 CHF. Kurs zamknięcia 82,81 CHF z 29 października znajduje się między wariantem ostrożnym a bazowym.

Nestlé pozostaje portfelem wysokiej jakości, ale bieżący rok jest okresem istotnej przebudowy. Ekonomiczna ocena wymaga odseparowania organicznego biznesu od walut, Rosji i transakcji. Bazowy wynik zakłada powrót skonsolidowanego wzrostu od 2028, stopniową poprawę produktywności i normalizowany koszt kapitału w CHF.

Najważniejsze dane do kolejnej aktualizacji to RIG, marża UTOP, FCF, aktualne net debt, finalne wpływy i utracony EBIT Waters/VMS, koszty separacji oraz denominator. Każda aktualizacja powinna powstać jako nowe, datowane wydanie; niniejsze pozostaje niezmiennym zapisem informacji dostępnej na dzień odcięcia.

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