WORLD MARKET ATLAS

SAP SE

Szczegółowy model DCF | SAP | Xetra | 28 października 2026

Wartość bazowa: 233,73 EUR/akcję | kurs odniesienia: 213,15 EUR | różnica: 9,7%

Miara	Ostrożny	Bazowy	Optymistyczny
Wartość / akcję	132,17	233,73	384,89
WACC	9,6%	8,6%	7,6%
g	1,5%	2,0%	2,5%
Terminal ROIC	18,0%	25,0%	32,0%

Wyniki Q3 potwierdzają szybki wzrost cloud i skalowanie zysku, lecz migracja z support do cloud przesuwa przychód, zwiększa koszty infrastruktury i wymaga ciągłej reinwestycji w produkt, sprzedaż oraz przejęcia. Model traktuje te nakłady jawnie zamiast kapitalizować wyłącznie optymistyczną narrację AI.

Status: screen-grade. Źródła pierwotne i audyt obliczeń są pełne, ale kurs pochodzi z wtórnej historii opóźnionej, beta jest proxy sektorowym, a model nie używa płatnego konsensusu.

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

2. Teza wyceny i pytanie inwestycyjne

Element	Wniosek
Fakt	Q3 2026: 10,27 mld EUR przychodów, +13% r/r; IFRS EBIT 2,93 mld EUR, +18%.
Guidance	Cloud 25,8-26,2 mld EUR i cloud+software 36,3-36,8 mld EUR; non-IFRS EBIT 11,8-12,2 mld EUR; FCF około 10 mld EUR.
Założenie autora	Cloud rośnie 20% w 2027 i zwalnia do 5%; support maleje, marża grupy rozszerza się wraz ze skalą.
Wycena	Bazowy FCFF daje 233,73 EUR wobec kursu 213,15 EUR.
Co jest wycenione	Rynek zakłada niższy koszt kapitału, trwalszy wzrost cloud lub wyższą konwersję marży niż baza.
Postawa PM	Najważniejszy test to przejście backlogu w przychód bez erozji cloud gross margin i bez przyspieszenia przejęć.

Wariant percepcji

Bycza teza opiera się na systemowym lock-in ERP, ekspansji Business Data Cloud i Joule oraz rosnącym udziale przewidywalnych przychodów. Kontrteza: chmura może kanibalizować support szybciej, niż poprawia się marża, a infrastruktura hyperscalerów i M&A; absorbują część ekonomicznego FCF.

Źródła: S01, S02, S03, S10

3. Fakty, guidance i założenia - rozdzielenie

Klasa	Przykłady	W modelu
Raportowane fakty	Q3/9M przychody, koszty, bilans, cash flow, backlog	historyczne i punkt startowy
Guidance zarządu	FY2026 cloud, cloud+software, non-IFRS EBIT, FCF, podatek	kotwica FY2026E, bez kopiowania non-IFRS do FCFF
Założenia autora	wzrost streamów 2027-2036, marże, M&A, WACC, terminal ROIC	jawne w inputs.json i scenariuszach
Wyniki obliczone	PV FCFF, EV, bridge equity, wartość/akcję, reverse DCF	wynik modelu, nie cena docelowa

- Wartości w mln EUR, o ile nie wskazano inaczej.
- FCFF używa IFRS EBIT i mid-year discounting od 28.10.2026.
- SBC pozostaje kosztem operacyjnym; rozwodnienie ujęto w liczbie akcji.
- M&A; jest ekonomiczną reinwestycją w FCFF, nie neutralnym przepływem finansowym.
- Nie ma rekomendacji kupna, sprzedaży ani utrzymania.

4. Model biznesowy: krytyczna warstwa przedsiębiorstwa

SAP sprzedaje oprogramowanie do zarządzania procesami przedsiębiorstwa: finansami, łańcuchem dostaw, HR, zakupami, podróżami, danymi i analizą. Ekonomiczny rdzeń to długie relacje, wysoki koszt migracji i rosnący udział subskrypcji cloud.

Strumień	2025	Udział	Ekonomika
Cloud	21 023	57,1%	subskrypcja; wysoki wzrost, niższa marża niż support
Software support	10 525	28,6%	dojrzała, bardzo wysoka marża, strukturalny spadek
Licencje	990	2,7%	transakcyjny i malejący kanał on-premise
Services	4 262	11,6%	konsulting/training; niska marża, wspiera adopcję

Model prognozuje każdy strumień osobno. Pozwala to uniknąć błędu polegającego na ekstrapolacji jednego CAGR na biznes o przeciwstawnych trendach cloud i on-premise.

Źródła: S03, S05

5. Strategia: Autonomous Enterprise, Data Cloud i Joule

Warstwa	Mechanizm	Warunek wartości
Cloud ERP Suite	migracja procesów mission-critical do S/4HANA Cloud	utrzymanie backlogu i retencji
Business Data Cloud	łączenie danych SAP i non-SAP	adopcja poza rdzeniem ERP
Business AI / Joule	agenci osadzeni w workflow	mierzalny uplift ARPU i produktywności
Extension Suite	BTP, integracja i rozszerzenia	wzrost bez nadmiernej złożoności
M&A	Reltio, Dremio, Prior Labs	integracja i cross-sell przewyższają cenę

Zarząd wskazuje ponad 2 mld EUR rocznego run-rate efektywności do końca 2028 r. Model nie dodaje tej kwoty mechanicznie; odzwierciedla ją przez stopniowy spadek kosztów R&D;, sprzedaży i G&A; jako udziału przychodów.

Źródła: S02, S01

6. Backlog i jakość przychodów

Miara	Q3 2026	Zmiana r/r	Znaczenie
Current cloud backlog	24 144	+28%; +26% cc	widoczność najbliższych 12 miesięcy
Cloud revenue	6 668	+26%; +25% cc	realizacja migracji i nowych wdrożeń
Cloud ERP Suite revenue	5 924	+29%; +28% cc	najważniejszy silnik wzrostu
Cloud+software revenue	9 249	+15%; +14% cc	migracja po uwzględnieniu spadku on-premise
Total revenue	10 270	+13%; +12% cc	skala całej grupy

Backlog nie jest tożsamy z przychodem ani gwarancją marży. Q3 zawierał efekt catch-up dotyczący klientów wracających z trudności finansowych oraz 49 mln EUR przychodu z nowych przejęć; dlatego baza 2027 nie powiela dynamiki 26%.

Źródła: S01. Quarterly Statement pp. 2-3.

7. Przewagi, konkurencja i punkty erozji

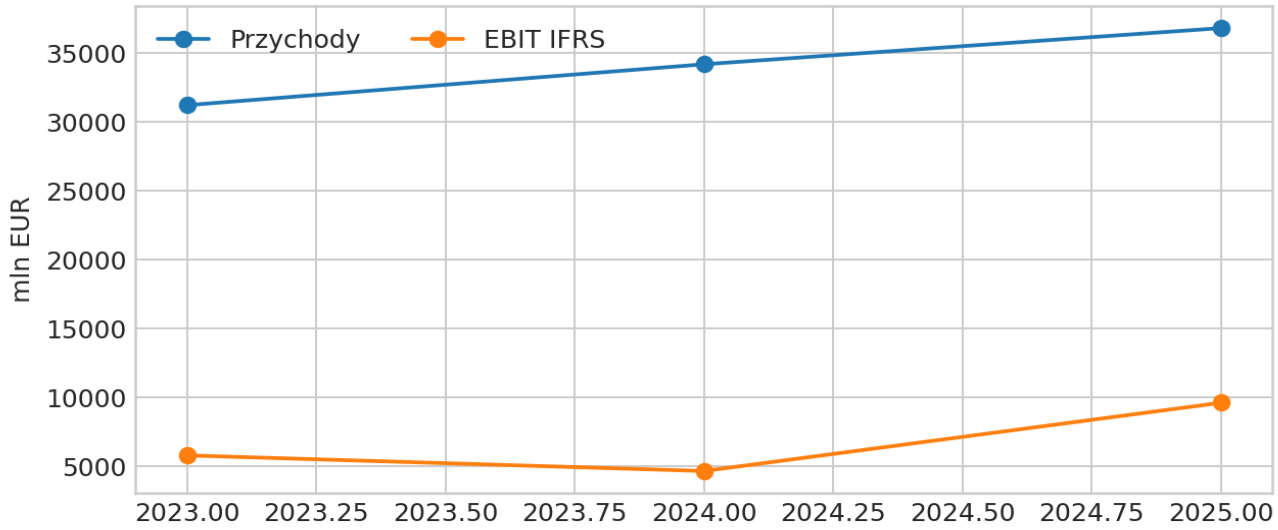
Przewaga	Mechanizm	Ryzyko erozji
Switching costs	ERP jest osadzony w procesach i danych	projekty migracyjne do konkurencji lub composable stack
Skala ekosystemu	partnerzy, konsultanci i rozszerzenia	zależność od integratorów i koszty wdrożeń
Dane procesowe	kontekst biznesowy dla AI	hyperscalerzy i platformy danych kontrolują warstwę AI
Backlog i baza support	przewidywalność i kanał migracji	szybszy spadek support przed pełnym przejściem do cloud
Globalny zasięg	dywersyfikacja klientów	FX, regulacja danych, handel i suwerenność chmury

Główni konkurenci

Oracle, Microsoft, Workday, Salesforce, ServiceNow, Adobe, wyspecjalizowane aplikacje branżowe, platformy danych i rozwiązania tworzone wewnętrznie. Model nie zakłada wzrostu udziału rynkowego w nieskończoność; cloud zwalnia do 5%, a terminal wzrostu wynosi 2%.

Źródła: S05

8. Historia finansowa 2023-2025

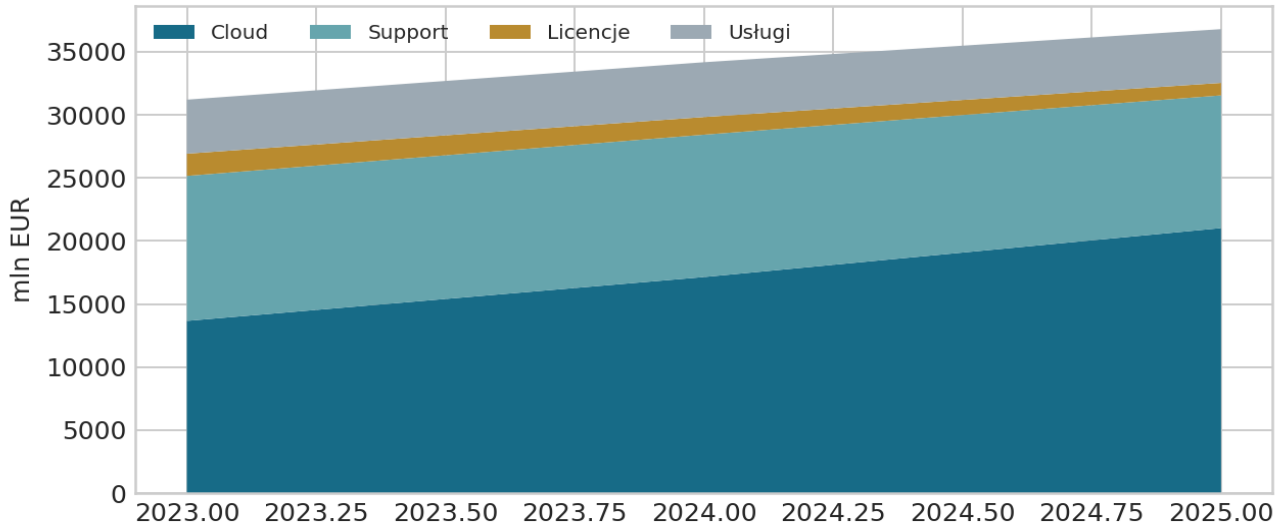


mln EUR	2023	2024	2025
Revenue	31 207	34 176	36 800
IFRS EBIT	5 799	4 665	9 617
EBIT margin	18,6%	13,6%	26,1%
CFO continuing	6 134	5 207	9 156
Capex	785	797	739
M&A cash	1 168	1 114	702
SBC expense	2 220	2 385	1 695

2024 EBIT został obciążony programem restrukturyzacji 3,14 mld EUR; 2025 odzwierciedla normalizację. Dlatego model nie używa prostego średniego historycznego margin. CFO również wymaga uwagi na klasyfikację odsetek zmienioną od 2025 r.

Źródła: S03, S04

9. Migracja miksu: cloud rośnie, support maleje



Strumień	2023-2025 CAGR	9M 2026 r/r	Interpretacja
Cloud	24,0%	+23%	główny silnik wartości
Support	-4,3%	-8%	kanibalizacja przez cloud
Licencje	-25,1%	-27%	schyłkowy kanał
Services	-0,2%	-4%	selektywna dyscyplina marży

Wartość ekonomiczna migracji zależy od łącznego cloud+software, nie od samego cloud. Klient może zamienić wysokomarżowy support na cloud z kosztem infrastruktury; model pokazuje osobne gross margins i nie traktuje całego wzrostu cloud jako czystej inkrementalnej marży.

Źródła: S01, S03

10. Q3 i 9M 2026: odczyt operacyjny

mln EUR	Q3 2026	r/r	9M 2026	r/r
Revenue	10 270	+13%	29 703	+10%
Gross profit	7 510	+13%	21 710	+9%
IFRS EBIT	2 930	+18%	8 313	+14%
Net income	2 269	+11%	6 424	+15%
Operating cash flow	1 920	+28%	8 586	+9%
Company FCF	1 718	+36%	7 968	+11%

Q3 był mocny, ale akwizycje Reltio, Dremio i Prior Labs dodały 49 mln EUR przychodu i ujemny wkład w EBIT. Porównanie r/r korzysta także z ujemnych zdarzeń 2025. Model FY2026E pozostaje poniżej bezpośredniej annualizacji Q3.

Źródła: S01

11. Guidance 2026 i most do FY2026E

Miara	Guidance	Założenie modelu	Ocena
Cloud revenue	25,8-26,2 mld cc	26,1 mld nominal	w przedziale
Cloud+software	36,3-36,8 mld cc	36,4 mld nominal	w przedziale
Non-IFRS EBIT	11,8-12,2 mld cc	nie kopiowany do IFRS FCFF	kontrola pomocnicza
Free cash flow	około 10 mld	wynika z prognozy FCFF	inna definicja
Tax rate non-IFRS	około 29%	29% start	zgodne
Total revenue growth	podobne do 2025 cc	40,5 mld / +10,1%	konserwatywnie nominal

FY2026E jest założeniem autora opartym na 9M i guidance. Nie jest wartością raportowaną. Model bazuje na IFRS EBIT; non-IFRS służy wyłącznie jako kontrola kierunkowa.

Źródła: S01, S02

12. Gross margin: skalowanie kontra koszt infrastruktury

Strumień	Punkt startowy	Terminal	Uzasadnienie
Cloud	74,5%	79,0%	skala, automatyzacja i miks; ogranicza ją hosting
Licencje	88,0%	87,0%	malejąca baza i koszty utrzymania
Support	91,0%	90,0%	wysoka marża dojrzałego biznesu
Services	25,5%	29,0%	większa selektywność i produktywność

Q3 cloud gross margin IFRS wyniosła 73,9%, o 0,7 pp mniej r/r. To ważny kontrapunkt wobec samego wzrostu cloud. Bazowy model zakłada poprawę w dekadzie, ale nie natychmiastowy skok.

Źródła: S01, S02

13. R&D;, sprzedaż i koszt skali

Koszt	9M 2026	% revenue	Terminal %
R&D	5 411	18,2%	15,2%
Sales & marketing	6 738	22,7%	17,5%
G&A	1 174	4,0%	3,2%
Other/restructuring	74	0,2%	0,1%

Największa wartość w modelu pochodzi z operating leverage, nie z cięcia inwestycji produktowych. R&D; pozostaje ponad 15% przychodu w terminalu. Jeżeli AI wymaga wyższych wydatków na modele, dane i infrastrukturę, terminalna marża będzie niższa.

Źródła: S01

14. Cash flow, SBC i jakość wyniku

Pozycja 9M 2026	mln EUR	Traktowanie
CFO	8 586	źródło kontroli
D&A	954	dodawane w FCFF, potem odejmowany capex
SBC expense	1 227	pozostaje w EBIT; nie dodawane ponownie
Share-based payments cash	-440	wpływ cash i podatkowy w CFO
Capex	521	jawna reinwestycja
Lease payments	182	nie odejmowane drugi raz od EBIT po IFRS16
M&A cash	1 829	ekonomiczna reinwestycja

Konwencja jest konserwatywna: SBC nie jest darmowym kosztem, a rozwodniony mianownik 1 157 mln akcji ujmuje potencjalne rozwodnienie. M&A; obniża FCFF, ponieważ rozwój platformy jest częściowo kupowany.

Źródła: S01

15. M&A; i alokacja kapitału

Zdarzenie	Kwota / data	Znaczenie
Reltio	1 076 mln EUR; close 7.05.2026	master data dla Business Data Cloud
Dremio	około 515 mln EUR; close 6.07.2026	lakehouse / Iceberg / agentic AI
Prior Labs	część 9M M&A	AI-native data interaction
Buyback	do 10 mld EUR do 31.12.2027	25,2 mln akcji skupionych do 30.09.2026
Dywidenda FY2025	2,50 EUR/akcję proponowane	polityka co najmniej 40% non-IFRS PAT

Buyback jest transferem kapitału, nie źródłem EV. Model używa rozwodnionej liczby akcji z Q3 i nie zakłada przyszłego skupu. M&A; w FCFF maleje z 1,8% przychodu do 1,0%, ale nie znika.

Źródła: S01, S03, S05

16. Bilans i most długu netto

30.09.2026	mln EUR	Konwencja
Cash	9 364	dodane do equity przez net debt
Current financial assets	1 633	traktowane jako płynne aktywa finansowe
Financial liabilities - current	2 053	dług brutto
Financial liabilities - non-current	8 535	dług brutto
Net debt	-409	pozycja net cash
Minority interests	513	odjęte w bridge
Goodwill	31 216	nie dodawany; sygnalizuje historię M&A
Contract liabilities	8 371	operacyjne finansowanie klienta, w NWC

Nie dodajemy całych 8,3 mld EUR długoterminowych aktywów finansowych, ponieważ ich skład obejmuje pozycje operacyjne, emerytalne, instrumenty i inwestycje. To ogranicza ryzyko zawyżenia equity value.

Źródła: S01

17. Architektura prognozy 2027-2036

Element	Metoda
Revenue	cztery strumienie: cloud, support, licencje, services
Gross profit	osobne marże każdego strumienia
Operating costs	R&D, S&M, G&A i other jako % revenue
Tax	29% do 28,5% w bazie
SBC	koszt zawarty w EBIT; rozwodnione akcje
Capex i D&A	osobne harmonogramy jako % revenue
M&A	jawna ekonomiczna reinwestycja
NWC	1% przyrostu revenue
Terminal	reinvestment = NOPAT x g / ROIC
Dyskontowanie	mid-year od 28.10.2026

FCFF = EBIT x (1-tax) + D&A; - capex - M&A; - delta NWC. W latach 2034-2036 reinwestycja przechodzi płynnie do formuły terminalnej, aby g i ROIC były ekonomicznie spójne.

18. Prognoza strumieni 2027E-2031E

mln EUR	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Cloud	31 320	37 062	43 239	49 725	56 355
Software licenses	490	446	409	379	355
Software support	8 942	8 267	7 679	7 167	6 721
Services	4 197	4 246	4 302	4 367	4 439
Revenue	44 949	50 020	55 629	61 638	67 870
Gross profit	32 973	36 801	41 106	45 786	50 709
IFRS EBIT	12 925	14 970	17 358	20 062	23 034
EBIT margin	28,8%	29,9%	31,2%	32,5%	33,9%

Cloud dominuje wzrost, ale malejący support częściowo go kompensuje. Operating leverage powstaje dzięki wolniejszemu wzrostowi sprzedaży i G&A;, przy zachowaniu wysokiej intensywności R&D.;

19. Prognoza strumieni 2032E-2036E

mln EUR	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Cloud	62 930	69 223	74 991	79 990	83 990
Software licenses	335	319	307	298	292
Software support	6 333	5 995	5 702	5 448	5 231
Services	4 521	4 611	4 711	4 821	4 942
Revenue	74 118	80 148	85 711	90 558	94 455
Gross profit	55 717	60 625	65 235	69 342	72 747
IFRS EBIT	26 202	29 474	32 741	35 875	38 743
EBIT margin	35,4%	36,8%	38,2%	39,6%	41,0%

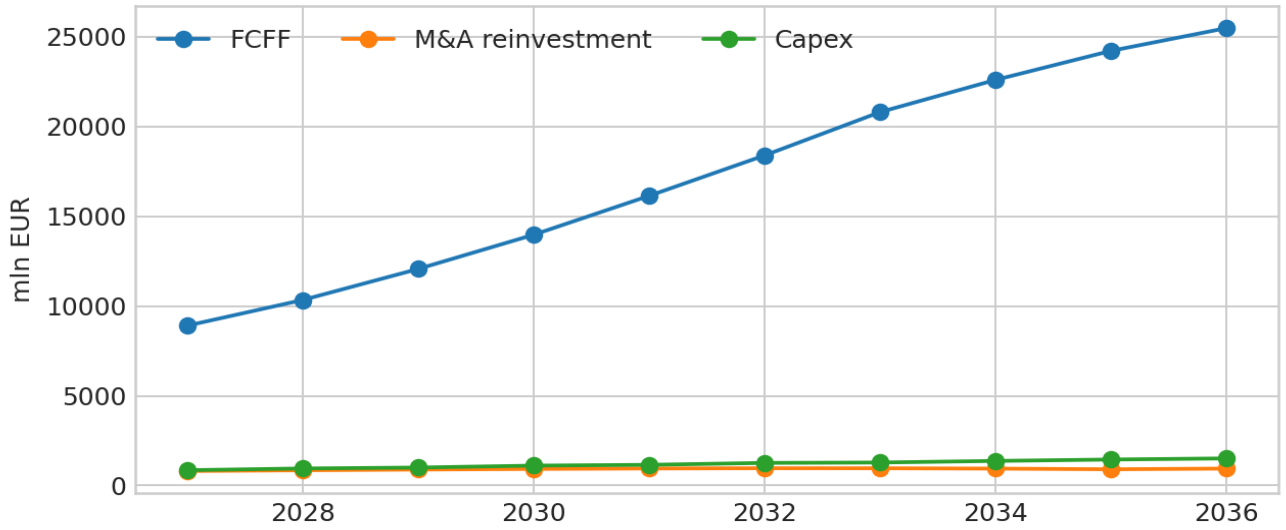
W 2036 skonsolidowany wzrost wynosi 4,3%, a marża EBIT 41,0%. Terminalny ROIC 25% wymusza reinwestycję; wzrost nie jest darmowy.

20. FCFF: pełny most 2027E-2031E

mln EUR	27E	28E	29E	30E	31E
EBIT	12 925	14 970	17 358	20 062	23 034
NOPAT	9 177	10 637	12 344	14 278	16 405
D&A	1 438	1 551	1 669	1 787	1 900
Capex	854	950	1 001	1 109	1 154
M&A	809	850	890	925	950
Delta NWC	44	51	56	60	62
Net reinvestment	269	301	279	307	266
FCFF	8 908	10 336	12 065	13 971	16 139

Ujęcie M&A; jest kluczowe dla oprogramowania enterprise: bez niego FCFF i wartość byłyby zawyżone, mimo że część rozwoju platformy odbywa się przez przejęcia.

21. FCFF 2032E-2036E i terminal



mln EUR	32E	33E	34E	35E	36E
NOPAT	18 676	21 025	23 373	25 631	27 702
Net reinvestment	285	221	775	1 413	2 216
FCFF	18 391	20 804	22 599	24 217	25 485
PV FCFF	11 517	11 998	12 001	11 843	11 474

Terminal NOPAT 28 256 mln EUR; reinwestycja 2 260; terminal FCFF 25 995.

22. WACC: źródła i mechanika

Komponent	Wartość	Źródło / uwaga
10Y Bund	3,4%	Bundesbank, 27.10.2026
Implied ERP	4,2%	Damodaran, 01.10.2026
Beta	1,25	Software System & Application proxy
Cost of equity	8,6%	CAPM
Pre-tax cost of debt	4,1%	założenie dla długu SAP
After-tax cost of debt	2,9%	29% tax
Mechanical WACC	8,4%	96/4 equity/debt
Model WACC	8,6%	zaokrąglona baza

Beta sektorowa jest ograniczeniem. Nie przeprowadzono własnej regresji kursu SAP ani nie użyto płatnego feedu. Wrażliwość WACC/g jest zatem ważniejsza niż pojedyncza wartość punktowa.

Źródła: S07, S08, S09

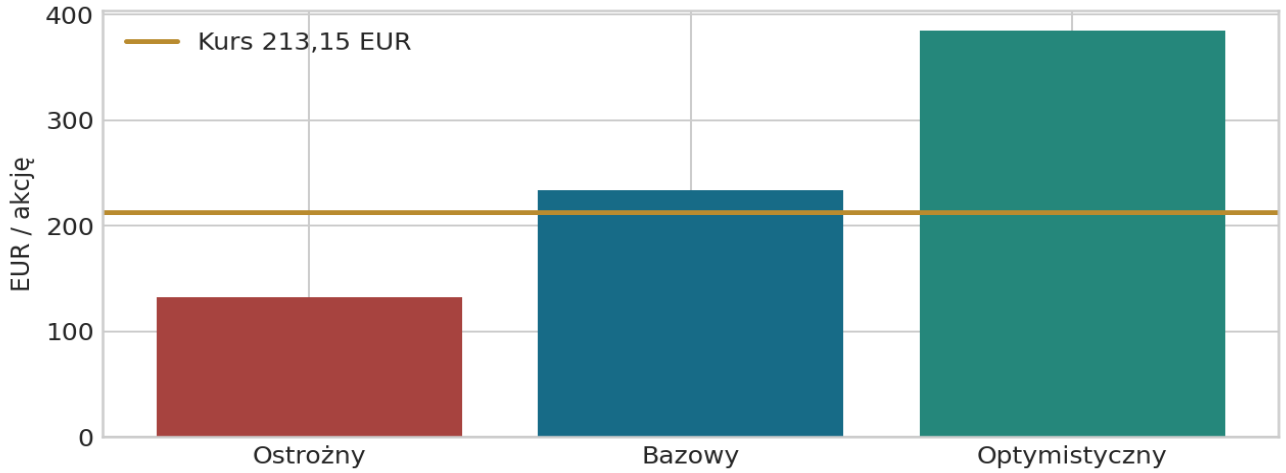
23. Terminal: wzrost, ROIC i dominacja

Parametr	Baza	Kontrola
Terminal growth	2,0%	poniżej WACC
Terminal ROIC	25,0%	wymusza reinwestycję
Terminal NOPAT	28 256	2037 po wzroście
Terminal reinvestment	2 260	NOPAT x g / ROIC
Terminal FCFF	25 995	NOPAT - reinwestycja
PV terminal value	163 293	60,4% EV
PV explicit FCFF	107 241	39,6% EV

Terminal wzrost 2% jest zgodny z dojrzałą nominalną gospodarką EUR. Terminalny ROIC 25% implikuje utrzymanie przewag, ale wymaga jawnego reinwestowania części NOPAT.

24. Most EV-equity i scenariusze

Most bazowy	mln EUR
PV explicit FCFF	107 241
PV terminal value	163 293
Enterprise value	270 534
- Net debt	-409
- Minority interests	513
Equity value	270 430
Diluted shares	1 157
Wartość / akcję	233,73 EUR



Scenariusze zmieniają jednocześnie wzrost streamów, gross margins, koszty operacyjne, M&A;, podatek, WACC, g i terminal ROIC. Nie są przedziałem ufności ani rekomendacją.

25. Wrażliwość i reverse DCF

WACC / g	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
7,0%	289,46	302,77	318,80	338,45	363,08
7,8%	250,53	259,58	270,23	282,95	298,36
8,6%	220,10	226,42	233,73	242,28	252,40
9,4%	195,72	200,22	205,36	211,28	218,15
10,2%	175,79	179,05	182,72	186,90	191,69

Reverse DCF	Wynik	Interpretacja
Implied WACC	9,16%	bazowa operacja przy kursie
Cloud growth delta	-1,36 pp	jednolity wzrost cloud ponad bazę
Gross-margin delta	-3,35 pp	jednolity uplift streamów
Kurs	213,15 EUR	zamknięcie 27.10.2026

Reverse DCF nie prognozuje przyszłości. Pokazuje kombinację parametrów potrzebną do uzasadnienia kursu przy pozostałych założeniach bez zmian.

26. Katalizatory, monitoring i falsyfikatory

Obszar	Pozytywny sygnał	Sygnał ostrzegawczy
Cloud backlog	wzrost >20% cc i konwersja do revenue	deceleracja bez poprawy marży
Cloud gross margin	powrót powyżej 75% i dalsza poprawa	utrzymanie spadku mimo skali
Support migration	cloud+software rośnie dwucyfrowo	support spada szybciej niż cloud tworzy EBIT
AI/Joule	mierzalny ARPU, retencja i produktywność	marketing bez monetyzacji
M&A	cross-sell i dodatni wkład do EBIT	stała reinwestycja >2% revenue
Buyback	redukcja diluted shares	skup kompensuje wyłącznie SBC
2027 cost base	opex rośnie 80-90% tempa revenue	brak operating leverage

Co falsyfikuje bazę

- cloud growth spada poniżej 12% przed 2030 bez poprawy gross margin
- łączny cloud+software przestaje rosnąć przyspieszająco w 2027
- R&D; i infrastruktura nie pozwalają na spadek wskaźnika kosztów
- M&A; stale przekracza model i nie podnosi organicznego wzrostu

Źródła: S01, S02

27. Ryzyka i ograniczenia

Ryzyko	Linia modelu	Pierwszy wskaźnik
Migracja / execution	cloud i support growth	CCB, cloud ERP, cloud+software
Konkurencja AI/data	growth i gross margin	win rates, BDC/Joule adoption
Hyperscaler economics	cloud gross margin	koszt infrastruktury
M&A / goodwill	M&A reinvestment	cash acquisitions, impairments
SBC / buyback	EBIT i shares	SBC expense, diluted shares
FX	reported growth	nominal vs constant currency
Regulacja / data sovereignty	revenue i capex	lokalne wymagania chmurowe
WACC	discount rate	Bund i ERP

Ograniczenia

- Cena 213,15 EUR pochodzi z wtórnej historii opóźnionej za 27.10.2026.
- Beta 1,25 jest proxy sektorowym; brak własnej regresji i płatnego konsensusu.
- FY2026E i wszystkie lata 2027-2036 są założeniami autora.
- Skład długoterminowych aktywów finansowych nie został dodany jako nadwyżkowa gotówka.
- Formula workbook agreguje model i nie odwzorowuje wszystkich czterech streamów w osobnych zakładkach.

28. Źródła i ślad audytowy

S01 - SAP Quarterly Statement Q3 2026 | stan: 2026-10-21; accessed 2026-10-28 | pp. 2-4, 8-11, 17-22
S02 - SAP Q3 2026 results presentation | stan: 2026-10-21; accessed 2026-10-28 | pp. 4, 9, 11-15
S03 - SAP Integrated Report 2025 - Financial Data | stan: FY ended 2025-12-31; accessed 2026-10-28 | audited income statement 2023-2025
S04 - SAP Integrated Report 2025 - Cash Flows | stan: FY ended 2025-12-31; accessed 2026-10-28 | audited cash flows 2023-2025
S05 - SAP 2025 Annual Report on Form 20-F | stan: filed 2026-02-26; accessed 2026-10-28 | business, risk factors, financial statements
S06 - SAP Investor Relations - recent results | stan: accessed 2026-10-28 | Q3 2026 document index
S07 - Bundesbank daily yields of current Federal securities | stan: 2026-10-27 | current 10-year Bund yield 3.35%
S08 - Damodaran implied equity risk premium | stan: 2026-10-01 | trailing 12-month adjusted-payout ERP 4.20%
S09 - Damodaran betas by industry | stan: January 2026; accessed 2026-10-28 | Software (System & Application), beta proxy 1.25
S10 - SAP Xetra historical prices | stan: 2026-10-27 close; accessed 2026-10-28 | EUR 213.15
S11 - MSCI Global Investable Market Indexes Methodology | stan: August 2025; accessed 2026-10-28 | Germany in Developed Markets universe

Ślad modelu

Pakiet zawiera inputs.json, model.py, model-results.json, run-log.json, plan.json, formułowy workbook, PDF, metadata.json, manifest.json, evidence-register.json i audit-results.json. Model sprawdza uzgodnienia przychodów, guidance, WACC, FCFF, EV-equity, scenariusze i terminal. Niezależny audyt ponownie liczy PV i most oraz kontroluje PDF, linki, render i sumy kontrolne.

Formula workbook jest artefaktem pomocniczym Public Equity Investing. Decydujący, sektorowo dopasowany model to audytowalny czterostrumieniowy FCFF zapisany w model.py i model-results.json.