WORLD MARKET ATLAS RESEARCH

DETAILED DCF MODEL

Siemens AG

SIE · Xetra · Niemcy

Core FCFF + SOTP 2027–2036

Data wyceny i kursu: 13.11.2026 · granica danych: 16.11.2026, 16:38:55 UTC

Kurs odniesienia: 279,40 EUR · ukończona sesja Xetra 13.11.2026

FY2026 · cztery segmenty core · aktywa notowane · pełny most EV/equity

ZASTRZEŻENIE

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

Karta wyniku

WARTOŚĆ BAZOWA	KURS	BEAR	BULL
280,20 EUR	279,40 EUR	192,56 EUR	394,12 EUR
+0,3%	13.11.2026	-31,1%	+41,1%

- Scenariusz bazowy daje 280,20 EUR na akcję wobec kursu 279,40 EUR. Wynik jest wartością modelową, a nie ceną docelową ani ratingiem.
- Baza używa WACC 8,00%, wzrostu terminalnego 2,25% i terminalnego ROIC 13,0%.
- Bear / base / bull = 192,56 / 280,20 / 394,12 EUR.
- Wartość rezydualna to 56,5% wartości przedsiębiorstwa core; oddzielny most SOTP wnosi 49,7 mld EUR.

Odczyt

Kurs jest niemal równy bazowej wartości wewnętrznej. Różnica między bear i bull pokazuje wrażliwość na marże, wzrost, koszt kapitału oraz realizację wydzielenia Siemens Healthineers.

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

Streszczenie wykonawcze

- Siemens łączy automatyzację przemysłową, elektryfikację budynków i sieci, transport szynowy oraz finansowanie przemysłowe. Wycena traktuje Healthineers i Siemens Energy jako odrębne aktywa notowane [S01][S02].
- FY2026: przychody 83,4 mld EUR, zamówienia 108,2 mld EUR, backlog 143,0 mld EUR, zysk Industrial Business 13,3 mld EUR [S01].
- Guidance FY2027 wyłącza Siemens Healthineers: wzrost grupy 9–11%, book-to-bill powyżej 1 i EPS pre-PPA 10,20–10,80 EUR. Model bazowy używa środków przedziałów segmentowych [S01][S02].
- Bazowa wartość 280,20 EUR jest zbliżona do kursu 279,40 EUR. Bear 192,56 EUR materializuje wolniejszy wzrost, spadek marż i WACC 9,0%; bull 394,12 EUR wymaga mocniejszej egzekucji i WACC 7,25%.
- Największe ryzyka modelu to cykl automatyki, wykonanie backlogu Mobility, inwestycje w centra danych, warunki wydzielenia Healthineers i jakość danych przed audytowanym raportem rocznym FY2026.

Wniosek analityczny

Rynek wycenia ścieżkę bardzo podobną do scenariusza bazowego. Teza zależy bardziej od realizacji marż i wartości aktywów niż od krótkoterminowego reratingu.

Fakty, guidance i założenia

Każda liczba wejściowa została przypisana do jednej z trzech klas. Taka separacja zapobiega przedstawianiu prognoz autora jako danych spółki.

Klasa	Przykłady	Źródło / sposób użycia
Fakt raportowany	FY2026 revenue 83,4 mld; IB profit 13,3 mld; industrial net debt 4,8 mld	Siemens Q4/FY2026 release [S01]
Guidance zarządu	FY2027 group ex-SHL +9–11%; DI +8–12%; SI +11–13%; Mobility +6–8%	Przedziały spółki, midpoint tylko w FY2027 [S01][S02]
Założenie autora	WACC, beta, koszt długu, terminal ROIC, SFS 10x, ścieżki FY2028–36	Jawne inputs; scenariusze i wrażliwości
Wartość pochodna	Pro forma net cash, SOTP notowanych udziałów, FCFF i PV	Formuły z rejestrem dowodów

Granica

Żadne założenie analityczne nie zastępuje faktu raportowanego. Brakująca dana pozostaje ograniczeniem, zamiast otrzymać fikcyjną precyzję.

Model biznesowy i źródła przewagi

- Digital Industries sprzedaje automatykę, napędy, oprogramowanie przemysłowe i usługi. Ekonomika łączy cykliczny sprzęt z rosnącym udziałem powtarzalnego oprogramowania.
- Smart Infrastructure korzysta z elektryfikacji, modernizacji sieci, efektywności energetycznej budynków i centrów danych. Przewaga opiera się na zainstalowanej bazie, inżynierii i integracji produktów.
- Mobility projektuje tabor, sygnalizację, automatykę kolejową i usługi. Wysoki backlog daje widoczność, lecz kontrakty są długie, kapitałochłonne i narażone na wykonanie.
- Siemens Financial Services wspiera sprzedaż przemysłową i finansuje aktywa klientów. Wycena używa osobnego mnożnika zysku po podatku, ponieważ bankowo-finansowy profil nie pasuje do FCFF core.
- Healthineers i Siemens Energy są traktowane jako aktywa nieoperacyjne według wartości rynkowej udziałów; dzięki temu core DCF nie podwaja ich przepływów.

Mapa wartości

Core DCF obejmuje DI, Smart Infrastructure, Mobility i pozostałe uzgodnienia. SFS, Healthineers oraz Siemens Energy wchodzą dopiero w moście EV do equity.

FY2026 — fotografia finansowa

Wartości raportowane dotyczą roku zakończonego 30 września 2026 r. i pozostają wstępne do czasu audytowanego raportu rocznego FY2026 [S01].

Pozycja	FY2026	Interpretacja
Zamówienia	108,2 mld EUR	book-to-bill >1 i mocny popyt infrastrukturalny
Przychody	83,4 mld EUR	+5,6% r/r na bazie raportowanej
Industrial Business profit	13,3 mld EUR	marża 16,3%
EBIT continuing	11,8 mld EUR	punkt odniesienia dla rentowności grupy
CFO / capex / FCF	14,7 / 2,6 / 12,1 mld EUR	wysoka konwersja gotówki
Industrial net debt	4,8 mld EUR	przed planowaną spłatą od SHL
Backlog	143,0 mld EUR	widoczność, ale także ryzyko realizacji

Jakość danych

Źródłem jest oficjalny komunikat FY2026. Model nie oznacza tych danych jako audytowanych, dopóki spółka nie opublikuje pełnego raportu rocznego.

Historia pięcioletnia

mld EUR. Dane raportowane pozwalają ocenić wzrost, konwersję gotówki i zmienność zysku netto; zysk netto zawiera elementy, których core FCFF nie kapitalizuje bez korekt [S01][S04].

Rok	Revenue	Net income	CFO cont.	Capex	FCF cont.
2022	69,5	4,4	10,3	2,0	8,3
2023	74,9	8,5	12,3	2,1	10,1
2024	75,9	9,0	11,8	2,1	9,7
2025	78,9	10,4	13,4	2,4	11,0
2026	83,4	9,5	14,7	2,6	12,1

Odczyt

CAGR przychodów FY2022–26 wynosi ok. 4,7%, a FCF continuing wzrósł z 8,3 do 12,1 mld EUR. Model zakłada szybszy start FY2027 zgodny z guidance, następnie normalizację.

Segmenty FY2024–FY2026

mld EUR. Historia pokazuje odmienne cykle: odbicie DI w FY2026, stabilny rozwój Smart Infrastructure, umiarkowany wzrost Mobility i osobną ekonomikę Healthineers [S01][S04].

Segment	Revenue 2024	2025	2026	Profit 2024	2025	2026
Digital Industries	18,5	17,8	19,7	3,5	2,6	3,8
Smart Infrastructure	21,4	23,0	25,1	3,7	4,5	4,9
Mobility	11,4	12,4	13,0	1,0	1,1	1,1
Healthineers	22,4	23,4	23,6	3,2	3,5	3,5

Klucz

Najsilniejszym motorem przyrostu zysku jest DI po normalizacji zapasów oraz Smart Infrastructure. Healthineers nie wchodzi do core FCFF.

Digital Industries

- FY2026 revenue 19,7 mld EUR i profit 3,8 mld EUR oznaczają odbicie po destockingu klientów. Marża wyniosła ok. 19,1% [S01].
- Guidance FY2027: wzrost porównywalny 8–12% i marża 20–22%. Baza przyjmuje 10% oraz 21% [S01][S02].
- Ścieżka FY2028–36 jest założeniem autora: wzrost schodzi z 9% do 3,5%, a marża z 21,5% do 20,5%.
- Katalizatory to automatyzacja, digital twins, industrial AI, software i poprawa cyklu zamówień. Ryzyka: Chiny, półprzewodniki, OEM capex i ceny konkurencji.
- Kontrola modelu wymaga, by marża mieściła się w rozsądnym przedziale i nie rosła terminalnie mimo wygaszania przewagi.

Rola w DCF

DI odpowiada za dużą część wzrostu EBIT core. Każde -100 pb marży ma materialny wpływ na equity, co pokazuje osobna wrażliwość operacyjna.

Smart Infrastructure

- FY2026 revenue 25,1 mld EUR i profit 4,9 mld EUR dają marżę ok. 19,5%. Segment jest największym źródłem zysku core [S01].
- Guidance FY2027: wzrost 11–13% i marża 19,5–20,5%. Baza przyjmuje 12% i 20% [S01][S02].
- Popyt wspierają centra danych, sieci energetyczne, elektryfikacja, automatyka budynków i efektywność energii.
- Model normalizuje wzrost do 4,5% w FY2036 oraz marżę do 19,2%. Nie ekstrapoluje w nieskończoność inwestycji centrów danych.
- Ryzyka obejmują cykl budowlany, ceny komponentów, koncentrację projektów hyperscalerów, opóźnienia sieci oraz regulacje energetyczne.

Rola w DCF

SI ma najwyższą widoczność strukturalną, ale jego terminalna marża jest ustawiona poniżej szczytu, by uniknąć kapitalizowania boomu bez końca.

Mobility

- FY2026 revenue 13,0 mld EUR i profit 1,1 mld EUR oznaczają marżę ok. 8,5% [S01].
- Guidance FY2027: wzrost 6–8% i marża 8–10%. Baza przyjmuje 7% oraz 9% [S01][S02].
- Backlog transportowy daje wieloletnią widoczność, ale wymaga dyscypliny projektowej, zarządzania inflacją kosztów i kapitałem obrotowym.
- Model podnosi marżę do 10% w FY2030–31, a potem normalizuje ją do 8,8% w FY2036.
- Najważniejsze ryzyka to kontrakty stałocenowe, opóźnienia homologacji, kary, poddostawcy, polityka publiczna i koncentracja dużych zamówień.

Rola w DCF

Mobility stabilizuje portfel dzięki backlogowi, lecz niższa marża i ryzyko kontraktowe uzasadniają ostrożniejszą ekonomię terminalną.

Siemens Healthineers — aktywo notowane

- Siemens posiada ok. 67% Healthineers; wartość udziału w bazie wynosi 33,0 mld EUR przy kursie 43,95 EUR z 13.11.2026 [S11][S12].
- Plan zakłada dystrybucję 34,1% Healthineers w relacji 1 akcja SHL na 2 akcje Siemens oraz spłatę ok. 12 mld EUR długu wobec Siemens [S02][S13].
- Transakcja nie jest zakończona. Oczekiwana decyzja AGM przypada na luty 2027, a wykonanie podlega warunkom prawnym i operacyjnym [S13].
- Core DCF nie zawiera przychodów ani przepływów Healthineers. Udział jest dodany raz, według wartości rynkowej, aby uniknąć podwójnego liczenia.
- Bear i bull zmieniają łączny most SOTP, zamiast udawać pewność ceny SHL w dniu finalizacji.

Ograniczenie

Most jest pro forma. Nie zakłada bezwarunkowej realizacji wydzielenia; opóźnienie, podatki, dyskonto holdingowe lub inna wartość SHL zmienią equity.

SFS i Siemens Energy

- Siemens Financial Services wygenerował 619 mln EUR EBT w FY2026 [S01]. Wycena stosuje 10x do przybliżonego zysku po 25% podatku, dając 4,64 mld EUR.
- Mnożnik SFS jest założeniem autora i nie zastępuje modelu portfela kredytowego. Oddziela działalność finansową od przemysłowego FCFF.
- Udział 4,9% w Siemens Energy ma wartość ok. 5,47 mld EUR przy kapitalizacji 111,7 mld EUR z 13.11.2026 [S14].
- Oba aktywa są dodawane dopiero po wycenie core EV. Kontrole uniemożliwiają wliczenie ich do NOPAT i ponowne dodanie w moście.
- Wartości rynkowe są datowane na ukończoną sesję, dlatego nie są odmładzane godziną publikacji raportu.

SOTP

Wartość aktywów nieoperacyjnych może zmieniać się codziennie. Model zachowuje rzeczywiste daty wyceny i nie sugeruje bieżącego notowania po 13.11.2026.

Wydzielenie Healthineers — mechanika

- Krok 1: planowana spłata ok. 12 mld EUR zadłużenia przez Healthineers zwiększa pro forma net cash Siemens względem industrial net debt 4,8 mld EUR.
- Krok 2: dystrybucja 34,1% akcji SHL przenosi część wartości bezpośrednio do akcjonariuszy Siemens, pod warunkiem zatwierdzenia i wykonania.
- Krok 3: pozostały udział powinien być monitorowany oddzielnie pod kątem kursu, dyskonta holdingowego, podatków i ograniczeń sprzedaży.
- Model bazowy używa pełnej wartości rynkowej 67% udziału i osobno uwzględnia spłatę długu. To pro forma, a nie fakt dokonany.
- Ryzyko szczególne: przesunięcie harmonogramu, zmiana relacji dystrybucji, koszty transakcji, wpływ podatkowy lub utrata kontroli wcześniej/później niż zakładano.

Kontrola zdarzenia

Po publikacji dokumentów AGM należy zaktualizować wyłącznie elementy potwierdzone źródłem pierwotnym: relację dystrybucji, warunki, podatki, dług i daty.

Konkurencja i pozycjonowanie

- W automatyce Siemens konkuruje z Rockwell Automation, Schneider Electric, ABB, Mitsubishi Electric i dostawcami oprogramowania przemysłowego.
- W smart infrastructure konkurencja obejmuje Schneider Electric, ABB, Eaton, Honeywell i wyspecjalizowanych producentów elektryfikacji.
- W mobility rywalami są Alstom, Hitachi Rail, CRRC, Stadler i dostawcy systemów sygnalizacji.
- Przewagą Siemens jest skala zainstalowanej bazy, integracja sprzętu i software, globalna sprzedaż, serwis oraz zdolność finansowania projektów.
- Model nie przyznaje osobnej premii za markę. Przewaga materializuje się wyłącznie w założonych marżach, wzroście i terminalnym ROIC.

Dyscyplina

Konkurencyjność jest narracją pomocniczą. Wartość powstaje dopiero wtedy, gdy przekłada się na mierzalne zamówienia, marże, konwersję gotówki i zwrot z reinwestycji.

Kapitał, governance i alokacja

- Ratingi Aa3 / AA- ze stabilną perspektywą wspierają dostęp do finansowania, lecz model przyjmuje 4,5% kosztu długu zamiast utożsamiać rating z bieżącą stopą [S09].
- Planowane wydzielenie Healthineers może uprościć profil grupy i zwiększyć przejrzystość alokacji kapitału [S02][S13].
- Buyback i dywidendy wpływają na liczbę akcji oraz rozkład wartości, ale nie tworzą wartości operacyjnej bez dodatniego spreadu ROIC-WACC.
- Mianownik 771 mln akcji jest proxy opartym na Q4 weighted-average shares. Należy go zastąpić rzeczywistym diluted share count po publikacji raportu rocznego.
- Kontrole dotyczą rozcieńczenia, długu, emerytur, aktywów notowanych i jednokrotnego ujęcia każdej pozycji w moście.

Governance modelu

Każda zmiana kapitałowa wymaga daty, źródła i uzgodnienia z mostem equity. Model nie kompensuje braków arbitralną korektą liczby akcji.

Architektura prognozy

- Horyzont jawny obejmuje FY2027–FY2036. Przychody i EBIT są budowane osobno dla DI, Smart Infrastructure, Mobility oraz pozostałej działalności core.
- FY2027 używa midpointów guidance. FY2028–36 są założeniami autora z jawną konwergencją wzrostu i marż.
- NOPAT = EBIT × (1 − 25%). FCFF = NOPAT + D&A; − capex − strategic reinvestment − zmiana NWC.
- D&A; i capex są procentem przychodów; strategic reinvestment jest osobną, malejącą pozycją, aby nie zawyżyć cash conversion.
- Dyskontowanie jest mid-year względem 13.11.2026. Terminal FCFF uwzględnia reinwestycję g/ROIC, zamiast utożsamiać NOPAT z gotówką.

Audytowalność

inputs.json, model.py, CSV, model-output.json i formułowy workbook tworzą równoległy ślad. PDF jest warstwą prezentacyjną, nie źródłem obliczeń.

Prognoza segmentów FY2027–FY2031

mld EUR. Pierwszy rok jest kotwiczony na guidance; kolejne lata są ścieżką analityczną.

Rok	DI	Smart Infra	Mobility	Other core	Core razem
2027	21,6	28,1	13,9	1,8	65,4
2028	23,6	30,9	14,8	1,9	71,2
2029	25,5	33,7	15,8	2,0	76,9
2030	27,3	36,4	16,8	2,0	82,4
2031	28,9	38,9	17,7	2,1	87,6

Odczyt

Smart Infrastructure i DI odpowiadają za większość przyrostu. Mobility rośnie wolniej, a Other core pozostaje małą pozycją uzgodnieniową.

Prognoza segmentów FY2032–FY2036

mld EUR. W drugiej połowie horyzontu wzrost schodzi ku ekonomii terminalnej.

Rok	DI	Smart Infra	Mobility	Other core	Core razem
2032	30,5	41,5	18,6	2,2	92,7
2033	32,0	44,0	19,4	2,3	97,7
2034	33,5	46,4	20,2	2,4	102,4
2035	34,8	48,7	20,9	2,5	106,8
2036	36,0	50,9	21,5	2,6	111,0

Konwergencja

W FY2036 core revenue osiąga skalę, przy której dalszy wzrost 2,25% jest niższy od jawnej ścieżki i zgodny z dojrzałą gospodarką nominalną.

Ścieżka marż

Marże segmentowe są jawne. Other core zawiera koszty centrali i uzgodnienia, dlatego pozostaje ujemne.

Rok	DI margin	SI margin	Mobility	Other	Core EBIT margin
2027	21,0%	20,0%	9,0%	-50,0%	16,1%
2028	21,5%	20,2%	9,5%	-48,0%	16,6%
2029	21,8%	20,4%	9,8%	-46,0%	17,0%
2030	22,0%	20,5%	10,0%	-44,0%	17,3%
2031	22,0%	20,5%	10,0%	-42,0%	17,4%
2032	21,8%	20,3%	9,8%	-40,0%	17,3%
2033	21,5%	20,0%	9,5%	-38,0%	17,0%
2034	21,2%	19,8%	9,2%	-36,0%	16,9%
2035	20,8%	19,5%	9,0%	-34,0%	16,6%
2036	20,5%	19,2%	8,8%	-32,0%	16,4%

Kontrola

Core EBIT margin rośnie dzięki mixowi i odbiciu DI, lecz terminalnie nie utrzymuje jednocześnie maksymalnych marż wszystkich segmentów.

NOPAT i podatki

mld EUR. Stawka 25% jest analitycznym proxy marginalnym dla core i pozostaje stała w scenariuszu bazowym.

Rok	Revenue	EBIT	Podatek	NOPAT	Efektywna stawka
2027	65,4	10,5	2,6	7,9	25,0%
2028	71,2	11,8	3,0	8,9	25,0%
2029	76,9	13,1	3,3	9,8	25,0%
2030	82,4	14,2	3,6	10,7	25,0%
2031	87,6	15,2	3,8	11,4	25,0%
2032	92,7	16,0	4,0	12,0	25,0%
2033	97,7	16,6	4,2	12,5	25,0%
2034	102,4	17,3	4,3	13,0	25,0%
2035	106,8	17,8	4,4	13,3	25,0%
2036	111,0	18,2	4,6	13,7	25,0%

Ograniczenie

Rzeczywiste podatki mogą różnić się przez geografię, ulgi, transakcje i rozliczenia. Model nie używa jednorazowo niskiej stawki jako stałej korzyści.

D&A i capex

mld EUR. Ścieżki są założeniami autora dla core, ponieważ komunikat FY2026 nie daje pełnego audytowanego rozbicia pro forma po wydzieleniu.

Rok	D&A;	% revenue	Capex	% revenue	D&A; − capex
2027	2,09	3,2%	1,70	2,6%	0,39
2028	2,25	3,2%	1,82	2,6%	0,43
2029	2,40	3,1%	1,94	2,5%	0,46
2030	2,54	3,1%	2,04	2,5%	0,49
2031	2,66	3,0%	2,14	2,4%	0,53
2032	2,78	3,0%	2,23	2,4%	0,56
2033	2,89	3,0%	2,30	2,4%	0,59
2034	2,99	2,9%	2,38	2,3%	0,61
2035	3,08	2,9%	2,44	2,3%	0,64
2036	3,15	2,8%	2,49	2,2%	0,67

Konserwatyzm

D&A; przewyższa capex, ale model dodaje osobny strategic reinvestment. Dzięki temu nie kapitalizuje różnicy mechanicznie jako darmowej gotówki.

Kapitał obrotowy i reinwestycja

mld EUR. ΔNWC = 2,5% przyrostu przychodów; strategic investment stopniowo maleje, a w końcu horyzontu reinwestycja konwerguje do g/ROIC.

Rok	ΔNWC	Strategic reinv.	Terminal blend	Reinwestycja razem	FCFF
2027	0,15	0,90	0,0%	0,66	7,22
2028	0,15	0,86	0,0%	0,58	8,29
2029	0,14	0,82	0,0%	0,50	9,30
2030	0,14	0,78	0,0%	0,42	10,25
2031	0,13	0,74	0,0%	0,34	11,07
2032	0,13	0,70	0,0%	0,27	11,73
2033	0,12	0,66	0,0%	0,20	12,28
2034	0,12	0,62	0,0%	0,12	12,83
2035	0,11	0,58	50,0%	1,18	12,15
2036	0,10	0,54	100,0%	2,36	11,30

Terminal economics

W roku terminalnym reinwestycja wynosi 18,1% NOPAT, bo g/ROIC = 2,25% / 13,0%. To utrzymuje spójność wzrostu i zwrotu z kapitału.

FCFF FY2027–FY2031

mld EUR. Pełny most przepływów obejmuje NOPAT, niegotówkowe D&A;, capex, strategiczną reinwestycję i zmianę NWC.

Rok	NOPAT	+D&A;	−Capex	−Strategic	−ΔNWC	FCFF	PV FCFF
2027	7,88	2,09	1,70	0,90	0,15	7,22	7,02
2028	8,86	2,25	1,82	0,86	0,15	8,29	7,45
2029	9,80	2,40	1,94	0,82	0,14	9,30	7,75
2030	10,68	2,54	2,04	0,78	0,14	10,25	7,90
2031	11,41	2,66	2,14	0,74	0,13	11,07	7,90

Most

FCFF jest nielewarowany. Odsetki i struktura finansowania wpływają przez WACC oraz most EV/equity, a nie przez podwójne odjęcie w przepływach.

FCFF FY2032–FY2036

mld EUR. Druga połowa horyzontu pokazuje przejście do dojrzałej ekonomiki terminalnej.

Rok	NOPAT	+D&A;	−Capex	−Strategic	−ΔNWC	FCFF	PV FCFF
2032	12,00	2,78	2,23	0,70	0,13	11,73	7,75
2033	12,48	2,89	2,30	0,66	0,12	12,28	7,52
2034	12,95	2,99	2,38	0,62	0,12	12,83	7,27
2035	13,32	3,08	2,44	0,58	0,11	12,15	6,37
2036	13,66	3,15	2,49	0,54	0,10	11,30	5,49

Konwergencja

Wzrost FCFF wynika z przychodów i marż, a nie z trwałego niedoinwestowania. Terminalna reinwestycja rośnie względem prostego capex minus D&A.;

Dyskontowanie mid-year

t jest liczone względem dokładnej daty wyceny 13.11.2026. Przepływy przypadają w połowie każdego roku fiskalnego, zamiast na jego ostatni dzień.

Rok	t od 13.11.2026	Discount factor	FCFF	PV FCFF
2027	0,378	0,9713	7,22	7,02
2028	1,380	0,8992	8,29	7,45
2029	2,379	0,8327	9,30	7,75
2030	3,379	0,7710	10,25	7,90
2031	4,378	0,7140	11,07	7,90
2032	5,380	0,6610	11,73	7,75
2033	6,379	0,6120	12,28	7,52
2034	7,379	0,5667	12,83	7,27
2035	8,378	0,5248	12,15	6,37
2036	9,380	0,4858	11,30	5,49

Wpływ

Suma PV jawnych FCFF to 72,4 mld EUR. Mid-year podnosi PV względem konwencji year-end, lecz lepiej odpowiada równomiernemu generowaniu gotówki.

Koszt kapitału

RISK-FREE	ERP	COST OF EQUITY	MODEL WACC
3,37%	4,41%	8,22%	8,00%
Bund 10Y 13.11	1.11.2026	beta 1,10	base

- Stopa wolna od ryzyka 3,37% pochodzi z dziennej serii Bundesbank dla 10-letniego Bundu [S06].
- ERP 4,41% pochodzi z publicznego zestawu implied ERP Damodarana; beta 1,10 jest analitycznym proxy sektora europejskich przemysłów [S07][S08].
- Koszt equity = 3,37% + 1,10 × 4,41% = 8,22%. Koszt długu przed podatkiem to proxy 4,50%; stawka podatku 25%.
- Mechaniczny WACC przy 85% equity i 15% długu wynosi 7,49%. Model używa 8,00%, czyli konserwatywnego bufora ok. 51 pb.
- Bear/base/bull stosują odpowiednio 9,00% / 8,00% / 7,25%. Wrażliwość testuje 7,0–9,0%.

Ocena

WACC nie jest obserwowalną prawdą. Raport pokazuje mechanikę, proxy i bufor, a następnie ujawnia pełną wrażliwość wartości.

Wartość rezydualna

TERMINAL NOPAT	REINWESTYCJA	TERMINAL FCFF	PV TERMINAL
14,0 mld EUR	2,4 mld EUR	11,6 mld EUR	93,9 mld EUR
FY2037 proxy	g / ROIC	po reinwestycji	56,5%

- Model Gordona: terminal value = terminal FCFF / (WACC − g). Base: WACC 8,0%, g 2,25%, terminal ROIC 13,0%.
- Terminal reinvestment = NOPAT × g / ROIC. Wzrost nie jest darmowy; wymaga 2,42 mld EUR reinwestycji.
- Niezdyskontowana wartość rezydualna wynosi 200,9 mld EUR; PV wynosi 93,9 mld EUR.
- Wartość rezydualna stanowi 56,5% core EV. Jest istotna, lecz nie dominuje całej wartości equity dzięki aktywom SOTP.
- Warunek WACC > g przechodzi kontrolę we wszystkich scenariuszach i komórkach tabeli wrażliwości.

Ekonomia

ROIC terminalny 13% oznacza dodatni spread wobec WACC, lecz niższy od najlepszych lat segmentów. To jawne założenie, nie guidance spółki.

Wartość przedsiębiorstwa core

mld EUR. Core EV obejmuje wyłącznie działalność przemysłową objętą FCFF.

Element	Bear	Base	Bull
PV jawnych FCFF	55,01	72,42	88,31
PV wartości rezydualnej	49,46	93,91	161,56
Core EV	104,46	166,33	249,87
TV / EV	47,3%	56,5%	64,7%

Kontrola

Core EV nie zawiera wartości Healthineers, Siemens Energy ani SFS. Wszystkie trzy pozycje wchodzą dopiero w kolejnym moście.

Most EV do equity

mld EUR. Most bazowy jest pełny i uzgadnia core EV z wartością kapitału własnego.

Pozycja	Znak	Wartość	Klasyfikacja
Core enterprise value	+	166,33	DCF
Pro forma core net cash	+	7,22	12,0 spłaty − 4,8 net debt
Healthineers stake	+	32,96	wartość rynkowa 67%
Siemens Financial Services	+	4,64	10x zysk po podatku proxy
Siemens Energy stake	+	5,47	4,9% wartości rynkowej
Pension deficit	−	0,59	debt-like
Equity value	=	216,03	216,03 mld EUR
Diluted shares / value	÷	771 mln / 280,20 EUR	Q4 share proxy

Pro forma

Spłata 12 mld EUR i wydzielenie SHL nie są dokonane. Most pokazuje ekonomiczny scenariusz bazowy i musi być zaktualizowany po dokumentach AGM.

Scenariusze

Scenariusze zmieniają jednocześnie ekonomię operacyjną, koszt kapitału, terminal growth/ROIC i most SOTP.

Parametr	Bear	Base	Bull
Wzrost segmentów	−2,0 pp	ścieżka bazowa	+1,5 pp
Marża segmentów	−1,5 pp	ścieżka bazowa	+1,2 pp
WACC	9,00%	8,00%	7,25%
g terminalne	1,50%	2,25%	2,75%
Terminal ROIC	9,0%	13,0%	17,0%
Most SOTP	44,0 mld	49,7 mld	54,0 mld
Wartość / akcję	192,56 EUR	280,20 EUR	394,12 EUR
Upside / downside	-31,1%	+0,3%	+41,1%

Zakres

Bear i bull nie są przedziałem ufności. To spójne zestawy założeń służące testowi warunków, które niszczą lub wzmacniają tezę.

Wrażliwość WACC / g

EUR na akcję. Wszystkie komórki utrzymują operacyjną ścieżkę bazową i most SOTP; zmieniają wyłącznie WACC i g.

WACC \ g	1,25%	1,75%	2,25%	2,75%	3,25%
7,00%	308,25	315,48	324,27	335,18	349,05
7,50%	288,51	293,80	300,14	307,85	317,43
8,00%	271,71	275,60	280,20	285,71	292,42
8,50%	257,24	260,10	263,44	267,40	272,14
9,00%	244,66	246,75	249,16	251,99	255,35

Odczyt

Przy WACC 8,0% zakres dla g 1,25–3,25% wynosi 271,71–290,89 EUR. Cena 279,40 EUR leży blisko środka.

Wrażliwość operacyjna

EUR na akcję. Wiersze zmieniają marże segmentów, a kolumny roczne tempo wzrostu. WACC, g i most pozostają bazowe.

Marża \ wzrost	-1,50%	-0,75%	+0,00%	+0,75%	+1,50%
-2,0%	233,73	243,49	253,82	264,75	276,31
-1,0%	245,53	255,97	267,01	278,69	291,05
+0,0%	257,33	268,44	280,20	292,63	305,79
+1,0%	269,13	280,91	293,38	306,57	320,53
+2,0%	280,93	293,39	306,57	320,52	335,27

Odczyt

Zakres 233,73–335,27 EUR pokazuje, że marża i wzrost są porównywalnie istotne. Tabela pomaga oddzielić ryzyko operacyjne od stopy dyskontowej.

Reverse DCF

- Przy bazowej ścieżce operacyjnej i moście SOTP kurs 279,40 EUR implikuje WACC 8,022%.
- To tylko ok. 2,2 pb powyżej bazowego WACC 8,00%, więc rynek jest niemal zgodny z bazową wyceną.
- Alternatywnie, przy WACC 8,00% kurs implikuje korektę wzrostu około -0,050% rocznie względem bazowej ścieżki.
- Bazowy CAGR core revenue FY2026–36 wynosi 6,44%; implikowany CAGR to 6,39%.
- Reverse DCF nie dowodzi prawidłowości ceny. Pokazuje jedynie kombinację założeń, którą cena kapitalizuje przy pozostałych parametrach stałych.

Co jest w cenie

Rynek nie wymaga wyraźnie bardziej agresywnej ścieżki niż baza. Główne pytanie inwestycyjne dotyczy więc jakości realizacji, a nie dużej luki wycenowej.

Katalizatory

- Publikacja audytowanego raportu rocznego FY2026: finalne przepływy, capex, akcje, dług, pensions i informacje pro forma.
- Dokumenty AGM dotyczące Healthineers: ostateczna relacja, harmonogram, warunki, spłata długu, podatki i koszty transakcji.
- Zamówienia i marża DI po odbiciu cyklu automatyki; wzrost oprogramowania i industrial AI.
- Smart Infrastructure: zamówienia centrów danych, sieci, elektryfikacja oraz zdolność utrzymania marży około 20%.
- Mobility: konwersja backlogu na revenue, rentowność dużych kontraktów i kapitał obrotowy.
- Alokacja kapitału po uproszczeniu grupy: buyback, dywidenda, M&A; i docelowa dźwignia.

Warunek pozytywny

Wzrost wartości wymaga jednocześnie realizacji guidance, utrzymania wysokiego ROIC i materializacji SOTP bez dużych wycieków podatkowych lub dyskonta holdingowego.

Ryzyka i warunki obalenia tezy

- Cykliczne spowolnienie automatyki, szczególnie w Chinach i wśród producentów maszyn, obniżające wzrost oraz marżę DI.
- Normalizacja inwestycji centrów danych lub presja cenowa w elektryfikacji, która sprowadza SI poniżej założonej rentowności.
- Straty na kontraktach Mobility, problemy poddostawców, inflacja, kary lub uwolnienie kapitału obrotowego słabsze od modelu.
- Wydzielenie Healthineers na mniej korzystnych warunkach, opóźnienie, koszt podatkowy lub trwałe dyskonto pozostałego udziału.
- Wzrost Bund/ERP lub ryzyka kredytowego, który podnosi WACC w kierunku 9%.
- Finalny raport roczny FY2026 ujawnia niższą jakość gotówki, wyższy capex, większe zobowiązania albo inny diluted share count.

Kill criteria

Teza bazowa wymaga rewizji, jeśli DI i SI jednocześnie nie realizują guidance, marża core trwale spada, a warunki SHL obniżają most o kilka miliardów EUR.

Rejestr źródeł 1/3

S01 **Siemens Q4 and FY2026 earnings release**

FY ended 2026-09-30; released 2026-11-12 · Issuer primary release; statements, segments, cash flow, balance sheet and outlook
https://assets.new.siemens.com/siemens/assets/api/uuid:16651110-e5c9-4b73-91bd-e6fa7217c75f/2026-q4-earnings-release-en.pdf

S02 **Siemens Q4 FY2026 presentation**

2026-11-12 · Issuer primary presentation; FY2027 guidance, digital KPIs and Healthineers spin-off
https://assets.new.siemens.com/siemens/assets/api/uuid:64b5e0a6-c95f-4336-ad18-74aa6a4553ab/2026-q4-presentation-en.pdf

S03 **Siemens financial results hub**

accessed 2026-11-16 · Issuer primary index for Q4 FY2026 release, presentation and financial workbook
https://www.siemens.com/pl-pl/company/investor-relations/financial-results/

S04 **Siemens Report 2025**

FY ended 2025-09-30 · Audited annual report; five-year history, segment economics, risk and capital structure
https://assets.new.siemens.com/siemens/assets/api/uuid:428ea18a-e7ab-4f93-a160-33908f1c3540/Siemens-Annual-Report-2025.pdf

S05 **Siemens historical price, Xetra**

2026-11-13 close · Secondary market data; completed Xetra close EUR 279.40
https://markets.ft.markitdigital.com/data/equities/tearsheet/historical?s=SIEX.N%3AGER

Zasada źródeł

Źródła pierwotne spółki mają pierwszeństwo. Dane rynkowe są opisane jako wtórne, z rzeczywistą datą ukończonej sesji.

Rejestr źródeł 2/3

S06 **Deutsche Bundesbank daily Bund yields**

2026-11-13 · Official central bank; current 10-year German federal bond yield 3.37%
https://www.bundesbank.de/en/statistics/money-and-capital-markets/interest-rates-and-yields/daily-yields-of-current-federal-securities-772220

S07 **Damodaran implied equity risk premium**

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

S08 **Damodaran European industry beta dataset**

2026-01 · Academic/secondary sector dataset; diversified industrial beta proxy; analyst-selected beta 1.10
https://pages.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

S09 **Siemens bonds and ratings**

accessed 2026-11-16 · Issuer primary page; Aa3/AA- stable ratings and debt overview
https://www.siemens.com/en-us/company/investor-relations/share-bonds-rating/bonds-rating/

S10 **MSCI market classification**

2026-11-16 · Index-provider framework; Germany is a developed market
https://www.msci.com/indexes/index-resources/market-classification

Zasada źródeł

Źródła pierwotne spółki mają pierwszeństwo. Dane rynkowe są opisane jako wtórne, z rzeczywistą datą ukończonej sesji.

Rejestr źródeł 3/3

S11 **Siemens investor relations FAQ**

accessed 2026-11-16 · Issuer primary page; 67% Healthineers stake, capital allocation and buyback
https://www.siemens.com/pl-pl/company/investor-relations/faq/

S12 **Siemens Healthineers historical price, Xetra**

2026-11-13 close · Secondary market data; completed Xetra close EUR 43.95
https://markets.ft.markitdigital.com/data/equities/tearsheet/historical?s=SHLX%3AGER

S13 **Siemens Healthineers spin-off timeline**

2026-04-17 · Issuer primary release; planned AGM decision in February 2027
https://press.siemens.com/global/en/pressrelease/siemens-clarifies-timeline-spin-siemens-healthineers-shares

S14 **Siemens Energy market data**

2026-11-13 close · Secondary market data; EUR 111.7bn market capitalisation
https://6ix.com/stock/xetr-enr/siemens-energy-ag

Zasada źródeł

Źródła pierwotne spółki mają pierwszeństwo. Dane rynkowe są opisane jako wtórne, z rzeczywistą datą ukończonej sesji.

Kontrole, audyt i chronologia

KONTROLE MODELU	HORYZONT	ŹRÓDŁA	TV / EV
74	10 lat	14	56,5%
wszystkie pass	FY2027–FY2036	z locatorami	core EV

- Kontrole obejmują sumy segmentów, FCFF, mid-year discounting, WACC, terminal g/ROIC, scenariusze, most SOTP i monotoniczność wrażliwości.
- Niezależny audit.py przelicza PV, terminal, EV, equity, wartość per share, A4, liczbę stron, disclaimer oraz chronologię.
- Formułowy workbook zawiera wymagane arkusze, co najmniej 800 formuł, mapę cytowań i brak linków zewnętrznych; Excel powinien przeliczyć go po otwarciu.
- Granica danych 2026-11-16T16:38:55Z pochodzi z wiarygodnego czasu UTC po odczytach. Cena pochodzi z ukończonej sesji 13.11.2026.
- Walidacja odrzuca przyszły cutoff; godzina publikacji nie odmładza danych finansowych ani rynkowych.

Readiness

Screen-grade: FY2026 jest wstępne, a share count, core capex, beta, koszt długu, SFS multiple i długoterminowe ścieżki zawierają proxy autora.

Plan monitorowania

- Po raporcie rocznym FY2026: finalne sprawozdania, diluted shares, capex, D&A;, NWC, pensions, dług i segmentowe uzgodnienia.
- Kwartalnie: orders, revenue, backlog, segment profit/margin, CFO, FCF, capex, working capital i free cash conversion.
- Healthineers: dokumenty AGM, spłata długu, relacja dystrybucji, kurs SHL, podatki, koszty i data wykonania.
- DI: cykl automatyki, Chiny, software/industrial AI i marża; SI: data centers, grids i elektryfikacja; Mobility: backlog i kontrakty.
- Wycena: ukończona sesja SIE/SHL/ENR, Bund, ERP, beta proxy, ratingi i docelowa struktura kapitału.
- Każda aktualizacja musi zachować klasyfikację fakt/guidance/założenie, datę odczytu, źródło i wpływ na model.

Następny pełny punkt

Audytowany raport roczny FY2026 oraz dokumenty AGM Healthineers są zdarzeniami, które mogą zmienić zarówno core FCFF, jak i most SOTP.

Konkluzja

280,20 EUR / akcję

scenariusz bazowy · +0,3% wobec 279,40 EUR

- Siemens ma atrakcyjny zestaw aktywów w automatyce, elektryfikacji i mobilności oraz znaczącą wartość notowanych udziałów.
- Kurs 279,40 EUR niemal dokładnie odpowiada bazowej wartości 280,20 EUR. Model nie wskazuje dużej luki bez lepszej egzekucji lub niższego kosztu kapitału.
- Bear 192,56 EUR pokazuje ryzyko kombinacji wolniejszego wzrostu, marży niższej o 150 pb i WACC 9,0%.
- Bull 394,12 EUR wymaga mocnego wzrostu, wyższych marż, WACC 7,25% oraz korzystniejszego mostu SOTP.
- Najbliższe dowody to audytowany raport roczny, realizacja guidance FY2027 i szczegóły wydzielenia Healthineers.
- Raport nie zawiera ratingu, rekomendacji kupna/sprzedaży ani indywidualnej porady inwestycyjnej.

Zastrzeżenie końcowe

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