WORLD MARKET ATLAS

S&P Global Inc.

Szczegółowy model DCF | SPGI | NYSE | 29 października 2026

Wartość bazowa wynikająca z DCF: 337,03 USD/akcję | kurs odniesienia: 449,33 USD | różnica: -25,0%

Miara	Ostrożny	Bazowy	Optymistyczny
Wartość / akcję	199,55	337,03	530,74
WACC	10,0%	8,8%	7,8%
g terminalne	2,0%	2,5%	3,0%
Udział TV w EV	43,8%	53,9%	63,5%

Wniosek modelowy. Bazowy DCF jest niższy od kursu, ponieważ przy wymaganej stopie zwrotu 8,8% i po odjęciu długu, leasingu oraz 5,348 mld USD udziałów mniejszościowych nie wycenia całej premii za jakość i przyszły wzrost. Kurs wymaga parametrów bliższych scenariuszowi optymistycznemu albo niższego kosztu kapitału. To obserwacja o cenie i założeniach, a nie rating.

Niepewność. Prognozy 2026E–2036 są autorskie. Wydzielenie Mobility zakończono 1 lipca 2026; dane historyczne są pro forma, a nie pełnym audytowanym szeregiem działalności kontynuowanej. Strategiczny przegląd Capital IQ i powiązanych aktywów nie ma określonego terminu ani gwarantowanego wyniku.

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

1. Podsumowanie wykonawcze

Co jest atrakcyjne

• Cztery pozycje o wysokich barierach wejścia: regulowane ratingi kredytowe, własność intelektualna indeksów, referencyjne ceny energii i krytyczne dane/workflow dla instytucji finansowych.

• 9M 2026: 11,074 mld USD przychodów, +9% r/r; skorygowany zysk operacyjny 5,933 mld USD i marża 53,6%.

• Cele średnioterminowe zarządu obejmują 7–9% organicznego wzrostu przychodów przy stałych kursach, 50–75 pb corocznej ekspansji marży i dwucyfrowy wzrost skorygowanego EPS.

Co ogranicza wycenę

• Kurs 449,33 USD implikuje niższy koszt kapitału lub trwałe wyniki powyżej bazowego wariantu; reverse DCF kwantyfikuje tę lukę.

• Dział Ratings jest cykliczny względem emisji długu; Indices zależy od rynków i aktywów pod zarządzaniem, a Energy od aktywności na rynkach surowcowych.

• Redeemable NCI 5,348 mld USD jest realnym roszczeniem poza zwykłymi akcjonariuszami i zostało odjęte w moście EV–equity.

Zakres i standard

Dziesięcioletni FCFF z budową przychodów i marż dla czterech segmentów, jawną reinwestycją organiczną i przejęciową, mid-year convention, trzema scenariuszami, macierzą WACC/g oraz testem reverse DCF. Wszystkie kwoty modelowe w mln USD, o ile nie wskazano inaczej.

Źródła: S01, S03, S04, S06, S07

2. Mapa wyceny i most do kapitału własnego

Pozycja	Bazowy DCF
PV FCFF 2027–2036	52 568
PV wartości terminalnej	61 458
Enterprise value	114 026
Gotówka i restricted cash	+ 2 441
Inwestycje kapitałowe	+ 624
Dług krótkoterminowy	− 2 448
Dług długoterminowy	− 10 614
Leasing niebieżący	− 403
Redeemable NCI	− 5 348
Equity value	98 278
Rozwodnione akcje	291,6 mln
Wartość / akcję	337,03 USD

Most wykorzystuje bilans na 30 września 2026. Do aktywów nieoperacyjnych dodano 624 mln USD inwestycji w jednostki niekonsolidowane. Bieżąca część leasingu jest zawarta w innych zobowiązaniach i nie została precyzyjnie wydzielona; ta luka działa lekko w kierunku zawyżenia equity value.

Źródła: S01

3. Fakty, guidance i założenia autora

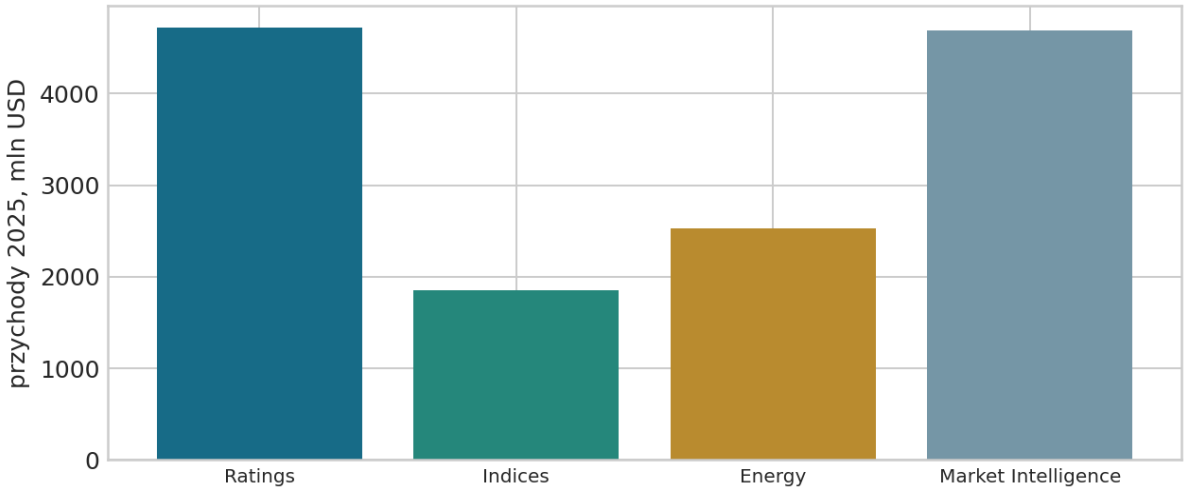
Kategoria	Element	Status
Fakt	Q3 2026: przychody 3 678; skorygowany EPS 4,58 USD	raportowane
Fakt	9M 2026: skorygowana marża 53,6%; CFO z działalności kontynuowanej 3 661	raportowane
Guidance	FY2026: wzrost przychodów 7,4–8,4%; skorygowany EPS 17,70–17,95 USD	zarząd
Guidance	FY2026 capex 155–165; efektywna stawka podatku 22–23%	zarząd
Założenie autora	FY2026E przychody 14 700; podatek 22,5%	model
Założenie autora	WACC 8,8%; g 2,5%; terminal ROIC 35%	model
Założenie autora	2027 wzrost: Ratings 7,5%; Indices 11,5%; Energy 6,5%; MI 7,0%	model
Założenie autora	Przejęcia jako reinwestycja: 0,8% przychodów w 2027, spadek do 0,5%	model

Dane pro forma 2023–2025 eliminują Mobility i odzwierciedlają transakcyjne korekty rozdzielenia. Nie utożsamiamy ich z audytowanymi sprawozdaniami standalone. Guidance obejmuje Capital IQ i powiązane aktywa przez cały rok, mimo rozpoczętego przeglądu strategicznego.

Źródła: S01, S03, S06

4. Model biznesowy po wydzieleniu Mobility

S&P; Global sprzedaje informacje, benchmarki i analitykę osadzone w procesach regulacyjnych oraz inwestycyjnych. Ekonomia portfela łączy subskrypcje, opłaty transakcyjne, tantiemy od aktywów i wolumenu oraz projekty nieabonamentowe. Koszt stworzenia i aktualizacji baz danych jest wysoki, lecz koszt obsługi dodatkowego użytkownika niski, co wspiera skalę i marże.



Segment	2025 przychody	Udział brutto	2025 marża skoryg.
Ratings	4 724	34,3%	65,0%
Indices	1 850	13,4%	70,0%
Energy	2 525	18,3%	46,0%
Market Intelligence	4 690	34,0%	33,0%

Źródła: S04

5. Ratings — cykliczność emisji i przychody powtarzalne

Ratings generuje opłaty transakcyjne od nowych emisji oraz przychody nietransakcyjne z nadzoru, relacyjnych programów cenowych, ratingów emitentów i analityki CRISIL. W 2025 Corporates stanowiły 53% przychodów segmentu, Financials 16%, Structured Finance 13%, Governments 7%, a CRISIL/Other 12%.

• Sterowniki: wolumen i miks emisji, refinansowania, poziom stóp, M&A;, default rates i regulacje NRSRO/CRA.

• Moat: reputacja, regulacyjna akceptacja, historia defaultów, sieć emitent–inwestor i koszty zmiany metodologii.

• Ryzyka: spadek emisji, presja regulacyjna, konflikty interesów modelu issuer-pays, odpowiedzialność prawna i konkurencja.

• Model bazowy: 7,5% wzrostu w 2027 z konwergencją do 3,0%; marża z 67% do 62% terminalnie, aby nie utrwalać szczytowego miksu emisji.

Źródła: S01, S04, S05, S06

6. S&P; Dow Jones Indices — jakość, ale zależność od rynku

Indices monetyzuje własność intelektualną przez asset-linked fees, tantiemy od instrumentów pochodnych oraz subskrypcje danych i indeksów niestandardowych. W 2025 odpowiednio 65%, 18% i 17% przychodów pochodziło z tych trzech linii.

• Sterowniki: AUM w produktach pasywnych, poziom rynków, przepływy netto, wolumen kontraktów i liczba licencjonowanych produktów.

• Moat: rozpoznawalność benchmarków, płynność ekosystemu instrumentów i koszty migracji mandatów.

• Ryzyka: bessy, kompresja opłat, zmiany regulacyjne, koncentracja klientów oraz konkurencja MSCI, FTSE Russell i Nasdaq.

• Model bazowy: 11,5% w 2027, zgodnie z celem zarządu 10–12% w średnim terminie; dojście do 3,5% i marży 68%.

Źródła: S04, S06

7. Energy — dane Platts, CERA i rynki surowcowe

Energy obejmuje benchmarki cenowe i dane Platts oraz rozwiązania CERA. Po zmianie raportowania w 2025 Platts stanowił ok. 49% przychodów segmentu, a CERA 51%. Sprzedaż łączy subskrypcje z tantiemami zależnymi od wykorzystania i aktywności transakcyjnej.

• Sterowniki: handel fizyczny i finansowy, zmienność cen, transformacja energetyczna, popyt na dane o łańcuchach dostaw i emissions/transition analytics.

• Moat: wieloletnie metodologie price assessment, wkład uczestników rynku i włączenie benchmarków do kontraktów.

• Ryzyka: ingerencja regulatorów, ograniczenie handlu, substytucja danych, cyberbezpieczeństwo i spory o metodologie.

• Model bazowy: 6,5% w 2027, spadek do 3,0%; marża z 48% do 42% jako ostrożna normalizacja.

Źródła: S04, S05, S06

8. Market Intelligence — największa opcja i największe ryzyko wykonania

Market Intelligence składa się po recast z Kensho Data & Platforms (60% przychodów 2025) oraz Enterprise Solutions (40%). Produkty są osadzone w desktopach, danych, workflow, valuations, issuer solutions i rozwiązaniach dla rynków prywatnych. Strategiczny przegląd Capital IQ i powiązanych aktywów obejmuje większość Kensho Data & Platforms; zarząd nie podał terminu ani pewności transakcji.

• Sterowniki: retencja, ceny, seat growth, penetracja API/AI, private markets oraz integracja workflow.

• Moat: szerokość danych, historia, normalizacja i integracja z procesami klienta; słabszy niż w Indices/Ratings ze względu na konkurencję Bloomberg, LSEG, FactSet i dostawców alternatywnych.

• Model bazowy: 7,0% w 2027 i 3,0% terminalnie; marża rośnie z 35% do 38% dzięki produktywności.

• Przegląd strategiczny nie został wyceniony jako osobna sprzedaż. W scenariuszu bazowym aktywa pozostają w grupie, zgodnie z guidance 2026.

Źródła: S01, S02, S04

9. Przewagi konkurencyjne i możliwość podnoszenia cen

Źródło przewagi	Dowód ekonomiczny	Co może ją osłabić
Standardy/benchmarki	kontrakty, mandaty i modele oparte na ratingach oraz indeksach	regulacje, zamiana benchmarku, utrata zaufania
Dane historyczne	czasochłonne czyszczenie, klasyfikacje i porównywalność	open data, generatywne interfejsy, konkurencja
Workflow	integracje i szkolenie użytkowników zwiększają koszty zmiany	konsolidacja klientów i presja procurement
Skala	wysoka marża incremental po zbudowaniu platformy	koszt chmury, cyberincydenty, dług technologiczny
Marka/reputacja	powszechne użycie w regulacjach i politykach inwestycyjnych	błędy metodologiczne, konflikty interesów

Moat nie oznacza nieograniczonej ceny. Wrażliwość klientów rośnie, gdy produkt jest łatwy do porównania, a wartość rośnie, gdy dane są osadzone w regulowanych procesach i benchmarkach. Model różnicuje te cechy przez niższy terminalny wzrost i marżę MI/Energy niż Indices/Ratings.

Źródła: S05, S06

10. Branża, regulacje i konflikty interesów

Spółka działa na styku regulacji rynków kapitałowych, ochrony danych, konkurencji, cyberbezpieczeństwa i nadzoru nad benchmarkami. Ratingi funkcjonują w modelu issuer-pays, co tworzy ekonomiczny konflikt wymagający procedur niezależności i nadzoru. Indeksy oraz benchmarki cenowe wymagają przejrzystych metodologii i odporności operacyjnej.

• Regulacje mogą ograniczyć dopuszczalne zastosowania ratingów albo podnieść koszt zgodności.

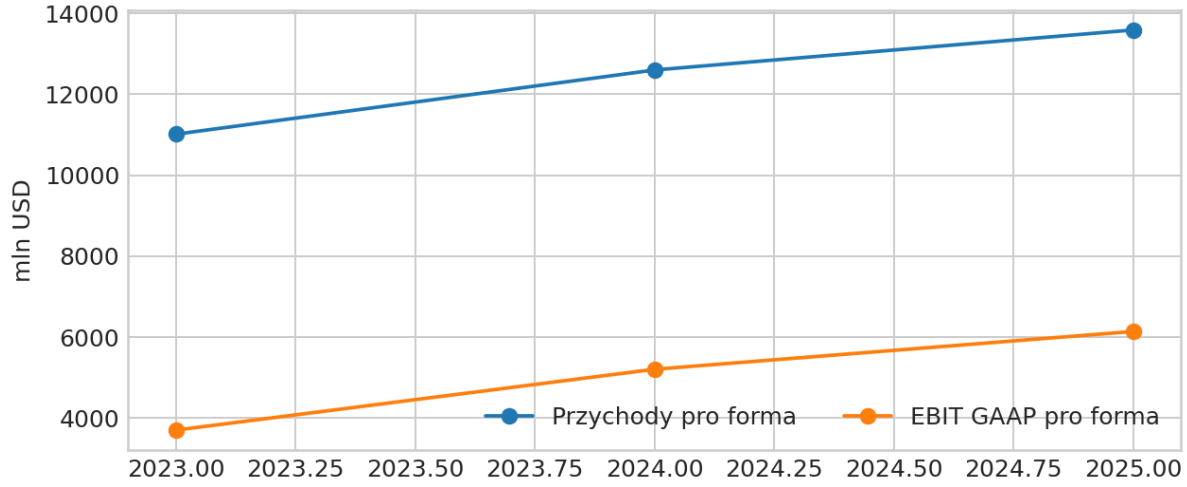
• Organy antymonopolowe mogą badać pakietowanie danych, przejęcia i dominujące benchmarki.

• AI zwiększa użyteczność danych, ale może ułatwiać warstwom aplikacyjnym komodytyzację interfejsu.

• Operacyjny punkt krytyczny to integralność danych: błędny rating, indeks lub price assessment może mieć efekt sieciowy.

Źródła: S05

11. Historia pro forma po wydzieleniu Mobility



Rok	Przychody	EBIT GAAP	Marża EBIT	NI dla SPGI	Rozwodnione akcje
2023	11 013	3 703	33,6%	2 371	318,9
2024	12 599	5 206	41,3%	3 569	311,9
2025	13 589	6 140	45,2%	4 192	305,1

CAGR przychodów 2023–2025 wyniósł 11,1%, a marża GAAP wzrosła z 33,6% do 45,2%. Część poprawy wynika z miksu emisji, synergies IHS Markit oraz korekt portfela. Dane są nieaudytowanym pro forma obrazem działalności kontynuowanej i nie obejmują pełnego pro forma cash flow.

Źródła: S03, S04

12. Wyniki Q3 i 9M 2026

Miara	Q3 2026	9M 2026	Komentarz
Przychody	3 678	11 074	+7% i +9% r/r
GAAP NI kontynuowane dla SPGI	1 298	3 827	Q3 +20% r/r
Skorygowany zysk operacyjny	1 969	5 933	marża 53,5% / 53,6%
Skorygowany EPS	4,58	13,03	Q3 +9% r/r
CFO działalności kontynuowanej	n/d	3 661	po −766 zmiany aktywów/zobowiązań
Capex	n/d	93	guidance FY 155–165
Skup akcji	n/d	4 100	oczekiwane >7 mld w FY

Wynik kwartalny potwierdza wysoki poziom marży, lecz CFO 9M był niższy od dochodu z działalności kontynuowanej z powodu sezonowego i operacyjnego wykorzystania kapitału obrotowego. Nie annualizujemy mechanicznie jednego kwartału.

Źródła: S01

13. Jakość zysku i konwersja na gotówkę

Pozycja 9M 2026	mln USD	Traktowanie w modelu
Dochód z działalności kontynuowanej	4 150	punkt odniesienia GAAP
Deprecjacja	86	dodawana po opodatkowanym EBIT
Amortyzacja intangibles	598	wyłączona z adjusted EBIT; nie dodawana drugi raz
SBC	127	pozostaje kosztem ekonomicznym; bez add-back
Zmiana aktywów i zobowiązań	−766	normalizowana przez ΔNWC od przyrostu sprzedaży
Capex	93	jawna reinwestycja
Przejęcia	208	jawna reinwestycja ekonomiczna
Dystrybucje do NCI	269	nie w FCFF; NCI odjęte w moście equity

Najważniejsza kontrola double-counting: bazujemy na adjusted EBIT, który usuwa deal-related amortization; dlatego do FCFF dodajemy wyłącznie prognozowaną deprecjację, a nie amortyzację przejętych intangibles. Jednocześnie przejęcia są ujęte jako ekonomiczna reinwestycja. SBC nie jest add-backiem.

Źródła: S01

14. Bilans, zobowiązania i udziały mniejszościowe

Pozycja 30.09.2026	mln USD	Interpretacja
Gotówka i restricted cash	2 441	aktywo nieoperacyjne
Inwestycje w jednostki niekonsolidowane	624	dodane do equity
Dług krótkoterminowy	2 448	odjęty
Dług długoterminowy	10 614	odjęty
Leasing niebieżący	403	odjęty
Redeemable NCI	5 348	odjęte roszczenie poza common equity
Goodwill i intangibles	39 531	nie dodawane; ryzyko impairment
PP&E netto	233	model asset-light

Ujemna korekta EV–equity wynosi 15,748 mld USD. Dystrybucje do NCI nie są równolegle odejmowane w FCFF, ponieważ roszczenie NCI kapitalizujemy w moście. Inne zobowiązania bieżące nie zostały arbitralnie zaklasyfikowane jako dług bez ujawnionej podstawy.

Źródła: S01

15. Alokacja kapitału, wykupy i zarządzanie

• Zarząd oczekuje >7 mld USD skupu w 2026; 9M wykonano 4,1 mld USD.

• Cel długoterminowy to zwrot ok. 85% skorygowanego FCF przez dywidendy i skup.

• Duże wykupy zmniejszają denominator, lecz przy wysokiej wycenie mogą obniżać wartość ekonomiczną na akcję; model używa rozwodnionych 291,6 mln akcji i nie kredytuje przyszłych wykupów poza operacyjnym FCFF.

• Wydzielenie Mobility uprościło portfel. Przegląd Capital IQ może dalej zmienić profil wzrostu, marży i most bilansowy.

• Ocena governance wymaga monitorowania konfliktów ratingowych, transparentności metodologii, cyberodporności i dyscypliny przejęć.

Na 30 września liczba faktycznie wyemitowanych akcji wynosiła 289,9 mln, a średnia rozwodniona w Q3 291,6 mln. Przyjmujemy większy denominator, aby nie kapitalizować całego efektu skupu przed uwzględnieniem rozwodnienia.

Źródła: S01, S06

16. Punkt startowy 2026E

Segment	2025 pro forma	2026E autora	Wzrost	Marża 2026E
Ratings	4 724	5 160	9,2%	67,0%
S&P Dow Jones Indices	1 850	2 140	15,7%	72,0%
Energy	2 525	2 635	4,4%	48,0%
Market Intelligence	4 690	4 975	6,1%	35,0%
Eliminacje	-200	-210	5,0%	n/d
Razem	13 589	14 700	8,2%	~53%

14,700 mld USD przychodów odpowiada wzrostowi 8,2%, wewnątrz guidance 7,4–8,4%. FY2026E jest autorskim mostem 9M + Q4, a nie konsensusem. Marże segmentowe są zakotwiczone w raportowanych 9M 2026 i nie zawierają osobnej premii za potencjalną sprzedaż aktywów.

Źródła: S01, S04

17. Prognoza segmentowa 2027–2031

mln USD	2027	2028	2029	2030	2031
Ratings	5 547	5 935	6 321	6 700	7 069
Indices	2 386	2 639	2 896	3 152	3 402
Energy	2 806	2 978	3 148	3 316	3 480
Market Intelligence	5 323	5 672	6 019	6 360	6 692
Eliminacje	-216	-223	-229	-236	-243
Przychody razem	15 846	17 002	18 155	19 292	20 400

Wzrost	2027	2028	2029	2030	2031
Ratings	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	5,5%
Indices	11,5%	10,6%	9,7%	8,8%	7,9%
Energy	6,5%	6,1%	5,7%	5,3%	4,9%
Market Intelligence	7,0%	6,6%	6,1%	5,7%	5,2%
Razem	7,8%	7,3%	6,8%	6,3%	5,7%

Wzrost schodzi liniowo z celów średnioterminowych w stronę dojrzałości. Indices pozostaje najszybszym segmentem; Ratings ma większą cykliczność, więc nie przedłużamy szczytowego wzrostu emisji.

Źródła: S06. Prognozy są założeniami autora.

18. Prognoza segmentowa 2032–2036

mln USD	2032	2033	2034	2035	2036
Ratings	7 422	7 756	8 067	8 349	8 599
Indices	3 642	3 867	4 071	4 249	4 398
Energy	3 639	3 790	3 933	4 067	4 189
Market Intelligence	7 012	7 316	7 600	7 862	8 098
Eliminacje	-251	-258	-266	-274	-282
Przychody razem	21 464	22 471	23 405	24 253	25 002

Marża segmentu	2032	2033	2034	2035	2036
Ratings	64,2%	63,7%	63,1%	62,6%	62,0%
Indices	69,8%	69,3%	68,9%	68,4%	68,0%
Energy	44,7%	44,0%	43,3%	42,7%	42,0%
Market Intelligence	36,7%	37,0%	37,3%	37,7%	38,0%

W 2036 wzrost segmentów zbliża się do 3,0–3,5%, spójnie z nominalnym g 2,5% po dalszej normalizacji. Ograniczamy terminalny udział najbardziej cyklicznych źródeł marży.

19. Budowa EBIT i podatku

Rok	Przychody	Zysk segmentów	Koszty centrali	EBIT	Marża	Podatek	NOPAT
2027	15 846	8 645	206	8 439	53,3%	22,5%	6 540
2028	17 002	9 246	213	9 033	53,1%	22,5%	7 001
2029	18 155	9 840	218	9 622	53,0%	22,5%	7 457
2030	19 292	10 420	222	10 198	52,9%	22,5%	7 903
2031	20 400	10 977	224	10 753	52,7%	22,5%	8 333
2032	21 464	11 504	230	11 275	52,5%	22,5%	8 738
2033	22 471	11 994	234	11 760	52,3%	22,5%	9 114
2034	23 405	12 437	239	12 198	52,1%	22,5%	9 454
2035	24 253	12 828	245	12 583	51,9%	22,5%	9 752
2036	25 002	13 159	250	12 909	51,6%	22,5%	10 004

Koszty centrali spadają z 1,3% do 1,0% przychodów. Stawka podatku 22,5% odpowiada guidance 2026 i pozostaje płaska w bazie; brak jest jawnego modelowania agresywnej optymalizacji podatkowej.

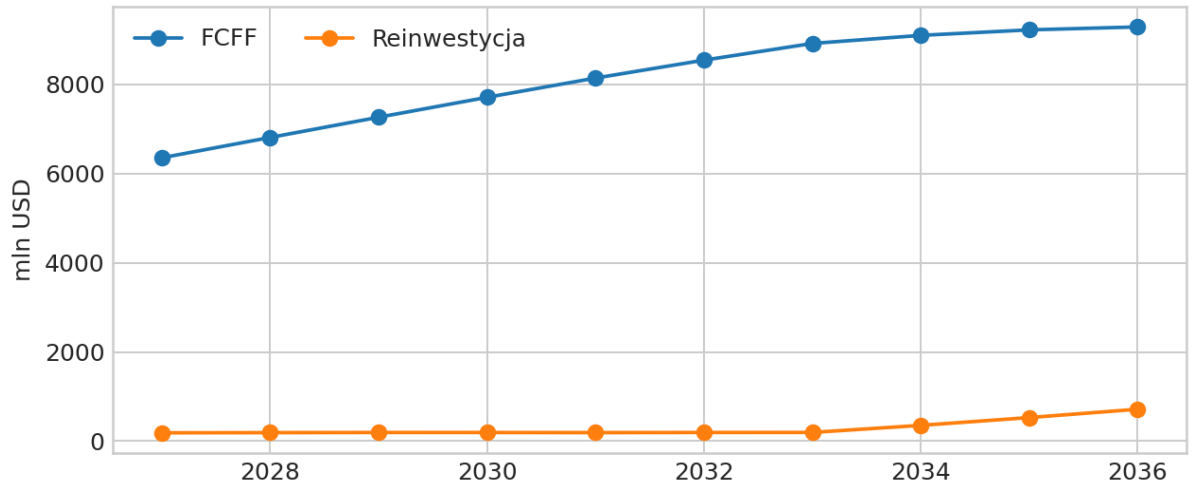
Źródła: S01. 2027–2036: założenia autora.

20. FCFF 2027–2031

mln USD	2027	2028	2029	2030	2031
NOPAT	6 540	7 001	7 457	7 903	8 333
Deprecjacja	127	136	142	150	157
Capex	174	187	196	206	214
Przejęcia ekonomiczne	127	128	127	125	122
ΔNWC	11	12	12	11	11
Reinwestycja	186	190	193	193	191
FCFF	6 354	6 811	7 264	7 711	8 143
PV FCFF	6 006	5 916	5 800	5 659	5 493

FCFF = NOPAT − reinwestycja, gdzie reinwestycja = capex − deprecjacja + przejęcia ekonomiczne + ΔNWC. To ujęcie zachowuje spójność z adjusted EBIT i nie dodaje ponownie amortyzacji transakcyjnej.

21. FCFF 2032–2036 i konwergencja



mln USD	2032	2033	2034	2035	2036
NOPAT	8 738	9 114	9 454	9 752	10 004
Reinwestycja operacyjna	193	194	192	190	195
Reinwestycja terminalna	624	651	675	697	715
Reinwestycja użyta	193	194	353	528	715
FCFF	8 545	8 920	9 101	9 224	9 290

W latach 2034–2036 reinwestycja jest stopniowo zastępowana relacją g/ROIC. Zapobiega to skokowi wartości między ostatnim rokiem prognozy a terminalem. W bazie terminalna stopa reinwestycji wynosi 7,1% NOPAT.

22. WACC — koszt kapitału w USD

Składnik	Wartość	Źródło / metoda
10Y U.S. Treasury	5,0%	S08, 27.10.2026
ERP USA	4,1%	S09, 01.09.2026
Beta Information Services	1,02	S10, sektor globalny
Koszt equity	9,2%	Rf + beta × ERP
Koszt długu brutto	5,7%	Rf + 75 pb spread założony
Stawka podatku	22,5%	guidance 22–23%
Koszt długu netto	4,4%	Kd × (1−T)
E / (D+E)	91,0%	docelowa struktura rynkowa
D / (D+E)	9,0%	docelowa struktura rynkowa
WACC obliczony	8,8%	8,78%; model zaokrągla do 8,8%

Risk-free ma datę 27 października, ponieważ był to najnowszy opublikowany punkt krzywej w chwili odcięcia. Beta jest proxy sektorowym, nie rzekomą własną regresją SPGI. Spread długu 75 pb jest założeniem autora, więc WACC pozostaje screen-grade.

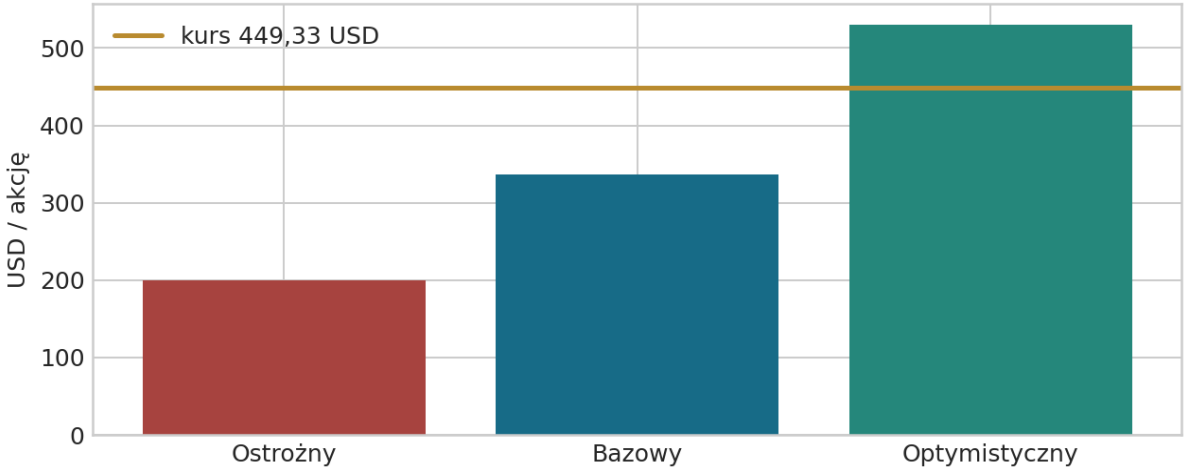
Źródła: S08, S09, S10

23. Wartość terminalna i ciągłość ekonomiczna

Parametr	Baza
NOPAT 2036	10 004
g terminalne	2,5%
ROIC terminalny	35,0%
Stopa reinwestycji g/ROIC	7,1%
Terminalny FCFF	9 522
WACC	8,8%
Wartość terminalna 2036	151 142
PV wartości terminalnej	61 458
Udział PV terminala w EV	53,9%

g = 2,5% jest niższe od WACC i odpowiada dojrzałemu nominalnemu wzrostowi USD. ROIC 35% jest wysokie, lecz wspierane asset-light economics i własnością intelektualną. Udział terminala 53,9% pozostaje poniżej limitu kontrolnego 70%.

24. Scenariusze



Założenie	Ostrożny	Bazowy	Optymistyczny
WACC	10,0%	8,8%	7,8%
g terminalne	2,0%	2,5%	3,0%
ROIC terminalny	25,0%	35,0%	45,0%
Delta wzrostu segmentów	−2,0 pp	0,0 pp	+1,5 pp
Delta marży segmentów	−3,0 pp	0,0 pp	+2,0 pp
Wartość / akcję	199,55	337,03	530,74
Różnica do kursu	-55,6%	-25,0%	18,1%

Scenariusze nie są prawdopodobieństwami ani rekomendacjami. Pokazują wspólny wpływ kosztu kapitału, wzrostu, marży i reinwestycji.

25. Wrażliwość WACC / g

WACC / g	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
7,2%	419,36	442,55	470,73	505,69	550,17
8,0%	359,42	375,27	394,06	416,66	444,34
8,8%	312,83	324,02	337,03	352,32	370,55
9,6%	275,61	283,71	292,98	303,69	316,19
10,4%	245,22	251,19	257,94	265,64	274,49

Wartość bazowa 337,03 USD znajduje się w środku macierzy przy WACC 8,8% i g 2,5%. Obniżenie WACC o 80 pb zwiększa wartość do poziomu zbliżonego do ceny rynkowej; pokazuje to dominujący wpływ wymaganej stopy zwrotu dla aktywów o długim duration.

26. Reverse DCF — co zakłada kurs 449,33 USD

Test	Wynik	Interpretacja
WACC implikowany	7,4%	przy pozostałych założeniach bazowych
Stała delta wzrostu segmentów	+3.43 pp	dodana co roku do bazowych stóp
Stała delta marży segmentów	+10.00 pp	dodana do wszystkich segmentów

Każdy test zmienia tylko jeden parametr, dlatego nie należy ich sumować. Kurs może być uzasadniony kombinacją trochę niższego WACC, lepszej retencji i wyższych marż. Reverse DCF pokazuje wymagania rynku, nie prognozę autora.

27. Katalizatory i daty

Katalizator	Status / termin	Kanał wpływu
Wynik Q4/FY2026	data niepotwierdzona; zwykle luty	guidance 2027, emisje, marża
Przegląd Capital IQ	potwierdzony 27.10.2026; brak terminu	portfolio, gotówka, marża, utrata przychodów
Realizacja skupu >7 mld	guidance FY2026	akcje, zadłużenie, cena wykupu
Wolumen emisji długu	ciągły, cykliczny	Ratings transaction revenue
AUM i rynki akcji	ciągły	asset-linked fees Indices
Integracja AI/API	wieloletnia; brak jednej daty	retencja i monetyzacja danych

Nie przypisujemy dat niepotwierdzonych. Kalendarz zdarzeń należy aktualizować po oficjalnym ogłoszeniu, a nie przez przesuwanie daty niniejszego raportu.

Źródła: S01, S02

28. Ryzyka i mapa wpływu

Ryzyko	Prawdopodobny kanał	Czuły parametr
Załamanie emisji	spadek przychodów transakcyjnych Ratings	wzrost Ratings
Bessa / odpływy pasywne	niższe AUM i tantiemy	wzrost Indices
Regulacje i litigation	koszty, ograniczenia, reputacja	marże / WACC
Cyberincydent / błąd danych	odszkodowania, churn, utrata zaufania	wzrost i marża MI/Energy
Komodytyzacja przez AI	presja na interfejs i ceny	MI terminal growth
Zła transakcja portfelowa	utrata synergii lub zbyt niski mnożnik	most EV–equity
Wysoka cena wykupu	transfer wartości do sprzedających	akcje / dług
Stopy i premia ryzyka	wyższy koszt kapitału	WACC

Najbardziej asymetryczne ryzyka dotyczą zaufania do benchmarków i metodologii: pojedynczy incydent może wpłynąć na wiele produktów i relacji jednocześnie.

29. Co obaliłoby tezę modelową

Baza okaże się zbyt ostrożna, jeśli

- Indices utrzyma 10–12% wzrostu znacznie dłużej niż średni termin bez erozji marży.
- Market Intelligence osiągnie trwałą marżę >40% przy 7–8% organicznym wzroście.
- Sprzedaż Capital IQ uwolni wartość po mnożniku wyższym niż wycena utraconych przepływów.
- Koszt kapitału utrwali się poniżej 8% mimo stóp i ryzyka regulacyjnego.

Baza okaże się zbyt optymistyczna, jeśli

- Ratings doświadczy wieloletniego dołka emisji, a marża spadnie poniżej 60%.
- AI osłabi pricing power danych MI szybciej, niż obniży koszt dostarczenia produktu.
- Redeemable NCI lub inne zobowiązania wzrosną bez proporcjonalnego wzrostu FCFF.
- Przejęcia potrzebne do utrzymania wzrostu przekroczą modelowane 0,5–0,8% przychodów.

Kontrola kwartalna: segment growth, adjusted margin, organic CC growth, CFO przed zmianami working capital, capex, przejęcia, NCI distributions, actual/diluted shares i wynik przeglądu strategicznego.

30. Rejestr źródeł — dokumenty korporacyjne

S01 — S&P Global Q3 2026 earnings release and exhibits (SEC)
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/64040/000006404026000053/spgi3q2026-earningsrelease.htm
published 2026-10-27; accessed 2026-10-29; Exhibits 1-7; Q3 and nine months ended 2026-09-30

S02 — S&P Global Q3 2026 investor relations release
https://investor.spglobal.com/news-releases/news-details/2026/SP-Global-Reports-Third-Quarter-Results-Announces-Strategic-Review-for-Capital-IQ-and-Associated-Data-Businesses/default.aspx
published 2026-10-27; accessed 2026-10-29; announcement and quarterly materials index

S03 — S&P Global pro forma continuing-operations statements after Mobility spin (SEC)
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/64040/000110465926080571/tm2619099d2_ex99-2.htm
filed 2026-07-06; accessed 2026-10-29; FY2023-FY2025 unaudited pro forma statements

S04 — S&P Global recast segment information (SEC)
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/64040/000110465926080571/tm2619099d2_ex99-1.htm
published 2026-07-06; accessed 2026-10-29; full-year 2025 and quarterly recast segment tables

S05 — S&P Global 2025 Form 10-K
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/64040/000006404026000013/spgi-20251231.htm
filed 2026-02-17; accessed 2026-10-29; Business, Risk Factors, financial statements and cash flow overview

S06 — S&P Global Investor Day 2025 medium-term targets
https://investor.spglobal.com/news-releases/news-details/2025/SP-Global-to-Present-Next-Phase-of-its-Growth-Strategy-and-Medium-Term-Financial-Targets-at-Investor-Day-2025/default.aspx
published 2025-11-13; accessed 2026-10-29; enterprise and division medium-term targets

S07 — S&P Global issuer stock quote
https://investor.spglobal.com/stock-dividends/stock-quote/default.aspx
2026-10-28 close; accessed 2026-10-29; NYSE SPGI USD 449.33

Źródła SEC i IR mają pierwszeństwo dla wyników, guidance, segmentów i bilansu. Materiał IR dotyczący kursu jest źródłem ceny zamknięcia, a nie rekomendacją.

31. Rejestr źródeł — rynek i metodologia

S08 — U.S. Treasury daily par yield curve
https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?field_tdr_date_value=2026&type=daily_treasury_yield_curve
2026-10-27; accessed 2026-10-29; 10-year Treasury 4.99%

S09 — Damodaran implied equity risk premium
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm
2026-09-01; accessed 2026-10-29; trailing 12-month adjusted-payout ERP 4.14%

S10 — Damodaran global industry betas
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/BetasGlobal.html
January 2026 dataset; accessed 2026-10-29; Information Services levered beta 1.02

S11 — 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 2026-10-29; USA in eligible Developed Markets

Daty publikacji, obserwacji i odcięcia pozostają rozdzielone. Rf ma datę 27.10.2026, cena 28.10.2026, a analiza 29.10.2026. Stany bilansowe i dane 9M dotyczą 30.09.2026.

32. Metodologia, kontrole i ograniczenia

• Waluta nominalna USD; wszystkie stopy dyskontowe i g są nominalne w USD.

• Mid-year convention dla FCFF; bilans z 30.09.2026 i cena z 28.10.2026 tworzą ograniczoną niespójność czasową.

• 47 kontroli modelowych obejmuje uzgodnienia segmentów, EV/equity, FCFF, reinwestycję, ordering scenariuszy, terminal dominance i denominator.

• Amortyzacja transakcyjna nie jest podwójnie dodawana; SBC pozostaje kosztem; NCI jest kapitalizowane w moście.

• Brak płatnego konsensusu, własnej regresji beta i ratingu kredytowego; beta sektorowa i spread długu są screen-grade.

• Nie modelujemy ceny sprzedaży Capital IQ, bo nie ma ogłoszonej transakcji.

• Dane pro forma działalności kontynuowanej 2023–2025 są nieaudytowane; historyczny cash flow skonsolidowany zawiera Mobility i jest pokazywany wyłącznie jako kontekst.

Kontrole mechaniczne nie usuwają niepewności ekonomicznej. Największe źródła błędu to długość przewagi konkurencyjnej, cykl emisji, terminalna marża, reinwestycja przez M&A; i koszt kapitału.

33. Konkluzja analityczna

Bazowy DCF daje 337,03 USD na akcję, scenariusz ostrożny 199,55 USD, a optymistyczny 530,74 USD. Kurs 449,33 USD jest o 25,0% wyższy od bazy i mieści się między bazą a wariantem optymistycznym.

S&P; Global jest przedsiębiorstwem wysokiej jakości, lecz jakość nie eliminuje ceny. Bazowy wynik odzwierciedla trwałe przewagi w ratingach, indeksach i danych, a jednocześnie pełny koszt długu, leasingu i udziałów mniejszościowych. Rozsądna obserwacja nie brzmi „spółka jest słaba”, tylko „kurs wymaga parametrów lepszych niż konserwatywna baza”.

Najważniejsze dane do kolejnej aktualizacji to guidance 2027, wynik przeglądu Capital IQ, wolumen emisji, AUM asset-linked, marża MI, cash conversion, saldo NCI i nowy denominator po skupach. Starszy raport powinien pozostać niezmieniony; nowa informacja tworzy nowe wydanie, a nie przepisuje historię.

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