Dow Inc. (NYSE: DOW) — raport inwestycyjny

Producent tworzyw i chemikaliów (polietylen, poliuretany, silikony, powłoki). Kwoty w USD.

Element	Stan
Data sporządzenia raportu	4 października 2026 r. (niedziela)
Kurs akcji	27,97 USD — kurs widoczny na dołączonych wykresach (+0,38 USD, +1,38%), najpewniej zamknięcie z 2.10.2026. Ostatni kurs potwierdzony w niezależnym źródle: 27,54 USD na zamknięciu 30.09.2026 (Yahoo Finance). Różnica nie zmienia wniosków.
Kapitalizacja / EV	~20,2 mld USD (722,3 mln akcji × 27,97 USD); wartość przedsiębiorstwa (EV) ~35,7 mld USD
Ostatni uwzględniony raport	II kw. 2026 (kwiecień–czerwiec): komunikat wynikowy 8-K z 23.07.2026 (SEC) i 10-Q (SEC)
Pełne lata obrotowe	2023, 2024, 2025 (rok obrotowy = kalendarzowy)
TTM	III kw. 2025 – II kw. 2026 (lipiec 2025 – czerwiec 2026)
Brak pełnych danych	Cały 2026 r. (są 2 kwartały); III kw. 2026 nieopublikowany — jest tylko przedział EBITDA podany przez CFO (prognoza)
Następny raport	III kw. 2026 — 22.10.2026, przed otwarciem sesji

Uwagi: TTM (trailing twelve months) to suma ostatnich czterech kwartałów. Dow raportuje wyniki GAAP (księgowe) i „operacyjne" (non-GAAP), które pomijają tzw. „istotne pozycje" (restrukturyzacje, odpisy, ugody). Pozycje te powtarzają się od lat, więc traktuję je ostrożnie i pokazuję oba ujęcia. Zdarzenia jednorazowe oznaczam gwiazdką (*). Prognozy (spółki, analityków i moje) są zawsze oznaczone jako prognozy. Raport ma charakter edukacyjny i nie jest poradą inwestycyjną.

1. Podsumowanie

Dow jest dziś wyceniany jak spółka w środku cyklu: kurs ~28 USD zakłada w moim modelu trwałą operacyjną EBITDA ~6 mld USD rocznie, czyli wyraźnie więcej niż w 2025 r. (3,3 mld USD), ale mniej niż w rekordowym II kw. 2026 r. w ujęciu rocznym. Inwestycja ma sens tylko przy wierze w trwałą poprawę marż polietylenu i skuteczność programów oszczędności — przy wysokim zadłużeniu błąd w tej ocenie mocno uderza w akcje.

Co przemawia za inwestycją (fakty)

- Silny II kw. 2026: sprzedaż 12,1 mld USD (+20% r/r), operacyjna EBITDA 2,3 mld USD, operacyjny EPS 1,44 USD (8-K). Operacyjna EBITDA to zysk przed odsetkami, podatkiem i amortyzacją, bez pozycji uznanych przez spółkę za nadzwyczajne.
- Programy oszczędności: korzyści z „self-help" w 2026 r. ponad 1,3 mld USD według zarządu; program Transform to Outperform ma dać co najmniej 2 mld USD dodatkowego zysku w krótkim terminie (cel zarządu, nie fakt).
- Przewaga kosztowa w USA (tani etan z gazu łupkowego), skala i integracja — Dow jest jednym z największych producentów polietylenu na świecie.
- Wolne przepływy pieniężne (FCF — gotówka z działalności minus nakłady inwestycyjne) wróciły: +1,3 mld USD w I poł. 2026 r. po −1,4 mld USD w 2025 r. Dywidenda 1,40 USD rocznie (stopa ~5,0%).

Co zagraża (fakty i ryzyka)

- Poprawa z II kw. była najpewniej częściowo napędzana konfliktem na Bliskim Wschodzie, który zakłócił podaż w regionie (spółka wskazuje jego wpływ na wolumeny; związek z cenami to moja ocena). CFO obniżył 16.09.2026 r. przedział EBITDA na III kw. do 1,5–1,6 mld USD (z ~1,7 mld USD), bo ceny polietylenu spadły na początku kwartału.
- Wysokie zadłużenie: dług netto ~14,0 mld USD, czyli ~2,9x EBITDA TTM (4,4x w 2025 r.); do tego ~4,5 mld USD zobowiązań emerytalnych i gwarancja długu Sadary (wspólne przedsięwzięcie z Saudi Aramco).
- Straty księgowe: zysk netto GAAP za TTM to ok. −1,3 mld USD. Restrukturyzacje i odpisy powtarzają się co roku (2023, 2025, 2026), więc „jednorazowość" jest umowna.
- Nadpodaż polietylenu na świecie (nowe moce w Chinach i na Bliskim Wschodzie), słaba Europa, dywidenda obcięta o połowę w 2025 r.
- Wyższe stopy procentowe (podwyżka stóp przez Fed we wrześniu 2026 r., rentowności obligacji USA blisko 5%) obciążają spółki cykliczne i zadłużone.

Obecna wycena (kurs 27,97 USD)

Miara	Wartość	Komentarz
C/Z (cena/zysk) TTM, GAAP	nie dotyczy (strata)	EPS GAAP TTM −1,82 USD
C/Z na operacyjnym EPS TTM	~36x	Operacyjny EPS TTM 0,77 USD — zaniżony przez słabe kwartały 2025 r.
C/Z prognozowany (12 mies.)	~14x	Na podstawie prognoz analityków (StockAnalysis) — prognoza, nie fakt
EV/EBITDA operacyjna TTM	~7,5x	EV ~35,7 mld USD / EBITDA 4,8 mld USD
C/WK (cena/wartość księgowa)	~1,27x	Kapitał Dow Inc. 15,9 mld USD (21,96 USD na akcję)
Stopa dywidendy	~5,0%	0,35 USD kwartalnie
DCF bazowy (moje założenia)	~35–40 USD	Przedział scenariuszy ~10–70 USD; po odjęciu deficytu emerytalnego bazowy ~32 USD

Od czego zależy wynik inwestora: od marż polietylenu (różnicy między ceną tworzywa a kosztem etanu), od tego, czy programy oszczędności rzeczywiście podniosą zysk o ~2 mld USD, oraz od spadku długu. Najbliższe testy: raport za III kw. (22.10.2026) i komentarz o IV kw. oraz o 2027 r.

2. Jak Dow zarabia

Dow sprzedaje innym firmom (model B2B) tworzywa i chemikalia, z których powstają opakowania, materiały budowlane, części samochodowe, kosmetyki i elektronika. Najważniejszy jest polietylen: około połowy sprzedaży i większość zysku. Znane marki to m.in. DOWLEX™, ENGAGE™ i INFUSE™ (tworzywa), VORANOL™ (poliole do pianek) i DOWSIL™ (silikony).

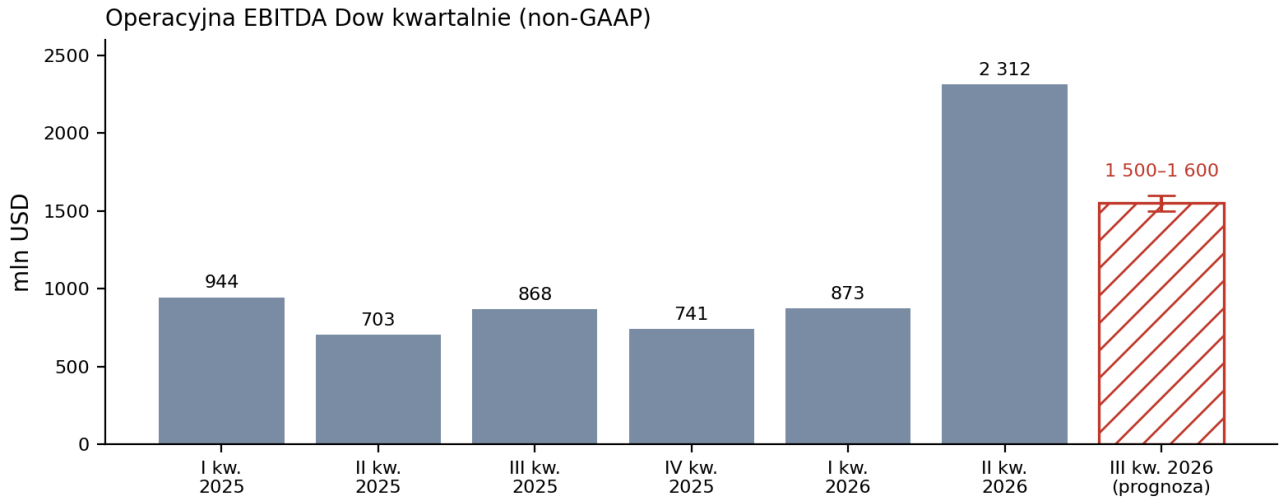
Segment	Główne produkty	Sprzedaż 2025	Op. EBIT 2025	Sprzedaż / op. EBIT II kw. 2026	Trend
Packaging & Specialty Plastics	Polietylen, elastomery, etylen/olefiny (Hydrocarbons & Energy)	19,97 mld (50%)	0,83 mld	6,39 mld (+27%) / 1,28 mld	Silna poprawa w II kw. dzięki cenom (+30%); wolumen −4%
Industrial Intermediates & Infrastructure	Poliuretany, chemikalia budowlane, tlenek etylenu i glikole, rozpuszczalniki	11,16 mld (28%)	−0,56 mld	3,17 mld (+14%) / 0,25 mld	Wyjście ze strat; poliuretany słabe (odpis wartości firmy 690 mln USD w IV kw. 2025*)
Performance Materials & Coatings	Silikony, akryle, farby architektoniczne	8,13 mld (20%)	0,31 mld	2,36 mld (+11%) / 0,13 mld	Wolumen rośnie (+6%), zysk spada przez koszty postojów i zamknięć

Źródła: wyniki IV kw. i całego 2025 r. (SEC), wyniki II kw. 2026 (SEC). Op. EBIT to zysk operacyjny przed odsetkami i podatkiem, bez „istotnych pozycji”.

Region	Sprzedaż 2025	Udział	Zmiana r/r II kw. 2026	Wolumen II kw. 2026
USA i Kanada	15,81 mld USD	40%	+20%	+3%
EMEAI (Europa, Bliski Wschód, Afryka, Indie)	12,59 mld USD	31%	+20%	−4%
Azja i Pacyfik	7,22 mld USD	18%	+5%	−9%
Ameryka Łacińska	4,35 mld USD	11%	+41%	+9%

Co rośnie, a co słabnie

- **Rośnie:** ceny polietylenu we wszystkich regionach w II kw. 2026 r.; rozwiązania przemysłowe dla centrów danych i alkoksylaty; silikony do elektroniki i kosmetyków; Ameryka Łacińska.
- **Słabnie:** poliuretany i chemia budowlana (słabe budownictwo, odpis*); Europa — Dow wyłączył jeden kraker w 2025 r. i zamyka część instalacji; Azja (wolumen −9% w II kw., wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie).
- **Kanały:** głównie sprzedaż bezpośrednia do przetwórców i producentów oraz przez dystrybutorów (np. Univar Solutions).



Źródło: listy wynikowe Dow (8-K, SEC); III kw. 2026 – przedział podany przez CFO 16.09.2026 (prognoza).

Wykres pokazuje, że II kw. 2026 r. był wyjątkowy na tle poprzednich pięciu kwartałów; prognozowany III kw. jest wyraźnie niższy, choć nadal lepszy niż w 2025 r.

3. Wyniki i kondycja finansowa

W latach 2023–2025 sprzedaż spadła o ~10%, a operacyjny EBIT z ~2,8 mld do 0,4 mld USD — to głęboki dołek cyklu. I półrocze 2026 r. przyniosło wyraźną poprawę, ale przez dwa lata wolne przepływy nie pokrywały dywidend, więc dług netto się nie zmniejszył.

mln USD (EPS w USD)	2023	2024	2025	TTM (III kw. 25–II kw. 26)	I poł. 2026
Sprzedaż	44 622	42 964	39 968	41 319	21 886
Operacyjny EBIT	~2 800	2 588	422	2 015	1 802
Marża op. EBIT	~6,3%	6,0%	1,1%	4,9%	8,2%
Operacyjna EBITDA	~5 400	5 482	3 256	4 794	3 185
Zysk netto GAAP (akcjonariusze Dow)	589	1 116	−2 623*	~−1 293*	188*
EPS GAAP	0,82	1,57	−3,70	−1,82	0,25
EPS operacyjny	—	1,71	−0,94	0,77	1,30
Przepływy operacyjne (kontynuowana działalność)	~5 200	2 903	1 062	3 876	2 448
Nakłady inwestycyjne (capex)	~2 360	2 940	2 479	~2 267	1 135
Wolne przepływy pieniężne (FCF)	~2 840	−37	−1 417	~1 609	1 313
Dywidendy wypłacone	~1 970	1 966	1 490	~1 005	505
Skup akcji	625	494	0	0	0
Dług netto (koniec okresu)	—	~14 150	~14 345	~14 020	~14 020
Kapitał własny Dow Inc. (koniec okresu)	—	17 355	16 008	15 860	15 860

Źródła: 8-K za IV kw. 2025 (dane 2024–2025), 8-K za II kw. 2026, komunikat za 2023 r.. Wartości z „~” są przybliżone (2023: część pozycji odtworzona z komunikatu; TTM: moje sumy kwartałów). Dług netto = dług krótko- i długoterminowy minus gotówka; bez zobowiązań emerytalnych i leasingu.

Zdarzenia jednorazowe (*) i „istotne pozycje”

- **2025:** odpis wartości firmy w poliuretanach 690 mln USD, odpisy aktywów w Ameryce Łacińskiej 303 mln USD, koszty restrukturyzacji 862 mln USD, rozliczenie programów emerytalnych 323 mln USD (bezgotówkowe); zyski ze sprzedaży aktywów +213 mln USD. Łącznie −2,2 mld USD przed podatkiem.
- **I poł. 2026:** koszty programu Transform to Outperform 606 mln USD, korekta gwarancji długu Sadary 292 mln USD, wpływy z ugody z NOVA Chemicals (+26 mln USD przed podatkiem i korzyść podatkowa 150 mln USD w II kw.).
- **2025 (finansowanie, nie zysk):** 2,9 mld USD ze sprzedaży udziałów mniejszościowych w spółce infrastrukturalnej (Dow InfraCo) — poprawiło gotówkę, ale część przyszłych zysków przypada teraz innym właścicielom.

Co się zmieniło i dlaczego

- **Sprzedaż i marże:** lata 2023–2025 to spadek cen w całej branży (nadpodaż, słaby popyt w Europie i Chinach). W II kw. 2026 r. ceny lokalne wzrosły o 20% r/r, bo konflikt na Bliskim Wschodzie ograniczył podaż; wolumen spadł o 1%.
- **Przepływy pieniężne:** w 2025 r. FCF był ujemny (−1,4 mld USD) — dywidendy finansowano długiem i sprzedażą udziałów. W I poł. 2026 r. FCF wyniósł +1,3 mld USD, ale część to zaliczki od klientów, a II kw. pokazał już rosnący kapitał obrotowy.
- **Dywidenda:** obcięta z 0,70 do 0,35 USD kwartalnie od III kw. 2025 r. Obecnie ~1,0 mld USD rocznie.
- **Skup akcji:** wstrzymany od 2025 r.; liczba akcji rośnie (+1,8% r/r) przez programy motywacyjne.
- **Zadłużenie:** dług brutto ~18,0 mld USD, gotówka ~4,0 mld USD. Dług netto/EBITDA ~2,9x TTM. Do tego zobowiązania emerytalne ~4,5 mld USD i azbestowe ~0,6 mld USD.

4. Wskaźniki

Dla cyklicznej spółki z długiem najbardziej przydatne są EV/EBITDA, dług netto/EBITDA, C/WK i rentowność wolnych przepływów. C/Z jest dziś bezużyteczne, bo zysk GAAP jest ujemny.

Wskaźnik	Wartość	Jak czytać	Ograniczenia
C/Z TTM (GAAP)	nie dotyczy	Ile lat zysku „kupujesz” za cenę akcji	Strata księgowa; nie da się policzyć
C/Z prognozowany	~14x	Cena wobec prognozowanego zysku na 12 miesięcy	Prognozy analityków często się mylą w cyklu; w dołku C/Z bywa wysokie
EV/EBITDA operacyjna	~7,5x TTM; ~11x na 2025; ~6x na 2026 (szacunek ~5,9 mld)	Cena całej firmy (z długiem) wobec zysku przed amortyzacją	EBITDA „operacyjna” pomija powtarzające się koszty restrukturyzacji
C/WK	~1,27x	Ile płacisz za 1 USD kapitału z bilansu	Odpisy obniżają kapitał; aktywa mogą być warte mniej, jeśli marże zostaną niskie
ROE operacyjne	~3,5% TTM; ~7% w 2024	Zysk z kapitału akcjonariuszy	Znacznie poniżej kosztu kapitału (~9–10%)
Dług netto / EBITDA	~2,9x TTM; 4,4x w 2025	Ile lat EBITDA spłaciłoby dług netto	Pomija emerytury i gwarancje; spada szybko, gdy EBITDA rośnie, i odwrotnie
Stopa dywidendy	~5,0%	Dywidenda / cena akcji	Pokryta przez FCF TTM ~1,6x, ale w 2025 r. nie była pokryta wcale
Rentowność FCF (TTM)	~8%	FCF / kapitalizacja	Silnie zmienna: 2025 r. ujemna
EV/sprzedaż	~0,86x	Cena firmy wobec przychodów	Ignoruje marże

Porównanie z konkurentami i historią (orientacyjnie)

Spółka	C/Z prognozowany	EV/EBITDA	C/WK	Stopa dywidendy	Uwagi
Dow	~14x	~7,5x TTM	~1,27x	~5,0%	Największa ekspozycja na polietylen w USA
LyondellBasell (LYB)	~9–10x (źródła różne)	zmienne, wysokie na TTM	~1,9–2,1x	~4–7% (po obniżce)	Najbliższy konkurent; podobna cykliczność
BASF	~12x (2026P)	~7,8x (2026P)	~1,35x	~4%	Zdywersyfikowany, europejski; dane MarketScreener

Dane konkurentów pochodzą z serwisów finansowych i różnią się między źródłami — traktuj je jako rząd wielkości. Na tle własnej historii kurs jest blisko dołka: najwyżej w ostatnich 5 latach Dow kosztował ~72 USD, a w ciągu 3 lat ~61 USD; minimum z ostatnich 12 miesięcy to ~20,4 USD (MarketScreener).

5. Jakość biznesu

Dow ma przewagi kosztowe i skali, ale sprzedaje głównie towary masowe, których ceny dyktuje cykl. Marki pomagają w produktach specjalistycznych, nie w polietylenie.

- **Przewagi:** dostęp do taniego etanu w USA (kluczowy surowiec do etylenu), zintegrowane kompleksy na wybrzeżu Zatoki Meksykańskiej, globalna skala i technologia (licencje, katalizatory), silna pozycja w silikonach i rozwiązaniach przemysłowych.

- **Siła marki:** marki takie jak DOWSIL™ czy ENGAGE™ mają znaczenie w zastosowaniach specjalistycznych; w polietylenie standardowym klienci kupują głównie po cenie.
- **Trwałość marż:** niska. Marża operacyjnego EBIT wahała się od ~1% (2025) do ~14% w szczycie 2021–2022 (szacunek na podstawie EBIT 9,5 mld USD przy sprzedaży 55 mld USD). Programy oszczędności podnoszą dolną granicę cyklu, ale nie zmieniają jego natury.
- **Słabości:** wysoki dług i zobowiązania emerytalne; zależność od cen polietylenu; nierentowne aktywa w Europie; Sadara (wspólne przedsięwzięcie w Arabii Saudyjskiej) z gwarancją długu — według Bloomberga Dow rozważa wyjście z tej inwestycji; częste restrukturyzacje obniżają wiarygodność wyniku „operacyjnego”.
- **Zarząd:** w 2026 r. prezesem została Karen S. Carter (w styczniu 2026 r. funkcję pełnił jeszcze Jim Fitterling). Nowy zarząd przyspiesza cięcia kosztów — to szansa, ale też źródło kolejnych kosztów restrukturyzacji.

6. Ryzyka i szanse na lata 2026–2030

Największe ryzyko to powrót marż polietylenu do poziomu z 2025 r., gdy minie efekt zakłóceń podaży na Bliskim Wschodzie. Przy długu ~14 mld USD wartość akcji reaguje na zmianę EBITDA ponadproporcjonalnie. Ocena prawdopodobieństwa i wpływu jest moją oceną jakościową.

Ryzyka zależne od spółki

Ryzyko	Prawdopodobieństwo	Wpływ	Dlaczego
Programy oszczędności dają mniej niż obiecano (≥2 mld USD)	Średnie	Wysoki	Rynek wycenia już część efektu; koszty wdrożenia rosną
Kolejne odpisy i koszty restrukturyzacji	Wysokie	Średni	Powtarzają się co roku; obniżają kapitał i zaufanie
Koszty wyjścia z Sadary lub gwarancji jej długu	Średnie	Średni–wysoki	Korekta gwarancji już 292 mln USD w I poł. 2026
Kolejne cięcie dywidendy	Nisko-średnie	Średni (kurs)	Przy FCF poniżej ~1 mld USD rocznie dywidenda nie jest pokryta
Opóźnienia i koszty projektu Path2Zero (Alberta)	Średnie	Średni	Duży projekt inwestycyjny, wcześniej już przesuwany

Ryzyka rynkowe i zewnętrzne

Ryzyko	Prawdopodobieństwo	Wpływ	Dlaczego
Spadek cen polietylenu po normalizacji podaży z Bliskiego Wschodu	Wysokie	Wysoki	Już widoczne na początku III kw. 2026
Globalna nadpodaż (nowe moce w Chinach i na Bliskim Wschodzie)	Wysokie	Wysoki	Utrzymuje niskie marże w latach 2026–2028
Recesja / słaby popyt przemysłowy i budowlany	Średnie	Wysoki	Wolumeny w Europie i Azji już spadają
Wyższe stopy procentowe	Średnie	Średni	Droższe refinansowanie i wyższa stopa dyskontowa
Cła i polityka handlowa; regulacje dotyczące plastiku	Średnie	Średni	Mogą zmieniać przepływy handlowe i popyt

Szanse

Szansa	Prawdopodobieństwo	Wpływ	Zależy od
Zamknięcia mocy w Europie poprawiają równowagę rynku	Średnie	Średni–wysoki	Branży
Pełny efekt Transform to Outperform w 2027 r.	Średnie	Wysoki	Spółki
Utrzymanie przewagi kosztowej USA (tani gaz)	Wysokie	Średni	Rynku energii
Wyjście z Sadary bez dużych kosztów; sprzedaż aktywów	Nisko-średnie	Średni	Spółki i partnera
Wzrost w segmentach specjalistycznych (centra danych, silikony)	Średnie	Niski–średni	Spółki

7. Wycena

Wycena porównawcza daje ~22–45 USD, a DCF w scenariuszu bazowym ~35–40 USD przy bardzo szerokim przedziale ~10–70 USD. Kurs ~28 USD odpowiada w moim modelu trwałej EBITDA ~6,1 mld USD rocznie. Wszystkie liczby to moje szacunki, nie fakty.

7a. Wycena porównawcza

Wycena porównawcza mnoży „normalny" zysk lub majątek przez mnożnik, jaki rynek płaci za podobne spółki. Za normalną EBITDA przyjmuję 5,5–6,0 mld USD (między TTM a szacunkiem na 2026 r.). Od EV odejmuję dług netto i udziały mniejszościowe (~15,5 mld USD).

Metoda	Założenie	Wartość na akcję
EV/EBITDA 6–8x	EBITDA 5,5–6,0 mld USD; roszczenia ~15,5 mld USD; 722 mln akcji	~24–45 USD
C/WK 1,0–1,5x	Wartość księgowa 21,96 USD na akcję	~22–33 USD
C/Z 12–15x	Normalny EPS ~2,0 USD (prognoza)	~24–30 USD
Średnia cena docelowa analityków	Opinia; Yahoo ~35,7 USD, eToro ~34,6 USD; UBS obniżył cel do 30 USD (wrzesień)	~30–36 USD

7b. DCF oparty na FCFF

DCF (zdyskontowane przepływy pieniężne) liczy dzisiejszą wartość całej przyszłej gotówki z biznesu. FCFF (wolne przepływy dla firmy) to gotówka dla akcjonariuszy i wierzycieli razem: FCFF = EBITDA − podatek od EBIT − nakłady inwestycyjne − zmiana kapitału obrotowego. Amortyzacja ~2,8 mld USD rocznie, podatek 22%, kapitał obrotowy +0,1 mld USD rocznie. Wartość końcowa po 2033 r. liczona wzorem Gordona, z nakładami równymi amortyzacji. Od EV odejmuję dług netto 14,0 mld USD i udziały mniejszościowe 1,5 mld USD.

Założenie	Ostrożny	Bazowy	Optymistyczny
Operacyjna EBITDA 2027 → 2033	4,3 → 5,2 mld USD	5,3 → 6,7 mld USD	6,2 → 8,2 mld USD
Nakłady inwestycyjne	2,3 → 2,6 mld USD	2,4 → 2,8 mld USD	2,5 → 3,0 mld USD
WACC (stopa dyskontowa)	8,75%	8,0%	7,5%
Wzrost po 2033 r.	1,5%	2,0%	2,5%
FCFF 2027 / 2028	~1,6 / ~1,8 mld USD	~2,3 / ~2,6 mld USD	~2,9 / ~3,3 mld USD
Udział wartości końcowej w EV	~57%	~66%	~72%
Wartość na akcję	**~5–15 USD**	**~35–40 USD**	**~65–75 USD**

WACC (średni ważony koszt kapitału) to minimalny roczny zwrot oczekiwany przez akcjonariuszy i wierzycieli razem. Przyjąłem: stopa wolna od ryzyka ~4,5–5% (obligacje USA), premia za ryzyko akcji ~5%, beta ~1,0, koszt długu po podatku ~5%, dług ~45% finansowania — daje to ~8%. **Deficyt emerytalny** (~4,5 mld USD przed podatkiem) nie jest odjęty powyżej; jego odjęcie obniża wszystkie wartości o ~5 USD na akcję (wtedy scenariusz bazowy to ~32 USD).

Wrażliwość — wartość na akcję (USD) przy różnych WACC i docelowej EBITDA (2033)

WACC \ EBITDA	5,0 mld	5,75 mld	6,5 mld	7,25 mld	8,0 mld
7,0%	16	30	44	59	73
7,5%	13	25	38	51	64
8,0%	10	22	33	45	57
8,5%	7	18	29	40	51
9,0%	5	16	26	36	46

Wrażliwość — WACC i wzrost po 2033 r. (scenariusz bazowy)

WACC \ wzrost końcowy	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
7,0%	39	43	48	54	61
7,5%	35	38	42	47	52
8,0%	31	33	37	40	45
8,5%	27	29	32	35	39
9,0%	24	26	28	31	34

Zmiana trwałej EBITDA o 0,75 mld USD przesuwa wartość o ~11–12 USD na akcję (~40% kursu). To efekt dźwigni: dług jest stały, więc każda zmiana wartości firmy w całości trafia do akcjonariuszy.

7c. Dlaczego metody dają różne wyniki

- **Wycena porównawcza** zakłada, że mnożniki konkurentów są „normalne”. W dołku cyklu cały sektor bywa wyceniany nisko albo — jak LYB na TTM — absurdalnie wysoko, bo zyski są chwilowo bliskie zera.
- **DCF** zależy od założeń na lata; ~2/3 wartości to wartość końcowa po 2033 r. Mała zmiana EBITDA lub WACC daje dużą zmianę wyniku.
- **C/WK** patrzy na majątek z bilansu; DCF na gotówkę. Gdy spółka zarabia mniej niż koszt kapitału, aktywa są warte mniej niż w bilansie.
- Środek obu metod (~30–37 USD) jest powyżej kursu, ale scenariusz ostrożny pokazuje, że spadek może być większy niż wzrost, jeśli marże nie odbiją.

8. Analiza dołączonych wykresów

Wszystkie trzy wykresy pokazują ten sam obraz: po wzroście z ~20 do ~42,7 USD (koniec 2025 – marzec 2026) trwa trend spadkowy z coraz niższymi szczytami, a kurs testuje strefę wsparcia ~26,5–27 USD. Wykres tygodniowy jest poniżej średniej, dzienny i 4-godzinny — przy średniej, czyli krótkoterminowo spadki wyhamowały.

Aktualność: wykresy pokazują 27,97–27,98 USD (+0,38 USD, +1,38%), co odpowiada zamknięciu z 2.10.2026 (poprzednie zamknięcie ~27,59 USD; Yahoo podaje 27,54 USD na 30.09 i 27,61 USD na 29.09). Skala cen jest widoczna; osie czasu pokazują tylko miesiące i lata, więc poziomy odczytuję z dokładnością ~±0,3 USD. Na wykresach nie ma panelu RSI, więc nie znam bieżącej wartości wskaźnika — widać tylko sygnały strategii.

Wskaźniki: SMA 9 to średnia z 9 ostatnich świec. „Strategia RSI 14 30 70” to wbudowana strategia TradingView: RsiLE (+2) otwiera pozycję długą, gdy RSI wraca powyżej 30 po wyprzedaniu; RsiSE (−2) zamyka długą i otwiera krótką, gdy RSI spada poniżej 70 po wykupieniu. Znaczniki „E” to raporty wynikowe, „D” — dni dywidendy.



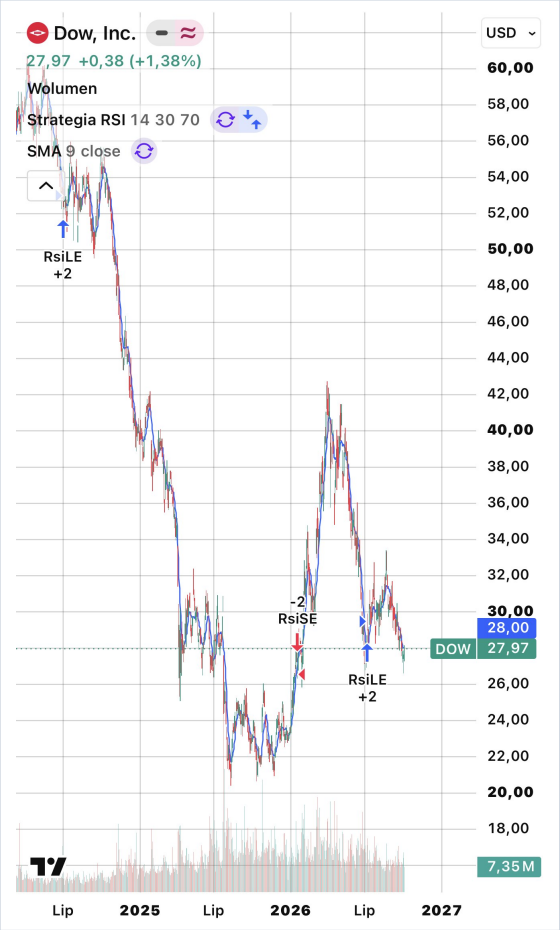
Wykres 1 — interwał tygodniowy (1W), ok. połowa 2024 – październik 2026

Obserwacje (fakty z wykresu):

- Długi trend spadkowy od ~60 USD (połowa 2024 r.) do ~20,5 USD (lato i jesień 2025 r.).
- Druga połowa 2025 r.: baza w przedziale ~20,5–25 USD.
- Styczeń–marzec 2026 r.: gwałtowny wzrost do ~42,7 USD (+~100% od dołka) przy wysokim wolumenie.
- Od marca seria niższych szczytów: ~42,7 → ~33,4 USD (sierpień). Dołki: ~26,8 USD (czerwiec) i ~26,6 USD (knot w ostatnim tygodniu).
- SMA 9 tygodniowa: 29,61 USD — kurs ~6% poniżej.
- Wolumen ostatniego tygodnia: 45,55 mln akcji; najwyższe wolumeny towarzyszyły spadkom w 2025 r. i wzrostom na początku 2026 r.
- Sygnały strategii: RsiLE ~43 USD (koniec 2024 r.) — dalszy spadek do ~20 USD; RsiSE ~42 USD (marzec 2026 r.) — niemal na szczycie.

Wnioski i hipotezy (nie fakty):

- Struktura średnioterminowa jest spadkowa (niższe szczyty), ale kurs dwukrotnie obronił ~26,5–27 USD — możliwe podwójne dno, które wymaga potwierdzenia wybiciem ponad ~30 USD.
- Zamknięcie tygodnia poniżej ~26 USD otwierałoby drogę do strefy ~24–25 USD (podstawa wybicia ze stycznia 2026 r.).
- Strategia RSI na tym interwale dała jeden bardzo zły sygnał (kupno przy 43 USD) i jeden trafny (sprzedaż przy 42 USD) — nie jest wiarygodnym systemem w trendzie.



Wykres 2 — interwał dzienny (1D), ok. kwiecień 2024 – październik 2026

Obserwacje (fakty z wykresu):

- Ten sam cykl: spadek do ~20,5 USD w 2025 r. (dołki w lipcu i listopadzie), wybicie w styczniu 2026 r., szczyt ~42,7 USD w marcu.
- Po szczycie: spadek do ~27 USD (czerwiec–lipiec), odbicie do ~33,4 USD (sierpień), następnie niższe szczyty (~32, ~30 USD) i powrót do ~27 USD.
- SMA 9 dzienna: 28,00 USD — kurs praktycznie na średniej.
- Ostatnia sesja: +1,38% przy wolumenie 7,35 mln akcji, czyli poniżej średniej z 3 miesięcy (~10–12,5 mln).
- Sygnały strategii: RsiLE ~52 USD (połowa 2024 r., potem −60%), RsiSE ~28 USD (styczeń 2026 r., przed wzrostem do 42,7), RsiLE ~27,5 USD (czerwiec/lipiec 2026 r.).

Wnioski i hipotezy (nie fakty):

- Dzienny wykres pokazuje hamowanie spadków przy ~27 USD, ale odbicie na niskim wolumenie jest słabym sygnałem popytu.
- Lokalne opory: ~29,6–30 USD (wrześniowa konsolidacja, tygodniowa SMA 9) i ~31,5–33,5 USD (szczyt z sierpnia).
- Ostatni sygnał kupna strategii (~27,5 USD) jest dziś blisko ceny wejścia — kierunek po raporcie 22.10 rozstrzygnie, czy zadziała.



Wykres 3 — interwał 4-godzinny (4H), ok. listopad 2025 – październik 2026

Obserwacje (fakty z wykresu):

- Ten sam układ w większej rozdzielczości: dołek ~20,5 USD (grudzień 2025 r.), szczyt ~42,7 USD, spadek, odbicie do ~33,4 USD i ponowny spadek.
- SMA 9 (4H): 27,67 USD; kurs nieznacznie powyżej.
- Ostatnie świece mają długie dolne knoty w strefie ~26,5–27 USD — w tym rejonie pojawiali się kupujący.
- Sygnały strategii: RsiLE ~34 USD (kwiecień, potem spadek do ~27), RsiSE ~33 USD (sierpień, trafny), RsiSE ~25 USD (grudzień/styczeń, przed silnym wzrostem — nietrafny).
- Znaczniki „E” i „D” pokazują kwartalny rytm raportów i dywidend; fioletowe „E” po prawej to raport za III kw. (22.10.2026).

Wnioski i hipotezy (nie fakty):

- Krótkoterminowo kurs jest w lokalnej konsolidacji ~26,5–29 USD; wyjście z niej wskaże kierunek na najbliższe tygodnie.
- Na tym interwale strategia RSI generuje dużo sygnałów, a ich skuteczność jest mieszana — lepiej traktować je jako informację o wykupieniu/wyprzedaniu niż jako sygnał transakcyjny.

Poziomy cenowe i zmienność (odczyt z wykresów)

Poziom	Rodzaj	Skąd
~42,7 USD	Opór	Szczyt z marca 2026 r.
~36–38 USD	Opór	Konsolidacja kwiecień–maj 2026 r.
~31,5–33,5 USD	Opór	Szczyt odbicia z sierpnia 2026 r.
~29,6–30 USD	Opór lokalny	Tygodniowa SMA 9; wrześniowe szczyty; okrągły poziom
~26,5–27 USD	Wsparcie (testowane)	Dołki z czerwca i z przełomu września i października 2026 r.
~24–25 USD	Wsparcie	Podstawa wybicia ze stycznia 2026 r.
~20,5–21 USD	Wsparcie	Dołki z 2025 r.

Zmienność: tygodniowe świece często mają zakres 5–10%; w 2026 r. kurs poruszał się w przedziale ~23,3–42,7 USD. Reakcje na ostatnie raporty były umiarkowane (23.07: −1,1%), ale obniżenie prognozy na konferencji 16.09 kosztowało ~3% w jeden dzień.

9. Plan dla inwestora

W krótkim terminie decyduje raport z 22.10 i komentarz o IV kw.; w dłuższym — marże polietylenu, efekty oszczędności i spadek długu. Scenariusze to moje hipotezy robocze, nie prognozy kursu.

Horyzont	Główny scenariusz	Co go potwierdzi	Co go podważy
1 miesiąc (do ~4.11.2026)	Duża zmienność wokół raportu; kurs w przedziale ~25–31 USD	EBITDA III kw. ≥1,5 mld USD; brak obniżenia dywidendy; utrzymanie ~26,5 USD	EBITDA poniżej 1,4 mld USD; zamknięcie tygodnia poniżej ~26 USD
3 miesiące (do ~4.01.2027)	IV kw. sezonowo słabszy; kurs ~24–32 USD	Komentarz o IV kw. ≥1,2–1,3 mld USD EBITDA; ceny polietylenu stabilne	Prognoza IV kw. poniżej ~1,0 mld USD; dalszy spadek cen polietylenu
6 miesięcy (do ~4.04.2027)	Wyniki roczne 2026 i plan na 2027 r. (koniec stycznia)	EBITDA 2026 ~5,5–6 mld USD; plan capex i oszczędności; spadek długu netto	Nowe odpisy i restrukturyzacje; dług netto rośnie
1 rok (do ~4.10.2027)	Scenariusz bazowy: EBITDA ~5,3–5,8 mld USD rocznie; kurs bliżej wartości bazowej ~30–37 USD	Kwartalna EBITDA stabilnie ≥1,3–1,5 mld USD bez szoku podażowego	Kwartalna EBITDA wraca do ~0,8–0,9 mld USD jak w 2025 r.
2 lata (do ~4.10.2028)	Wynik zależy od cyklu: przy odbiciu możliwe 40–50 USD, przy dalszej nadpodaży 15–25 USD	Zamykanie mocy w Europie i Azji; dług netto/EBITDA poniżej 2,5x	Nadpodaż trwa; kolejne cięcie dywidendy

10. Poziomy transakcyjne

Poziomy są orientacyjne, aktualne na zamknięcie 2.10.2026 (27,97 USD) i ważne najpóźniej do raportu 22.10.2026 (przed sesją). Stop loss to zlecenie automatycznej sprzedaży po spadku do ustalonego poziomu; R:R to możliwy zysk do celu podzielony przez możliwą stratę do stop lossa.

Podejście	Wejście	Stop loss	Cel 1 / Cel 2	R:R (cel 1 / cel 2)	Uzasadnienie
A. Obrona wsparcia (preferowane, po raporcie)	26,5–27,5 USD, jeśli raport potwierdzi EBITDA ≥1,5 mld USD i tydzień zamknie się powyżej ~26,5	Zamknięcie tygodnia poniżej ~25,8 (wykonanie ~25,5)	~30 / ~33	~2,0 / ~4,0 (wejście 27)	Kupno przy przetestowanym wsparciu; blisko scenariusza bazowego i dywidendy ~5%
B. Wybicie	Zamknięcie tygodnia powyżej ~30,2 USD → wejście ~30,5	~28,3 USD	~33,5 / ~36	~1,4 / ~2,5	Przełamanie serii niższych szczytów; wyższa cena za potwierdzenie trendu
C. Wejście teraz (27,97 USD, przed raportem)	—	~25,5 USD	~30 / ~33	~0,8 / ~2,0	Odradzam: słaba relacja do pierwszego celu i ryzyko luki po raporcie

Ryzyko luk cenowych: Dow publikuje wyniki przed otwarciem sesji, więc reakcja następuje od razu na otwarciu. Przy kursie ~28 USD luka 5–8% oznacza ruch o ~1,5–2,2 USD — większy niż odległość do stop lossa w wariancie A. Stop może się wtedy wykonać kilka procent niżej niż zaplanowano. Dodatkowo w dniu dywidendy (kwartalnie, ostatnio 31.08) kurs mechanicznie spada o ~0,35 USD.

- Wielkość pozycji dobierz tak, by strata ~15% była akceptowalna — to realny „najgorszy przypadek” przy luce, a nie odległość do stop lossa.
- Nie buduj pełnej pozycji przed 22.10: raport może przesunąć wszystkie poziomy.

11. Co monitorować

1. **Raport za III kw. 2026 (22.10.2026):** operacyjna EBITDA wobec przedziału 1,5–1,6 mld USD i komentarz o IV kw.
2. **Ceny i marże polietylenu:** różnica między ceną tworzywa a kosztem etanu; normalizacja podaży z Bliskiego Wschodu.
3. **Efekty oszczędności:** czy korzyści w 2026 r. przekroczą 1,3 mld USD i czy Transform to Outperform daje zapowiadane ≥2 mld USD.
4. **Wolne przepływy pieniężne vs dywidenda:** czy FCF utrzymuje się powyżej ~1,0 mld USD rocznie (koszt dywidendy).
5. **Dług netto i dług netto/EBITDA:** cel — spadek poniżej ~2,5x; refinansowanie i rating kredytowy.
6. **Sadara:** decyzja o ewentualnym wyjściu, wielkość gwarancji i koszt dla Dow.
7. **Nakłady inwestycyjne na 2027 r.** i harmonogram projektu Path2Zero; dalsze zamknięcia aktywów w Europie.
8. **Stopy procentowe w USA:** wpływ na koszt długu i wyceny spółek cyklicznych.

Wniosek

Przy ~28 USD Dow nie jest okazją, lecz zakładem na odbicie cyklu: kurs zakłada trwałą EBITDA ~6 mld USD, czyli powodzenie programów oszczędności i brak powrotu do marż z 2025 r. Wysoki dług sprawia, że ryzyko spadku jest większe, niż sugeruje stopa dywidendy ~5%.

- **Atrakcyjnie wygląda** w strefie ~24–25 USD (C/WK ~1,1x, stopa dywidendy ~5,6–5,8%, ~30% poniżej mojej wartości bazowej), o ile dywidenda zostanie utrzymana, a kwartalna EBITDA nie spadnie poniżej ~1,3 mld USD.
- **Przy obecnej cenie** ma sens dopiero po potwierdzeniu: raport za III kw. w przedziale 1,5–1,6 mld USD, komentarz o IV kw. bez dużego rozczarowania i obrona strefy ~26,5 USD na zamknięciu tygodnia.
- **Co zmieniłoby moją ocenę na gorszą:** EBITDA III kw. poniżej ~1,4 mld USD; prognoza IV kw. poniżej ~1,0 mld USD; FCF ponownie ujemny; dług netto/EBITDA powyżej 3,5x; duże koszty związane z Sadarą.
- **Co zmieniłoby ją na lepszą:** stabilna kwartalna EBITDA ≥1,7 mld USD bez szoku podażowego; widoczny spadek długu netto; wyjście z Sadary bez dużych kosztów; trwałe zamykanie mocy konkurentów.

Fakt (dane historyczne)	Prognoza (spółki, analityków lub moja)	Największa niepewność
Operacyjna EBITDA 2025: 3,26 mld USD; II kw. 2026: 2,31 mld USD	III kw. 2026: 1,5–1,6 mld USD (CFO, 16.09.2026)	Ceny polietylenu po normalizacji podaży
FCF 2025: −1,42 mld USD; I poł. 2026: +1,31 mld USD	Korzyści z oszczędności w 2026 r. >1,3 mld USD (zarząd)	Czy oszczędności trwale podniosą zysk
Dług netto ~14,0 mld USD (VI 2026); emerytury ~4,5 mld USD	Spadek zadłużenia przy FCF > dywidendy (moja hipoteza)	Koszty Sadary i restrukturyzacji
Dywidenda 0,35 USD kwartalnie (obcięta o 50% w 2025 r.)	Utrzymanie dywidendy (zależne od FCF)	Pokrycie dywidendy w słabszych kwartałach
Kurs 27,97 USD; C/WK ~1,27x; EV/EBITDA TTM ~7,5x	DCF bazowy ~35–40 USD; przedział ~10–70 USD (moje)	Trwały poziom EBITDA w środku cyklu

Źródła

- Dow — wyniki II kw. 2026, 8-K Exhibit 99.1 (SEC, 23.07.2026)
- Dow — formularz 10-Q za II kw. 2026 (SEC)
- Dow — wyniki IV kw. i całego 2025 r., 8-K Exhibit 99.1 (SEC, 29.01.2026)
- Dow — wyniki za 2023 r. (relacje inwestorskie)
- Podsumowanie wyników 2023 r. (zysk netto, dywidendy, skup akcji)
- Prognoza EBITDA na III kw. 2026 z konferencji 16.09.2026 (Quiver Quantitative)
- UBS obniża cenę docelową (Benzinga, wrzesień 2026)

- Yahoo Finance — notowania historyczne
- Yahoo Finance — kurs z 30.09.2026
- StockAnalysis — statystyki wyceny, liczba akcji, data raportu
- MarketScreener — zakresy cen 1/3/5 lat
- Finviz — wiadomości (Citi, Sadara, stopy procentowe)
- MarketScreener — wycena BASF
- Transkrypt konferencji wynikowej za II kw. 2026 (Investing.com)