

Ocena kondycji finansowej KGHM Polska Miedź S.A. w obliczu rosnących cen srebra w latach 2020-2025

Grzegorz Kordulski

Politechnika Białostocka, Wydział Inżynierii Zarządzania

e-mail: 92158@student.pb.edu.pl

Paulina Grabowska 

Politechnika Białostocka, Wydział Inżynierii Zarządzania

e-mail: paulina.grabowska@pb.edu.pl

DOI: 10.65731/az-2026-0062

Streszczenie

Artykuł został poświęcony ocenie kondycji finansowej spółki KGHM Polska Miedź S.A. będącej jednym z kluczowych podmiotów sektora wydobywczego w Polsce. Oceny dokonano w oparciu o analizę finansową z wykorzystaniem wskaźników finansowych. W badaniu przeanalizowano sprawozdania finansowe grupy pod względem płynności, sprawności działania, zadłużenia i rentowności. Celem artykułu jest ocena kondycji finansowej spółki KGHM Polska Miedź S.A. w kontekście zmienności cen srebra w latach 2020-2025. Zakres czasowy analizy umożliwił uchwycenie zmian zachodzących w analizowanym okresie oraz identyfikację ewentualnych trendów. Uzyskane wyniki wskazały, że spółka osiągnęła dodatnie wartości wskaźników rentowności oraz uzyskała wyniki korzystniejsze niż przeciętne wartości obserwowane w branży, co wskazuje na wysoką efektywność wykorzystania posiadanych zasobów. Struktura finansowania przedsiębiorstwa pozostała bezpieczna, a poziom zadłużenia nie wskazywał na nadmierne wykorzystanie kapitału obcego. Otrzymane wyniki potwierdzają, że kompleksowa ocena kondycji finansowej wymaga jednoczesnego uwzględnienia wielu obszarów działalności przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo zachowuje stabilność, zyskowność oraz wysoką konkurencyjność mimo wahań cen surowców oraz niesprzyjających warunków otoczenia gospodarczego.

Słowa kluczowe

analiza wskaźnikowa, płynność, zadłużenie, rentowność, wskaźniki finansowe, srebro

Wstęp

Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa stanowi jeden z kluczowych elementów analizy ekonomicznej, umożliwiając szczegółowe spojrzenie na sytuację majątkową, finansową oraz wyniki działalności jednostki gospodarczej. Dzięki niej możliwe jest podejmowanie trafnych decyzji, zarówno krótko- jak i długoterminowych. Przedsiębiorstwa stanowią element gospodarki rynkowej, dlatego też podlegają okresowej analizie [Wielka encyklopedia powszechna, 1962, s. 235]. Obecnie w warunkach dynamicznie zmieniającego się otoczenia rynkowego, szybko rosnącej konkurencji oraz zwiększonej niepewności makroekonomicznej, sytuacja finansowa przedsiębiorstwa nabiera szczególnego znaczenia zarówno dla interesariuszy zewnętrznych, jak i wewnętrznych. W szczególności dla takich instytucji, jak banki czy towarzystwa ubezpieczeniowe, dążących do ograniczenia ryzyka, oraz dla kadry zarządzającej, wobec której stawiane są coraz wyższe wymagania [Jagiello i in., 2025, s. 84]. Nie interesuje ich tylko, jaki wynik finansowy osiągnięto, ale również dlaczego tak się stało, dlatego obecnie ocena sytuacji finansowej obejmuje ocenę procesów i decyzji oraz sprawdza, czy wszystko pozostaje pod kontrolą [Wędzki, 2019, s. 56].

Jedną z podstawowych metod oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest analiza wskaźnikowa [Wiatrik, 2018, s. 177]. Polega ona na badaniu relacji pomiędzy wybranymi wielkościami ekonomicznymi zawartymi w sprawozdaniach finansowych, co umożliwia syntetyczną i wielowymiarową ocenę sytuacji finansowej, efektywności działania oraz poziomu ryzyka gospodarczego jednostki [Wiatrik, 2018, s. 160-161]. Dzięki zastosowaniu wskaźników finansowych możliwe jest porównywanie wyników przedsiębiorstwa w czasie, jak również zestawianie ich z innymi podmiotami z tej samej branży. Wskaźniki, które stanowią fundamentalny element analizy nawiązują do różnych obszarów finansowych działalności danego przedsiębiorstwa to m.in. [Ranosz i in., 2024, s. 27]:

- wskaźniki płynności finansowej,
- wskaźniki zadłużenia,
- wskaźniki rentowności,
- wskaźniki sprawności działania (rotacji).

Jako cel niniejszej pracy przyjęto ocenę kondycji finansowej spółki KGHM Polska Miedź S.A. w kontekście zmienności cen srebra w latach 2020-2025. Badana grupa stanowi jeden z największych i najważniejszych podmiotów sektora wydobywczego-hutniczego w Polsce. Spółka należy do grona największych producentów miedzi na świecie, zajmując 7 miejsce w roku 2024 [<https://www.nasdaq.com/artic>]

les/top-10-copper-producing-companies, 14.04.2026], a jednocześnie zajmuje czołową pozycję w produkcji srebra, będącego produktem ubocznym procesu rafinacji miedzi. W świetle najnowszego raportu World Silver Survey 2025, KGHM uplasował się na 2. miejscu wśród największych producentów srebra na świecie, osiągając produkcję na poziomie ok. 1341 ton w 2024 r. [https://silverinstitute.org/wp-content/uploads/2025/04/World_Silver_Survey-2025.pdf, 14.04.2026]. Spółka prowadzi działalność w zakresie poszukiwania, wydobywania oraz przetwórstwa surowców mineralnych, a jej skala operacyjna, wysoki poziom kapitałochłonności oraz istotny udział w krajowej gospodarce czynią ją podmiotem o szczególnym znaczeniu ekonomicznym. Cechuje ją również zmienność wyników w zależności od sytuacji na rynkach surowcowych.

1. Przegląd literatury

Za podstawowe i najbardziej wiarygodne źródło informacji o sytuacji majątkowej, finansowej oraz wynikach działalności jednostki gospodarczej uznawane jest sprawozdanie finansowe [Spoz, 2016, s. 64]. Obejmuje ono w szczególności bilans, rachunek zysków i strat (RZIS), rachunek przepływów pieniężnych, zestawienie zmian w kapitale własnym oraz informację dodatkową [Lesiak, 2021, s. 221]. Dokumenty te są ze sobą powiązane i tworzą spójny system informacyjny, rachunkowy obraz sytuacji finansowej umożliwiający ocenę kondycji finansowej przedsiębiorstwa [Brigham i Houston, 2021, s. 67].

Istotną częścią analizy finansowej przedsiębiorstwa jest analiza wskaźnikowa, która dostarcza najważniejszych informacji o sytuacji ekonomiczno-finansowej jednostki oraz przekształca dane finansowe w czytelne i użyteczne dane [Wędzki, 2006, s. 9]. Analiza wskaźnikowa traktowana jest jako rozwinięcie ogólnej analizy danych bilansu oraz rachunków zysków i strat [Lesiak, 2022, s. 32]. W celu przeprowadzenia analizy istnieje możliwość zastosowania znacznej ilości wskaźników finansowych, ich liczba jest w zasadzie nieograniczona [Zaleska, 2012, s. 70]. Użycie dużej ilości wskaźników nie jest jednak tożsame z ulepszeniem jakości uzyskanych wyników, a wręcz przeciwnie, wynik mogą ulec zniekształceniu i stać się mniej przejrzyste [Zaleska, 2012, s. 70]. Z tego względu konieczne jest zawężenie wskaźników do tych najbardziej kluczowych, o wysokiej wartości informacyjnej i rzetelnych. Powinny jak najlepiej odzwierciedlać aktualną sytuację i specyfikację działalności [Bednarski, 2007, s. 76].

Analiza wskaźnikowa nabiera pełniejszego znaczenia w momencie, gdy jest prowadzona w ujęciu dynamicznym (w czasie) oraz porównawczym [Jerzemowska,

2018, s. 136-137]. Analiza w czasie pozwala ocenić kierunek zmian sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, możliwa jest wówczas ocena czy pozycja finansowa ulega poprawie, pogorszeniu, bądź pozostaje stabilna. Pozwala również na wcześniejsze wykrycie niepokojących sygnałów, takich jak stopniowe pogarszanie się płynności finansowej czy spadek rentowności, które często nie są widoczne w analizie jedno-razowej [Brigham, Houston, 2021, s. 136]. Z kolei porównania z innymi podmiotami umożliwiają określenie pozycji przedsiębiorstwa na rynku oraz identyfikację jego mocnych i słabych stron [Jagiello i in., 2025, s. 85]. Należy jednak zestawiać ze sobą przedsiębiorstwa o podobnym profilu działalności i zbliżonych cechach, aby uniknąć błędnych wniosków, w szczególności przy zestawieniu ze sobą małego podmiotu z dużym [Pałęga, 2023, s. 115]. Bez takiego kontekstu nawet poprawnie obliczone wskaźniki mogą prowadzić do błędnych interpretacji. Sam wskaźnik, będący relacją między co najmniej dwiema liczbami, nie dostarcza żadnej informacji. Dopiero porównany z innymi staje się użytecznym narzędziem dokonywania oceny. Porównania w czasie (ex post, bieżące i ex ante) umożliwiają obliczanie trendów i analizę zmian w czasie poszczególnych wskaźników [Jerzemowska, 2018, s. 136-137]. Na ich podstawie możliwe jest określenie tempa i tendencji zmian oraz ich nasilenia. Po zebraniu informacji w różnych punktach czasowych można zastosować porównanie w przestrzeni, zapewniające właściwą ocenę wyników, porównując je z wynikami konkurentów. Dodatkowo, zarówno analiza dynamiczna, jak i porównawcza, powinny być stosowane łącznie, ponieważ dopiero ich połączenie daje pełny obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa [Jerzemowska, 2018, s. 136-137].

W wielu krajach, szczególnie tych wysoko rozwiniętych, stosuje się zestawy wskaźników, które umożliwiają nie tylko ocenę kondycji pojedynczego przedsiębiorstwa, ale dzięki którym możliwe jest porównanie ze sobą kilku przedsiębiorstw [Bień, 2010, s. 83]. Standaryzacja wybranych mierników sprawia, że są one powszechnie wykorzystywane przez instytucje finansowe, inwestorów oraz analityków przy podejmowaniu decyzji gospodarczych, takich jak udzielenie kredytu, ocena ryzyka inwestycyjnego czy analiza konkurencyjności [Kuciński, 2023, s. 52]. Menedżerom i kadrze zarządzającej w szczególności przydają się wskaźniki zyskowności kapitałów oraz te ilustrujące zdolności płatnicze, z kolei partnerom przedsiębiorstwa (inwestorom, kredytodawcom czy kontrahentom) najbardziej przydadzą się wskaźniki płynności finansowej oraz zysku netto i dywidend [Bień, 2010, s. 83].

Ważnym elementem jest również fakt, że wskaźniki finansowe opierają się na danych historycznych, co oznacza, że odzwierciedlają przeszłą sytuację przedsiębiorstwa [Brigham, Houston, 2021, s. 74]. W związku z tym ich wykorzystanie

do prognozowania przyszłości powinno być ostrożne i uzupełnione innymi metodami analizy, takimi jak analiza przepływów pieniężnych czy ocena czynników makroekonomicznych, które dodatkowo są trudniejsze do manipulacji [Wędzki, 2019, s. 46]. Rachunek przepływów pieniężnych jest elementem sprawozdania finansowego, który przedstawia informacje uwzględniając fizyczny przepływ środków pieniężnych [Nakonieczna, 2018, s. 55]. Dzieli się go na trzy podstawowe rodzaje działalności: przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej, inwestycyjnej oraz finansowej oraz na dwie metody sporządzania: bezpośrednią i pośrednią [Buk, 2005, s. 173-174]. Niemniej jednak, odpowiednio przeprowadzona analiza wskaźnikowa może stanowić solidną podstawę do przewidywania przyszłych tendencji i podejmowania racjonalnych decyzji ekonomicznych [Stępień i Kasperowicz-Stępień, 2007, s. 170; 176].

2. Metodyka badań

Niniejszy artykuł opracowano na podstawie analizy literatury przedmiotu oraz sprawozdań finansowych KGHM Polska Miedź S.A. za lata 2020-2025. Badana spółka została założona w 1961 roku jako przedsiębiorstwo państwowe, a następnie przekształcona w spółkę akcyjną i sprywatyzowana w latach 90. XX wieku. Obecnie jest jednym z największych producentów miedzi i srebra na świecie oraz jednym z kluczowych podmiotów polskiej gospodarki. Siedziba spółki znajduje się w Lubinie.

Głównym przedmiotem działalności KGHM Polska Miedź S.A. jest wydobywanie, przetwórstwo oraz sprzedaż surowców mineralnych, przede wszystkim miedzi i srebra, a także innych metali towarzyszących, takich jak złoto, molibden czy ołów. Spółka prowadzi działalność zarówno w kraju, jak i za granicą, posiadając aktywa wydobywcze w Ameryce Północnej i Południowej, m.in. w Chile, Kanadzie oraz Stanach Zjednoczonych. KGHM ma charakter międzynarodowej grupy kapitałowej i odgrywa istotną rolę na globalnym rynku surowców. Działalność spółki obejmuje wiele etapów – od eksploracji złóż, przez wydobywanie rud, ich wzbogacanie, aż po hutnictwo i rafinację metali. Tego rodzaju model biznesowy pozwala na większą kontrolę kosztów oraz większą stabilność operacyjną. Jednocześnie przedsiębiorstwo jest silnie uzależnione od sytuacji na światowych rynkach surowcowych, w szczególności od cen miedzi i srebra, co ma bezpośredni wpływ na jego wyniki finansowe.

Ocena kondycji finansowej badanej spółki została dokonana w oparciu o analizę wskaźnikową, która została przeprowadzona na podstawie grupy wskaźników odwołujących się do poszczególnych obszarów działalności finansowej KGHM Polska

Miedź S.A. Na potrzeby niniejszej analizy zdefiniowano następujące wskaźniki finansowe: wskaźniki płynności finansowej, wskaźniki zadłużenia, wskaźniki rentowności i wskaźniki sprawności działania.

Wskaźniki płynności finansowej są jednymi z fundamentalnych wskaźników, gdyż utrzymanie płynności jest najważniejszym krótkookresowym celem przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo jest w stanie przetrwać pewien okres bez generowania zysków, ale nie jest w stanie przetrwać, jeśli utraci swoją płynność [Kreczmańska-Gigol, 2015, s. 19]. Utrata płynności to najczęstsza przyczyna bankructwa przedsiębiorstwa [Kreczmańska-Gigol, 2020, s. 9]. Sama płynność finansowa jest pojęciem niejednoznacznym i może być definiowana w ujęciu majątkowym, kapitałowym, majątkowo-kapitałowym, bądź w korelacji z przepływami pieniężnymi [Kreczmańska-Gigol, 2015, s. 19; Walczak, 2007, s. 355], a jej wartość może być postrzegana w sposób obiektywny, subiektywny, arbitralny i decyzyjny [Michalski, 2024, s. 53]. Wskaźniki mogą być również podzielone na statyczne i dynamiczne [Maślanka, 2019, s. 31]. W literaturze najczęściej przedstawiana jest jako zdolność płatnicza [Kreczmańska-Gigol, 2020, s. 15], a więc możliwość terminowej spłaty bieżących zobowiązań w pełnej wysokości i dokonywania zakupów na potrzeby produkcyjne [Michalski, 2024, s. 195], a rzadziej jako płynność strukturalna lub płynność potencjalna [Kreczmańska-Gigol, 2020, s. 15]. Płynność finansową można również postrzegać jako ciągły ruch pieniądza i innych środków obrotowych oraz kapitałów, które mają wartość pieniężną na rynku [Sasin, 2002, s. 7]. Wśród wskaźników płynności finansowej wyróżnia się trzy podstawowe miary: wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik płynności szybkiej oraz wskaźnik płynności gotówkowej. W literaturze podkreśla się również konieczność rozróżnienia pojęć płynności finansowej i wypłacalności. Płynność oznacza dokonywanie transakcji kupna i sprzedaży bez istotnych ograniczeń popytowych i podażowych, natomiast wypłacalność oznacza dostępność środków przez dłuższy okres na regulowanie zobowiązań finansowych oraz utrzymywanie długookresowej równowagi finansowej [Walczak, 2007, s. 355]. Utrzymanie płynności finansowej na odpowiednim poziomie zależy od zdolności umiejętnego zarządzania kapitałem pracującym, tj. kapitałem obrotowym netto. Wielkość tego kapitału świadczy z kolei o umacnianiu się pozycji finansowej przedsiębiorstwa [Walczak, 2007, s. 360].

Wskaźniki zadłużenia to stopień, w jakim przedsiębiorstwo finansuje swoją działalność oraz posiadany majątek poprzez wykorzystanie kapitału obcego, czyli zaciąganie różnego rodzaju zobowiązań (kredytów, pożyczek, zobowiązań wobec dostawców), w relacji do całkowitych źródeł finansowania lub wartości aktywów. Nazywane również dźwignią finansową, ponieważ wskazują, w jakim zakresie jednostka wykorzystuje środki obce do zwiększania potencjalnej rentowności kapitału

własnego [Buk, 2005, s. 166]. Odpowiadają także na pytanie czy jednostka nie zbankrutuje z powodu braku środków na spłacenie zaciągniętych zobowiązań długoterminowych [Wędzki, 2006, s. 357].

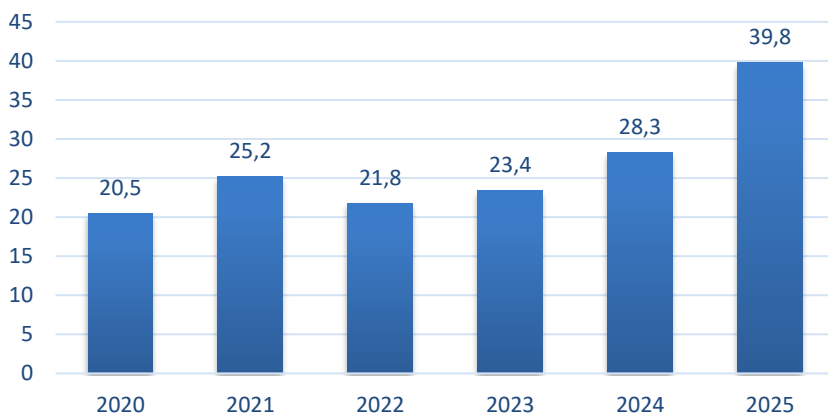
Wskaźniki rentowności to miary finansowe, które pokazują, jak efektywnie przedsiębiorstwo generuje zysk w stosunku do sprzedaży, majątku lub kapitału. Klasyczna analiza wskaźnikowa rentowności obejmuje przeważnie wskaźniki rentowności sprzedaży (obrotu), wskaźniki rentowności majątku (aktywów), zwane również rentownością ekonomiczną (majątku- ROA lub inwestycji- ROI) oraz wskaźniki rentowności kapitałów własnych, zwane rentownością finansową (ROE) [Stępień, 2008, s. 92]. Do obliczania tych wskaźników można użyć zarówno wyniku netto, jak i brutto lub wyniku ze sprzedaży, jednak najczęściej stosuje się wynik finansowy netto, gdyż odnosi się on do rentowności całokształtu działalności danej jednostki gospodarczej i odzwierciedla ostateczny kapitał, który został przez nią wygenerowany w danym okresie rozliczeniowym [Gołębiowski i Tłaczała, 2005, s. 128; Golej i Prędkiewicz, 2015, s. 134-135]. Dosyć skomplikowane jest ustalenie optymalnej wartości poszczególnych wskaźników rentowności, natomiast można przyjąć, że im wyższa, tym lepsza. Zyskowność działalności następuje wtedy, gdy wskaźnik ten przyjmuje dodatnią wartość.

Wskaźniki sprawności działania stanowią grupę mierników efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa, która pokazuje, jak dobrze firma wykorzystuje swoje zasoby. Poprawa efektywności gospodarowania jest ściśle związana z poprawą efektywności wykorzystania majątku, ponieważ odpowiednie zarządzanie aktywami wpływa na redukcję kosztów oraz wzrost rentowności [Walczak, 2007, s. 364]. Wskaźniki te odpowiadają na pytanie, czy liczba poszczególnych klas aktywów wydaje się być właściwa w porównaniu do przychodów ze sprzedaży. W przypadku gdy spółka posiada nadmiar aktywów, wzrasta jej koszt pozyskania kapitału niezbędnego do utrzymania majątku, co wpływa na zysk i w konsekwencji na rentowność podmiotu gospodarczego. Z kolei ich zbyt niski poziom doprowadzi do sytuacji, że przedsiębiorstwo nie wykorzysta swojego całego potencjału i będzie zmagало się z problemem ze zwiększeniem skali działalności. Tego rodzaju zjawisko przyczyni się do utraty części przychodów i pogorszy sytuację jednostki. Z tego też względu konieczne jest zachowanie równowagi pomiędzy zasobami majątkowymi a skalą działalności [Brigham i Houston, 2021, s. 117-118].

Analiza wskaźników finansowych dla spółki KGHM Polska Miedź S.A. przeprowadzona w kontekście czasowym, pozwoliła skonkludować o kondycji finansowej badanej spółki oraz porównać wyniki z wartościami branżowym.

3. Wyniki badań

Znaczący wpływ na wyniki przeprowadzonych badań zaimplikowały ceny srebra, które na przestrzeni analizowanych lat charakteryzowały się dużą zmiennością (rys. 1). Największy wzrost cen surowca nastąpił w 2025r. (39,8 USD/oz t) i wyniósł on niemal dwukrotność wartości z roku 2020 (20,5 USD/oz t). Tak dynamiczny wzrost był konsekwencją kilku współwystępujących czynników i wynikał głównie ze zwiększonego popytu na ten surowiec w przemyśle, szczególnie w sektorze elektroniki. Istotnie ważnym czynnikiem był także zwiększony popyt inwestycyjny, typowe zjawisko w czasach niepewności gospodarczej pozwalające na zabezpieczenie części kapitału. Na wzrost cen srebra wpływ miały także wydarzenia o charakterze globalnym, w tym pandemia COVID-19, wybuch konfliktu zbrojnego na Ukrainie i w Gazie oraz rozwój AI, które przyczyniły się do zakłóceń w światowych łańcuchach dostaw oraz wzrostu inflacji. Dodatkowo w odpowiedzi na inflację banki wprowadziły restrykcyjną politykę monetarną. Istotną rolę odegrało rosnące znaczenie transformacji energetycznej, skutkujące zwiększonym zapotrzebowaniem na srebro wykorzystywane m.in. w produkcji paneli fotowoltaicznych.

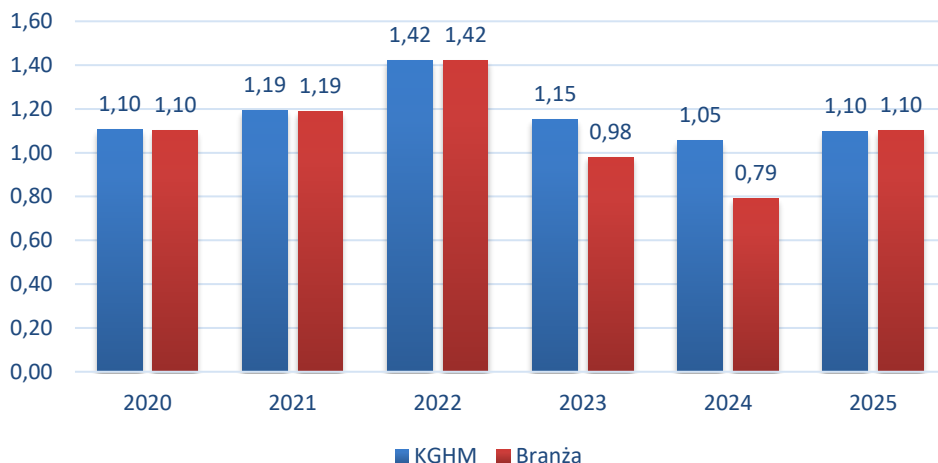


Rys. 1. Średnia cena srebra w latach 2020-2025 [USD/oz t]

Źródło: opracowanie własne na podstawie [<https://www.statista.com/statistics/675899/average-prices-silver-worldwide/?utm=>, 30.06.2026].

Pierwszym z analizowanych obszarów KGHM Polska Miedź S.A. była analiza płynności finansowej. Analiza płynności finansowej pozwala ocenić, czy przedsiębiorstwo jest w stanie osiągnąć takie zyski, aby na bieżąco i terminowo regulować

swoje zobowiązania wobec kontrahentów oraz innych podmiotów. Stanowi ona istotny element oceny kondycji finansowej firmy, ponieważ wskazuje na jej wypłacalność w krótkim okresie [Wędzki, 2003, s. 34]. Do jej przeprowadzenia wykorzystuje się trzy podstawowe wskaźniki: wskaźnik bieżącej płynności, wskaźnik szybkiej płynności oraz wskaźnik płynności gotówkowej.

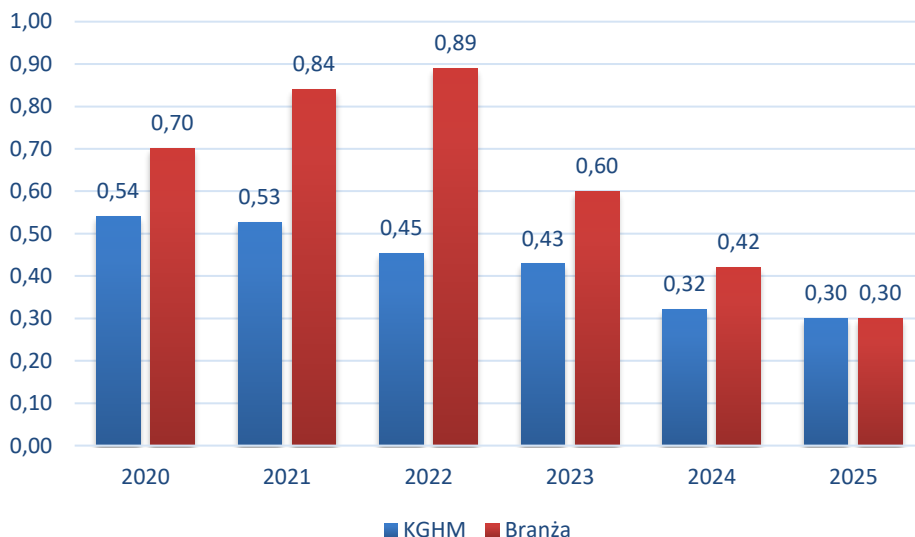


Rys. 2. Wskaźnik płynności bieżącej KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Najstarszym wskaźnikiem płynności jest wskaźnik płynności bieżącej [Michalski, 2024, s. 94], który wyraża stopień równowagi występujący pomiędzy aktywami bieżącymi a bieżącymi pasywami. Bieżące aktywa powinny przeważać nad bieżącymi pasywami, a wskaźnik powinien wynosić wartość co najmniej 1,2 dla przedsiębiorstwa produkcyjnego oraz 2,0 dla przedsiębiorstwa handlowego [Buk, 2005, s. 165]. W przeprowadzonych badaniach zauważono, że w pierwszych analizowanych latach (2020-2022) odnotowano stopniowy wzrost wskaźnika ze szczytową wartością 1,42 w roku 2022 dla badanego przedsiębiorstwa (rys. 2). Zauważono, że KGHM Polska Miedź S.A. w każdym roku zachował wartość wskaźnika powyżej 1, co oznacza, że badana spółka nie napotykała problemów z regulowaniem swoich zobowiązań krótkoterminowych. W analizowanym okresie wartość płynności bieżącej plasowała się na pożądanym poziomie z niewielkimi odchyleniami od branży i oscylowała w przedziale 1,1-1,42 (rys. 2). Analiza wskaźników KGHM Polska

Miedź S.A. ukazała, że wartość wskaźnika waha się wokół przyjętej dolnej granicy (rys. 2). Co więcej wskaźnik płynności bieżącej z reguły osiągał podobne wartości jak branża (rok 2020, 2021, 2022, 2025). W analizowanym okresie wyłącznie w roku 2023 i 2024 wartość wskaźnika plasuje się powyżej średniej branżowej. Oznacza to, że wartość wskaźnika płynności bieżącej wykazuje stabilność, jednak znajduje się na minimalnym akceptowalnym poziomie i nie różni się wiele od branży.

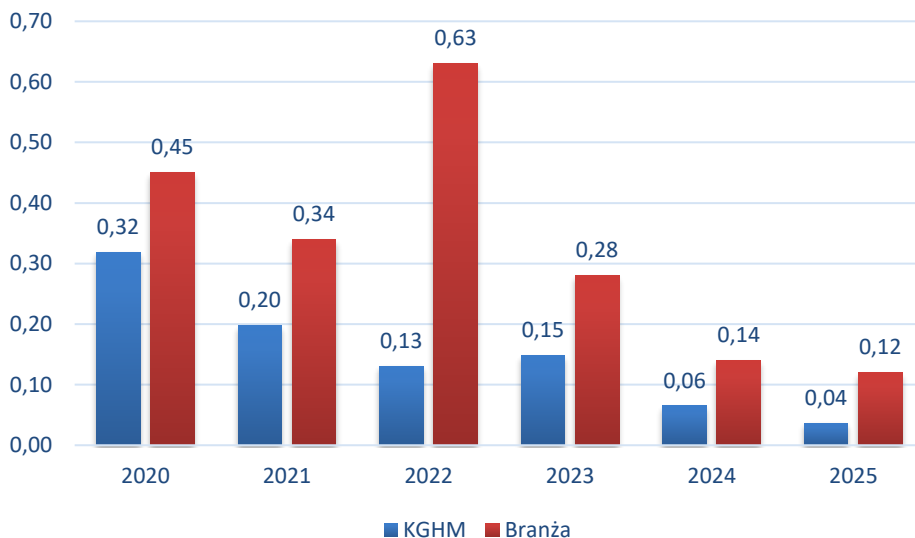


Rys. 3. Wskaźnik płynności szybkiej KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Kolejnym analizowanym wskaźnikiem był wskaźnik płynności szybkiej. Wskaźnik ten nazywany również testem kwasowym, to stosunek różnicy aktywów obrotowych i zapasów do bieżących zobowiązań krótkoterminowych. Ukazuje on zdolność przedsiębiorstwa do spłaty swoich zobowiązań bez konieczności sprzedaży swoich zapasów, które są na ogół najmniej płynnym składnikiem aktywów [Brigham i Houston, 2021, s. 117]. Przyjmuje się, że wskaźnik powinien przyjmować wartość co najmniej 1,0. Wartości tego wskaźnika dla KGHM Polska Miedź S.A. są znacząco niższe od przyjętej normy i wykazują tendencję spadkową (rys. 3). W latach 2020-2025 wskaźnik płynności bieżącej kształtował się na poziomie 0,3-

0,54 (rys. 3). Wynika to z dużej wartości zapasów, długiego cyklu produkcyjnego, większego inwestowania w aktywa trwałe niż w aktywa obrotowe oraz ze specyfiki branży. Dodatkowo wskaźniki płynności szybkiej czasami ulegają pogorszeniu w przypadku, gdy przedsiębiorstwo odnotowuje dynamiczny wzrost rentowności [Wędzki, 2006, s. 302].



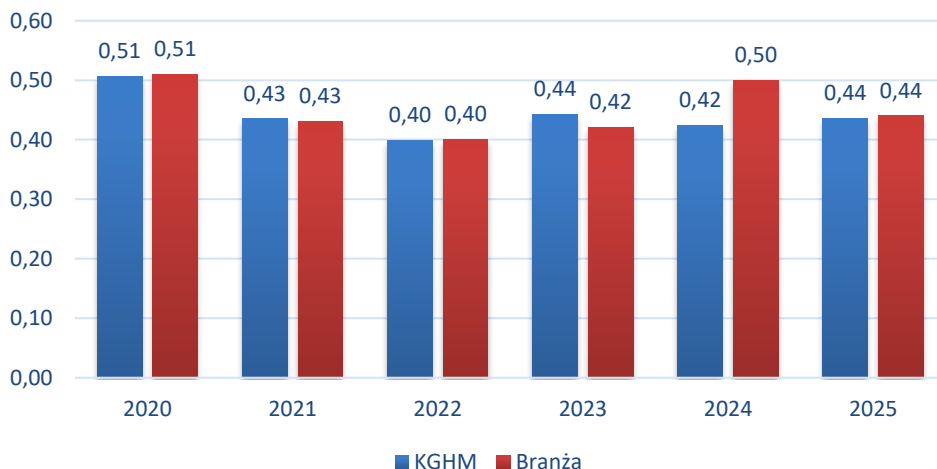
Rys. 4. Wskaźnik płynności gotówkowej KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Ostatnim analizowanym wskaźnikiem płynności był wskaźnik płynności gotówkowej. Wskaźnik ten obrazuje, jaką część swoich zobowiązań przedsiębiorstwo jest w stanie bezzwłocznie spłacić jedynie za pomocą środków pieniężnych i ich ekwiwalentów, gdyby zaszła nagła potrzeba. W literaturze przedmiotu przyjmuje się, że wskaźnik powinien przyjmować wartości 0,1-0,2 [Gołaś i Witczyk, 2010, s. 81-95]. W latach 2020-2025 wskaźnik płynności gotówkowej kształtował się na poziomie 0,04-0,32 (rys. 4). Na początku analizowanego okresu wartość wskaźnika wyniosła 0,32 (2020 rok), co lekko przekracza przyjmowane wartości. Uznaje się to jednak, za bezpieczną sytuację przedsiębiorstwa, bowiem posiada ona wystarczającą ilość gotówki na pokrycie nagłych zobowiązań. Jednakże, w badanym okresie wi-

doczna jest tendencja spadkowa tego wskaźnika oraz wyraźne utrzymywanie się poniżej średniej wartości dla branży (rys. 4). W roku 2025 wartość wskaźnika płynności gotówkowej wyniósł 0,04, co może wskazywać na brak zdolności spółki na pokrycie bieżących płatności. Niemniej jednak, należy zaznaczyć, że wskaźnik płynności gotówkowej jest bardzo podatny na niespodziewane wydatki i nie zawsze dobrze odzwierciedla płynność finansową odczuwalną w przedsiębiorstwie [Wędzki, 2006, s. 303], zwłaszcza w dużych spółkach giełdowych.

Uzupełnienie analizy finansowej stanowi analiza wskaźników zadłużenia, która odzwierciedla zdolności regulowania zobowiązań o dłuższym terminie spłaty. Istotnym jej celem jest również identyfikacja kosztów pozyskania kapitału obcego oraz ocena opłacalności korzystania z takiego finansowania [Lesiak, 2021, s. 226]. Dzięki temu możliwe jest określenie stabilności finansowej analizowanego podmiotu, czy stopnia jego niezależności finansowej.

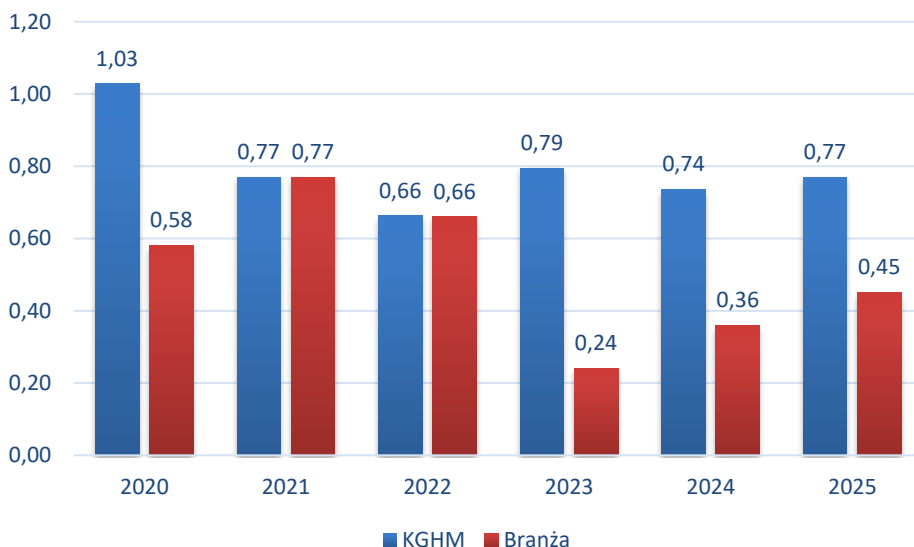


Rys. 5. Wskaźnik ogólnego zadłużenia KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Wskaźnik ogólnego zadłużenia wyznacza, ile zobowiązań przypada na aktywa ogółem i wskazuje stopień zabezpieczenia majątkiem przedsiębiorstwa spłaty zaciągniętego zadłużenia. Wyższa wartość wskaźnika oznacza wyższy udział kapitału obcego, a zarazem większe ryzyko niewypłacalności. Najczęściej przyjmuje się, że powinien on wynosić nie więcej niż 0,57-0,67 [Gołębiowski i Tłaczała, 2009, s. 203;

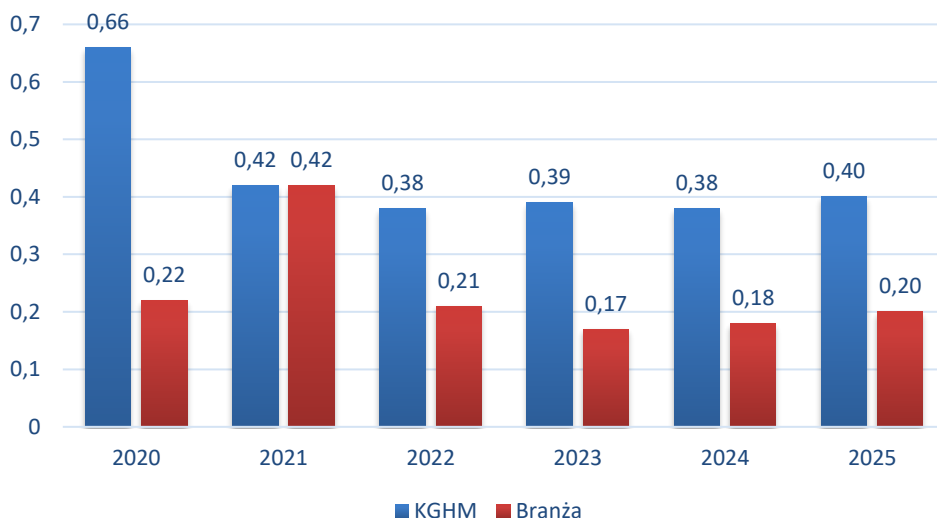
Buk, 2005, s. 167]. Im mniejsza wartość tego wskaźnika, tym większa „poduszka powietrzna” podmiotu [Brigham i Houston, 2021, s. 124]. Kapitał obcy jest elastycznym finansowaniem, a ponoszone z nim koszty finansowe są odliczane od podstawy opodatkowania. Jednocześnie jego nadmierne wykorzystywanie może stanowić poważne zagrożenie dla przedsiębiorstwa, zatem analiza źródeł kapitału stanowi istotny element analizy wskaźnikowej [Jerzemowska, 2018, s. 178]. Wskaźnik ten ma również duże znaczenie dla wierzycieli jednostki gospodarczej w przypadku jej likwidacji, ponieważ pozwala ocenić stopień zabezpieczenia ich należności [Lesiak, 2021, s. 226]. W przypadku analizowanego przedsiębiorstwa wskaźnik ogólnego zadłużenia spełnia tę normę we wszystkich rozpatrywanych latach (rys. 5). Wartość wskaźnika plasuje się między 0,44-0,51, co ocenia się pozytywnie. Co więcej, w roku 2020, 2021, 2022 i 2025 wskaźnik przyjmuje wartość równą wartości branży (rys. 5). Strukturę finansowania KGHM Polska Miedź S.A. można więc uznać za dosyć stabilną i bezpieczną, niezależną nadmiernie od zewnętrznych źródeł finansowania. Stabilność wartości wskaźnika może świadczyć o konsekwentnym realizowaniu polityki finansowej oraz o dużej wiarygodności wierzycieli i klientów wobec badanej spółki.



Rys. 6. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego przedstawia relację kapitałów obcych do kapitałów własnych, a jego wzrost oznacza zwiększenie udziału obcych źródeł w strukturze finansowania. Innymi słowy, określa ilokrotnie zobowiązania podmiotu przekraczają wartość jego kapitałów własnych, lub jaki stanowią jego odsetek. Im wskaźnik jest niższy, tym lepsza wypłacalność przedsiębiorstwa i mniejsze ryzyko upadłości [Wędzki, 2006, s. 371]. Niemal w całym analizowanym okresie (2021-2025), z wyjątkiem roku pierwszego (2020), wskaźnik ten utrzymywał wartości poniżej 1,0 odpowiednio: 0,77; 0,66; 0,79; 0,74; 0,77 (rys. 6). Zobowiązania KGHM Polska Miedź S.A. były więc niższe od wartości jej kapitału własnego. Potwierdza to relatywnie stabilną i bezpieczną strukturę finansowania z dominacją kapitału własnego.



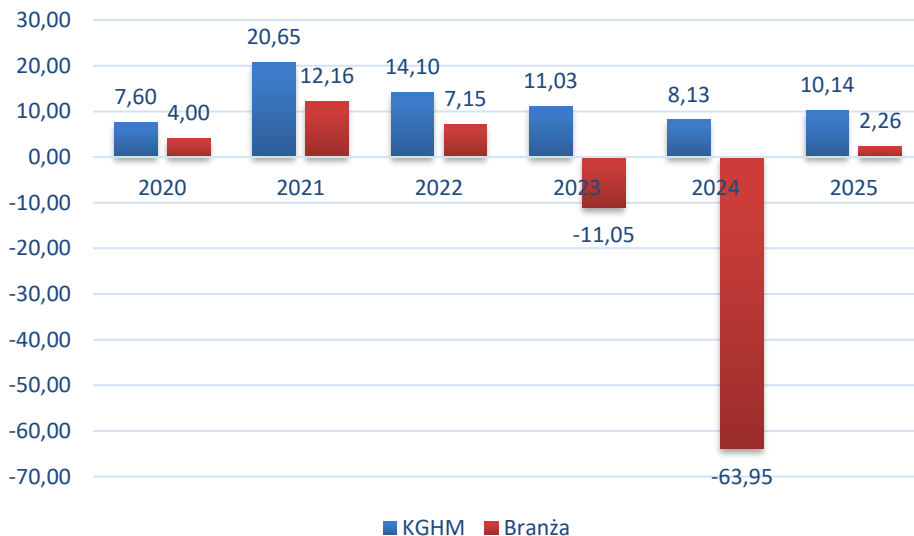
Rys. 7. Wskaźnik zadłużenia długoterminowego KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Następnym badanym wskaźnikiem KGHM Polska Miedź S.A. jest wskaźnik zadłużenia długoterminowego. Wskaźnik zadłużenia długoterminowego jest relacją zobowiązań długoterminowych do kapitału własnego. Zobowiązania długoterminowe zaliczane są do kapitału stałego, z tego też powodu ich duży udział łagodzi negatywne skutki zadłużenia przedsiębiorstwa. Oznacza to względnie niski udział zobowiązań bieżących. Za odpowiednią wartość wskaźnika uważa się przedział 0,5-

1, a wyższe wartości wskazują na poważne zadłużenie [Gabrusiewicz, 2005, s. 274]. W analizowanym przedsiębiorstwie najwyższa wartość wskaźnika wystąpiła w roku 2020 i wyniosła wówczas 0,66 (rys. 7). Mimo znajdowania się poniżej zalecanego przedziału (rok 2020), strukturę tę należy oceniać pozytywnie, gdyż świadczy o dużej niezależności finansowej oraz ostrożnej polityce zadłużeniowej jednostki. Zauważono również, że na przestrzeni lat 2020-2025 wartość wskaźnika spadła o 39%. W latach 2021-2025 wskaźnik zadłużenia długoterminowego ustabilizował się na poziomie około 0,4 (rys. 7). Oznacza to relatywnie niski udział zobowiązań długoterminowych w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa.

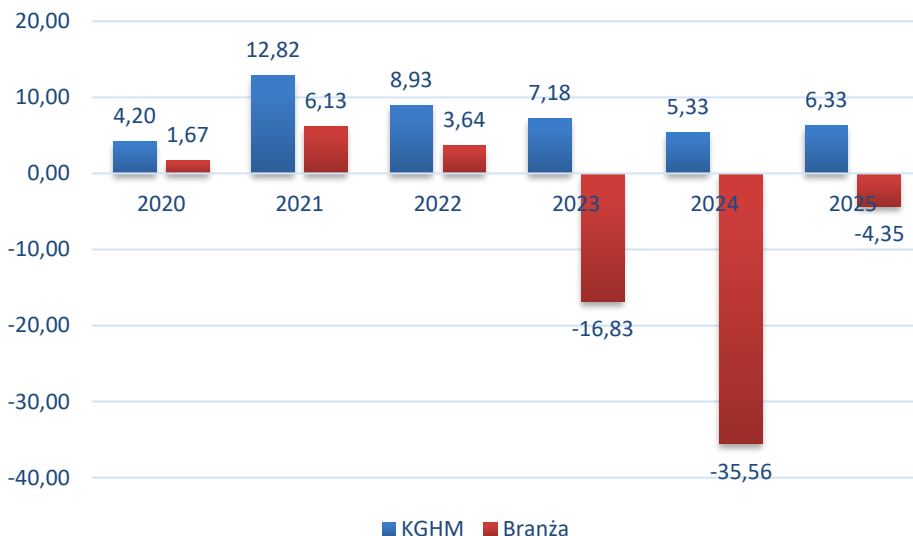
Kolejnym badanym obszarem przedsiębiorstwa była rentowość. Wskaźniki rentowności informują o korzyściach prowadzonej działalności i odpowiadają na pytanie, czy jej funkcjonowanie jest opłacalne. Pożądane jest, aby była możliwie wysoka. Dzięki temu przedsiębiorstwo ma środki na pokrycie zobowiązań oraz dalszy rozwój [Gabrusiewicz, 2005, s. 233]. Rentowność może wystąpić jako zyskowność, a więc osiągnięcie dodatniego wyniku finansowego, lub deficytowość, która jest odwrotnością zyskowności [Bednarski, 2007, s. 96].



Rys. 8. Wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS) KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

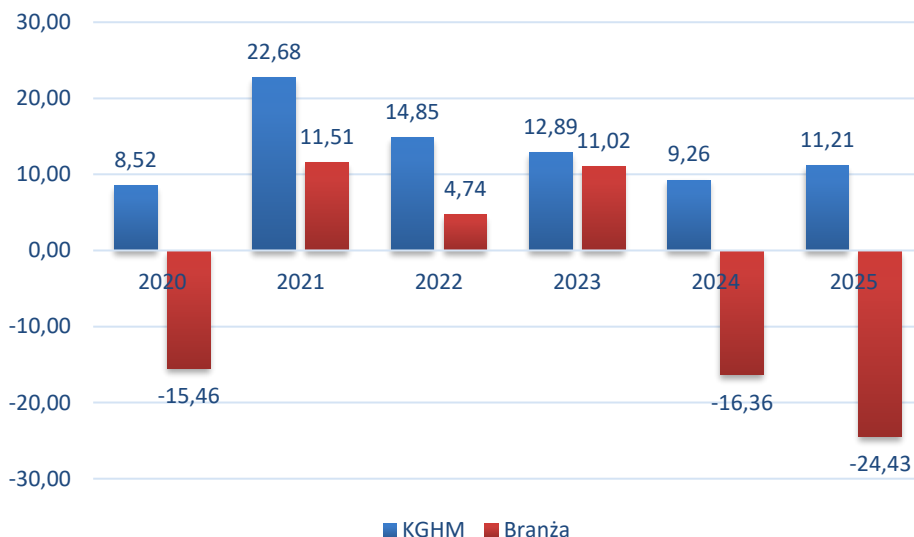
Pierwszym z analizowanych wskaźników rentowności był wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS). ROS, zwany również marżą zysku netto, marżą zysku, marżą netto lub rentownością handlową. Jest obliczany poprzez podzielenie wypracowanego zysku netto przez osiągnięte przychody ze sprzedaży. Określa udział zysku w uzyskanych przychodach ze sprzedaży i świadczy o stopniu jej opłacalności. Im wyższa wartość tego wskaźnika, tym lepsza jest sytuacja finansowa przedsiębiorstwa. Posiada wówczas wyższe możliwości przetrwania na wypadek konieczności obniżenia cen lub poniesienia niespodziewanych wysokich kosztów [Gabrusiewicz, 2005, s. 233-235]. Nie ma jednoznacznej wartości, jaką powinien przyjąć. Wartość zależy od średniej w branży oraz cyklu operacyjnego. Im cykl jest krótszy, tym wyższa spodziewana rentowność [Gołębiowski, Tłaczała, 2009, s. 219-220]. Jeśli dwie organizacje mają taką samą marżę operacyjną, ale różne struktury finansowania, to wyższą marżę netto będzie miało przedsiębiorstwo o niższym stopniu zadłużenia. Wysoki poziom wskaźnika rentowności sprzedaży jest pożądanym, ale nie powinien on wydłużać rotacji zapasów, ponieważ wtedy spadnie sprzedaż i spółka mimo wysokiej marży zysku może odnotować niski dochód [Brigham i Houston, 2021, s. 126]. W analizowanym przypadku ROS kształtował się na wyższym poziomie w porównaniu do branży w całym analizowanym okresie (2020-2025). Najwyższą wartość wskaźnika odnotowano w 2021 i wyniosła ona 20,65 (rys. 9). Sugeruje to bardzo dobrą rentowność badanej spółki, co może być związane prawdopodobnie z wysoką ceną surowców. Znaczącą różnicę zauważono w roku 2024, gdy w branży średni wynik wskaźnika wyniósł -63,95, spółka KGHM Polska Miedź S.A. zdołała utrzymać zyskowność, jej wartość wskaźnika ROS wyniosła 8,13 (rys. 8). Problemy w branży spowodowane były głównie rosnącymi cenami wydobywania w tym wzrost cen energii oraz zobowiązań. W badanych latach wskaźnik rentowności sprzedaży dla analizowanej spółki przyjmował wartości dodatnie, osiągając kolejno wartości: 7,60; 20,65; 14,10; 11,03; 8,13 i 10,14, co sugeruje na wysoką zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysków w stosunku do przychodów ze sprzedaży.



Rys. 9. Wskaźnik rentowności aktywów (ROA) KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Kolejnym analizowanym wskaźnikiem rentowności był wskaźnik rentowności majątku (ROA). ROA, zwany również rentownością aktywów ogółem, to stosunek zysku netto do wartości aktywów ogółem. Przedstawia ogólną zdolność majątku przedsiębiorstwa do generowania zysku, a tym samym obrazuje, jak efektywnie jednostka gospodarcza wykorzystuje i zarządza swoimi aktywami [Stępień, 2008, s. 97]. Podobnie jak wcześniej opisany ROS, wartość ROA może być obniżana wysokim zadłużeniem [Brigham i Houston, 2021, s. 127]. Im wyższa wartość ROA, tym spółka lepiej wykorzystuje swoje aktywa. W latach 2020-2025 wskaźnik rentowności aktywów KGHM Polska Miedź S.A. utrzymywał dodatnie wartości, osiągając kolejno: 4,2; 12,82; 8,93; 7,18; 5,33; 6,33. Minimalną wartość wskaźnik osiągnął w roku 2020 i wyniosła ona 4,2. Z kolei najwyższą wartość odnotowano w roku 2021, tj. 12,82. Wartości te obrazują wyższą rentowność spółki na tle branży, która w trzech ostatnich latach (2023-2025) zanotowała ujemne wyniki ze szczytową wartością -35,56%. Na tym tle wyniki analizowanego przedsiębiorstwa należy ocenić pozytywnie, spółka skutecznie zarządzała swoimi zasobami i utrzymywała stabilność pomimo zmiennych warunków rynkowych.



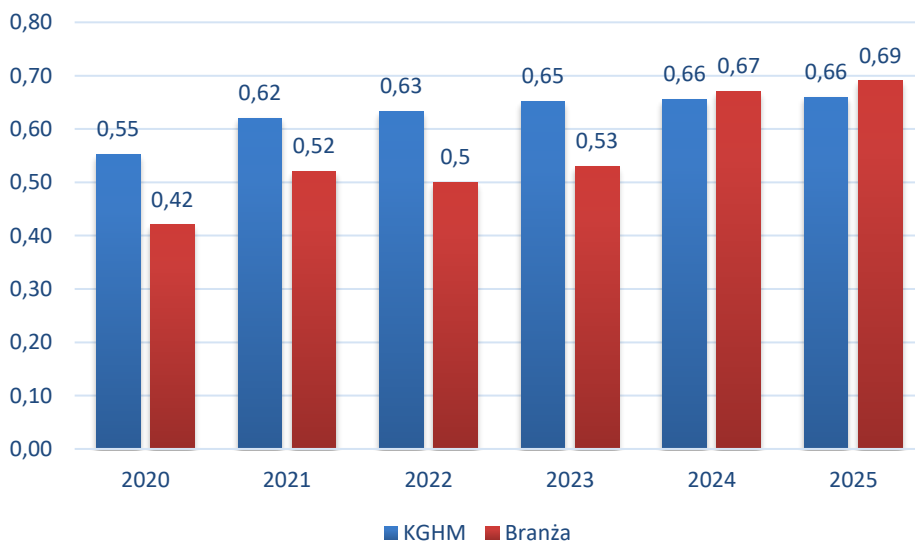
Rys. 10. Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE) KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Ostatnim analizowanym wskaźnikiem rentowności był wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE). ROE, zwany również rentownością akcji zwykłych, to stosunek zysku netto do kapitału własnego. Mierzy on stopę zwrotu z wniesionego przez właścicieli kapitału. Wskaźnik ROE w przeciwieństwie do ROS i ROA nie jest obniżany korzystaniem z wysokiego zadłużenia, ponieważ zadłużenie obniża zarówno zysk netto, jak i wartość kapitału własnego, przez co miernik ten nie uwzględnia ryzyka, a także ilości zainwestowanego kapitału. Wysokie ROE oznacza więc często, choć nie zawsze, wysokie ceny akcji spółki oraz jej znaczne zadłużenie i wykorzystanie dźwigni finansowej [Brigham i Houston, 2021, s. 127-134]. Jest jednak istotnym kryterium oceny atrakcyjności inwestycyjnej przedsiębiorstwa, gdyż informuje o zdolnościach podmiotu gospodarczego do generowania zysku z posiadanego kapitału oraz powierzonych jej środków. W analizowanym przedsiębiorstwie wskaźnik rentowności kapitału własnego przyjmował dodatnie wartości, osiągając kolejno: 8,52; 22,68; 14,85; 12,89; 9,26; 11,21 (rys. 10). Osiągnięte wartości były wyższe i korzystniejsze niż średnia branżowa (rys. 10). Oznacza to,

że w całym okresie spółka generowała dodatnią stopę zwrotu z wniesionego kapitału. Analizowany okres (2020-2025) cechował się również mniejszą zmiennością oraz większą stabilnością osiąganych wyników.

Finalnym obszarem KGHM Polska Miedź S.A. poddanym analizie był obszar sprawności działania. Zastosowane wskaźniki produktywności, inaczej sprawności działania, obrotowości i aktywności, przedstawiają sposób zarządzania aktywami. Pozwalają na ocenę efektywności ich gospodarowania i generowania przychodów przy ich wykorzystaniu [Kowalak, 2008, s. 140].

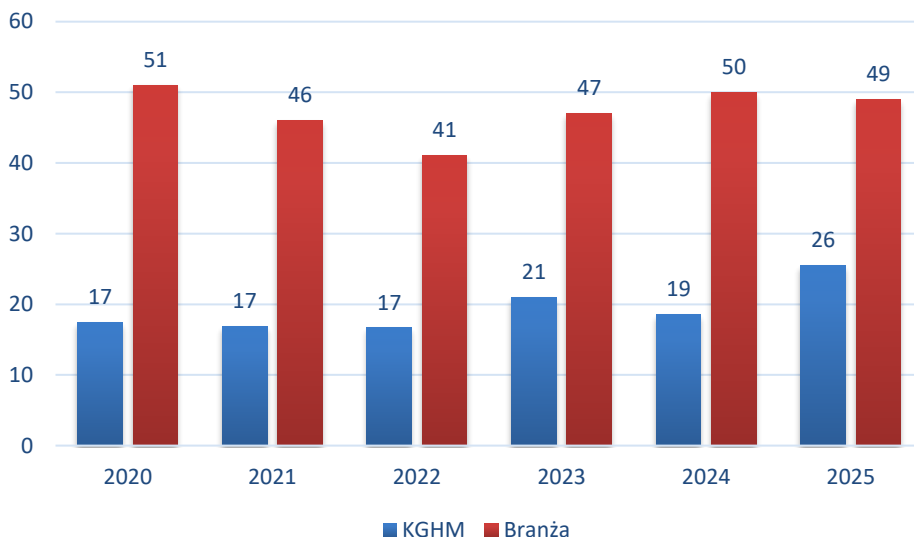


Rys. 11. Wskaźnik rotacji aktywów KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Wskaźnik rotacji aktywów oblicza się dzieląc przychody ze sprzedaży przez wartość aktywów przedsiębiorstwa. Informuje o sprawności wykorzystywania aktywów przez spółkę i jak przyczyniają się one do generowania przychodów netto. Wielkość miernika w dużym stopniu zależy od kapitałochłonności branży, amortyzacji, stadium rozwoju przedsiębiorstwa oraz efektywności sprzedaży [Pomykańska i Pomykański, 2017, s. 115-116]. W latach 2020-2025 wskaźnik rotacji aktywów analizowanej spółki kształtował się na poziomie 0,55-0,66. Na przestrzeni badanych

lat zauważono lekką poprawę parametru, co świadczy o poprawiającej się efektywności wykorzystania aktywów. Stosunkowo niski przyrost może oznaczać znaczne inwestycje, które wymagają czasu do osiągnięcia docelowego generowania przychodów. W dwóch ostatnich badanych latach KGHM Polska Miedź S.A. odnotowała nieco niższą wartość rotacji aktywów niż średnia w branży osiągając wartość 0,66 (rok 2024, 2025). Nie ma jednak podstaw do stwierdzenia pojawienia się pierwszych sygnałów o potencjalnych trudnościach w przeszłości (rys. 11).

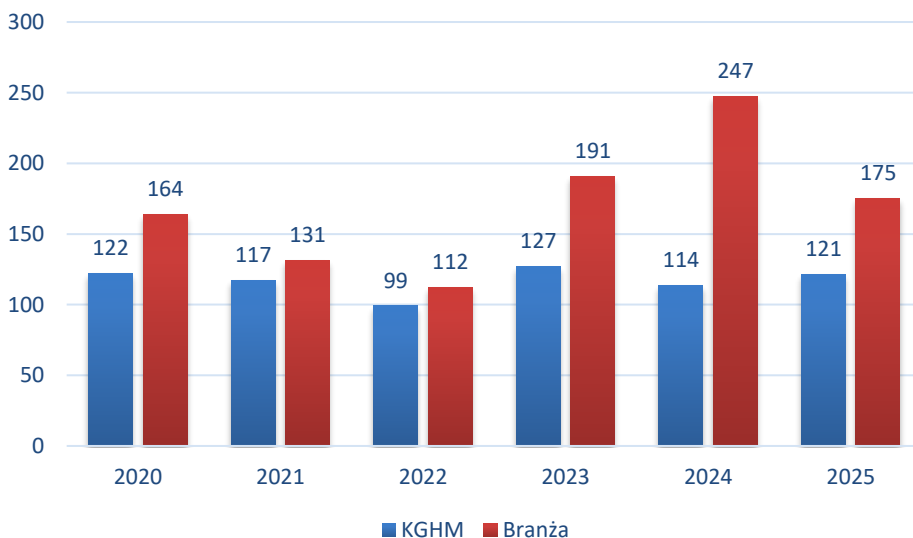


Rys. 12. Wskaźnik rotacji należności KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Kolejnym analizowanym wskaźnikiem był wskaźnik rotacji należności. Wskaźnik rotacji należności to wskaźnik spłaty należności w dniach, obliczany jako stosunek należności do średniego dziennego przychodu ze sprzedaży, inaczej mówiąc, jest to stosunek ilorazu należności i liczby dni w roku do wartości rocznego przychodu ze sprzedaży. W ten sposób można ustalić, jaka część przychodu, liczona w dniach, jest zamrożona w należnościach, jest to zatem przeciętny czas oczekiwania na otrzymanie zapłaty od momentu dokonania sprzedaży [Brigham i Houston, 2021, s. 119]. Przyjmuje się, że wartość tego wskaźnika powinna oscylować wokół

30 dni i nie powinna być wyższa od 60 dni [Kowalak, 2008, s. 145]. Należy zaznaczyć, że za ilość dni w ciągu roku przy obliczaniu tego wskaźnika można przyjąć 365 lub 360 dni, ponieważ wtedy odpowiada ono 180 dniom dla półrocza oraz 90 dniom dla kwartału [Walczak, 2007, s. 368]. W analizowanym przedsiębiorstwie wskaźnik rotacji należności kształtował się na poziomie od 17 dni w roku 2020 do 26 dni w roku 2025 (rys. 12). Mimo wzrostu, wartość wskaźnika w każdym roku pozostawała poniżej optymalnej granicy 30 dni, a więc spółka sprawnie odzyskiwała swoje należności, szczególnie na tle branży, dla której wynik ten wynosił od 41 do 51 dni (rys. 12).



Rys. 13. Wskaźnik rotacji zobowiązań KGHM Polska Miedź S.A. oraz branży górnictwo w latach 2020-2025

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych oraz [<https://www.biznesradar.pl>, 30.06.2026].

Ostatnim analizowanym wskaźnikiem KGHM Polska Miedź S.A. był wskaźnik rotacji zobowiązań, nazywany również wskaźnikiem cyklu regulowania zobowiązań w dniach. Wskaźnik ten informuje, po ilu dniach w badanym okresie spółka spłaca swoje zobowiązania wobec dostawców, zatem ukazuje przeciętną długość cyklu spłaty zobowiązań od momentu ich powstania. Przyjmuje się, że wskaźnik nie powinien przekraczać 60 dni [Kowalak, 2008, s. 148], jednak ocena tego wskaźnika zależy w dużym stopniu od sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, ilości dostawców

oraz pozycji negocjacyjnej przedsiębiorstwa. Jeżeli wzrost wskaźnika, a więc wydłużenie okresu regulowania zobowiązań, następuje z przyczyn dobrej pozycji konkurencyjnej i synchronizowania wpływów z wydatkami, a nie zatorów płatniczych, to taką sytuację należy mimo wszystko ocenić pozytywnie [Gołębiowski i in., 2016, s. 184]. W analizowanym okresie (2020-2025) wskaźnik rotacji zobowiązań KGHM Polska Miedź S.A. znajdował się w przedziale 99-127 dni (rys. 13). Przez trzy pierwsze lata zauważalna jest tendencja spadkowa, przełamana w roku 2023 (99 dni). Przez cały okres spółka korzystała z relatywnie długiego okresu finansowania się zobowiązaniami, mimo to jej sytuacja wciąż wygląda dobrze na tle średniej dla branży, w której tak długie cykle są naturalne i wynikają z jej specyfiki oraz skali działalności.

4. Dyskusja wyników

Analiza wskaźnikowa została przeprowadzona dla KGHM Polska Miedź S.A. obejmując lata 2020-2025. Polegała na badaniu wzajemnych relacji pomiędzy wybranymi kategoriami ekonomicznymi w celu oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa.

Na podstawie przeprowadzonych badań stwierdzono, że badana spółka w analizowanym okresie charakteryzowała się stabilną sytuacją finansową oraz utrzymywała zdolność do generowania dodatnich wyników finansowych. Przedsiębiorstwo posiada wysoką płynność finansową, a co za tym idzie zdolność do regulowania swoich zobowiązań krótkoterminowych. Obawy może wzbudzać jedynie wskaźnik płynności szybkiej, który jest niższy od średniej branżowej.

Przeprowadzona analiza zadłużenia wskazała, że spółka KGHM Polska Miedź S.A. utrzymywała optymalny poziom wykorzystania kapitału obcego, utrzymując stabilność i zachowując ostrożność. Nie jest nadmiernie uzależniona od kapitału obcego, zachowując pewną autonomię.

Przeanalizowane wskaźniki rentowności, tj. ROS, ROA oraz ROE, przyjmowały wartości dodatnie, co wskazuje na efektywne wykorzystanie posiadanych zasobów. W porównaniu z przeciętnymi wynikami branży spółka KGHM Polska Miedź S.A. osiągnęła korzystniejsze rezultaty, szczególnie w latach, w których część przedsiębiorstw sektora odnotowywała pogorszenie wyników finansowych.

W zakresie produktywności spółka wykazuje wyniki znacznie lepsze od jej konkurentów, mając krótki okres inkasa należności oraz odpowiedni poziom okresu rotacji zobowiązań.

W obliczu wzrostu cen srebra w przeprowadzonej analizie wskaźnikowej nie zauważono drastycznych zmian w kondycji finansowej KGHM Polska Miedź S.A.

Stabilna sytuacja finansowa może wskazywać na pewny model zarządzania przedsiębiorstwem. Ponadto autorzy mają świadomość ograniczeń występujących w artykule, które wynikają z uwarunkowań kontekstowych (zmiana cen surowców) oraz metodologicznych (zakres i jakość danych). W terminie realizowanego badania spółka KGHM Polska Miedź S.A. nie opublikowała danych za pierwszy kwartał 2026 roku, którego analiza poszerzyłaby perspektywę do wnioskowania o wpływie wzrostu cen srebra na kondycję finansową podmiotu. Ze względu na te dane zalecane są dalsze kierunki przyszłych badań uwzględniające dłuższy horyzont czasowy, który uwzględnia gwałtowny wzrost cen surowca.

Podsumowując, kondycję finansową KGHM Polska Miedź S.A. można ocenić jako pozytywną we wszystkich analizowanych kategoriach. Osiągane przez nie wyniki są korzystniejsze od przeciętnego przedsiębiorstwa w branży, dając pozytywne prognozy na długoterminowy rozwój i skuteczną realizację celów.

Podsumowanie

Analiza wskaźnikowa stanowi kluczowy element analizy finansowej przedsiębiorstwa. Interpretacja jej wyników wymaga odniesienia ich wartości nie tylko do przyjętych wielkości wzorcowych, lecz także do wyników osiąganych przez przedsiębiorstwo w poprzednich okresach oraz do specyfiki branży, w której ono funkcjonuje. Szczegółne znaczenie ma to w przypadku podmiotów działających w sektorach o wysokiej zmienności, takich jak przemysł wydobywczy, gdzie wyniki finansowe mogą być istotnie kształtowane przez czynniki zewnętrzne, w tym zmiany cen surowców, sytuację gospodarczą oraz uwarunkowania geopolityczne.

Przeprowadzona analiza wskaźnikowa KGHM Polska Miedź S.A. umożliwiła ocenę zmian zachodzących w obszarze płynności finansowej, zadłużenia, sprawności działania oraz rentowności spółki. Uzyskane wyniki stanowią solidną podstawę do dalszej interpretacji czynników wpływających na kondycję finansową przedsiębiorstwa oraz pozwalają określić, czy obserwowane zmiany wskazują na poprawę, czy pogorszenie efektywności funkcjonowania spółki w analizowanym okresie. Wyniki przeprowadzonej analizy mogą być wykorzystane przez menedżerów, kierowników, inwestorów, instytucje finansowe oraz pozostałych interesariuszy do oceny kondycji finansowej KGHM i podejmowania dalszych decyzji.

Przeprowadzone badanie wykazało, że KGHM Polska Miedź S.A. w analizowanym okresie charakteryzował się stabilną sytuacją finansową oraz utrzymywał zdolność do efektywnego funkcjonowania pomimo zmiennych warunków otoczenia gospodarczego. Spółka osiągnęła dodatnie wartości wskaźników rentowności oraz uzyskała wyniki korzystniejsze niż przeciętne wartości obserwowane w branży, co

wskazuje na wysoką efektywność wykorzystania posiadanych zasobów. Struktura finansowania przedsiębiorstwa pozostała bezpieczna, a poziom zadłużenia nie wskazywał na nadmierne wykorzystanie kapitału obcego. Otrzymane wyniki potwierdzają, że kompleksowa ocena kondycji finansowej wymaga jednoczesnego uwzględnienia wielu obszarów działalności przedsiębiorstwa.

ORCID iD

Paulina Grabowska: <https://orcid.org/0009-0006-4702-1636>

Literatura

1. Bednarski L. (2007), *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
2. Belder D. (2026), Top 10 Copper-producing Companies, <https://investing-news.com/daily/resource-investing/base-metals-investing/copper-investing/top-copper-producing-companies/> [14.04.2026].
3. Bień W. (2010), *Czytanie bilansu przedsiębiorstwa (dla menedżerów)*, Difin, Warszawa.
4. Biznes radar, <https://www.biznesradar.pl> [30.06.2026].
5. Brigham E., Houston J. (2021), *Zarządzanie finansami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
6. Buk H. (2005), *Sprawozdawczość i analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach, Katowice.
7. Gabrusiewicz W. (2005), *Podstawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
8. Golej R., Prędkiewicz K. (2015), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Marina, Wrocław.
9. Gołaś Z., Witczyk A. (2010), *Pojęcie i metody oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Journal of Agribusiness and Rural Development 1(15), pp. 81-95.
10. Gołębiowski G., Grycuk A., Tłaczała A., Wiśniewski P. (2016), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
11. Gołębiowski G., Tłaczała A. (2005), *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*, Difin, Warszawa.
12. Gołębiowski G., Tłaczała A. (2009), *Analiza finansowa w teorii i praktyce*, Difin, Warszawa.
13. INN, (2025), Top 10 Copper-producing Companies, <https://www.nasdaq.com/articles/top-10-copper-producing-companies> [14.04.2026].

14. Jagiełło K., Sobczak K., Kot Z. (2025), *Analiza sprawozdań finansowych jako narzędzie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, Studia Ekonomiczne, Prawne i Administracyjne (2), pp. 84-101.
15. Jerzemowska M. (2018), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
16. Kowalak R. (2008), *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. Z o. o., Gdańsk.
17. Kreczmańska-Gigol K. (2015), *Płynność finansowa Przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
18. Kreczmańska-Gigol K. (2020), *Analiza płynności finansowej Przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
19. Kuciński A. (2023), *Wskaźniki finansowe jako narzędzie kontrolno -ostrzegawcze w ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, Przedsiębiorczość – Edukacja [Entrepreneurship – Education] 19(1), pp. 46-58.
20. Lesiak M. (2021), *Istota analizy wskaźnikowej – ujęcie edukacyjne*, Przedsiębiorczość – Edukacja [Entrepreneurship – Education] 17(1), 220-233.
21. Lesiak M. (2022), *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie stosowane do oceny kondycji finansowej spółki*, Przedsiębiorczość – Edukacja [Entrepreneurship – Education] 18(1), s. 31-40.
22. Maślanka T. (2019), *Płynność finansowa determinantą zdolności kontynuacji działalności przedsiębiorstwa*, CeDeWu, Warszawa.
23. Michalski G. (2024), *Strategiczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa.
24. Nakonieczna J. (2018), *Rachunek przepływów pieniężnych w ocenie pozycji finansowej przedsiębiorstwa*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu = Research Papers of Wrocław University of Economics (522), pp. 54-65.
25. Pałęga K. (2023), *Ograniczenia wewnętrzne i zewnętrzne analizy wskaźnikowej oraz możliwości ich zapobiegania*, Zeszyty Naukowe Akademii Górnośląskiej (7), pp. 112-123.
26. Pomykańska B., Pomykański P. (2017), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
27. Ranoś R., Fuksa D., Kret Y. (2024), *Analiza wskaźnikowa przedsiębiorstw z branży surowcowej w Polsce za lata 2018–2022*, Inżynieria Mineralna 3(2), pp. 27-34.
28. Sasin W. (2002), *Analiza płynności finansowej firmy (cash flow)*, Agencja Wydawnicza InterFart, Łódź.

29. Spoz A. (2016), *Sprawozdawczość informacji niefinansowych w spółkach publicznych jako kierunek rozwoju sprawozdawczości przedsiębiorstw*, w: Żukowska H., Spoz A., Zasuwa G. (red.), *Sprawozdawczość w procesie zarządzania i oceny działalności przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo KUL, Lublin.
30. Statista, (2026), Average prices for silver worldwide from 2014 to 2027, [https://www.statista.com/statistics/675899/average-prices-silver-worldwide/?utm=\[30.06.2026\]](https://www.statista.com/statistics/675899/average-prices-silver-worldwide/?utm=[30.06.2026]).
31. Stępień K. (2008), *Rentowność a wypłacalność przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
32. Stępień K., Kasperowicz-Stępień A. (2007), *Analiza finansowa jako narzędzie wykorzystywane do badania sytuacji finansowej jednostki gospodarczej*, Zeszyty Naukowe / Akademia Ekonomiczna w Krakowie 750, pp. 167-184.
33. Walczak M. (2007), *Analiza finansowa w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem*, Centrum Doradztwa i Informacji Difin, Warszawa.
34. Wędzki D. (2003), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Oddział Polskich Wydawnictw Profesjonalnych Sp. Z o.o., Kraków.
35. Wędzki D. (2006), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
36. Wędzki D. (2019), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego według polskiego prawa bilansowego*, Wydawnictwo Nieoczywiste, Łódź.
37. Wiatrzyk K. (2018), *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie oceny sytuacji finansowej na przykładzie PKN Orlen SA*, *Finanse i Rachunkowość* 5, pp. 159-179.
38. World Silver Survey 2025, (2025), https://silverinstitute.org/wp-content/uploads/2025/04/World_Silver_Survey-2025.pdf [14.04.2026].
39. Zaleska M. (2012), *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa przez analityka bankowego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.

Assessment of the Financial Condition of KGHM Polska Miedź S.A. in the Face of Rising Silver Prices in 2020-2025

Abstract

This article is devoted to assessing the financial condition of KGHM Polska Miedź S.A., a key player in the Polish mining sector. The assessment was based on a financial analysis using financial ratios. The study analysed the group's financial statements in terms of liquidity, operational efficiency, debt, and profitability. The aim of the article is to assess the financial condition of KGHM Polska Miedź S.A. in the context of silver price volatility between 2020 and 2025. The timeframe of the analysis enabled the capture of changes occurring during

the analysed period and the identification of potential trends. The results indicated that the company achieved positive profitability ratios and achieved results that were better than the industry average, indicating high efficiency in utilizing its resources. The company's financing structure remained secure, and the debt level did not indicate excessive use of external capital. The results confirm that a comprehensive assessment of financial condition requires simultaneous consideration of multiple areas of the company's operations. The company maintains stability, profitability and high competitiveness despite fluctuating raw material prices and unfavorable economic conditions.

Key words

ratio analysis, liquidity, debt, profitability, financial indicators, silver