

Julia Faściszewska  
Politechnika Wrocławska  
Wydział Informatyki i Zarządzania

---

# ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI CYFROWY POLSAT

---



*Rysunek 1 logo*

*Źródło: [cyfrowypolsat.pl](http://cyfrowypolsat.pl)*

## Spis treści

1. CHARAKTERYSTYKA SPÓŁKI.....	3
1.1 Podstawowe informacje .....	3
1.2 Historia .....	6
1.3 Działalność firmy .....	8
1.4 Rynek i konkurencja.....	10
2. ANALIZA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ .....	15
1.1 Analiza płynności w ujęciu statycznym .....	15
1.2 Analiza płynności w ujęciu dynamicznym.....	20
1.3 Wnioski z analizy płynności finansowej .....	24
3. ANALIZA RENTOWNOŚCI .....	26
3.1. Analiza wyniku finansowego w ujęciu bezwzględnym. ....	26
3.2. Wskaźniki rentowności ROS, ROA, ROE, wskaźnik rentowności operacyjnej, wskaźnik marży brutto. ....	29
3.3. Model Du Ponta.....	34
3.4. Analiza nierówności. ....	35
3.5. Analiza przyczynowa rentowności.....	36
3.6. Wnioski z analizy rentowności.....	37
4. ANALIZA SYTUACJI MAJĄTKOWO-KAPITAŁOWEJ.....	38
4.1 Analiza pionowa bilansu .....	40
4.2 Analiza pozioma bilansu .....	50
4.3 Wnioski z analizy sytuacji majątkowo-kapitałowej.....	53
5. ANALIZA SYTUACJI RYNKOWEJ SPÓŁKI.....	54
5.1. Kurs akcji spółki na tle konkurencji, WIG i WIGów sektorowych .....	54
5.2. Podstawowe indeksy spółki .....	57
5.3. Wnioski z analizy sytuacji rynkowej spółki.....	64
6. ANALIZA SYNTETYCZNA .....	65
6.1 Analiza dyskryminacyjna .....	65
6.2 Analiza logitowa.....	73
6.3 Wnioski z analizy syntetycznej .....	80
7. WNIOSKI KOŃCOWE.....	82
BIBLIOGRAFIA .....	83

## 1. CHARAKTERYSTYKA SPÓŁKI

### 1.1 Podstawowe informacje

Cyfrowy Polsat SA to czołowa grupa multimedialna działająca w Polsce. Została założona w 1996 r. Początkowo oferta Cyfrowego Polsatu koncentrowała się na telewizji cyfrowej; od przejęcia w 2012 r. spółki Polkomtel, właściciela sieci Plus, przedsiębiorstwo świadczy pełny wachlarz usług telekomunikacyjnych (telewizja, internet, telefon). Własnością grupy jest ponadto telewizja internetowa IPLA. Firma jest aktywna na międzyoperatorskim rynku, na którym zajmuje się roamingiem (krajowym oraz międzynarodowym), a także usługą interconnect.<sup>1</sup>

Spółka prowadzi działalność poprzez dwa segmenty biznesowe: segment usług świadczonych klientom indywidualnym, dostarczający usługi telewizji cyfrowej, szerokopasmowego Internetu i telefonii komórkowej, oraz segment nadawania i produkcji telewizyjnej. Spółka ma ponad 3,57 mln abonentów, którym oferuje usługi takie jak: PPV/VOD Domowa Wypożyczalnia Filmowa, TV online/catch-up oraz Multiroom HD.<sup>2</sup> Liczba abonentów Cyfrowego Polsatu stawia spółkę na piątym miejscu wśród europejskich operatorów telewizji satelitarnej

#### Organizacja spółki

**Grupa Cyfrowy Polsat** - jest jedną z największych polskich firm oraz wiodącą grupą medialno-telekomunikacyjną w regionie. Posiada 5,6 mln klientów, którym świadczy 17,4 mln usług.<sup>3</sup>

Grupę tworzą m. in. spółki oraz marki:

- Cyfrowy Polsat Trade Marks Sp. z o.o.
- Frazpc.pl Sp. z o.o.
- Info-TV-FM Sp. z o.o.
- Karpacka Telewizja Kablowa Sp. z o.o.
- Mese Sp. z o.o.
- Netshare Sp. z o.o.
- Polkomtel Sp. z o.o.
- Redefine Sp. z o.o.
- Telewizja Polsat Sp. z o.o.

---

<sup>1</sup> [https://www.money.pl/gielda/spolki-gpw/plcfrpt00013,o\\_firmie.html](https://www.money.pl/gielda/spolki-gpw/plcfrpt00013,o_firmie.html)

<sup>2</sup> <https://www.emis.com/php/companies?pc=PL&cmpy=2017993>

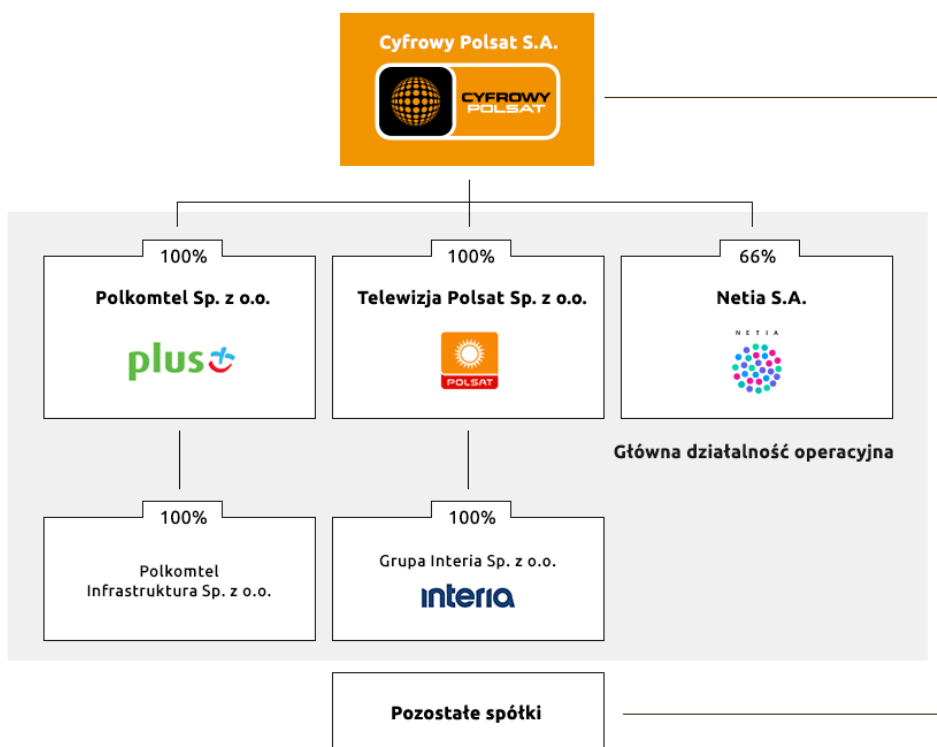
<sup>3</sup> <https://grupapolsat.pl/pl/nas/w-skrocie>

Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A



Rysunek 2 marki należące do grupy Cyfrowy Polsat

Źródło: <https://grupapolsat.pl/pl/nas/grupa-kapitalowa>



Rysunek 3 struktura organizacyjna

Źródło: <https://grupapolsat.pl/pl/nas/grupa-kapitalowa>

PEŁNA NAZWA FIRMY	CYFROWY POLSAT SA
ADRES	ul. Łubinowa 4a, 03-878 Warszawa
TELEFON	+48 22 3566000
FAX	+48 22 3566003
ADRES WWW	www.cyfrowypolsat.pl
E-MAIL	ir@cyfrowypolsat.pl
PREZES	Błaszczyk Mirosław
NIP	7961810732
REGON	670925160
KRS	0000010078
ISIN	PLCFRPT00013
NUMER EKD	61.30
EKD	działalność w zakresie telekomunikacji satelitarnej
AUDYTOR	PricewaterhouseCoopers Polska sp. z o.o. Audyt sp.k.

Źródło: [https://www.money.pl/gielta/spolki-gpw/plcfrpt00013,o\\_firmie.html](https://www.money.pl/gielta/spolki-gpw/plcfrpt00013,o_firmie.html)

Tabela 2 Informacje giełdowe Cyfrowy Polsat SA

NA GIEŁDZIE OD	06.05.2013
LICZBA AKCJI	639 546 016 szt.
FREE FLOAT	43,05%
KAPITALIZACJA	18 035 197 651,2 zł
WARTOŚĆ KSIĘGOWA	14,64 mld zł
ZYSK OPERACYJNY 12M	1,86 mld zł
PRZYCHODY 12M	11,78 mld zł
ZYSK NETTO 12M	1,13 mld zł
GŁÓWNY AKCJONARIUSZ	Zygmunt Solorz-Żak 56.95 %

Źródło: opracowanie własne na podstawie

<https://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/quote.html?symbol=CYFRPLSAT>

### Władze spółki

- **Prezes Zarządu** - Błaszczyk Mirosław od 01.04.2019



Mirosław Błaszczyk jest Prezesem Zarządu Spółki Cyfrowy Polsat od 04.2019 roku. Sprawuje również funkcję Prezesa Zarządu Spółki Polkomtel (od 04.2019 roku), Członka Rady Nadzorczej Telewizji Polsat Sp z .o.o. i Muzo FM Sp. z o.o. oraz członka Rady Fundacji Polsat.

W latach 2007-2019, piastował funkcję Prezesa Zarządu Telewizji Polsat Sp. z o.o., a do 03.2019 r. również Prezesa Zarządu spółek Lemon Records sp. z o.o. i Eska TV S.A.

Rysunek 4 Prezes Zarządu Mirosław Błaszczyk Źródło: <https://grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/zarzadz/sklad>

W latach 1984-88 był dyrektorem na Politechnice Wrocławskiej, później przez rok pracował jako Asystent Prezesa i przedstawiciel handlowy spółki „Intersoft”, następnie od 1990 do 1991 roku jako przedstawiciel handlowy w Monachium spółki „Ampol”. Od 1992 roku pracował w firmie Przedsiębiorstwo Zagraniczne „Solpol”, do 1993 roku na stanowisku Zastępcy Dyrektora, a następnie jako Dyrektor Biura Prawnego. w 1994 roku związał się z Telewizją

Julia Fańciszevska

### Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A

Polsat, gdzie do 2007 roku zajmował stanowisko Dyrektora Biura Zarządu oraz pełnił funkcję Prokurenta. Jednocześnie od marca 2005 do września 2006 pełnił funkcję Zastępcy Dyrektora Generalnego Polskiej Telefonii Cyfrowej Sp. z o.o. Sprawował również funkcje członka rad nadzorczych m.in. w spółkach Plus Bank S.A. i Elektrim S.A.

Ukończył studia na Wydziale Germanistyki Uniwersytetu Wrocławskiego.

- **Wiceprezes Zarządu** - Stec Maciej od 01.04.2019



Maciej Stec jest Wiceprezesem Zarządu Spółki Cyfrowy Polsat od kwietnia 2019 roku. w Zarządzie Spółki zasiada od listopada 2014 roku. w kwietniu 2019 roku objął również funkcję Wiceprezesa Zarządu Spółki Polkomtel oraz Członka Rady Nadzorczej Telewizji Polsat Sp. z o.o. Zasiada w Radzie Nadzorczej spółki Muzo.fm Sp. z o.o. Pełni również funkcję Członka Zarządu w spółkach Polsat Ltd. oraz Polsat Jim Jam Ltd.

*Rysunek 5 Wiceprezes Zarządu Maciej Stec Źródło: <https://grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/zarząd/skład>*

W latach 2007-2019 był Członkiem Zarządu Telewizji Polsat Sp. z o.o. oraz Dyrektorem Sprzedaży i Zakupów Zagranicznych, natomiast w okresie 2018-2019 pełnił funkcję Prezesa Zarządu w spółce Eleven Sports Network Sp. z o.o. Od początku swojej kariery zawodowej związany jest z rynkiem telewizyjnym. Od 1998 roku pracował m.in. w domu mediowym OMD Poland Sp. z o.o. należącym do Omnicom Group, gdzie w latach 1998-2003 zajmował stanowisko dyrektora Brand & Media OMD. Od lutego 2003 do maja 2007 roku pełnił funkcję dyrektora zarządzającego biura reklamy Telewizji Polsat - Polsat Media Sp. z o.o. (obecnie Polsat Media Biuro Reklamy Sp. z o.o. Sp.k.).

Ukończył studia na kierunku zarządzanie i marketing Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości im. Leona Koźmińskiego w Warszawie.<sup>4</sup>

## 1.2 Historia

Została założona w 1996 r. Początkowo oferta Cyfrowego Polsatu koncentrowała się na telewizji cyfrowej; od przejścia w 2012 r. spółki Polkomtel, właściciela sieci Plus, przedsiębiorstwo świadczy pełny wachlarz usług telekomunikacyjnych (telewizja, internet, telefon).

Do jednych z ważniejszych zdarzeń w ciągu historii jej istnienia zaliczyć można m.in. :

- 1996 - Zawiązanie spółki akcyjnej pod nazwą Market S.A.
- 1999 - Rozpoczęcie dostawy sygnału satelitarnego.
- 2000/2001 - Zmiana nazwy z Market S.A. na Polsat Cyfrowy S.A.
- 2000/2001 - Zawarcie porozumienia z Telewizją Polsat S.A. dotyczącego działalności płatnej cyfrowej platformy satelitarnej.
- 2003 - Uzyskanie koncesji na bezprzewodowe rozprowadzanie satelitarnych programów radiowych i telewizyjnych.
- 2004 - Zmiana nazwy spółki na Cyfrowy Polsat S.A.
- 2005 - Cyfrowy Polsat S.A. łączy się ze spółką Polsat Sp. z o.o., w której posiadał 100% kapitału zakładowego. w wyniku połączenia przejmuje m.in. większość dekodów, które dzierżał od tej spółki zależnej.

<sup>4</sup> <https://grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/zarząd/skład>

- 2006 - Stworzenie nowej spółki Cyfrowy Polsat Technology, której zadaniem będzie produkcja dekodków.
- 2007 - Rozpoczęcie produkcji własnych dekodków.
- 2008 - 6 maja następuje debiut na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.
- 2008 - Uruchomienie usługi telefonii komórkowej w modelu MVNO.
- 2010 - Wprowadzenie usługi zintegrowanej – telewizja, Internet i telefonia komórkowa w ramach jednej umowy, opłaty abonamentowe i faktury.
- 2010 - Wprowadzenie na rynek pierwszy dekodków HD własnej produkcji.
- 2010 - Finalizacja transakcji zakupu spółki M.Punkt Holdings Ltd., spółki będącej właścicielem dystrybutora usług telefonii komórkowej.
- 2011 - Finalizacja transakcji nabycia 100% akcji Telewizji Polsat S.A. (obecnie Telewizja Polsat Sp. z o.o.), stając się wiodącą grupą multimedialną w Polsce.
- 2011 - Rozpoczęcie świadczenia usług telefonii komórkowej w oparciu o infrastrukturę radiową spółki Polkomtel.
- 2011 - Uruchomienie nowego kanału tematycznego Polsat Crime & Investigation Network (aktualnie CI Polsat) oraz Polsat Sport Extra w wersji HD poszerzając jednocześnie portfolio kanałów Grupy Telewizji Polsat do 15 stacji.
- 2011 - Podpisanie warunkowej umowy nabycia udziałów INFO-TV-FM Sp. z o.o., w ramach której w styczniu 2012 r. przejęta zostaje częstotliwość do świadczenia usługi telewizji mobilnej (z zakresu 470-790 MHz) oraz związane z nią decyzje rezerwacyjne.
- 2012 - Nabycie 100% udziałów w spółkach tworzących m.in. serwis IPLA
- 2012 - Uruchomienie dwóch nowych kanałów tematycznych Polsat Film HD oraz Polsat Food Network we współpracy ze Scripps Networks Interactive powiększając tym samym portfolio kanałów Grupy Telewizji Polsat do 17 stacji.
- 2013 - Podpisanie przedwstępnej umowy nabycia przez Cyfrowy Polsat udziałów w Polkomtelu, będącym operatorem sieci Plus.
- 2013 - Nabycie 100% udziałów w spółce Polskie Media S.A., nadawcy kanałów TV4 i TV6. Kanały te dołączają do portfolio Grupy Polsat.
- 2013 - w wyniku współpracy z Viasat Broadcasting poszerzone zostaje portfolio kanałów Grupy Polsat o 3 nowe stacje: Polsat Viasat History, Polsat Viasat Explorer oraz Polsat Viasat Nature oraz uruchomienie nowego kanału tematycznego o profilu filmowo-serialowym dla kobiet - Polsat Romans, powiększając portfolio kanałów Grupy Telewizji Polsat do 23 stacji.
- 2014 - Finalizacja umowy nabycia udziałów w Polkomtelu, będącym operatorem sieci Plus.
- 2014 - Cyfrowy Polsat i sieć Plus, zgodnie ze strategią integracji produktów i usług dla nowoczesnego domu, uruchamiają wspólny program – smartDOM.
- 2014 - Uruchomienie nowych kanałów zwiększając portfolio kanałów pod marką „Polsat” do 26 pozycji.
- 2015 - Nabycie 100% udziałów w spółce Radio PIN S.A. (obecnie Muzo.fm Sp. z o.o.) nadawcy kanału radiowego Muzo.fm.
- 2015 - Nabycie 100% udziałów w spółkach Teleaudio Dwa, lidera usług Premium Rate, oraz InterPhone Service, producenta nowoczesnego sprzętu telekomunikacyjnego i elektronicznego powszechnego użytku.
- 2015 - Uruchomienie nowego studia produkcyjnego przeznaczonego do produkcji widowisk telewizyjnych Grupy Polsat
- 2016 - Nabycie 100% udziałów w Grupie Midas (obecnie Aero2).
- 2016 - Rozpoczęcie wdrożenia nowego zintegrowanego systemu sprzedaży, obsługi klienta oraz rozliczeniowego dla produktów i usług Grupy Polsat.



- 2016 - Uruchomienie nowego programu Cyfrowa Strefa Twórców rozpoczynając inwestycje w produkcję i dystrybucję kinową oraz podejście współpracy z Polskim Instytutem Sztuki Filmowej
- 2017 - Podejście decyzji o wejściu w akcjonariat Netii.
- 2017 - Wzmocnienie pozycji w segmencie telewizyjnym nabywając od Grupy ZPR Media 100% udziałów w spółkach posiadających kanały Eska TV, Eska TV Extra, Eska Rock TV, Polo TV i Vox Music TV oraz udział mniejszościowy w TV Spektrum Sp. z o.o., właściciel stacji Fokus TV i Nowa TV.
- 2018 - Uruchomienie oferty internetu stacjonarnego w Plusie w oparciu o infrastrukturę Netii.
- 2018 - Rozpoczęcie strategicznej współpracy z Eleven Sports. Telewizja Polsat zostaje udziałowcem Eleven Sports Network.
- 2018 - Przejęcie kontroli nad Netią. Rozpoczęcie współpracy operacyjnej i generowania zapowiadanych synergii.
- 2019 - Zawarcie strategicznego aliansu z Asseco Poland dającego gwarancję płynnego rozwoju biznesu Grupy Polsat w przyszłości.
- 2020 - Rozpoczęcie działalności na rynku fotowoltaiki wprowadzając markę ESOLEO.
- 2020 - Uruchomienie pierwszej w Polsce komercyjną sieć 5G.
- 2020 - Nabycie Grupy Interia.pl<sup>5</sup>

### 1.3 Działalność firmy

Przedstawiciele firmy tak wypowiadają się o misji Cyfrowego Polsatu : „*Naszą misją jest tworzenie i dostarczanie najatrakcyjniejszych treści telewizyjnych, produktów telekomunikacyjnych oraz innych usług dla domu oraz klientów indywidualnych i biznesowych, przy użyciu najlepszych i najnowocześniejszych technologii, w celu świadczenia wysokiej jakości usług zintegrowanych, odpowiadających na zmieniające się potrzeby naszych klientów oraz utrzymania najwyższego poziomu ich satysfakcji.*”<sup>6</sup>

#### Strategia

O swojej strategii mówią następująco: „*Nadrzędnym celem naszej strategii jest trwały wzrost wartości Cyfrowego Polsatu dla jej Akcjonariuszy. Cel ten zamierzamy osiągnąć poprzez realizację głównych elementów strategii operacyjnej.*”<sup>7</sup>

Głównymi elementami strategii spółki jest:

- Wzrost przychodów z usług świadczonych klientom indywidualnym i biznesowym poprzez konsekwentną budowę wartości bazy naszych klientów, dzięki maksymalizacji liczby użytkowników usług oraz liczby usług oferowanych jednemu klientowi, przy jednoczesnym zwiększeniu ARPU i utrzymaniu wysokiego poziomu satysfakcji klientów.
- Wykorzystywanie możliwości wynikających z postępujących zmian technologicznych oraz pojawiających się szans rynkowych celem poszerzania zakresu dostępności naszych produktów i usług
- Wzrost przychodów z produkowanych i kupowanych treści programowych poprzez ich szeroką dystrybucję, w tym poszukiwanie nowych kanałów eksploatacji praw, utrzymanie oglądalności produkowanych przez nas kanałów oraz poprawę profilu widza
- Efektywne zarządzanie bazą kosztową poprzez wykorzystanie efektów synergii w ramach zintegrowanej grupy medialno-telekomunikacyjnej

<sup>5</sup> <https://grupapolsat.pl/pl/nas/historia>

<sup>6</sup> <https://grupapolsat.pl/pl/nas/misja-wizja-strategia>

<sup>7</sup> <https://grupapolsat.pl/pl/nas/misja-wizja-strategia>



- Efektywne zarządzanie finansami Grupy, w tym jej zasobami kapitałowymi<sup>8</sup>

### Obszary działalności

Spółka świadczy kompleksowe, zintegrowane usługi medialne i telekomunikacyjne w następujących obszarach: usług płatnej telewizji cyfrowej (oferowanych przez Cyfrowy Polsat - największą w Polsce i czołową platformę satelitarną w Europie), mobilnych usług telekomunikacyjnych (spółka zależna Polkomtel), szerokopasmowego mobilnego Internetu, nadawania i produkcji telewizyjnej (Telewizja Polsat - wiodący nadawca komercyjny na polskim rynku). Grupa świadczy także usługi hurtowe na rynku międzyoperatorskim, obejmujące m.in. usługi interconnect, tranzyt ruchu czy usługi roamingu krajowego i międzynarodowego.<sup>9</sup> Poprzez wcześniej przytoczone marki takie jak: Ipla, Interia, Netia Cyfrowy Polsat, Telewizja Polsat i Plus.

Spółka skupia się na sześciu głównych obszarach:

- 1) **Nadawanie i produkcja telewizyjna** - działalność w ramach nadawania i produkcji telewizyjnej obejmuje głównie produkcję, zakup i emisję programów informacyjnych, sportowych i rozrywkowych oraz seriali i filmów fabularnych nadawanych w kanałach telewizyjnych. Portfolio składa się z 34 kanałów, obejmujących główny kanał POLSAT. Dodatkowo istnieje grupa 8 kanałów współpracujących, które powiązane są z Grupą Polsat kapitałowo lub poprzez wspólne przedsięwzięcia emisyjne. Kanały Grupy są rozpowszechniane zarówno naziemnie poprzez multipleksy (bezpłatnie) jak i drogą kablowo-satelitarną (płatnie). w ramach działalności wyróżnia się:
  - a) Sprzedaż czasu reklamowego i pasm sponsoringowych w kanałach telewizyjnych
  - b) Sprzedaż hurtowa kanałów telewizyjnych
- 2) **Media internetowe** - internetowe portale tematyczne, które wykorzystują unikalny контент produkowany przez kanały telewizyjne oraz dedykowane redakcje taki jak np. serwis Polsatnews.pl. z kolei nabyta przez nas w lipcu 2020 roku Grupa Interia dociera do około 60% użytkowników Internetu w kraju. z jej usług co miesiąc korzysta ponad 16 mln użytkowników, a ilość odsłon stron Grupy Interia w sieci przekracza miesięcznie 1,4 miliarda. Należący do spółki portal internetowy Interia.pl, udostępnia indywidualnym użytkownikom Internetu bogaty wybór najwyższej jakości serwisów informacyjnych, multimedialnych, społecznościowych i komunikacyjnych. w skład Grupy Interia wchodzi również serwisy tematyczne, serwisy służące do wymiany opinii, porad i do komunikowania się z otoczeniem, a także jeden z pierwszych serwisów pocztowych w kraju oraz serwis pogoda.interia.pl.
- 3) **Telekomunikacja** - Świadczenie mobilnych usług telekomunikacyjnych poprzez spółkę Polkomtel. w ramach działalności wyróżnia się:
  - a) Telefonía komórkowa i stacjonarna
  - b) Mobilny Internet szerokopasmowy
  - c) Stacjonarny Internet szerokopasmowy
  - d) Działalność hurtowa na rynku międzyoperatorskim
  - e) Wymiana ruchu między operatorami (interconnect)
  - f) Współdzielenie zasobów sieciowych oraz dzierżawa infrastruktury telekomunikacyjnej
  - g) Roaming międzynarodowy
  - h) Operatorzy wirtualni (MVNO)
- 4) **Płatna telewizja** - oferta obejmuje przede wszystkim usługi płatnej cyfrowej telewizji rozprowadzanej drogą satelitarną i internetową bezpośrednio do odbiorców za pośrednictwem dekodérów oraz anten satelitarnych. Obecnie klientom zapewnia się dostęp do około 170 kanałów, obejmujących wszystkie główne stacje naziemne dostępne w Polsce, jak również kanały o tematyce ogólnej, sportowej, w tym kanał e-sportowy, filmowe,

<sup>8</sup> <https://grupapolsat.pl/pl/nas/misja-wizja-strategia>

<sup>9</sup> <https://notowania.pb.pl/instrument/PLCFRPT00013/cyfrplsat/informacje-spolka>

informacyjne, edukacyjne, rozrywkowe, muzyczne oraz kanały dla dzieci. Ponadto udostępniane są usługi typu OTT, takie jak Cyfrowy Polsat GO, VOD/PPV, internetowy serwis rozrywkowy i internetowy serwis muzyczny, catch-up TV oraz usługa Multiroom HD.

- 5) **Wideo Online** - Internetowy serwis rozrywkowy IPLA oferuje widzom bazę legalnych treści wideo i live, a także ponad 110 kanałów telewizyjnych online, relacje na żywo z największych wydarzeń sportowych z kraju i ze świata, bogatą i regularnie rozwijaną bibliotekę filmów, seriali i programów telewizyjnych dostarczanych przez licencjodawców z Polski i ze świata. Obecnie IPLA proponuje średnio ponad 500 godzin miesięcznie relacji na żywo z największych wydarzeń sportowych z kraju i ze świata. IPLA zapewnia użytkownikom dostęp do treści w modelu reklamowym oraz w modelu płatnym, jak również możliwość pobierania wybranych treści i oglądania ich offline. Ponad 80% treści VOD IPLI jest udostępnianych użytkownikom bezpłatnie, przy czym źródło przychodów stanowią reklamy.
- 6) **Usługi zintegrowane** - Zgodnie ze strategią integracji produktów i usług Grupa Polsat promuje programy oszczędnościowe smartDOM i smartFIRMA. Klienci mogą elastycznie łączyć produkty, takie jak telewizja satelitarna i IPTV, Internet szerokopasmowy LTE i stacjonarny, telefon komórkowy i stacjonarny, usługi finansowe i ubezpieczeniowe, zakup energii elektrycznej i gazu, usługi z zakresu bezpieczeństwa domu czy zakup sprzętu telekomunikacyjnego i elektronicznego i oszczędzać na każdej dodanej do pakietu usłudze.<sup>10</sup>

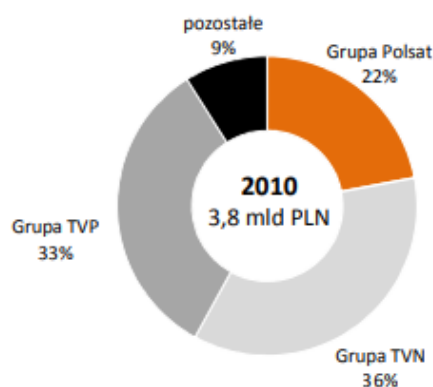
## 1.4 Rynek i konkurencja

Spółka cyfrowy Polsat konkuruje z innymi firmami na dwóch głównych rynkach: rynku nadawców telewizyjnych oraz rynku operatorów telekomunikacyjnych.

### Rynek nadawców telewizyjnych

Na podstawie danych Starlink, szacuje się, że w 2010 roku, Grupa Polsat odnotowała 22% udział w wartym 3,84 mld zł polskim rynku reklamy telewizyjnej i drugi na rynku wskaźnik „power ratio” mierzący relację przychodów z reklamy do wyników oglądalności w wysokości 1,3. Jednocześnie szacuje się, że Grupa TVN miała 36% udział w wydatkach na reklamę telewizyjną i „power ratio” na poziomie 1,7, natomiast Grupa TVP posiadała 33% udział w rynku reklamy telewizyjnej, a współczynnik „power ratio” 0,8.<sup>11</sup>

Udziały w rynku reklamy telewizyjnej

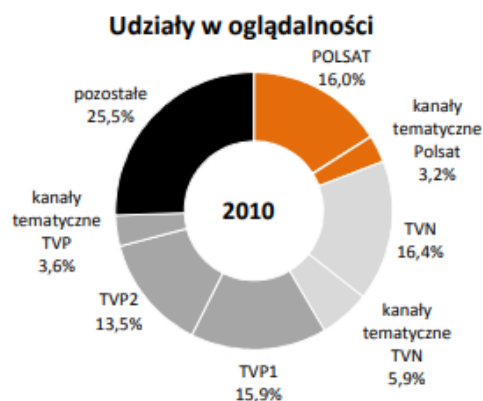


Rysunek 6 Udział w rynku reklamy telewizyjnej

Źródło: [http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie\\_rynkowe\\_rynek\\_nadawcow\\_telewizyjnych2\\_pl\\_11102011.pdf](http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie_rynkowe_rynek_nadawcow_telewizyjnych2_pl_11102011.pdf)

<sup>10</sup> <https://grupapolsat.pl/pl/nas/obszary-dzialalnosci>

<sup>11</sup> [http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie\\_rynkowe\\_rynek\\_nadawcow\\_telewizyjnych2\\_pl\\_11102011.pdf](http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie_rynkowe_rynek_nadawcow_telewizyjnych2_pl_11102011.pdf)



Rysunek 7 Udziały w oglądalności

Źródło: [http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie\\_rynkowe\\_rynek\\_nadawcow\\_telewizyjnych2\\_pl\\_11102011.pdf](http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie_rynkowe_rynek_nadawcow_telewizyjnych2_pl_11102011.pdf)

Polski rynek telewizyjny jest zdominowany przez cztery największe kanały FTA: TVP1, TVP2, TVN i POLSAT, które w 2010 roku miały łącznie około 62% udziału w oglądalności. Jednak coraz większy sukces nadawców satelitarnych, kablowych i naziemnej telewizji cyfrowej, prawdopodobnie doprowadzi do rozdrobnienia z polskiej widowni.

Główny kanał POLSAT w 2010 roku był drugim największym kanałem telewizyjnym w Polsce, z 16,0% udziałem w oglądalności i około 95% zasięgiem technicznym. Stacja rozpoczęła nadawanie w 1992 roku i jest pierwszym kanałem komercyjnym w Polsce. Nadaje również 12 kanałów tematycznych skierowanych do każdego istotnego segmentu odbiorców. Kanały tematyczne uzyskały w 2010 roku 3,2% udział w oglądalności. POLSAT konkuruje o widzów i reklamodawców głównie z ogólnokrajowymi kanałami TVP i TVN. Pozostałe kanały konkurują przede wszystkim z kilkoma małymi polskimi programami regionalnymi oraz kanałami rozprowadzanymi za pośrednictwem sieci kablowych i satelitarnych w Polsce.

Kanał TVN osiągnął w 2010 roku 16,4% udział w oglądalności i miał około 90% zasięg techniczny. Kanały tematyczne Grupy TVN osiągnęły w tym samym okresie w sumie 5,9% udziału w oglądalności. Grupa TVN nadaje kluczowe kanały drogą satelitarną, oraz dwa tylko przez internet.

W 2010 roku TVP1 był trzecim głównym kanałem telewizyjnym w Polsce z około 15,9% udziałem w oglądalności, TVP2 osiągnął udział w oglądalności na poziomie 13,5%. w 2010 roku TVP1 i TVP2 docierały do blisko 100% gospodarstw domowych w Polsce. Regionalne kablowe i satelitarne kanały TVP uzyskały w 2010 roku 3,6% udział w oglądalności. Jako państwowy nadawca, TVP pobiera większość opłat licencyjnych uiszczanych obowiązkowo przez obywateli polskich posiadających odbiornik telewizyjny lub radiowy na mocy Ustawy o opłatach abonamentowych z 2005 roku (Dz. U. z 2005 r. Nr 85 poz 728 z późniejszymi zmianami). Mimo ustawowego zakazu dla nadawcy publicznego dotyczącego przerywania programów na nadawanie reklam, skutkującego ograniczeniem czasu antenowego na reklamy, w 2009 roku TVP generowała jedynie 17% dochodów z opłat abonamentowych, a pozostałe przychody z reklam (według sprawozdania KRRiT).<sup>12</sup>

Dane z 2011 roku pokazują, że Polski rynek telewizyjny wciąż jest zdominowany przez cztery największe stacje nadające naziemnie: TVP1, TVP2, TVN i POLSAT, które w 2011 roku gromadziły łącznie 58% udziałów w widowni w grupie komercyjnej.

Z roku na rok w Polsce wzrasta jednak znaczenie stacji dostępnych drogą kablową i satelitarną, co wpływa na rosnącą fragmentację rynku telewizyjnego. w 2011 roku główny konkurent POLSAT-u, stacja TVN, miała 16,1% udziału w widowni w całej dobie. Średnioroczny zasięg techniczny stacji wynosił blisko 92% gospodarstw domowych.

<sup>12</sup> [http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie\\_rynkowe\\_rynek\\_nadawcow\\_telewizyjnych2\\_pl\\_11102011.pdf](http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie_rynkowe_rynek_nadawcow_telewizyjnych2_pl_11102011.pdf)

Stacja TVN wystartowała w 1997 roku, należy do Grupy TVN i jest kontrolowana przez spółkę ITI. Kanały tematyczne Grupy TVN uzyskały w całym 2011 roku 5,9% udziału w widowni w całej dobie.

W skład Grupy TVP wchodzi dziewięć stacji, w tym dwie ogólnopolskie, TVP1 i TVP2. Grupa ta jest jednym z głównych graczy na polskim rynku reklamy.<sup>13</sup>

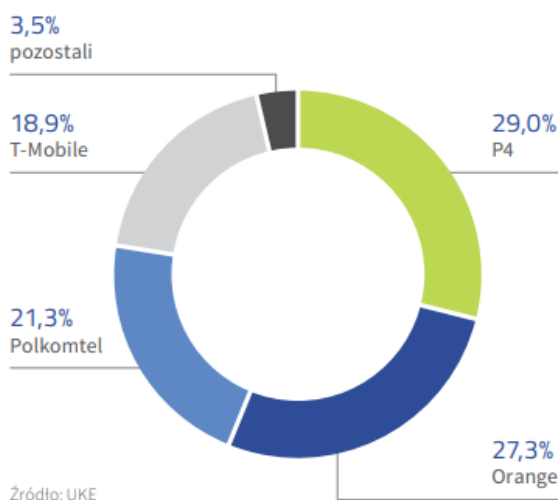
### Rynek operatorów telekomunikacyjnych

Jeśli zaś chodzi o rynek operatorów telekomunikacyjnych, to przejęcie Netii to krok pozwalający Cyfrowemu Polsatowi wejść na obecnie bardzo słabo spenetrowany przez niego rynek dużych i średnich miast. Jest on aktualnie zdominowany przez telewizję kablową w segmencie płatnej telewizji, w telefonii stacjonarnej przez Orange Polska, a w telefonii komórkowej przez T-Mobile, Orange i Play.

Na koniec 2019 r. na polskim rynku telefonii ruchomej działalność prowadziło 91 przedsiębiorców telekomunikacyjnych, o 7% więcej w porównaniu do ubiegłego roku, kiedy działalność tego typu zadeklarowało 85 podmiotów. Spośród wszystkich operatorów działających na rynku telefonii ruchomej pięciu posiadało własną infrastrukturę (operatorzy MNO), zaś 86 korzystało z sieci wybranego partnera technologicznego (operatorzy MVNO). Jako MNO, podobnie jak w roku ubiegłym, funkcjonowały: Orange Polska S.A., Polkomtel Sp. z o.o., P4 Sp. z o.o., T-Mobile Polska S.A. oraz Aero 2 Sp. z o.o.

Od kilku lat pozycję lidera pod względem liczby użytkowników telefonii ruchomej zajmował P4. Jego udział w liczbie użytkowników w 2019 r. wyniósł 29%. Drugie miejsce przypadło Orange Polska (27,3%). Trzecia pozycja należała do Polkomtela (21,3%). Na czwartym miejscu znalazł się T-Mobile z udziałem na poziomie 18,9%.<sup>14</sup>

WYKRES 19. UDZIAŁY OPERATORÓW POD WZGLĘDEM LICZBY UŻYTKOWNIKÓW



Rysunek 8 Udziały operatorów pod względem liczby użytkowników

Źródło: UKE: Raport o stanie rynku telekomunikacyjnego w Polsce w 2019 r

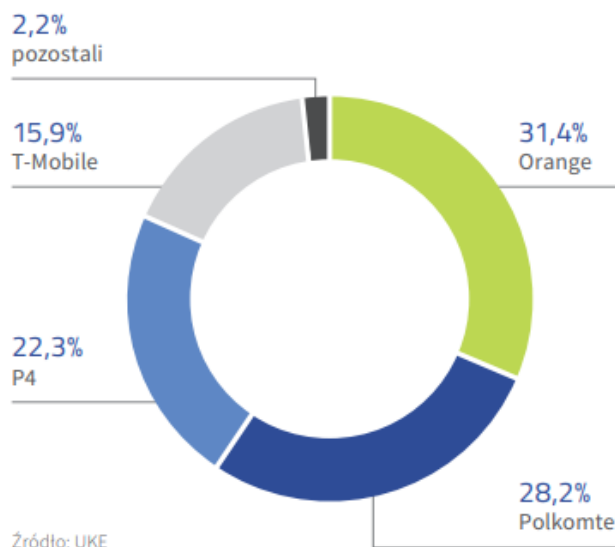
Pierwszą pozycję pod względem przychodów osiągniętych w 2019 r. uzyskało Orange z udziałem 31,4%. Jest to awans z trzeciej pozycji w 2018 r. Drugą pozycję zajął Polkomtel (28,2%). Zeszłoroczny lider w tym zestawieniu – P4, uzyskał 22,3% ogółu przychodów z telefonii ruchomej, a T-Mobile zajął czwarte miejsce z 15,9% udziałem w rynku. w porównaniu do 2018 r., zarówno w przypadku Polkomtela jak i Orange, nastąpił wzrost

<sup>13</sup> [http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/rynek\\_nadwacow\\_telewizyjnych\\_05072012.pdf?save=true](http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/rynek_nadwacow_telewizyjnych_05072012.pdf?save=true)

<sup>14</sup> UKE: Raport o stanie rynku telekomunikacyjnego w Polsce w 2019 r.

uzyskanych przychodów. Było to odpowiednio 3,1% oraz 6,9%. Spadek przychodów odnotował T-Mobile (o 5,2%) i P4 (o 3,8%). Pozostali przedsiębiorcy, poza wymienionymi powyżej czterema największymi, uzyskali przychody na poziomie 2,2%.<sup>15</sup>

WYKRES 20. UDZIAŁY OPERATORÓW POD WZGLĘDEM  
UZYSKANYCH PRZYCHODÓW



Rysunek 9 Udziały operatorów pod względem uzyskanych przychodów

Źródło: UKE: Raport o stanie rynku telekomunikacyjnego w Polsce w 2019 r

Jeżeli chodzi o Play i T-Mobile, to analitycy Haitong Bank uważają, że pierwszy operator był i najprawdopodobniej będzie znacznie bardziej wydajny niż T-Mobile. Dodatkowo transakcja Cyfrowego Polsatu i Netii z definicji jest obliczona na rynek stacjonarny w gęsto zamieszkałych regionach, zdominowanych dotąd przez operatorów kablowych, które teraz próbuje odzyskać Orange. Zdaniem analityków, na rynku telewizji kablowej może zatem dojść do dalszych transakcji i zmian. Play ostatnio podpisał umowę o współpracy z UPC, której celem jest wspólna sprzedaż usług. Przejęcie Netii może jedynie przyspieszyć ten proces.

Jak zaznacza Konrad Książkowski, biorąc pod uwagę, że UPC jest skupiony na transakcji z Multimedia Polska, przejęcie Play przez UPC jest mało prawdopodobne. Inni operatorzy kablowi, tacy jak Vectra i Toya są w gorszej pozycji konkurencyjnej, bo nie mają podpisanego strategicznego partnerstwa z żadnym operatorem komórkowym.<sup>16</sup>

Ostra konkurencja przez wiele lat była kluczowym powodem, dla którego wartość polskiego rynku telekomunikacyjnego spadała. Mimo rosnącej bazy klientów i nasycenia, wartość rynku obniżyła się do około 39,5 mld złotych w 2016 r. z 43 mld złotych w roku 2008. Za ostrą konkurencję odpowiadał przede wszystkim Play, który startował od zera w 2007 r., by stać się drugim graczem na rynku z 15 mln klientów. Przejęcie Netii to krok pozwalający Cyfrowemu Polsatowi wejść na obecnie bardzo słabo spenetrowany przez niego rynek dużych i średnich miast. Jest on aktualnie zdominowany przez telewizję kablową w segmencie płatnej telewizji, w telefonii stacjonarnej przez Orange Polska, a w telefonii komórkowej przez T-Mobile, Orange i Play.

Od kilku kwartałów operatorzy telekomunikacyjni sygnalizują, że konkurencja na rynku komórkowym ustabilizowała się i złagodniała, co było również widoczne w niewielkim wzroście

<sup>15</sup> UKE: Raport o stanie rynku telekomunikacyjnego w Polsce w 2019 r i 2018 r

<sup>16</sup> <https://ccnews.pl/2018/01/02/rynek-telekomunikacyjny-i-telewizji-kablowej-w-polsce-czeka-intensywny-rok-zmian/>



liczby klientów abonamentowych Orange Polska i Plus (Cyfrowy Polsat). Wcześniej na ich bazę numerów wpływ miała agresywna oferta handlowa Play. Te stopniowo stabilizujące się warunki konkurencyjne w segmencie mobilnym były również widoczne w statystykach MNP (Mobile Number Portability). w nich Play stopniowo wyhamowywał tempo wzrostu netto i brutto na rzecz innych graczy rynkowych, w tym zarówno operatorów infrastrukturalnych (Orange Polska, Plus, T-Mobile), jak i wirtualnych (takich jak Virgin czy Premium Mobile).

Czynnikiem, który według analityków Haitong Bank złagodził konkurencję rynkową, mogła być bardzo kosztowna aukcja LTE, warta łącznie 9,4 mld złotych. To znacząco wpłynęło na przepływy finansowe niemal wszystkich operatorów komórkowych (poza Plusem) i ich wskaźniki zadłużenia. Analitycy uważają również, że złagodzenie konkurencji rynkowej było spowodowane zmianą w podejściu biznesowym Play. Firma przestała się koncentrować na zdobywaniu udziału w rynku na rzecz czerpania wartości i gotówki z istniejącej bazy klientów.

Co ważne, wzrost liczby abonamentowych subskrybentów usług głosowych Orange Polska i Plusa odbywał się w ostatnich dwóch latach kosztem dosyć słabej strategii komercyjnej T-Mobile. T-Mobile dokonał jednak zmian w zarządzie i wprowadził bardziej agresywne podejście komercyjne, ukierunkowane na mobilne usługi szerokopasmowe. – Może to stanowić zagrożenie dla bazy ADSL Orange Polska. Ta odnowiona strategia komercyjna zaczyna być również widoczna w MNP, gdzie T-Mobile poprawił zarówno wynik brutto, jak i wskaźnik rezygnacji, co skutkuje wyraźnie lepszym wynikiem netto, który przez trzy ostatnie lata był negatywny – zaznacza Konrad Księżopolski.

Analitycy Haitong Banku nie spodziewają się wojny cenowej w segmencie dostępu do szerokopasmowych usług mobilnych na polskim rynku telekomunikacyjnym. Nie oczekują jednak też, by konkurencja rynkowa całkowicie osłabła. Ich zdaniem, z uwagi na to, że T-Mobile mierzy w segment szerokopasmowych usług mobilnych, najbardziej podatni na jego ofertę mogą być abonenci ADSL. Dla nich LTE jest rozsądną alternatywą jeżeli chodzi o lepszy i szybszy dostęp do internetu.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> <https://ccnews.pl/2018/01/02/rynek-telekomunikacyjny-i-telewizji-kablowej-w-polsce-czeka-intensywny-rok-zmian/>

## 2. ANALIZA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Sprawnie funkcjonująca firma osiąga zyski w długofalowej perspektywie. Jest w stanie również na bieżąco regulować swoje płatności. Zdolność do terminowego regulowania bieżących zobowiązań w wymaganej wysokości i czasie to właśnie płynność finansowa. Aby firma zachowała odpowiedni poziom płynności finansowej, powinna utrzymywać odpowiednią relację pomiędzy wpływami i wydatkami. Osiągane na bieżące wpływy winny być w stanie pokrywać niezbędne bieżące wydatki. To jednak nie wszystko. Optymalnie, gdyby przedsiębiorstwo dysponowało również pełną rezerwą środków. W przypadku opóźnień w płatnościach ze strony kontrahentów, dodatkowe pieniądze pozwolą wywiązać się z bieżących zobowiązań. Analizę płynności finansowej wykonuje się zazwyczaj w firmach o złożonej, rozbudowanej strukturze: spółkach z o.o., spółkach jawnych, spółkach komandytowych i spółkach akcyjnych.

Do wykonania analizy płynności finansowej potrzebne będą dane zwarte w bilansie oraz rachunku zysków i strat. Posłużą one do wyliczenia wartości konkretnych wskaźników, obrazujących płynność firmy na poszczególnych płaszczyznach. Odpowiednio wykonana analiza płynności finansowej przedstawi realne możliwości przedsiębiorstwa do bieżącej spłaty zobowiązań. Pomoże stworzyć spójną strategię biznesową i inwestycyjną. Pozwoli znaleźć przyczyny pogorszenia się kondycji finansowej i wcielić w życie zmiany, które pomogą odzyskać równowagę. Analiza płynności finansowej może opierać się na statystycznych lub dynamicznych wskaźnikach.

### 1.1 Analiza płynności w ujęciu statycznym

Aby dokonać statycznej analizy płynności finansowej, posłużę się wskaźnikami: płynności bieżącej, przyspieszonej i natychmiastowej. W kolejnych akapitach przedstawię ich definicje. Wyjaśnię również, jak interpretować każdy z nich.

#### WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI BIEŻĄCEJ (WPB)

Wskaźnik pozwala określić, w jakim stopniu przedsiębiorstwo jest w stanie pokryć swoje zobowiązania bieżące płynnymi aktywami, czyli aktywami obrotowymi. Im wyższe wartości przyjmuje wskaźnik, tym lepsza jest ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa.

Poniższy wzór opisuje, w jaki sposób oblicza się wskaźnik bieżącej płynności finansowej:

$$WPB = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Wzorcowo, wartości tego wskaźnika powinny oscylować wokół 2. Optymalna wartość zawiera się między 1,5 a 2. Niski poziom wskaźnika bieżącej płynności finansowej informuje o tym, że jednostka gospodarcza nie posiada odpowiednich zasobów gotówkowych aby uregulować bieżące zobowiązania, które zaciągnęła w przeszłości.<sup>18</sup>

	NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
	ROK:	2019	2018	2017
WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI BIERZĄCEJ				
aktywa obrotowe		4984900	5422700	3931500
zobowiązania krótkoterminowe		5868200	5018600	3915500
WPB		0,849	1,081	1,004

Spółka Cyfrowy Polsat wykazał w 2018 roku wzrost wskaźnika, jednak w 2019 widać już wyraźny spadek co oznacza pogorszenie płynności. Wartość wskaźnika poniżej 1 zawsze interpretujemy jako utratę płynności finansowej.

<sup>18</sup> <https://analizafinansowa.pl/wskazniki-plynnosci/wskaznik-plynnosci-biezacej-wpb-3662.html>



Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A

Tabela 3 Aktywa obrotowe Cyfrowy Polsat

Aktywa obrotowe	2019	2018	2017
Aktywa obrotowe ogółem	4 984 900	5 422 700	3 931 500
Zapasy	306 800	394 000	283 700
Należności handlowe i inne	2 516 400	2 405 000	1 983 200
Zaliczki, rozliczenia międzyokresowe i pozostałe aktywa	000	000	209 200
Krótkoterminowe aktywa finansowe	000	000	5 100
Gotówka i ekwiwalenty	753 100	1 178 700	1 172 000
Inne aktywa trwałe	1 408 600	1 445 000	26 600

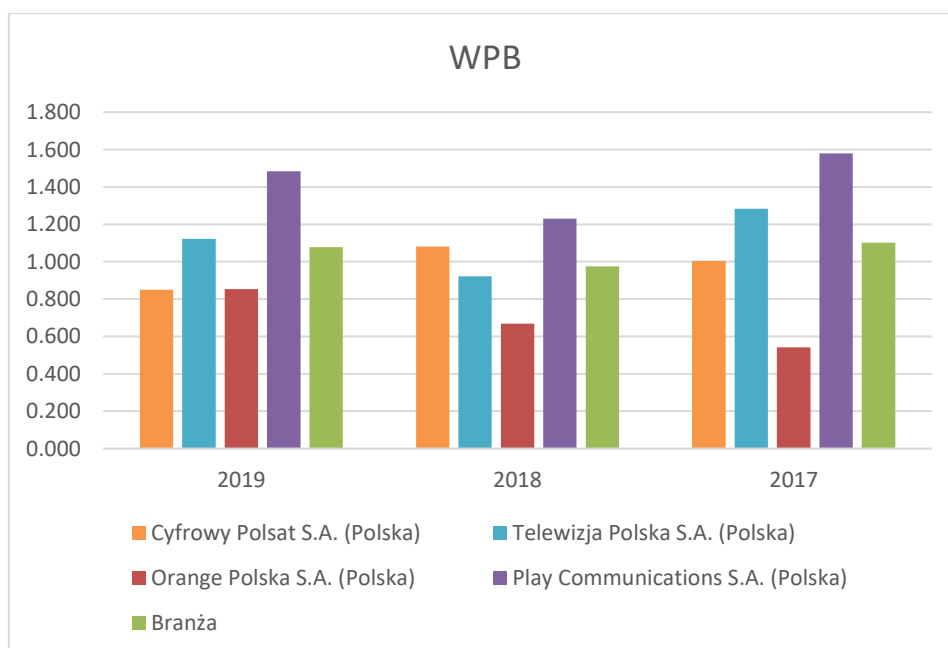
Tabela 4 Zobowiązania krótkoterminowe Cyfrowy Polsat

Zobowiązania krótkoterminowe	2019	2018	2017
Zobowiązania krótkoterminowe ogółem	5 868 200	5 018 600	3 915 500
Pożyczki krótkoterminowe	2 340 800	1 661 800	1 341 900
Finansowe instrumenty pochodne	000	8 800	3 600
Zobowiązania handlowe	2 420 800	2 373 600	1 723 700
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	000	000	618 300
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	830 000	823 300	114 500
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	276 600	151 100	61 300

Wskaźnik płynności bieżącej w latach 2019-2017 dla spółek konkurencyjnych.

WPB	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	0,849	1,081	1,004
Telewizja Polska S.A. (Polska)	1,123	0,923	1,284
Orange Polska S.A. (Polska)	0,854	0,668	0,542
Play Communications S.A. (Polska)	1,484	1,231	1,580
Branża	1,078	0,975	1,102

Tabela 5 WPB



**WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI SZYBKIEJ (WPS)**

Wskaźnik płynności szybkiej (przyspieszonej) określa możliwości pokrycia bieżących zobowiązań, aktywami o wyższym stopniu płynności (takimi, których upłynnienie mogłoby znacznie utrudniać spłatę bieżących zobowiązań). Oblicza się je w następujący sposób:

$$WPS = (\text{należności krótkoterminowe} + \text{środki pieniężne}) / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$$

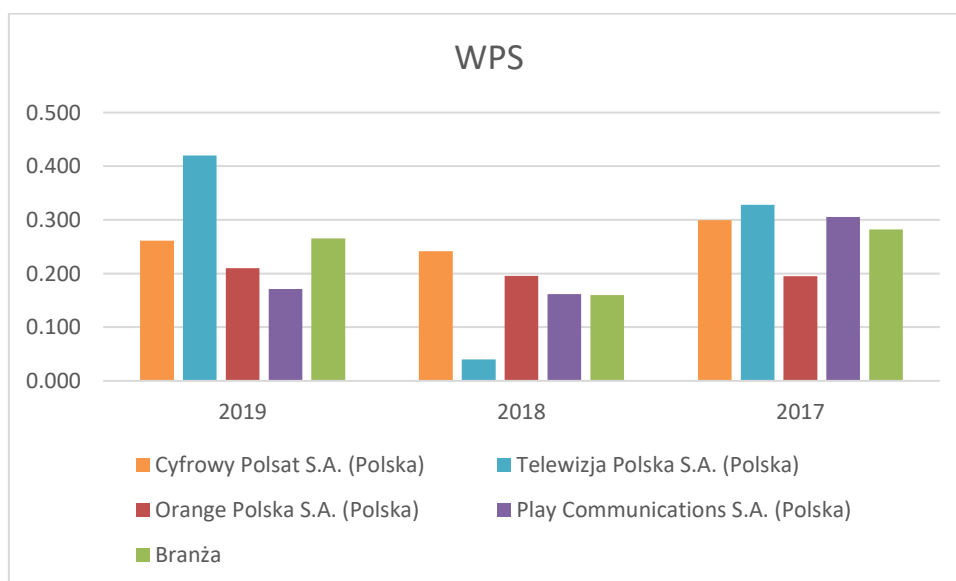
Wartość wskaźnika powinna być większa lub równa 1,0 ( $\geq 1$ ). Oznacza to, że przedsiębiorstwo jest w stanie uregulować bieżące zobowiązania na czas, bez konieczności upłynniania rzeczowych aktywów obrotowych. Spadek wskaźnika poniżej przedstawionej wyżej wartości oznacza utratę płynności finansowej. z kolei większa jego wartość wskazuje na gromadzenie się środków pieniężnych i utrzymanie należności. w przypadku, gdy wskaźnik płynności bieżącej jest niski, a wartość wskaźnika płynności szybkiej wysoka, to wskazuje to na zaleganie wysokich stanów zapasów.<sup>19</sup>

NAZWA: <b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>				
ROK: <b>2019</b> <b>2018</b> <b>2017</b>				
<b>WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI SZYBKIEJ</b>				
należności krótkoterminowe	781300	34600	0	
środki pieniężne	753100	1178700	1172000	
zobowiązania krótkoterminowe	5868200	5018600	3915500	
<b>WPS</b>	<b>0,261</b>	<b>0,242</b>	<b>0,299</b>	

Wskaźnik płynności szybkiej w latach 2019-2017 dla spółek konkurencyjnych.

<b>WPS</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	0,261	0,242	0,299
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	0,420	0,040	0,328
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	0,210	0,196	0,195
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	0,171	0,162	0,305
<b>Branża</b>	0,266	0,160	0,282

Tabela 6 WPS



<sup>19</sup> <https://poradnikprzedsiębiorcy.pl/-analiza-wskaznikowa-przedsiębiorstwa-wskazniki-plynności>

**WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI NATYCHMIASTOWEJ (WPN)**

Wskaźnik płynności natychmiastowej przedsiębiorstwa określa uregulowanie bieżących zobowiązań (krótkoterminowych) poprzez środki pieniężne (inwestycje krótkoterminowe), które są najbardziej płynnymi aktywami obrotowymi. Oznacza to, czy przedsiębiorstwo jest w stanie natychmiast pokryć zobowiązania krótkoterminowe.

Oblicza się wskaźnik w następujący sposób:

$$WPN = \text{inwestycje krótkoterminowe} / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$$

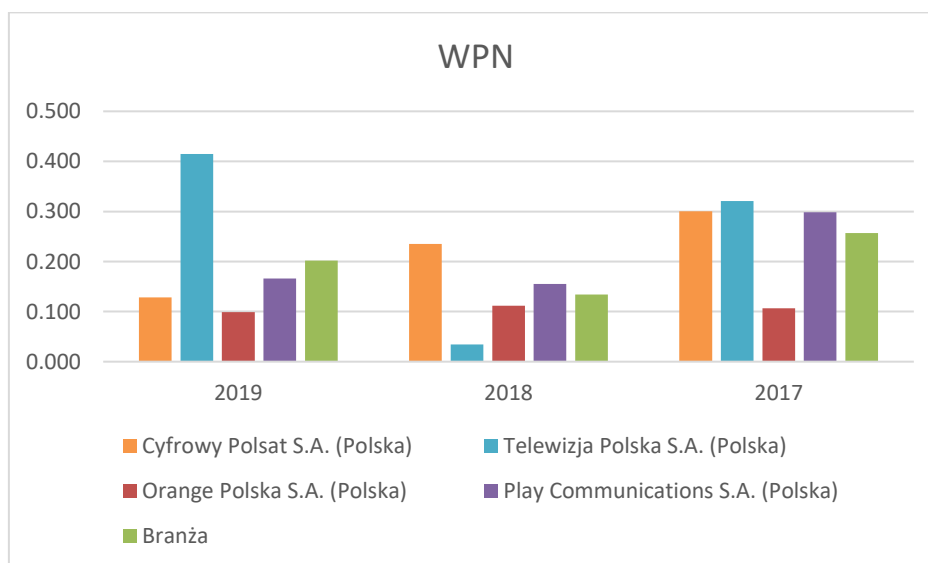
Oczekiwana wartość wskaźnika powinna znajdować się w przedziale 0,1-0,2. Deficyt środków pieniężnych na koncie nie jest jednoznaczny z utratą płynności finansowej. Nadmierna płynność finansowa nie jest korzystna dla przedsiębiorstwa, ponieważ ma negatywny wpływ na jej rentowność i jest przyczyną kosztów utraconych korzyści.<sup>20</sup>

NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI NATYCHMIASTOWEJ</b>			
inwestycje krótkoterminowe	753100	1178700	1177100
zobowiązania krótkoterminowe	5868200	5018600	3915500
<b>WPN</b>	<b>0,128</b>	<b>0,235</b>	<b>0,301</b>

Wskaźnik płynności natychmiastowej w latach 2019-2017 dla spółek konkurencyjnych.

WPN	2019	2018	2017
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	0,128	0,235	0,301
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	0,415	0,034	0,321
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	0,099	0,112	0,107
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	0,166	0,155	0,299
<b>Branża</b>	0,202	0,134	0,257

Tabela 7 WPN



<sup>20</sup> <https://poradnikprzedsiębiorcy.pl/-analiza-wskaznikowa-przedsiębiorstwa-wskazniki-plynności>

**WSKAŹNIK POKRYCIA ZOBOWIĄZAŃ NALEŻNOŚCIAMI (WPZN)**

Wskaźnik pokrycia zobowiązań należnościami jest przydatny w wyniku kontroli przedsiębiorstw, szczególnie handlowych. Analiza jego pozwala ocenić politykę handlową przedsiębiorstwa. Oblicza się go za pomocą następującego wzoru:

$$WPZN = \frac{\text{Należności krótkoterminowe}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Za minimalny poziom tego wskaźnika przyjmuje się wartość równą 1 (okolice 1).<sup>21</sup>

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**  
ROK: **2019      2018      2017**

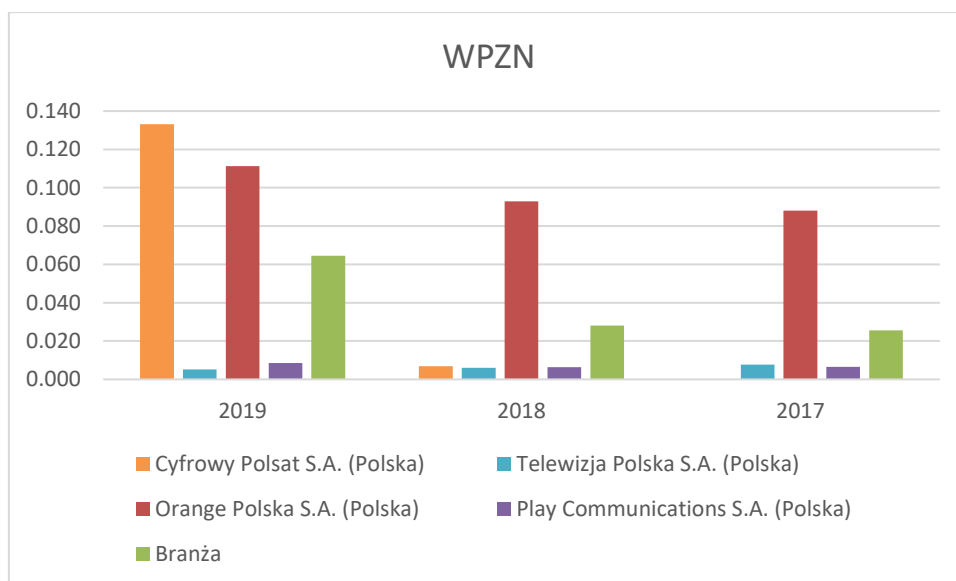
**WSKAŹNIK POKRYCIA ZPBOWIĄZAŃ NALEŻNOŚCIAMI**

należności krótkoterminowe	781300	34600	0
zobowiązania krótkoterminowe	5868200	5018600	3915500
<b>WPZN</b>	<b>0,133</b>	<b>0,007</b>	<b>0,000</b>

Wskaźnik pokrycia zobowiązań należnościami w latach 2019-2017 dla spółek konkurencyjnych.

<b>WPZN</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	0,133	0,007	0,000
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	0,005	0,006	0,008
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	0,111	0,093	0,088
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	0,009	0,006	0,007
<b>Branża</b>	0,065	0,028	0,026

Tabela 8 WPZN

**WSKAŹNIK UDZIAŁU KAPITAŁU PRACUJĄCEGO w AKTYWACH (UKPWA)**

Wskaźnik ten mówi o potencjalnych możliwościach finansowych przedsiębiorstwa i jest wykorzystywany głównie do analizy firm produkcyjnych. Oblicza się go w następujący sposób:

$$UKPWA = \frac{\text{Aktywa obrotowe} - \text{zobowiązania krótkoterminowe}}{\text{Aktywa ogółem}}$$

Nie ma sztywno zdefiniowanych wartości tego wskaźnika, często należy porównać go z wartościami innych spółek. Jednak w przypadku krótszego cyklu produkcyjnego wskaźnik ten powinien być niski, natomiast przy długim cyklu produkcyjnym wyższy<sup>22</sup>

<sup>21</sup> <https://dektra.pl/glossary/wskaznik-pokrycia-zobowiazan-naleznosciami/>

<sup>22</sup> [https://sindicator.net/baza\\_wiedzy/wskazniki\\_plynnosci\\_platniczej/wskaznik\\_udzialu\\_kapitalu\\_pracujacego\\_w\\_aktiwach\\_ogolem](https://sindicator.net/baza_wiedzy/wskazniki_plynnosci_platniczej/wskaznik_udzialu_kapitalu_pracujacego_w_aktiwach_ogolem)

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**

ROK: **2019 2018 2017**

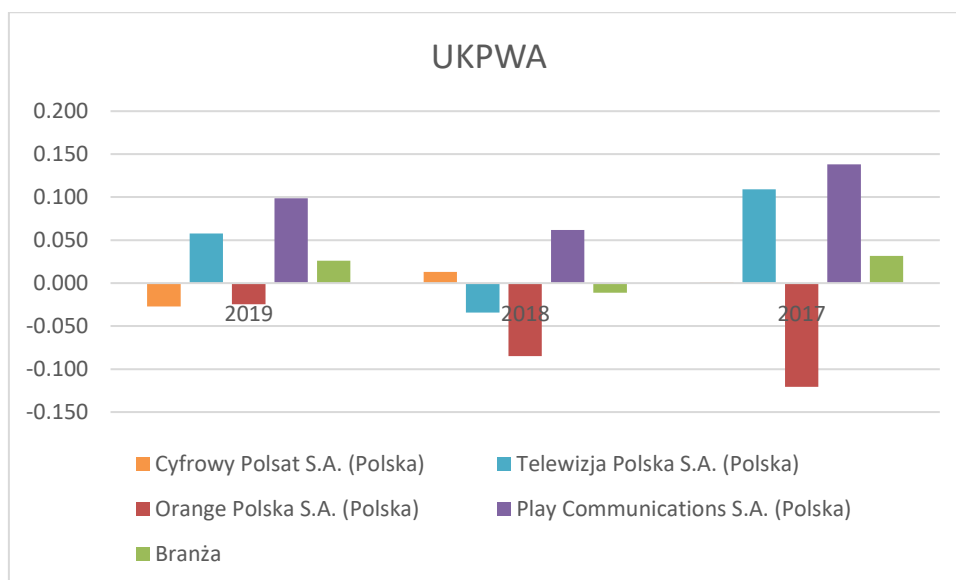
**WSKAŹNIK UDZIAŁU KAPITAŁU PRACUJĄCEGO w AKTYWACH**

aktywa obrotowe	4984900	5422700	3931500
zobowiązania krótkoterminowe	5868200	5018600	3915500
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>UKPWA</b>	<b>-0,027</b>	<b>0,013</b>	<b>0,001</b>

Wskaźnik udziału kapitału pracującego w latach 2019-2017 dla spółek konkurencyjnych.

<b>UKPWA</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	-0,027	0,013	0,001
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	0,058	-0,034	0,109
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	-0,025	-0,085	-0,121
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	0,099	0,062	0,138
<b>Branża</b>	0,026	-0,011	0,032

Tabela 9 UKPWA



## 1.2 Analiza płynności w ujęciu dynamicznym

Analiza oparta na wskaźnikach dynamicznych (wystarczalności pieniężnej, działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej) pozwala obserwować zmiany płynności w zależności od aktualnych zasobów firmy. Taką analizę warto zastosować w planowaniu finansowym czy ocenie efektywności inwestycji.

### WSKAŹNIK WYDAJNOŚCI GOTÓWKOWEJ SPRZEDAŻY (WWGS)

Wskaźnik ten pokazuje stosunek wygenerowanej gotówki w stosunku do przychodów ze sprzedaży. Im wyższa wartość wskaźnika, tym większe prawdopodobieństwo utrzymania płynności finansowej przez spółkę.

Poniższy wzór opisuje, w jaki sposób oblicza się wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży:

$WWGS = \text{Przepływ z działalności operacyjnej} / \text{Przychody ze sprzedaży}$

Spółka powinna dążyć do jak najwyższej wartości tego składnika w celu utrzymania płynności finansowej.<sup>23</sup>

NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>

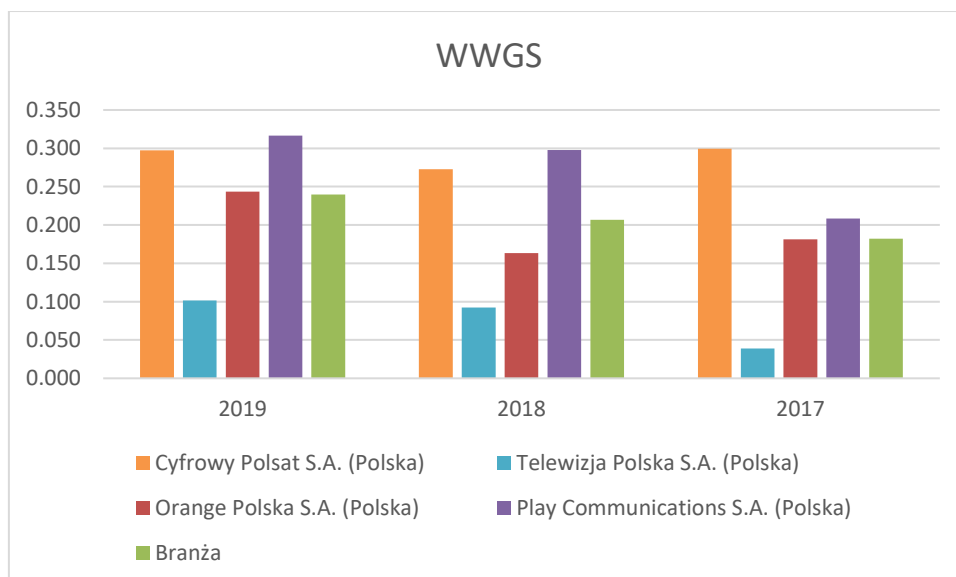
**WSKAŹNIK WYDAJNOŚCI GOTÓWKOWEJ SPRZEDAŻY**

przepływy z działalności operacyjnej	3473400	2915100	2941400
przychody ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
<b>WWGS</b>	<b>0,297</b>	<b>0,273</b>	<b>0,299</b>

Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży w latach 2019-2017 dla spółek konkurencyjnych.

<b>WWGS</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	0,297	0,273	0,299
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	0,101	0,093	0,039
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	0,243	0,163	0,181
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	0,317	0,298	0,208
<b>Branża</b>	0,240	0,207	0,182

Tabela 10 WWGS

**WSKAŹNIK WYDAJNOŚCI GOTÓWKOWEJ MAJĄTKU (WWGA)**

Wskaźnik ten pokazuje stopień generowania gotówki z działalności operacyjnej za pomocą aktywów.

Poniższy wzór opisuje, w jaki sposób oblicza się wskaźnik wydajności gotówkowej majątku:

$$WWGA = \frac{\text{Przepływy z działalności operacyjnej}}{\text{Aktywa ogółem}}$$

Wzrost tego wskaźnika powoduje zwiększenie wydajności gotówkowej majątku, dlatego jego tendencja powinna być rosnąca.<sup>24</sup>

NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>

**WSKAŹNIK WYDAJNOŚCI GOTÓWKOWEJ AKTYWÓW**

przepływy z działalności operacyjnej	3473400	2915100	2941400
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>WWGA</b>	<b>0,107</b>	<b>0,095</b>	<b>0,106</b>

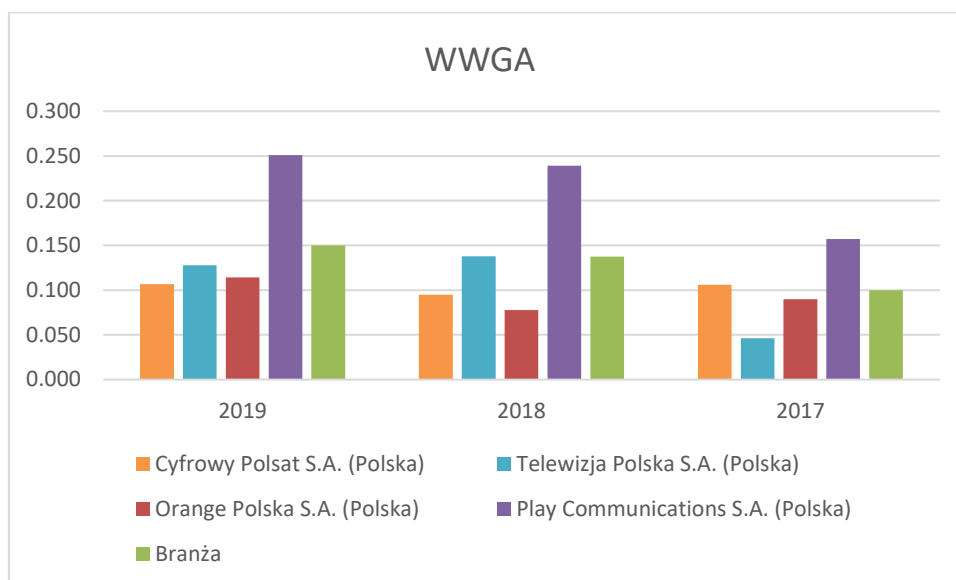
<sup>23</sup> <https://analizafinansowa.pl/wskazniki-aktywnosci/wskaznik-wydajnosci-gotowkowej-sprzedazy-3362.html>

<sup>24</sup> <https://analizafinansowa.pl/analiza-wskaznikowa/wskaznik-wydajnosci-gotowkowej-majatk-3831.html>

Wskaźnik wydajności gotówkowej aktywów w latach 2019-2017 dla spółek konkurencyjnych.

WWGA	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	0,107	0,095	0,106
Telewizja Polska S.A. (Polska)	0,128	0,138	0,046
Orange Polska S.A. (Polska)	0,114	0,078	0,090
Play Communications S.A. (Polska)	0,251	0,239	0,157
Branża	0,150	0,137	0,100

Tabela 11 WWGA



### WSKAŹNIK WYDAJNOŚCI GOTÓWKOWEJ ZYSKU (WWGZ)

Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku obrazuje stopień gotówki wygenerowanej z działalności operacyjnej. Dostarcza informacji na temat ilości gotówki, która wypłynęła z wypracowanego zysku z działalności operacyjnej. Oblicza się go w następujący sposób:

$$WWGZ = \frac{\text{Przepływy z działalności operacyjnej}}{\text{Zysk operacyjny}}$$

Wyższa wartość wskaźnika informuje o wyższym poziomie gotówki z wypracowanego zysku z działalności operacyjnej. Należy dążyć do maksymalizacji tego wskaźnika<sup>25</sup>

NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>

#### WSKAŹNIK WYDAJNOŚCI GOTÓWKOWEJ ZYSKU

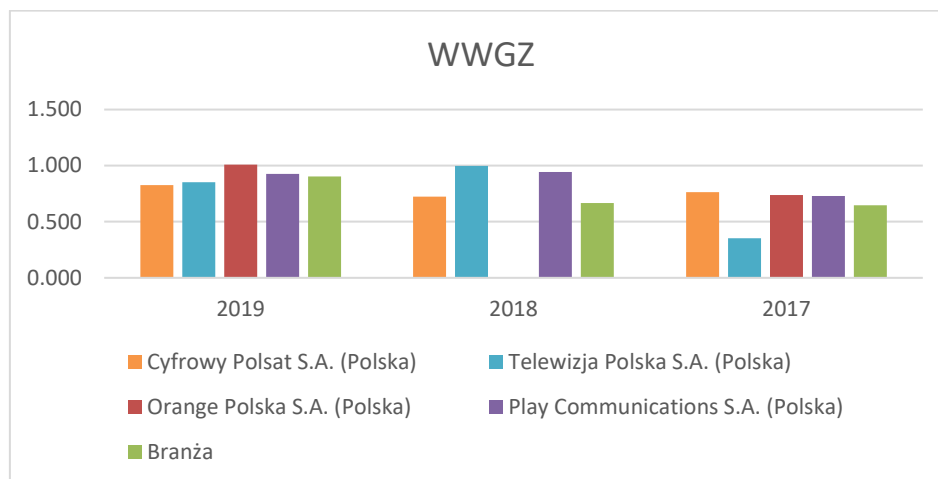
przepływy z działalności operacyjnej	3473400	2915100	2941400
zysk operacyjny	4196700	4034700	3845600
<b>WWGZ</b>	<b>0,828</b>	<b>0,723</b>	<b>0,765</b>

Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku w latach 2019-2017 dla spółek konkurencyjnych.

WWGZ	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	0,828	0,723	0,765
Telewizja Polska S.A. (Polska)	0,852	0,997	0,353
Orange Polska S.A. (Polska)	1,010	0,000	0,737
Play Communications S.A. (Polska)	0,927	0,943	0,730
Branża	0,904	0,666	0,646

<sup>25</sup> <https://analizafinansowa.pl/wskazniki-aktywnosci/wskaznik-wydajnosci-gotowkowej-zysku-3363.html>





### DŁUGOŚĆ CYKLU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH

Wskaźnik ten pokazuje jaki przeciętny czas mija od wydania gotówki do czasu jej odrobienia.

Poniższy wzór opisuje, w jaki sposób oblicza się długość cyklu środków pieniężnych:

*Długość cyklu środków pieniężnych = Rotacja należności + Rotacja zapasów - Rotacja zobowiązań*

#### SPÓŁKA ANALIZOWANA

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**  
 ROK: **2019      2018      2017**

#### DŁUGOŚĆ CYKLU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH [dni]

przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
Rotacja należności	8	9	10
Rotacja zapasów	10	11	12
Rotacja zobowiązań	154	169	183
Długość cyklu środków pieniężnych	-136	-148	-161

	KONKURENCJA								
	Telewizja Polska S.A. (Polska)			Orange Polska S.A. (Polska)			Play Communications S.A. (Polska)		
DŁUGOŚĆ CYKLU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH [dni]	2019	2018	2017	2019	2018	2017	2019	2018	2017
Rotacja należności	0	0	0	16	17	16	27	27	28
Rotacja zapasów	51	62	77	7	7	7	12	12	12
Rotacja zobowiązań	101	123	153	172	176	172	278	286	293
Długość cyklu środków pieniężnych	-50	-61	-76	-148	-152	-148	-240	-247	-253

### WSKAŹNIK OBROTU NALEŻNOŚCI, ZAPASÓW i ZOBOWIĄZAŃ

Wskaźnik obrotu należności jak skutecznie spółka ściąga swoje należności, czyli ile razy otrzymuje gotówkę z tego tytułu.

Poniższy wzór opisuje, w jaki sposób oblicza się wskaźnik obrotu należności:

*Wskaźnik obrotu = Przychody netto/ Przeciętny stan Należności*

Im wyższa jest wartość tego wskaźnika, tym bardziej skuteczna jest firma w ściąganiu należności oraz tym krótszy jest cykl odzyskiwania gotówki.<sup>26</sup> Wskaźnik obrotu zapasów wskazuje, ile razy w ciągu roku zapasy znajdujące się w magazynach zostają przekształcone w gotowe wyroby.

Poniższy wzór opisuje, w jaki sposób oblicza się wskaźnik obrotu zapasów:

$$\text{Wskaźnik obrotu} = \text{Przychody netto} / \text{Przeciętny stan Zapasów}$$

Wskaźnik obrotu zobowiązań przedstawia ile przeciętnie dni upływa w przedsiębiorstwie od momentu powstania zobowiązań bieżących do momentu ich spłaty.<sup>27</sup>

Poniższy wzór opisuje, w jaki sposób oblicza się wskaźnik obrotu zobowiązań:

$$\text{Wskaźnik obrotu} = \text{Przychody netto} / \text{Przeciętny stan Zobowiązań}$$

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**

ROK: **2019      2018      2017**

#### WSKAŹNIK OBROTU

przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
WO Należności	45,110	41,286	37,973
WO Zapasów	35,580	32,563	29,950
WO Zobowiązań	2,366	2,166	1,992

	KONKURENCJA								
	Telewizja Polska S.A. (Polska)			Orange Polska S.A. (Polska)			Play Communications S.A. (Polska)		
WSKAŹNIK OBROTU	2019	2018	2017	2019	2018	2017	2019	2018	2017
WO Należności	8918,694	7264,041	5855,012	22,234	21,639	22,185	13,725	13,332	13,002
WO Zapasów	7,184	5,851	4,716	50,693	49,338	50,582	31,292	30,396	29,644
WO Zobowiązań	3,630	2,957	2,383	2,128	2,071	2,123	1,313	1,276	1,244

### 1.3 Wnioski z analizy płynności finansowej

	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)			Branża		
WSKAŹNIKI	2019	2018	2017	2019	2018	2017
WPB	0,849	1,081	1,004	1,078	0,975	1,102
WPS	0,261	0,242	0,299	0,266	0,160	0,282
WPN	0,128	0,235	0,301	0,266	0,160	0,282
WPZN	0,133	0,007	0,000	0,065	0,028	0,026
UKPWA	-0,027	0,013	0,001	0,026	-0,011	0,032
WWGS	0,297	0,273	0,299	0,240	0,207	0,182
WWGA	0,107	0,095	0,106	0,150	0,137	0,100
WWGZ	0,828	0,723	0,765	0,904	0,666	0,646
Rotacja należności	8	9	10	13	13	14
Rotacja zapasów	10	11	12	20	23	27
Rotacja zobowiązań	154	169	183	176	189	200
Długość cyklu środków pieniężnych	-136	-148	-161	-143	-152	-160

<sup>26</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-rotacji-naleznosci-w-dniach>

<sup>27</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-rotacji-zapasow-w-dniach-cykl-zapasow>

Biorąc pod uwagę 3 wybrane lata działalności spółki i przede wszystkim najnowszy z nich 2019 rok można stwierdzić, że sytuacja spółki nie jest najlepsza na dany moment. Dla porównania zostały zamieszczone powyżej w tabeli wartości wskaźników dla spółki i sektora. Wskaźnik płynności bieżącej jest widocznie niższy we wszystkich badanych latach od tego sektora, możemy zauważyć wyraźny spadek w 2019, co nie najlepiej świadczy możliwości pokrycia zobowiązań bieżących płynnymi aktywami. Zdecydowanie lepiej daje sobie radę jeden z konkurentów - Play Communication. Wskaźnik płynności szybkiej dla cyfrowego Polsatu oscyluje wokoło 0,25-0,3, jest zbliżony lub wyższy od tego osiąganego przez sektor, jednak to wciąż poniżej zalecanych norm. Wskaźnik płynności natychmiastowej Cyfrowego Polsatu wykazuje ciągłą tendencję spadkową, z 0,3 w 2017 przez 0,23 w 2018 do 0,12 w 2019, jednak wciąż mieści się to w zalecanym przedziale, wyniki sektora kształtują się podobnie. z analizy tego wskaźnika możemy wynieść, że spółka ta nie utraciła płynności, lecz jej stan dąży do tego, gdyż z stanu nadpłynności w ciągu analizowanych 3 lat zeszła do dolnej granicy zalecanych wartości. Wskaźnik pokrycia zobowiązań należnościami wykazuje tendencję wzrostową. Wskaźnik UKPWA Cyfrowego Polsatu ukazuje tendencję spadkową na przestrzeni 3 analizowanych lat, osiągając wartość ujemną w 2019, branża zaś wykazuje wartość ujemną jedynie w 2018. Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży Cyfrowego Polsatu jest drugim najwyższym spośród konkurencji, znacznie przewyższa branżę. Im wyższa wartość tego wskaźnika tym większe prawdopodobieństwo utrzymania płynności, Cyfrowy Polsat zanotował lekki spadek z 2017 na 2018, z 2,99 na 2,273, lecz w 2019 widzimy już wzrost do 0,297. Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku analizowanej spółki jest poniżej wartości branżowych, zdecydowanie lepiej daje sobie radę konkurent Play. Cyfrowy Polsat wykazał spadek tego wskaźnika z 2017 na 2018, z 0,106 do 0,095, lecz w 2019 odnotowano już wzrost przewyższający lekko wynik z roku 2017, mianowicie 0,107 – co dobrze rokuje, ponieważ świadczy o zwiększeniu wydajności gotówkowej. Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku zaś wskazuje na dość dobrą stację, przez większość czasu był on wyższy dla Polsatu w porównaniu z branżą, wyjątkiem jest 2019 rok. Ogólnie Polsat plasuje się po środku stawki, Play radzi sobie lepiej, a Orange gorzej od analizowanej spółki.

Mimo momentami niższych wskaźników, analiza nie ukazuje utraty płynności Cyfrowego Polsatu, ponieważ szczególnie płynność w ujęciu statycznym jest u nas na odpowiednim poziomie. Porównując analizowaną przez mnie spółkę do sektora, poprzez wahania wskaźników naszych i sektora, zarówno w górę jak i w dół należy wnioskować, że płynność znajduje się na podobnym poziomie, gdzieś tam wskaźniki wskazują na lepszą płynność niż w sektorze. Podsumowując spółka dobrze zarządza swoimi finansami, posiada zasób gotówki, dający możliwość w nagłych, niespodziewanych sytuacjach na natychmiastowe pokrycie bieżących zobowiązań. Rok 2019 jest dowodem na to, że zarząd spółki odpowiednio reagował na odchylenia wskaźników w ubiegłych latach, przez płynność w 2019 roku jest najbardziej odpowiednia w stosunku do minionych lat, ukazując w prawie wszystkich wskaźnikach pozytywną zmianę.

### 3. ANALIZA RENTOWNOŚCI

Aby firma funkcjonowała z sukcesem, zwiększała swoją wartość i zapewniała dochody właścicielom, prowadzona przez nią działalność powinna być opłacalna. Zyski powinny więc przewyższać koszty. Relacja pomiędzy osiąganymi przez firmę przychodami a ponoszonymi kosztami to właśnie rentowność. Podstawowym miernikiem, który pozwala określić opłacalność przedsiębiorstwa w określonym czasie, jest analiza rentowności. Analiza rentowności to kluczowy element procesu analizy finansowej firmy. Wyniki analizy rentowności określają stopień, w jakim firma jest w stanie wygenerować zysk poprzez swoje aktywa lub kapitał własny. Tworzenie analizy rentowności odbywa się przy pomocy wskaźników (omówimy je w kolejnych akapitach). Jeśli wybrać jedynie kilka, analiza będzie prostsza i bardziej zrozumiała. W przypadku większej liczby wskaźników będzie zdecydowanie bardziej zaawansowane, ale również bardziej skomplikowane, a czasem mniej czytelne. Dzięki analizie rentowności firmy dowiemy się, kiedy firma zacznie przynosić zyski, kiedy spłaci kredyty i jakie inwestycje zapewnią jej wymierne korzyści finansowe. Aby wykonać analizę rentowności, potrzebne są dane ze sprawozdania finansowego firmy, zwłaszcza z rachunku zysków i strat. To właśnie one precyzyjnie obrazują, w jaki sposób w danym okresie firma generuje wynik finansowy — zysk lub stratę.

Wskaźniki rentowności zwane również wskaźnikami zyskowności lub stopami zwrotu określają relację zysku do kapitału i pozwalają precyzyjnie określić rentowność przedsiębiorstwa na określonych płaszczyznach. Obrazują także umiejętności generowania zysków i zdolność do efektywnego lokowania nowego kapitału.

#### 3.1. Analiza wyniku finansowego w ujęciu bezwzględnym.

##### ANALIZA ZYSKU (STRATY) BRUTTO ZE SPRZEDAŻY

Jest to różnica między przychodami netto ze sprzedaży towarów, materiałów i produktów, a kosztami sprzedanych towarów, materiałów i produktów.

$ZYSK (STRATA) BRUTTO ZE SPRZEDAŻY = \text{przychody netto ze sprzedaży} - \text{koszty ze sprzedaży}$

Do kosztów sprzedanych produktów zalicza się koszt wytworzenia sprzedanych produktów oraz wartość sprzedanych towarów i materiałów. Wynik brutto na sprzedaży występuje tylko w wariantach kalkulacyjnym rachunku zysków i strat. Wynik ten, jeżeli jest dodatni, nazywany jest zyskiem brutto ze sprzedaży, jeżeli ujemny, stratą brutto na sprzedaży.

##### SPÓŁKA ANALIZOWANA

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**

ROK: **2019      2018      2017**

**ANALIZA ZYSKU (STRATY) BRUTTO ZE SPRZEDAŻY**      **11676100   10686100   9828600**

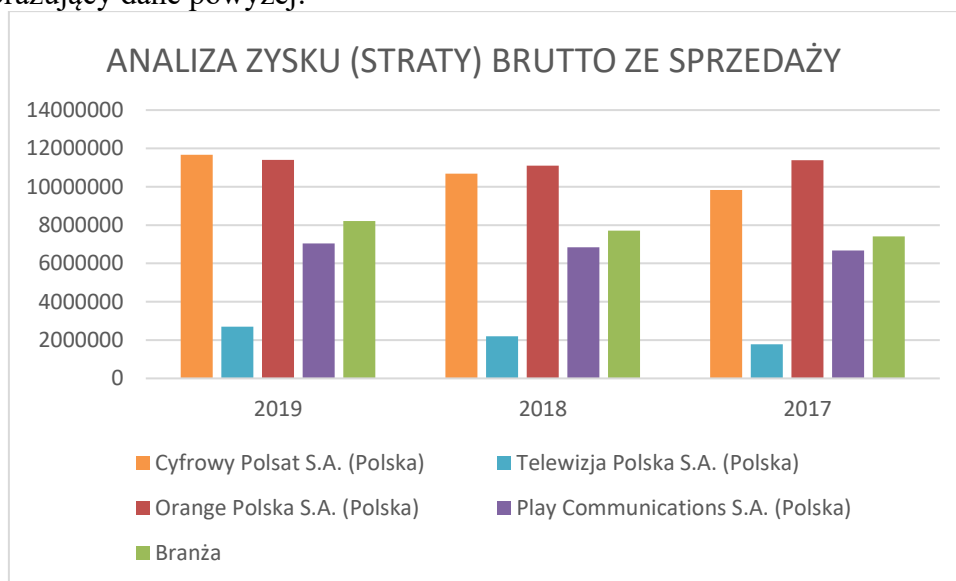
przychody netto ze sprzedaży      11676100   10686100   9828600

koszty ze sprzedaży      0      0      0

Spółka Cyfrowy Polsat nie wykazuje kosztów ze sprzedaży, ponieważ skupia się na świadczeniu usług. w kolejnych latach możemy zauważyć stały wzrost przychodów ze sprzedaży o ok. 8% każdego roku. Poniżej znajduje się tabela przedstawiająca zestawienie dla konkurencji i branży.

ANALIZA ZYSKU (STRATY) BRUTTO ZE SPRZEDAŻY	2019	2018	2017	Dynamika 2018/2019	Dynamika 2017/2018
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	11676100	10686100	9828600	8%	8%
Telewizja Polska S.A. (Polska)	2707329	2205048	1777328	19%	19%
Orange Polska S.A. (Polska)	11406000	11101000	11381000	3%	-3%
Play Communications S.A. (Polska)	7040753	6839148	6669859	3%	2%
Branża	8207545	7707824	7414197	6%	4%

Wykres obrazujący dane powyżej:



### ANALIZA ZYSKU (STRATY) NA SPRZEDAŻY

Analiza ta pokazuje wynik, jaki spółka wypracowała, jeśli weźmie się pod uwagę jedynie przychody i koszty związane bezpośrednio z jej podstawową działalnością. Oblicza się ją z następującego wzoru:

$$\text{ZYSK (STRATA) NA SPRZEDAŻY} = \text{zysk brutto ze sprzedaży} - \text{koszty sprzedaży} - \text{koszty ogólnego zarządu}$$

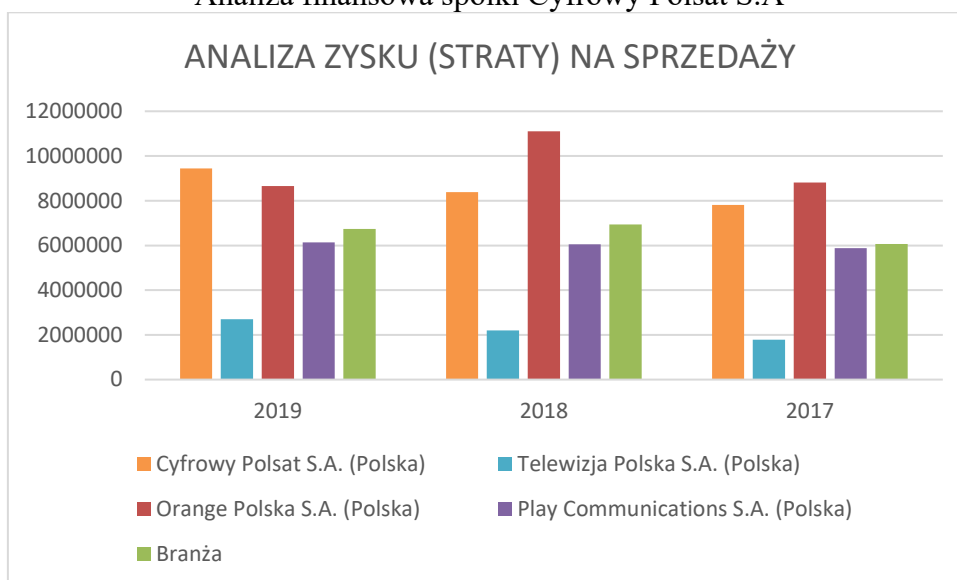
		SPÓŁKA ANALIZOWANA		
NAZWA:		Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
ROK:		2019	2018	2017
ANALIZA ZYSKU (STRATY) NA SPRZEDAŻY		9446400	8378400	7817000
zysk brutto ze sprzedaży		11676100	10686100	9828600
koszty ze sprzedaży		0	0	0
koszty ogólnego zarządu		2229700	2307700	2011600

Poniżej znajduje się tabela przedstawiająca zestawienie dla konkurencji i branży.

ANALIZA ZYSKU (STRATY) NA SPRZEDAŻY	2019	2018	2017	Dynamika 2018/2019	Dynamika 2017/2018
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	9446400	8378400	7817000	11%	7%
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	2707329	2205048	1777328	19%	19%
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	8658000	11101000	8809000	-28%	21%
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	6134489	6049858	5872603	1%	3%
<b>Branża</b>	6736554	6933576	6068983	-3%	12%

Wykres obrazujący dane powyżej:

Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A



## ANALIZA ZYSKU (STRATY) NETTO

Zysk netto to źródło powiększenia kapitału własnego. Jego wynik negatywny, który powoduje zmniejszenie kapitału własnego nazywamy stratą. Osiągnięcie zysku z prowadzenia działalności gospodarczej jest warunkiem podstawowym w celu rozwoju przedsiębiorstwa. Osiągnięcie zysku z prowadzenia działalności gospodarczej jest warunkiem podstawowym w celu rozwoju przedsiębiorstwa. Zysk daje możliwość ulepszanie ale i rozszerzanie dotychczasowej produkcji. Jest także źródłem który finansuje nowe przedsięwzięcia produkcyjnej<sup>28</sup>

### SPÓŁKA ANALIZOWANA

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**

ROK: **2019      2018      2017**

### ANALIZA ZYSKU (STRATY) NETTO

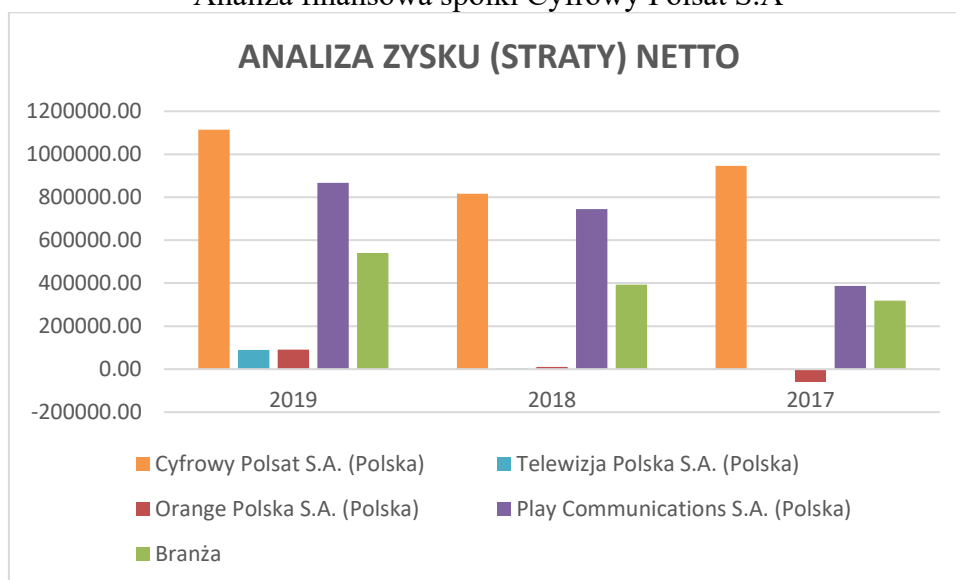
**1114600    816100    945200**

Poniżej znajduje się tabela przedstawiająca zestawienie dla konkurencji i branży.

ANALIZA ZYSKU (STRATY) NETTO	2019	2018	2017	Dynamika 2018/2019	Dynamika 2017/2018
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	1114600,00	816100,00	945200,00	27%	-16%
Telewizja Polska S.A. (Polska)	89071,43	3492,65	563,80	96%	84%
Orange Polska S.A. (Polska)	91000,00	10000,00	-60000,00	89%	700%
Play Communications S.A. (Polska)	866937,00	744604,00	387346,00	14%	48%
Branża	540402,11	393549,16	318277,45	27%	19%

Wykres obrazujący dane powyżej:

<sup>28</sup> [https://mfiles.pl/pl/index.php/Zysk\\_netto](https://mfiles.pl/pl/index.php/Zysk_netto)



### 3.2. Wskaźniki rentowności ROS, ROA, ROE, wskaźnik rentowności operacyjnej, wskaźnik marży brutto.

#### ROS

Wskaźnik rentowności sprzedaży netto rozszerza analizę stopy marży brutto, wskazując na obciążenie przychodów ze sprzedaży netto wszystkimi kosztami działalności, również kosztami wynikającymi z obciążeń podatkowych.<sup>29</sup> Oblicza się go z następującego wzoru:

$$ROS = \frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody netto ze sprzedaży}} * 100\%$$

	SPÓŁKA ANALIZOWANA		
	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
NAZWA:			
ROK:	2019	2018	2017
ROS	10%	8%	10%
zysk netto	1114600	816100	945200
przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600

Im niższe są wartości wskaźnika, tym większą wartość sprzedaży przedsiębiorstwo musi zrealizować dla osiągnięcia pożądanego poziomu zysku netto (bo tym większą część przychodów pochłaniają koszty działania). Wysokie wartości wskaźnika oraz wzrost jego poziomu w czasie oceniamy pozytywnie, gdyż wskazują na przewagę konkurencyjną przedsiębiorstwa. Niskie wartości wskaźnika oraz spadek jego poziomu w czasie oceniamy negatywnie, gdyż wskazują na niedostateczną kontrolę poziomu kosztów, co zagraża konkurencyjności.<sup>30</sup>

Poniżej znajduje się tabela przedstawiająca zestawienie dla konkurencji i branży.

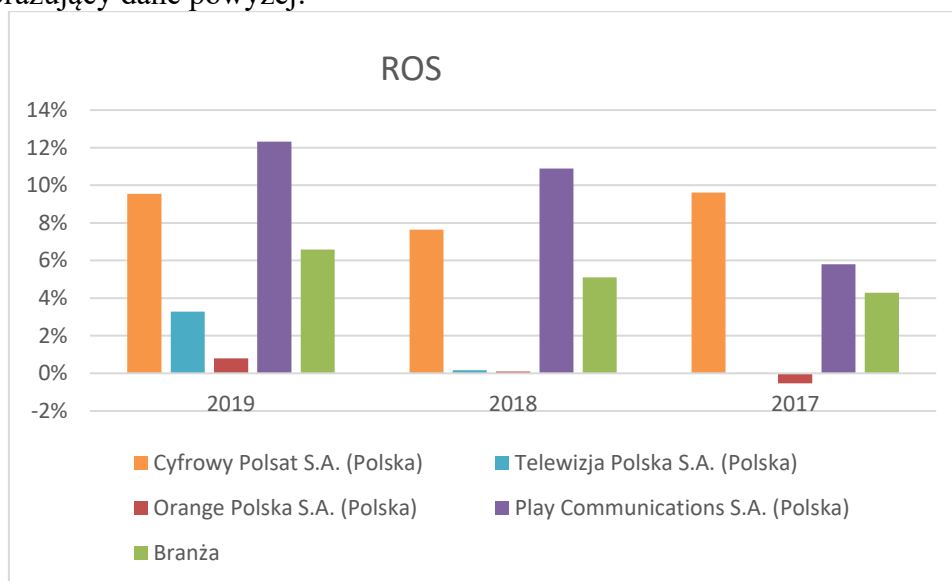
ROS	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	10%	8%	10%
Telewizja Polska S.A. (Polska)	3%	0%	0%
Orange Polska S.A. (Polska)	1%	0%	-1%
Play Communications S.A. (Polska)	12%	11%	6%
Branża	7%	5%	4%

<sup>29</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-sprzedazy-netto-ros>

<sup>30</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-sprzedazy-netto-ros>



Wykres obrazujący dane powyżej:



## ROA

Wskaźnik informuje o zdolności przedsiębiorstwa do generowania zysku netto z zaangażowanych aktywów (kapitału całkowitego). Wysokie wartości wskaźnika wskazują na wysoką rentowność aktywów ogółem. Pamiętać należy jednak, że wysokie wartości wskaźnika mogą być wywołane wielkim zaangażowanych aktywów trwałych, które – choć zamortyzowane w znacznym stopniu – nie utraciły zdolności produkcyjnych.<sup>31</sup> Oblicza się go z następującego wzoru:

$$ROA = \text{zysk netto} / \text{aktywa ogółem} * 100\%$$

## ROA

zysk netto

aktywa ogółem

SPÓŁKA ANALIZOWANA			
NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
ROK:	2019	2018	2017
	3%	3%	3%
	1114600	816100	945200
	32589600	30696800	27756000

Wysokie wartości wskaźnika rentowności aktywów ogółem oraz wzrost jego poziomu w czasie oceniamy pozytywnie (świadczy to o wysokiej bądź zwiększającej się rentowności aktywów ogółem). Niskie wartości wskaźnika oraz spadek jego poziomu w czasie oceniamy negatywnie (świadczy to o niskiej bądź zmniejszającej się rentowności aktywów ogółem).<sup>32</sup> Poniżej znajduje się tabela przedstawiająca zestawienie dla konkurencji i branży.

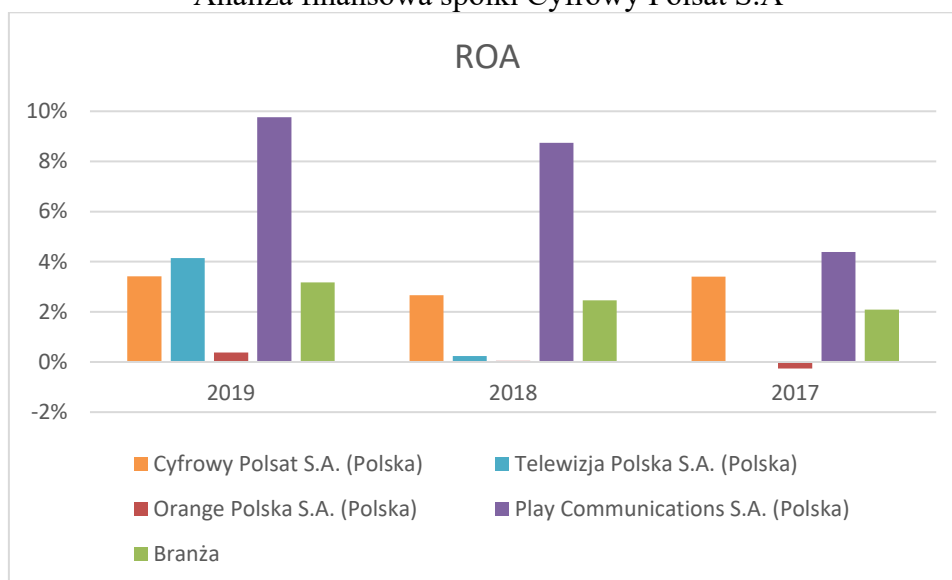
ROA	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	3%	3%	3%
Telewizja Polska S.A. (Polska)	4%	0%	0%
Orange Polska S.A. (Polska)	0%	0%	0%
Play Communications S.A. (Polska)	10%	9%	4%
Branża	3%	2%	2%

Wykres obrazujący dane powyżej:

<sup>31</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-aktywow-og%C3%B3%C5%82em-roa-stopa-zwrotu-z-aktywow>

<sup>32</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-aktywow-og%C3%B3%C5%82em-roa-stopa-zwrotu-z-aktywow>

Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A



## ROE

Wskaźnik pozwala ocenić efektywność wykorzystania kapitałów własnych w przedsiębiorstwie, z tego względu leży on w sferze szczególnych zainteresowań właścicieli przedsiębiorstwa, którzy zainteresowani są wielkością zysku netto, jaką przedsiębiorstwo jest w stanie wygenerować z powierzonego mu kapitału. Wartość wskaźnika rentowności kapitałów własnych można porównać ze stopą zwrotu z inwestycji dostępnych na rynku finansowym np. oprocentowaniem bonów/obligacji skarbowych, stopą zwrotu z indeksów giełdowych, oprocentowaniem lokat bankowych.<sup>33</sup> Oblicza się go z następującego wzoru:

$$ROE = \text{zysk netto} / \text{kapitał własny} * 100\%$$

SPÓŁKA ANALIZOWANA				
NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)			
ROK:	2019	2018	2017	
ROE	7%	6%	8%	
zysk netto	1114600	816100	945200	
kapitał własny	15117700	14523400	12116800	

Wysokie wartości wskaźnika oraz wzrost jego poziomu w czasie oceniamy pozytywnie (świadczy to o wysokiej bądź zwiększającej się rentowności kapitałów własnych). Niskie wartości wskaźnika oraz spadek jego poziomu w czasie oceniamy negatywnie (świadczy to o niskiej bądź zmniejszającej się rentowności kapitałów własnych).<sup>34</sup> Poniżej znajduje się tabela przedstawiająca zestawienie dla konkurencji i branży.

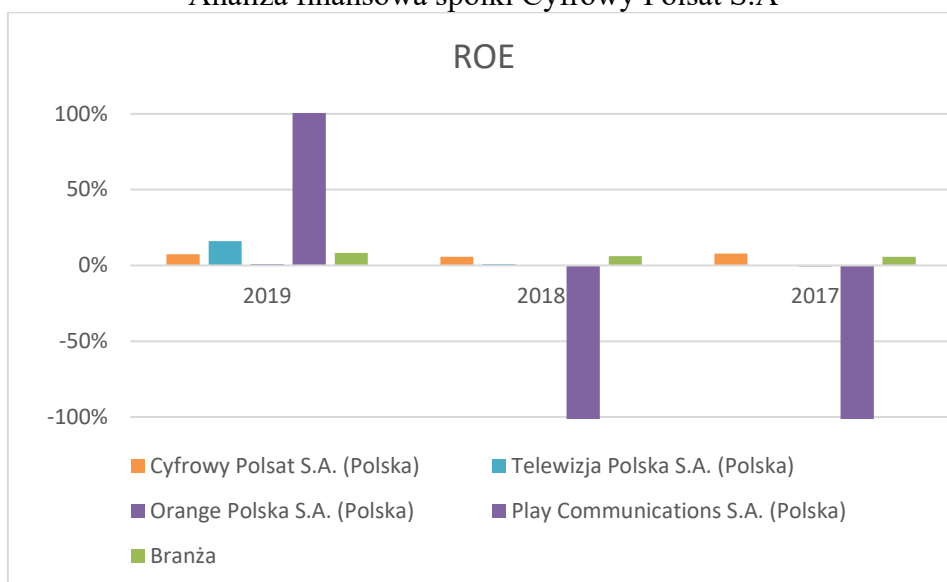
ROE	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	7%	6%	8%
Telewizja Polska S.A. (Polska)	16%	1%	0%
Orange Polska S.A. (Polska)	1%	0%	-1%
Play Communications S.A. (Polska)	270%	-371%	-182%
Branża	8%	6%	6%

Wykres obrazujący dane powyżej:

<sup>33</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-kapitalow-wlasnych-roe-stopa-zwrotu-z-kapitalu-wlasnego>

<sup>34</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-kapitalow-wlasnych-roe-stopa-zwrotu-z-kapitalu-wlasnego>

Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A



### WSKAŹNIK RĘTOWNOŚCI OPERACYJNEJ (WRO)

Wskaźnik pozwala określić, jaka jest relacja zysku z działalności operacyjnej do całości przychodów operacyjnych, a zatem jaka część przychodów operacyjnych przeznaczona jest na pokrycie kosztów sprzedanych produktów, towarów i materiałów (czyli kosztów operacyjnych).<sup>35</sup> Oblicza się go z następującego wzoru:

$$WRO = \frac{\text{zysk na działalności operacyjnej}}{(\text{przychody ze sprzedaży} + \text{pozostałe przychody operacyjne})} \cdot 100\%$$

SPÓŁKA ANALIZOWANA				
NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)			
ROK:	2019	2018	2017	
WSKAŹNIK RĘTOWNOŚCI OPERACYJNEJ (WRO)	17%	16%	19%	
zysk na działalności operacyjnej	1967000	1727000	1834000	
przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600	
pozostałe przychody operacyjne	45700	19700	21300	

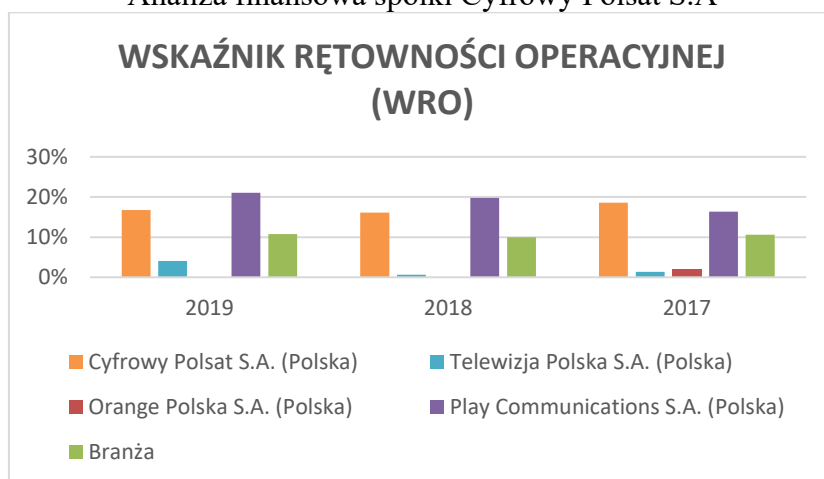
Im wyższe wartości wskaźnika, tym wyższa jest rentowność działalności operacyjnej, gdyż koszty podstawowej działalności operacyjnej pochłaniają mniejszą część przychodów z tej działalności. Przy ocenie zmian wartości wskaźnika w czasie (w ciągu kilku okresów): wzrost wartości wskaźnika oceniamy pozytywnie i interpretujemy jako poprawę rentowności, spadek wartości wskaźnika oceniamy odpowiednio negatywnie i interpretujemy jako pogorszenie rentowności.<sup>36</sup> Poniżej znajduje się tabela przedstawiająca zestawienie dla konkurencji i branży.

WSKAŹNIK RĘTOWNOŚCI OPERACYJNEJ (WRO)	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	17%	16%	19%
Telewizja Polska S.A. (Polska)	4%	1%	1%
Orange Polska S.A. (Polska)	0%	0%	2%
Play Communications S.A. (Polska)	21%	20%	16%
Branża	11%	10%	11%

Wykres obrazujący dane powyżej:

<sup>35</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-dzialanosci-operacyjnej>

<sup>36</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-dzialanosci-operacyjnej>



### WSKAŹNIK MARŻY BRUTTO (WMB)

Wskaźnik pozwala określić, jaka jest relacja zysku brutto ze sprzedaży do przychodów ze sprzedaży netto, a zatem jaka część przychodów ze sprzedaży netto przeznaczona jest na pokrycie kosztów sprzedanych produktów, towarów i materiałów (czyli kosztów operacyjnych).

<sup>37</sup>Oblicza się go z następującego wzoru:

$$WMB = \text{zysk przed opodatkowaniem} / \text{przychody ze sprzedaży} * 100\%$$

	SPÓŁKA ANALIZOWANA		
	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
NAZWA:	2019	2018	2017
ROK:	36%	38%	39%
zysk przed opodatkowaniem	4196700	4034700	3845600
przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600

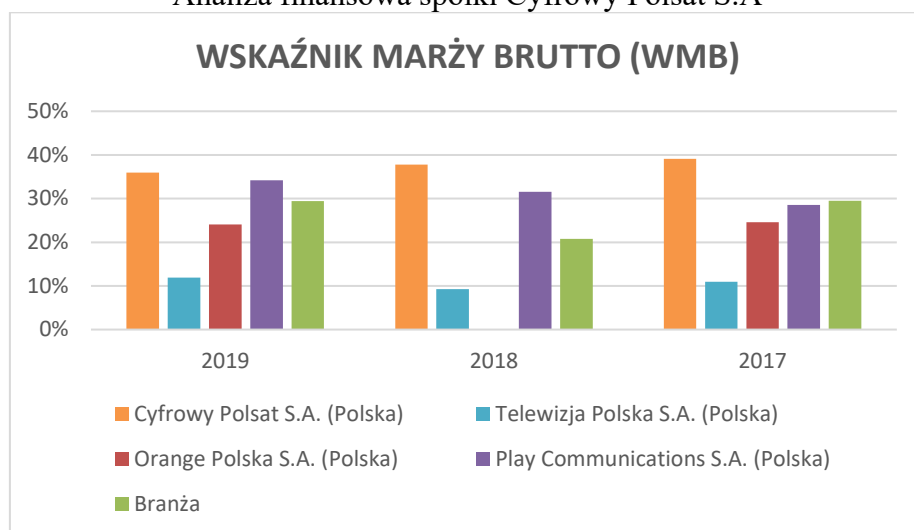
Im wyższe wartości wskaźnika stopy marży brutto, tym wyższa jest rentowność sprzedaży, gdyż koszty podstawowej działalności operacyjnej pochłaniają mniejszą część przychodów ze sprzedaży netto. Przy ocenie zmian wartości wskaźnika w czasie (w ciągu kilku okresów): wzrost wartości wskaźnika oceniamy pozytywnie i interpretujemy jako poprawę rentowności, spadek wartości wskaźnika oceniamy odpowiednio negatywnie i interpretujemy jako pogorszenie rentowności.<sup>38</sup> Poniżej znajduje się tabela przedstawiająca zestawienie dla konkurencji i branży.

WSKAŹNIK MARŻY BRUTTO (WMB)	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	36%	38%	39%
Telewizja Polska S.A. (Polska)	12%	9%	11%
Orange Polska S.A. (Polska)	24%	0%	25%
Play Communications S.A. (Polska)	34%	32%	29%
Branża	29%	21%	29%

Wykres obrazujący dane powyżej:

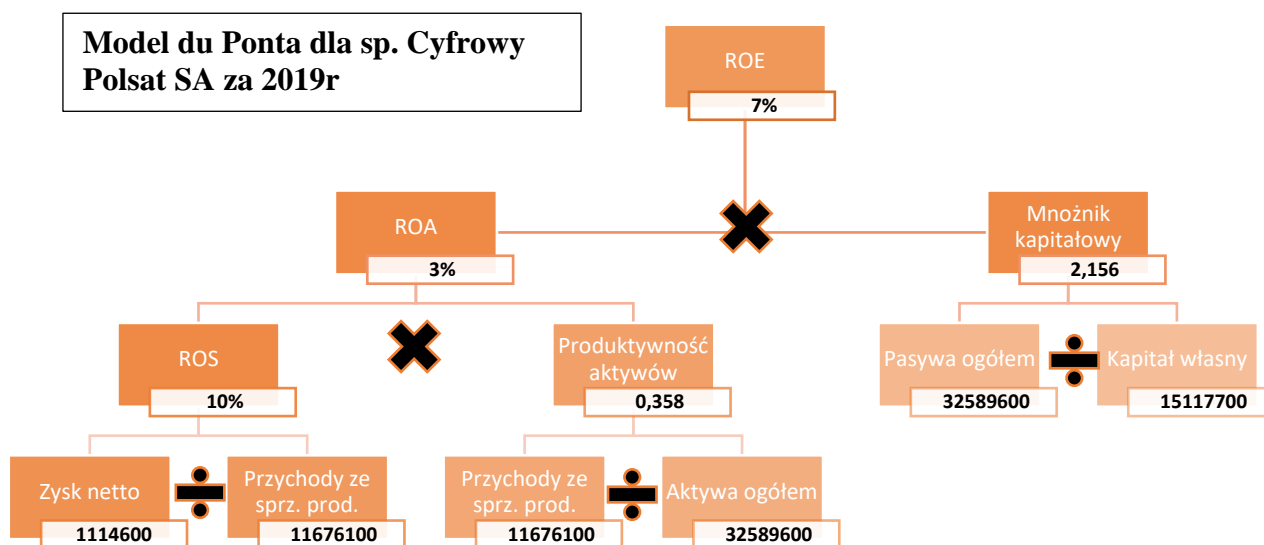
<sup>37</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-stop-y-marzy-brutto>

<sup>38</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-stop-y-marzy-brutto>



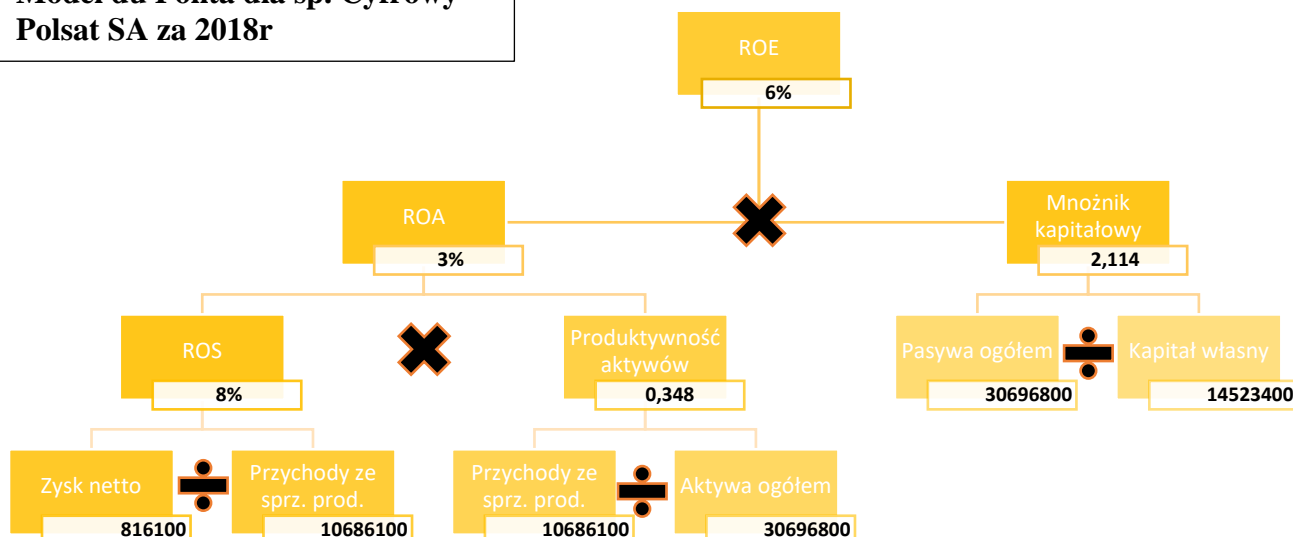
### 3.3. Model Du Ponta

Umożliwia on ocenę stopnia oddziaływania każdego ze wskaźników cząstkowych na wielkość badanego wskaźnika syntetycznego umieszczonego na szczycie piramidy spółki. Analiza Du Ponta przedstawia które elementy i w jaki sposób wpływają na osiągnięty przez przedsiębiorstwo zwrot z jego kapitałów (ze środków w nie zainwestowanych). Oceniając użyteczność modelu Du Ponta należy zwrócić uwagę, że występują w nim wskaźniki rentowności, wykorzystania majątku i zadłużenia, a pomijane są wskaźniki płynności.<sup>39</sup>

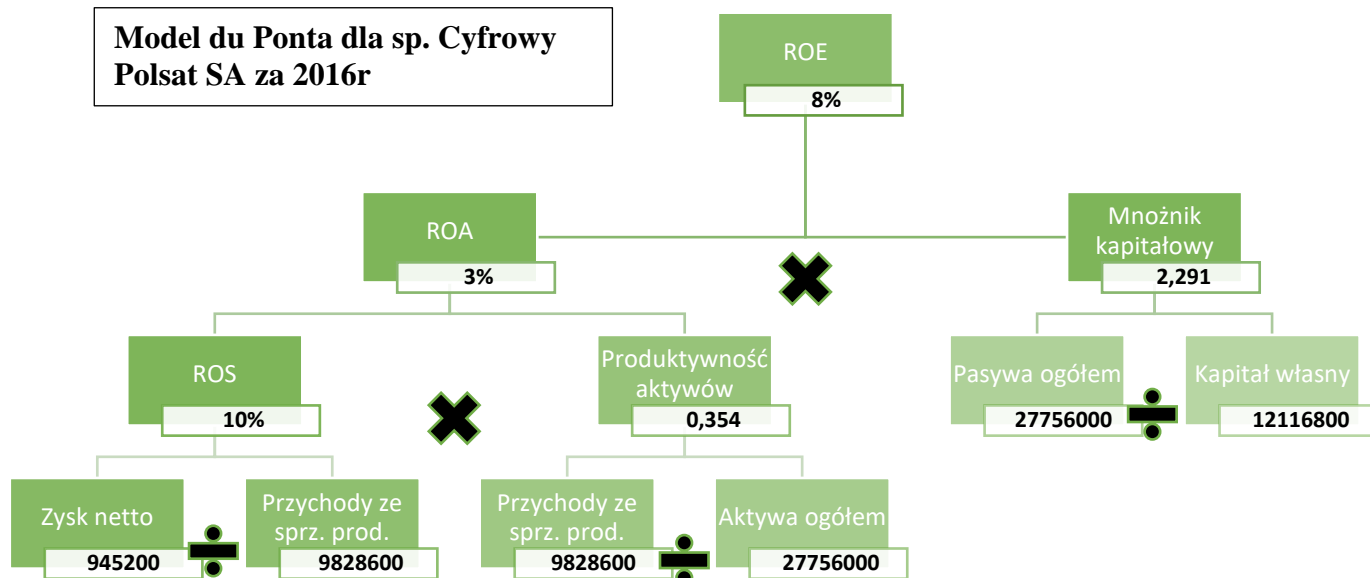


<sup>39</sup> <https://www.findict.pl/akademia/ksiegowosc-finanse/zarzadzanie-finansami/analiza-du-ponta>

**Model du Ponta dla sp. Cyfrowy  
Polsat SA za 2018r**



**Model du Ponta dla sp. Cyfrowy  
Polsat SA za 2016r**



Na przestrzeni 2017, 2018 i 2019 roku ROA spółki utrzymywało się na poziomie 3%, pomimo niewielkiego wachania ROS, który w 2018 wyniósł 8%, gdzie dla pozostałych lat utrzymywał się na poziomie 10%, ukazuje to również wskaźnik produktywności aktywów, ponieważ na przestrzeni tych lat oscyluje wokół 0,35 z niewielkimi wahaniami. Największy mnożnik kapitałowy wynosił 2,291 w 2017 roku, w 2018 zmalał on do 2,114 by w 2019 wzrosnąć do 2,156, co ma przełożenie na ROE w tych latach, albowiem 2017 osiągnął on najwyższy poziom 8%, w 2018 spadł on jednak do 6% zaś w 2019 zanotowano jego wzrost do 7%.

### 3.4. Analiza nierówności.

Model następstw szeregowych jest przykładem wykorzystania tzw. wzorcowych układów nierówności do analizy rentowności w ujęciu dynamicznym. Model ten umożliwia zbadanie, czy w przedsiębiorstwie zachodzą prawidłowe relacje pomiędzy tempem przyrostów wyników

(zysku, sprzedaży), a dynamiką wzrostu nakładów (zatrudnienie, środki pracy). Najczęściej badana jest tzw. podstawowa nierówność wzorcowa mająca postać:  $iK < iZ$ ; gdzie  $i$  - indeks przyrostu  $K$  -kapitał,  $z$  -zysk, przy czym jako kapitał przyjmuje się wartość kapitału stałego (kapitału własny + kapitał obcy długoterminowy), a jako zysk -zysk netto.

Analiza nierówności	2019	2018	2017	Dynamika 2018/2019	Dynamika 2017/2018
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>					
IK kapitału własny + kapitał obcy długoterminowy	15770900	15171600	12159400	4%	20%
IZ zysk netto	1114600	816100	945200	27%	-16%

Zależność jaka powinna zachodzić :  $iK < iZ$  w naszym przypadku

DYNAMIKA 2017/2018  $IK=20\%$ ,  $IZ=-16\%$ , a  $20 > -16\%$  Oznacza to, że zależność nie zaszła.

Zysk i kapitał zmalały, z czego zysk zmalał o wiele więcej niż kapitał. Reguła nie jest zachowana, ponieważ zysk spadł szybciej niż kapitał.

Z kolei biorąc pod uwagę DYNAMIKĘ 2018/2019 zależność zachodzi.  $IK=4\%$ ,  $IZ=27\%$   
 $4\% < 27\%$ , czyli  $IK < IZ$

Zwiększony kapitał wygenerował większy zysk. Zwiększenie kapitału stałego o 4%, spowodowało wzrost zysku o 27%.

### 3.5. Analiza przyczynowa rentowności.

#### SPÓŁKA ANALIZOWANA

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**

ROK: **2019      2018      2017**

#### Analiza przychodów

Przychody ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
Pozostałe przychody operacyjne	45700	19700	21300
Przychody finansowe	-27000	0	7200

#### Analiza kosztów

Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-9754800	0	0
Koszty sprzedaży	0	0	0
Koszty ogólnego zarządu	2229700	2307700	2011600
Pozostałe koszty operacyjne	0	-8978800	0
Koszty finansowe	-465900	-419700	-509000

**Wskaźnik udziałów przychodów ze sprzedaży w przychodach ogółem      100%      100%      100%**

przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
Przychody ogółem	11721800	10705800	9849900

Przychody ze sprzedaży na przestrzeni 2017, 2018 i 2019 wykazywały tendencję wzrostową. w przypadku przychodów operacyjnych możemy zauważyć spadek w z 2017 na 2018, lecz już z 2018 na 2019 zanotowano wyraźny wzrost o ponad 50%. Przychody finansowe w spółce Cyfrowy Polsat utrzymują wyraźną tendencję spadkową, osiągając już w 2019 ujemne wartości. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów spółki Cyfrowy Polsat zanotowano jedynie w 2019. Koszt sprzedaży w sprawozdaniach spółki wynosi 0. Koszty ogólnego zarządu z 2017 na 2018 zwiększyły się, jednak z 2018 na 2019 nie utrzymały tendencji wzrostowej, były mniejsze, jednak wciąż przewyższają one te z 2017 roku. Pozostałe koszty operacyjne zostały zaksięgowane jedynie w 2018 roku.



Cyfrowy Polsat uzyskuje przychody prawie wyłącznie ze sprzedaży usług i produktów, ich wskaźnik udziałów przychodów ze sprzedaży w przychodach ogółem wynosi prawie dokładnie 100%.

### 3.6. Wnioski z analizy rentowności

	SPÓŁKA ANALIZOWANA			
	NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
	ROK:	2019	2018	2017
ANALIZA ZYSKU (STRATY) BRUTTO ZE SPRZEDAŻY		11676100	10686100	9828600
ANALIZA ZYSKU (STRATY) NA SPRZEDAŻY		-2229700	-2307700	-2011600
ANALIZA ZYSKU (STRATY) NETTO		1114600	816100	945200
ROS		10%	8%	10%
ROA		3%	3%	3%
ROE		7%	6%	8%
WSKAŹNIK RĘTOWNOŚCI OPERACYJNEJ (WRO)		17%	16%	19%
WSKAŹNIK MARŻY BRUTTO (WMB)		36%	38%	39%

Spółka Cyfrowy Polsat SA na przestrzeni 2017, 2018 i 2019 roku sukcesywnie zwiększa zysk ze sprzedaży. Możemy zauważyć, że rentowność w spółce była najlepsza w 2017 roku, kiedy to odnotowano najwyższe wskaźniki ROS, ROE, WRO i WMB. Sytuacja spółki wyraźnie pogorszyła się w 2018 gdzie mogliśmy zobaczyć spadek wskaźników jak i wzrost kosztów ponoszonych przez spółkę. Jednak w 2019 zanotowano poprawę wskaźników oraz ogólnej sytuacji, pomimo wzrostu nie są one tak wysokie jak w 2017 roku. Jednak możemy określić poziom rentowności w Cyfrowym Polsacie jako bardzo dobry, zwłaszcza na tle konkurencji i branży.

#### 4. ANALIZA SYTUACJI MAJĄTKOWO-KAPITAŁOWEJ

Bilans ukazuje obraz sytuacji majątkowo – kapitałowej przedsiębiorstwa. Jego wstępna analiza ma na celu ocenę tej sytuacji, obejmuje ona:

- analizę pionową – polegającą na badaniu dynamiki sumy bilansowej oraz poszczególnych pozycji aktywów i pasywów,
- analizę poziomą – polegającą na badaniu wzajemnej struktury aktywów i pasywów oraz ich struktury wewnętrznej.

Badanie dynamiki sumy i pozycji bilansowych - analiza pozioma - ma na celu ustalenie ich zmian odbywających się w czasie. Można przy tym zaobserwować spadek lub wzrost sumy bilansowej, a także wielkości poszczególnych pozycji aktywów i finansujących je pasywów, co prowadzi do zmian ich struktury. Najlepsze wyniki daje dokonywanie takiej analizy na podstawie danych wieloletnich. Dopiero wtedy wyraźnie widać kierunki i tendencje rozwoju poszczególnych pozycji i umożliwia wnioskowanie o rozwoju sytuacji majątkowo – finansowej firmy.<sup>40</sup>

Zmiany wielkości pozycji bilansowych bada się w szczególności na podstawie wskaźników dynamiki. Można wprowadzić również badać zmiany absolutne to znaczy wyrażone w jednostkach pieniężnych ale niosą one małą ilość informacji. Wskaźniki dynamiki są wyliczane jako procentowy stosunek wielkości z danego roku do wielkości z roku poprzedniego i noszą nazwę wskaźników łańcuchowych, lub do wielkości bazowej, do której porównuje się wszystkie analizowane lata, są to wtedy wskaźniki jednopodstawowe. Pierwsza metoda jest bardziej powszechna, ponieważ łatwiej na jej podstawie zaobserwować wieloletnie tendencje rozwojowe<sup>41</sup>

Pożądanym zjawiskiem jest systematyczny wzrost sumy bilansowej, świadczący o rozwoju przedsiębiorstwa. Musi on się jednak odbywać przy zachowaniu właściwych proporcji poszczególnych pozycji, co badane jest poprzez analizę pionową bilansu.

---

<sup>40</sup> <https://www.certyfikatyprzezinternet.pl/wp-content/uploads/2019/10/X.-Ocena-sytuacji-maj%C4%85tkowo-kapita%C5%82owej.pdf>

<sup>41</sup> <https://www.certyfikatyprzezinternet.pl/wp-content/uploads/2019/10/X.-Ocena-sytuacji-maj%C4%85tkowo-kapita%C5%82owej.pdf>

Poniżej przedstawiono bilans dla spółki Cyfrowy Polsat SA za lata 2017, 2018 i 2019.

BILANS SPÓŁKI CYFROWY POLSAT SA							
AKTYWA	2019	2018	2017	PASYWA	2019	2018	2017
AKTYWA RAZEM	32 589 600	30 696 800	27 756 000	PASYWA RAZEM	32 589 600	30 696 800	27 756 000
I. Aktywa trwałe	27 604 700	25 274 100	23 824 500	I. Kapitał własny udziałowców podmiotu dominującego	14 464 500	13 875 200	12 074 200
1. Rzeczowe aktywa trwałe	5 239 600	5 056 700	3 192 400	1. Kapitał podstawowy	25 600	25 600	25 600
3. Wartości niematerialne	8 162 700	5 101 600	5 298 600	4. Kapitał zapasowy	7 174 000	7 174 000	7 174 000
4. Wartość firmy	11 336 400	11 309 400	11 041 700	6. Pozostałe kapitały	1 500	-162 500	3 200
5. Nieruchomości inwestycyjne	29 400	29 900	5 100	7. Zyski zatrzymane / niepokryte straty	6 610 200	6 189 900	4 871 400
6. Inwestycje w jednostki powiązane		43 000		II. Udziały niekontrolujące	653 200	648 200	42 600
8. Długoterminowe pożyczki i należności	776 500			III. Zobowiązania długoterminowe	12 256 900	11 803 000	11 723 700
9. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	241 200	259 700	197 200	1. Długoterminowe zobowiązania z tytułu instrumentów pochodnych		165 200	
10. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe			91 400	2. Długoterminowe zobowiązania finansowe	969 200	976 000	9 291 400
11. Długoterminowe instrumenty pochodne			1 900	3. Długoterminowe kredyty i pożyczki	8 617 000	8 605 300	
12. Pozostałe aktywa długoterminowe	1 818 900	2 815 700	3 996 200	6. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 025 300	1 160 100	879 800
II. Aktywa obrotowe	4 984 900	5 422 700	3 931 500	7. Długoterminowe rezerwy	3 200		114 200
1. Zapasy	306 800	394 000	283 700	8. Pozostałe zobowiązania długoterminowe	236 900	880 600	440 800
3. Należności handlowe	2 511 600	2 370 400	1 983 200	9. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe (zobowiązania)			3 200
4. Pożyczki i pozostałe należności	4 800	34 600		11. Długoterminowe zobowiązania z tytułu leasingu	1 023 800	15 800	
6. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	753 100	1 178 700	1 172 000	IV. Zobowiązania krótkoterminowe	5 868 200	5 018 600	3 915 500
7. Rozliczenia międzyokresowe			207 900	1. Zobowiązania z tytułu instrumentów pochodnych		8 800	3 600
8. Aktywa z tytułu bieżącego podatku			1 300	2. Zobowiązania finansowe	34 800	42 300	1 341 900
9. Instrumenty pochodne			5 100	3. Krótkoterminowe kredyty i pożyczki	1 892 500	1 611 300	
10. Pozostałe aktywa	1 408 600	1 445 000	26 600	4. Krótkoterminowe zobowiązania z tytułu leasingu	413 500	8 200	
				5. Zobowiązania handlowe	2 420 800	2 373 600	1 723 700
				7. Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku	276 600	151 100	61 300
				9. Pozostałe zobowiązania	830 000	823 300	114 500
				10. Rozliczenia międzyokresowe (zobowiązania)			618 300

Podsumowanie kluczowych składników:

Cyfrowy Polsat SA	2019	2018	2017
<b>AKTYWA</b>	<b>32 589 600</b>	<b>30 696 800</b>	<b>27 756 000</b>
I. Aktywa trwałe	27 604 700	25 274 100	23 824 500
II. Aktywa obrotowe	4 984 900	5 422 700	3 931 500
<b>PASYWA</b>	<b>32 589 600</b>	<b>30 696 800</b>	<b>27 756 000</b>
I. Kapitał własny udziałowców podmiotu dominującego	14 464 500	13 875 200	12 074 200
II. Udziały niekontrolujące	653 200	648 200	42 600
III. Zobowiązania długoterminowe	12 256 900	11 803 000	11 723 700
IV. Zobowiązania krótkoterminowe	5 868 200	5 018 600	3 915 500

## 4.1 Analiza pionowa bilansu

Analiza pionowa bilansu polega na badaniu struktury aktywów i pasywów, co w praktyce przekłada się na obliczenie poszczególnych składników majątku i kapitałów w łącznej sumie bilansowej. w następnej kolejności bada się strukturę poszczególnych pozycji aktywów i pasywów. Podczas tego badania zaobserwować również można zmiany zachodzące w strukturach w poszczególnych latach. w przypadku kierunków analizy wyniki muszą być interpretowane z uwzględnieniem warunków zewnętrznych oraz specyfiki samego przedsiębiorstwa. Jest to szczególnie ważne z punktu widzenia analizy pionowej. Struktura aktywów różni się znacząco w przedsiębiorstwach działających w różnych branżach. Firmy produkcyjne mają zazwyczaj wysoki udział aktywów trwałych, w przypadku handlowych natomiast występuje znacząca przewaga po stronie aktywów obrotowych. Również struktura finansowania różni się w zależności od specyfiki działalności i jest dopasowana do struktury aktywów. w analizie poziomej natomiast, istotne jest porównywanie przedsiębiorstwa do podobnych w branży oraz uwzględnienie inflacji przy obliczaniu dynamiki jego wzrostu. w różnych sektorach gospodarki oraz fazach cyklu koniunkturalnego przedsiębiorstwa utrzymują różną dynamikę rozwoju. Ponadto, większe firmy charakteryzują się przeciętnie wolniejszym tempem wzrostu od mniejszych, co także należy uwzględnić przy ich ocenie.<sup>42</sup>

### ANALIZA AKTYWÓW

#### WSKAŹNIK STRUKTURY AKTYWÓW

Jest on miernikiem relacji pomiędzy grupami aktywów. Oblicza się go w ramach wstępnej analizy struktury aktywów w podziale na aktywa trwałe i obrotowe. Świadczy on o przegrupowaniu aktywów przedsiębiorstwa w perspektywie czasowej. Jest to podstawowy wskaźnik struktury majątku, obliczany w ramach analizy pionowej bilansu. Poziom wskaźnika zależny jest od branży, w której przedsiębiorstwo działa – w branży produkcyjnej przyjmuje on wartości wyższe, a w handlowej – niższe. Wartość wskaźnika powyżej 1 oznacza bowiem, że aktywa trwałe są wyższe od aktywów obrotowych. Oblicza się go ze wzoru:

$$WSKAŹNIK STRUKTURY AKTYWÓW = \text{aktyw trwałe} / \text{aktywa ogółem}$$

<sup>42</sup> <https://www.certyfikatyprzezinternet.pl/wp-content/uploads/2019/10/X.-Ocena-sytuacji-maj%C4%85tkowo-kapita%C5%82owej.pdf>

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**  
ROK: **2019 2018 2017**

#### WSKAŹNIK STRUKTURY AKTYWÓW

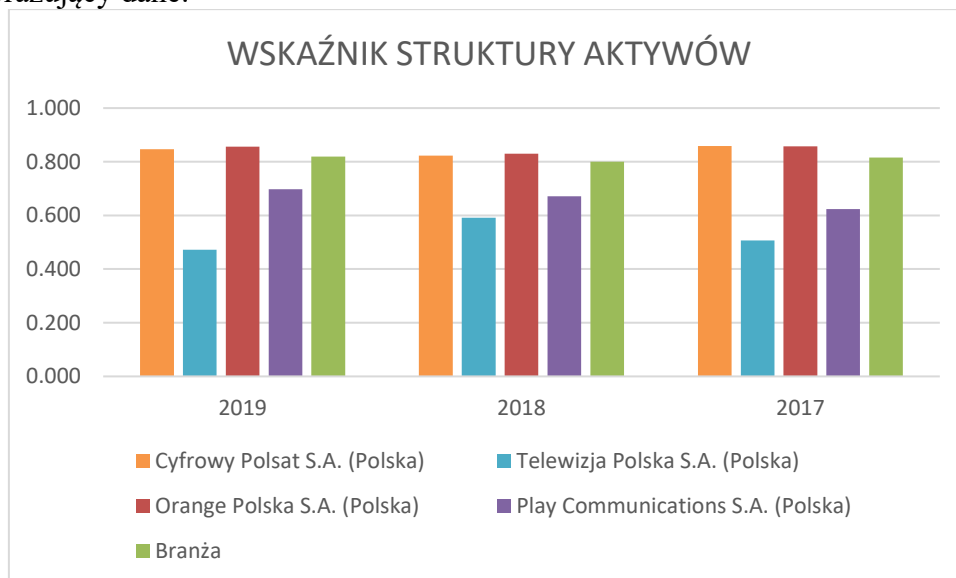
aktywa trwałe	27604700	25274100	23824500
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

Zestawienie dla konkurencji i branży:

WSKAŹNIK STRUKTURY AKTYWÓW	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	0,847	0,823	0,858
Telewizja Polska S.A. (Polska)	0,472	0,592	0,506
Orange Polska S.A. (Polska)	0,856	0,830	0,857
Play Communications S.A. (Polska)	0,698	0,671	0,623
Branża	0,819	0,800	0,815

Jak można zauważyć w zestawianiu wskaźnik struktury aktywów dla spółki Cyfrowy Polsat oscyluje wokoło 0,85, z wyraźnym spadkiem do 0,823 w 2018 roku, lecz w 2019 zanotowana już jego wzrost. w stosunku do wartości branżowych, Polsat zawsze odnotowywał większą wartość tego wskaźnika. Aktywów trwałych jest zdecydowanie więcej niż aktywów obrotowych w aktywach ogółem. Najwyższą wartość wskaźnika struktury aktywów zaobserwowano w 2017 roku, wskazywało to na możliwości spółki do generowania odpowiednich przychodów. Poziom wskaźnika jest odrobinę wyższy od poziomu wskaźnika sektora.

Wykres obrazujący dane:



#### WSKAŹNIK WYKORZYSTANIA AKTYWÓW OGÓŁEM

Opisuje on efektywność handlową majątku przedsiębiorstwa w ujęciu zarówno krótko jak i długookresowym. Oblicza się go za pomocą wzoru:

$WSKAŹNIK\ WYKORZYSTANIA\ AKTYWÓW\ OGÓŁEM = \frac{\text{przychody netto ze sprzedaży}}{\text{aktywa ogółem}}$

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**  
ROK: **2019 2018 2017**

#### WSKAŹNIK WYKORZYSTANIA AKTYWÓW OGÓŁEM

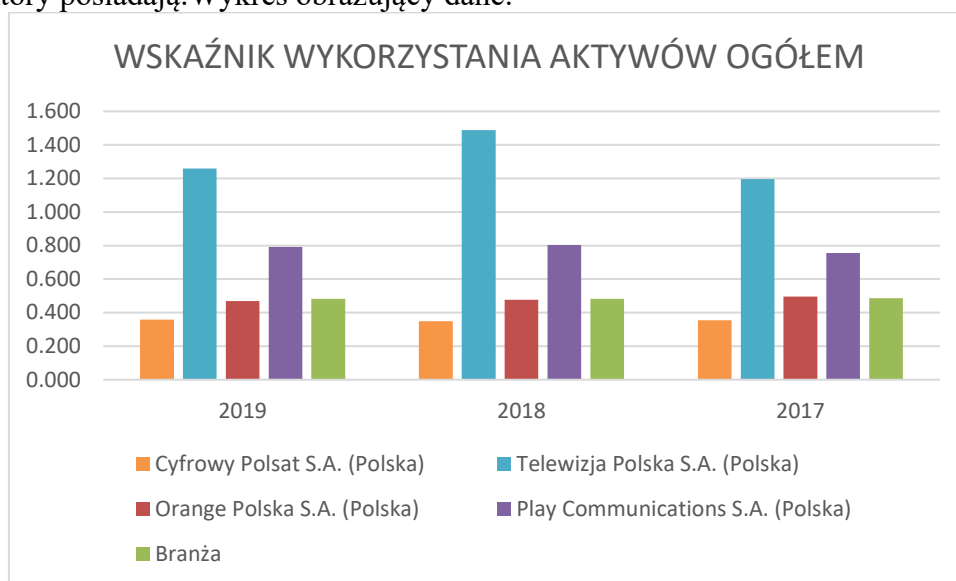
przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

Zestawienie dla konkurencji i branży:

Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A

WSKAŹNIK WYKORZYSTANIA AKTYWÓW OGÓŁEM	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	0,358	0,348	0,354
Telewizja Polska S.A. (Polska)	1,260	1,488	1,196
Orange Polska S.A. (Polska)	0,469	0,477	0,496
Play Communications S.A. (Polska)	0,792	0,803	0,755
Branża	0,483	0,482	0,486

Wskaźnik wykorzystania aktywów ogółem wskazuje na niską efektywność handlową posiadanego majątku (z spadkiem z 2017/2018 i wzrostem z 2018/2019), spółka Cyfrowy Polsat posiada najniższy poziom wskaźnika spośród konkurencji (około 0,35), jest on niższy również od wartości branżowych. Wpływa to negatywnie na sytuację spółki, biorąc pod uwagę możliwości inwestycyjne. z kolei sytuacja konkurencji jest całkiem inna- telewizja polska wykazuje na poziomie powyżej 1,2 -1,5, co wskazuje na wysoką efektywność handlową majątku, który posiadają. Wykres obrazujący dane:



### WSKAŹNIK RENTOWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH

Wskaźnik należy porównywać względem sektora i konkurencji. Jego wartość świadczy o prawidłowym bądź nie, wykorzystaniu majątku produkcyjnego przedsiębiorstwa. Oblicza się go ze wzoru:

$$\text{WSKAŹNIK RENTOWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH} = \frac{\text{zysk na działalności operacyjnej}}{\text{rzeczowe środki stałe}}$$

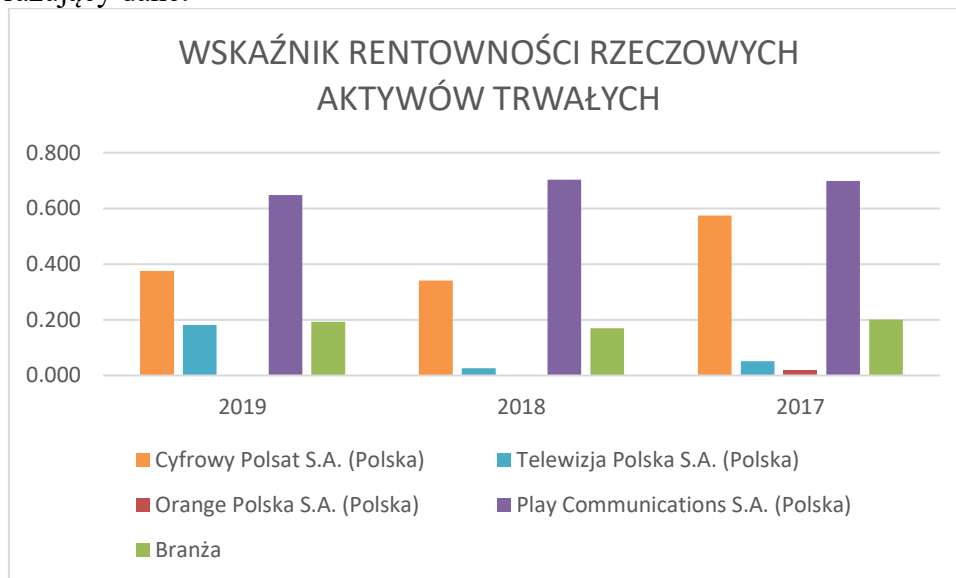
NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>WSKAŹNIK RENTOWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH</b>	<b>0,375</b>	<b>0,342</b>	<b>0,574</b>
zysk na działalności operacyjnej	1967000	1727000	1834000
rzeczowe środki trwałe	5239600	5056700	3192400

Zestawienie dla konkurencji i branży:

WSKAŹNIK RENTOWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	0,375	0,342	0,574
Telewizja Polska S.A. (Polska)	0,181	0,026	0,051
Orange Polska S.A. (Polska)	0,000	0,000	0,021
Play Communications S.A. (Polska)	0,648	0,703	0,698
Branża	0,193	0,170	0,201

Wskaźnik rentowności środków trwałych jest drugim najlepszym w stosunku do konkurencji (wyższy poziom osiągnął Play), Dla spółki Cyfrowy Polsat w 2018 zanotowano wyraźny spadek z ok. 0,5 na 0,3, pomimo tego jest on prawie dwa razy wyższy od wartości branżowych w danych latach. Świadczy to o prawidłowym wykorzystywaniu majątku produkcyjnego przedsiębiorstwa.

Wykres obrazujący dane:



### WSKAŹNIK PRODUKTYWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH

Określany jest on mianem wskaźnika długookresowego aktywności firmy. Dostarcza on informacji na temat wykorzystania majątku i kapitału przedsiębiorstwa. Wzrost wskaźnika jest pozytywnym znakiem. Oblicza się go ze wzoru:

$$\text{WSKAŹNIK PRODUKTYWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH} = \frac{\text{przychód netto ze sprzedaży}}{\text{rzeczowe środki trwałe}}$$

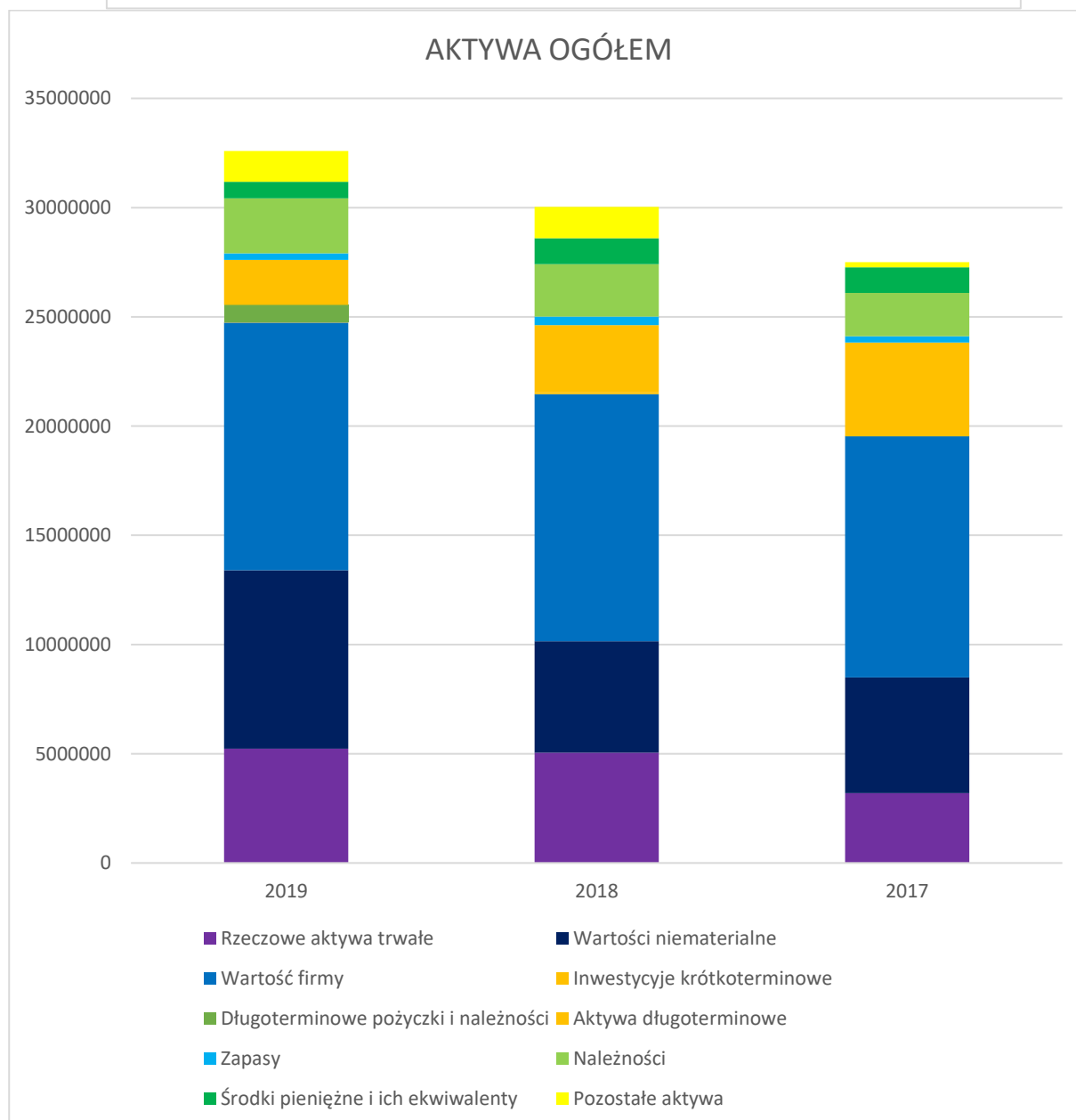
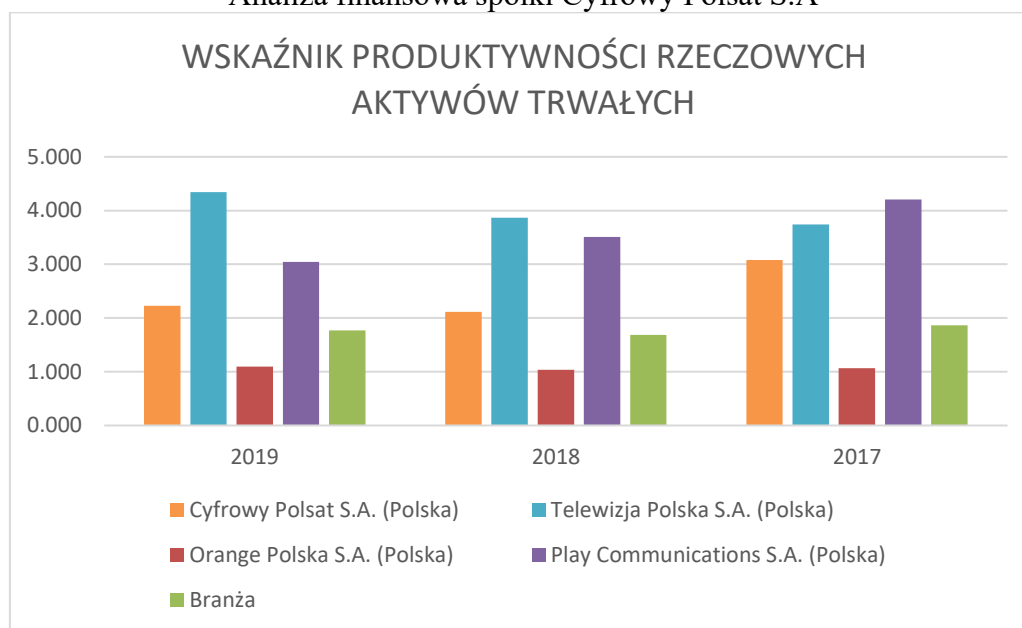
	NAZWA: <b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
	ROK: <b>2019      2018      2017</b>		
<b>WSKAŹNIK PRODUKTYWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH</b>	<b>2,228</b>	<b>2,113</b>	<b>3,079</b>
przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
rzeczowe środki trwałe	5239600	5056700	3192400

Zestawienie dla konkurencji i branży:

<b>WSKAŹNIK PRODUKTYWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	2,228	2,113	3,079
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	4,345	3,865	3,743
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	1,097	1,034	1,067
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	3,042	3,508	4,206
<b>Branża</b>	1,767	1,683	1,863

Wskaźnik produktywności rzeczowych środków trwałych przyjmuje średnie wartości z wyraźnym spadkiem w 2018 i delikatnym wzrostem w następnym roku. Wskaźnik ten dla Polsatu jest w każdym roku wyższy od wartości branżowych. Jest to pozytywny znak. Zarówno majątek jak i kapitał jest wykorzystany w odpowiedni sposób. Czynnikiem sprzyjającym tej poprawie wskaźnika, czyli jego tendencji wzrostowej jest zwiększenie udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem. Wykres obrazujący dane:





Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A  
**ANALIZA PASYWÓW**

### WSKAŹNIK STRUKTURY PASYWÓW

Pomaga w ocenie relacji pomiędzy kapitałami własnymi, a obcymi. Stanowi on miernik ryzyka finansowego. Im wyższa wartość tego wskaźnika, tym ryzyko finansowe jest niższe. Oblicza się go ze wzoru:

$$\text{WSKAŹNIK STRUKTURY PASYWÓW} = \text{kapitał własny} / \text{kapitał obcy}$$

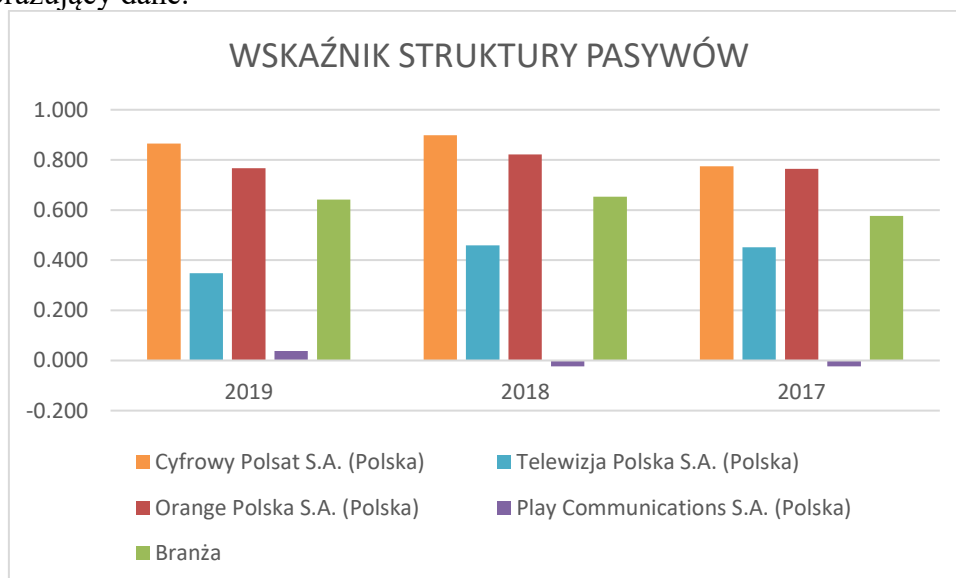
	NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
	ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>WSKAŹNIK STRUKTURY PASYWÓW</b>		<b>0,865</b>	<b>0,898</b>	<b>0,775</b>
kapitał własny		15117700	14523400	12116800
kapitał obcy		17471900	16173400	15639200

Zestawienie dla konkurencji i branży:

<b>WSKAŹNIK STRUKTURY PASYWÓW</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	0,865	0,898	0,775
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	0,348	0,459	0,452
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	0,767	0,821	0,765
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	0,038	-0,023	-0,024
<b>Branża</b>	0,642	0,654	0,576

Wskaźnik struktury pasywów przedstawia relację kapitałów własnych i obcych liczonych na przestrzeni 3 lat. w spółce Cyfrowy Polsat wskaźnik ten przyjmuje wartość od 0,775 do 0,898. Oznacza to, że spółka posiada stosunkowo mniej kapitału własnego niż obcego. Wskazuje to na wyższe ryzyko finansowe spółki. Na niższym poziomie kształtuje się sytuacja sektora w okolicach 0,5 – 0,65.

Wykres obrazujący dane:



### WSKAŹNIK OGÓLNEGO ZADŁUŻENIA

Wskaźnik ogólnego zadłużenia (debit ratio) obrazuje stosunek kapitału obcego do aktywów. Daje on ogólną wiedzę na temat źródeł finansowania majątku firmy. Wskaźnik ten stanowi istotną informację dla wierzycieli. Określa bowiem zabezpieczenie ich wierzytelności majątkiem firmy, której zostały pożyczone środki finansowe. Wskaźnik ten pokazuje zatem ryzyko

dotyczące udzielonego kredytu. Wskaźnik ten obliczany jest na podstawie danych pochodzących z bilansu.<sup>43</sup> Można go wyrazić za pomocą następującego wzoru:

$$\text{Wskaźnik ogólnego zadłużenia} = \text{zobowiązania ogółem} / \text{aktywa ogółem}$$

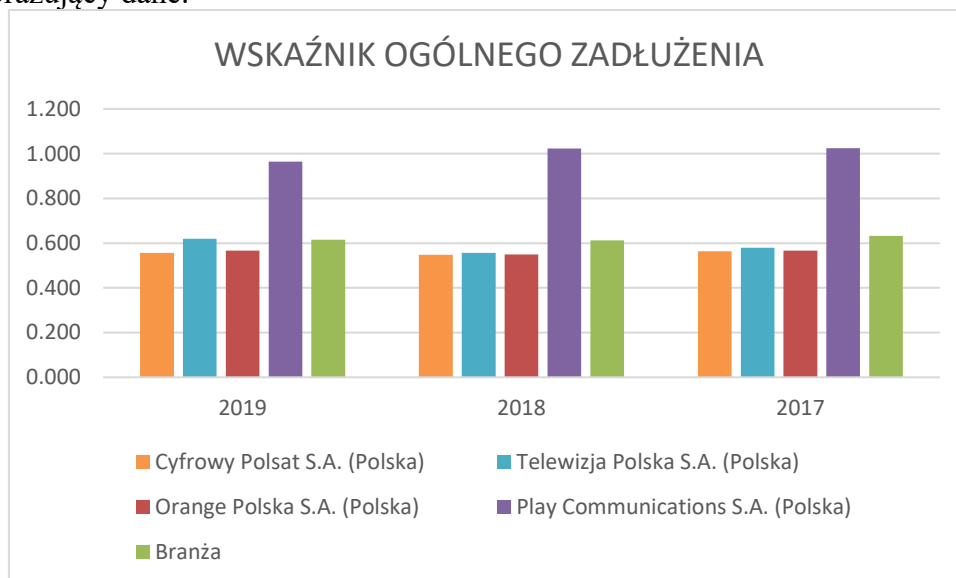
	NAZWA: <b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
	ROK: <b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>WSKAŹNIK OGÓLNEGO ZADŁUŻENIA</b>	<b>0,556</b>	<b>0,548</b>	<b>0,563</b>
zobowiązania ogółem	18125100	16821600	15639200
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

Zestawienie dla konkurencji i branży:

WSKAŹNIK OGÓLNEGO ZADŁUŻENIA	2019	2018	2017
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	0,556	0,548	0,563
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	0,620	0,557	0,579
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	0,566	0,549	0,567
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	0,964	1,024	1,024
<b>Branża</b>	0,615	0,612	0,632

Wskaźnik ogólnego zadłużenia przyjmuje średnie wartości w okolicach 0,55 z niewielkimi wahaniami (2017/2018 spadek, następnie 2018/2019 wzrost), jest on odrobinę niższy od wartości branżowych. Sugeruje to że, że ponad połowa aktywów jest finansowana kapitałami obcym. Spośród konkurencji wybija się Play Communications, z poziomem wskaźnika oscylującym około 1, jest to sytuacja niebezpieczna, ponieważ wskazuje na nadmierne ryzyko kredytowe. Oznacza ona bowiem duży udział długu w działalności firmy. w przypadku pogorszenia koniunktury, taki podmiot jest bardzo narażony na bankructwo

Wykres obrazujący dane:



## WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA DŁUGOTERMINOWEGO

Informuje o wielkości zobowiązań długoterminowych w stosunku do kapitałów własnych. Zaleca się, aby wskaźnik przyjmował relatywnie wysokie wartości, ponieważ świadczy to o większej stabilności finansowej przedsiębiorstwa. Pamiętać należy jednak o tym, że

<sup>43</sup> <https://www.big.pl/baza-wiedzy/wskaznik-zadluzenia-sposob-na-ocene-wyplacalnosci-firmy>

finansowanie długoterminowe wiąże się z wyższymi kosztami aniżeli w przypadku finansowania krótkoterminowego.<sup>44</sup> Oblicza się go ze wzoru:

$$\text{WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA DŁUGOTERMINOWEGO} = \frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{kapitał własny}}$$

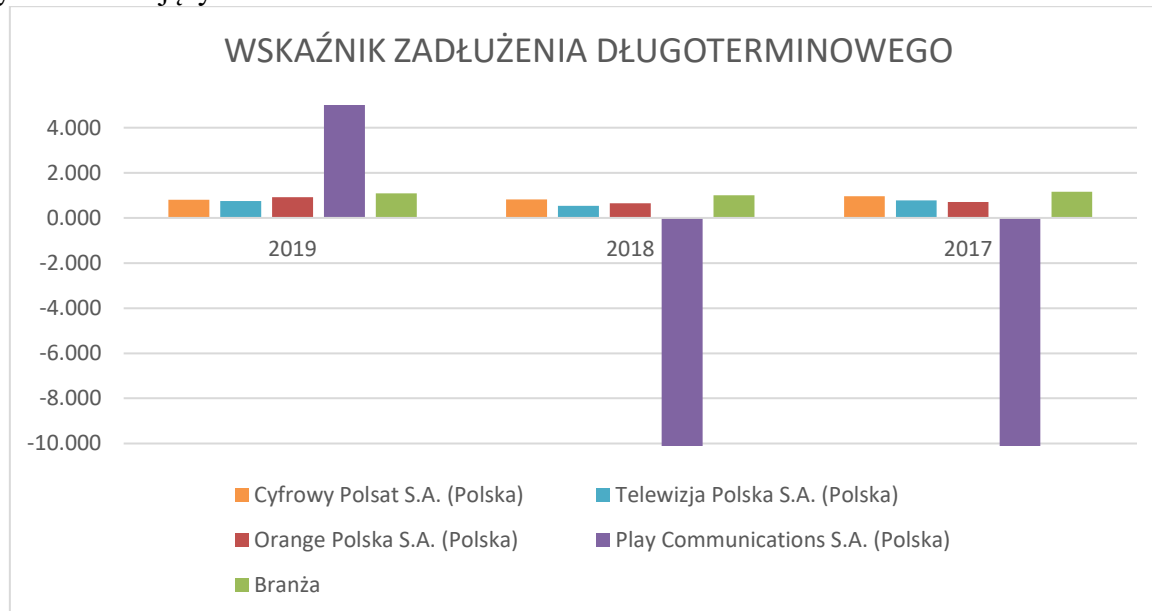
	NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
	ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA DŁUGOTERMINOWEGO</b>		<b>0,811</b>	<b>0,813</b>	<b>0,968</b>
zobowiązania długoterminowe		12256900	11803000	11723700
kapitał własny		15117700	14523400	12116800

Zestawienie dla konkurencji i branży:

<b>WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA DŁUGOTERMINOWEGO</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	0,811	0,813	0,968
Telewizja Polska S.A. (Polska)	0,747	0,542	0,774
Orange Polska S.A. (Polska)	0,916	0,652	0,700
Play Communications S.A. (Polska)	20,998	-32,132	-32,639
Branża	1,096	1,002	1,164

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego wykazuje wartości w od 0,968 do 0,811 z tendencją spadkową w kolejnych latach. Cyfrowy Polsat plasuje się odrobinę poniżej wartości branżowych, świadczy to o mniejszej stabilności finansowej przedsiębiorstwa, jednak są one wciąż dość wysokie w porównaniu do konkurencji, więc nie należy się tym martwić ponieważ finansowanie długoterminowe wiąże się z wyższymi kosztami aniżeli w przypadku finansowania krótkoterminowego.

Wykres obrazujący dane:



## WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KRÓTKOTERMINOWEGO

Jest dopełnieniem wskaźnika zadłużenia długoterminowego kapitału własnego i informuje o wielkości zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do kapitałów własnych. Oblicza się go ze wzoru:

<sup>44</sup> <https://wycenyfirm.pl/wyceny/skladowe/wskazniki-poziomu-zadluzenia>

*WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KRÓTKOTERMINOWEGO = zobowiązania krótkoterminowe /  
kapitał własny*

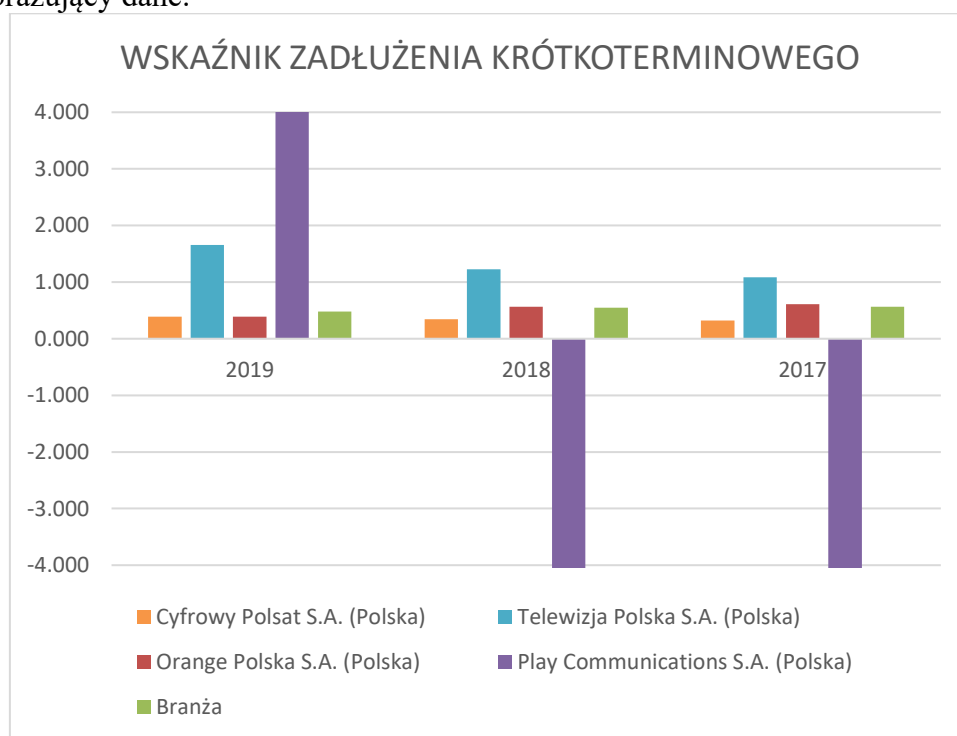
	NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
	ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KRÓTKOTERMINOWEGO</b>		<b>0,388</b>	<b>0,346</b>	<b>0,323</b>
zobowiązania krótkoterminowe		5868200	5018600	3915500
kapitał własny		15117700	14523400	12116800

Zestawienie dla konkurencji i branży:

<b>WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KRÓTKOTERMINOWEGO</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	0,388	0,346	0,323
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	1,654	1,229	1,087
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	0,387	0,566	0,608
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	5,627	-11,356	-9,903
<b>Branża</b>	0,478	0,546	0,563

Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego oscyluje od 0,323 do 0,388 z tendencją wzrostową w kolejnych latach, lecz wciąż jest mniejszy od wartości branżowych.

Wykres obrazujący dane:



## WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH

Wskaźnik ten ma szczególne znaczenie przy ocenie zdolności kredytowej przedsiębiorstwa, ponieważ informuje, ile razy zobowiązania ogółem przewyższają wartość kapitału własnego (jaka kwota zobowiązań przypada na 1 złotówkę kapitału własnego). Wskaźnik określa więc stopień zabezpieczenia ogółu zobowiązań kapitałem własnym (który pełni między innymi funkcję gwarancyjną tj. stanowi zabezpieczenie spłaty zobowiązań przedsiębiorstwa).<sup>45</sup> Oblicza się go ze wzoru:

*WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH = zobowiązania ogółem / kapitał własny*

<sup>45</sup> <https://eanaliza.pl/wskaznik-zadluzenia-kapitalow-wlasnych>

Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A

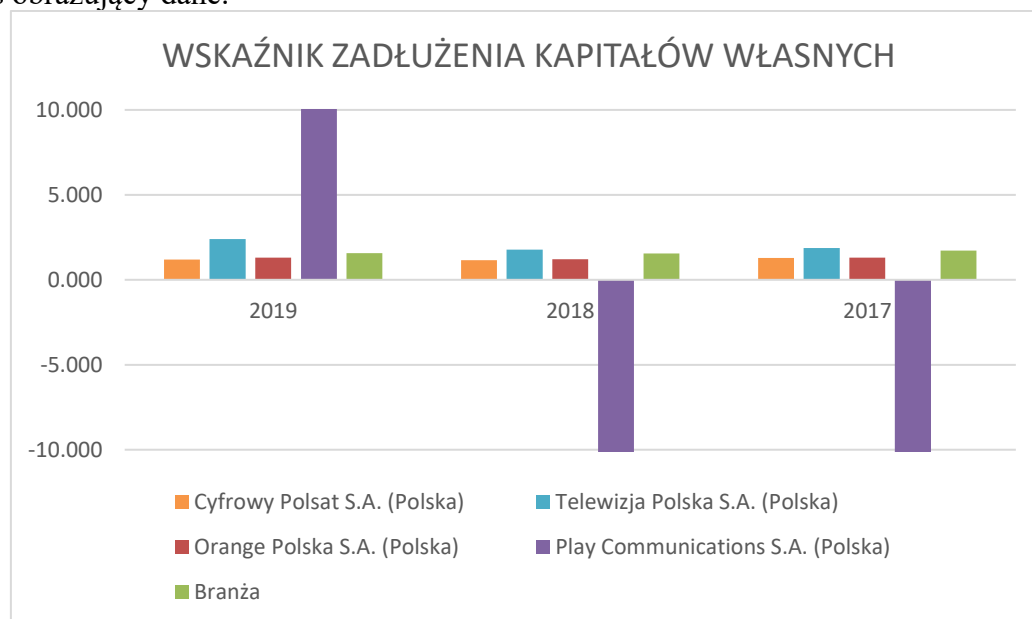
NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH</b>	<b>1,199</b>	<b>1,158</b>	<b>1,291</b>
zobowiązania ogółem	18125100	16821600	15639200
kapitał własny	15117700	14523400	12116800

Zestawienie dla konkurencji i branży:

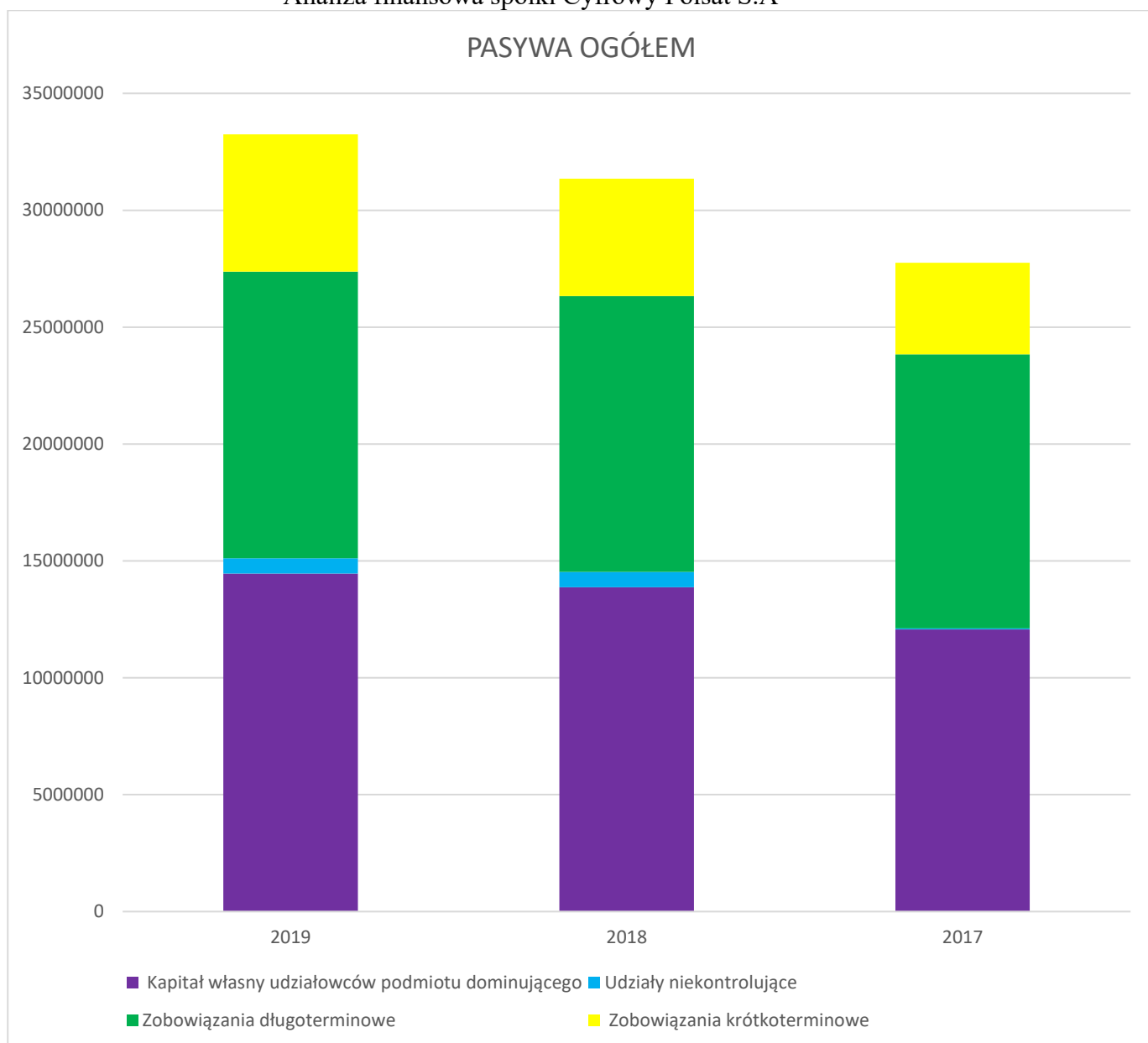
<b>WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	1,199	1,158	1,291
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	2,401	1,771	1,861
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	1,303	1,218	1,308
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	26,625	-43,488	-42,542
<b>Branża</b>	1,573	1,548	1,728

Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych przyjmuje wartości od 1,291 do 1,158, z wyraźnym spadkiem w 2018, a następnie lekkim wzrostem w 2019. w przypadku tendencji spadkowych można wnioskować, że sytuacja przedsiębiorstwa ulega poprawie, zaś w przypadku wzrostu wskaźnika w czasie, rośnie także finansowe ryzyko, a firma się zadłuża. w porównaniu do branży, Cyfrowy Polsat wykazuje niższe wartości tego wskaźnika.

Wykres obrazujący dane:



Poniżej przedstawiono strukturę składników wchodzących w skład pasywów



## 4.2 Analiza pozioma bilansu

Analiza pozioma, bardzo często nazywana jest analizą dynamiki, lub analizą horyzontalną. Ten etap badania polega na obliczeniu zmian wartości poszczególnych elementów bilansu w czasie. Mianowicie, zmiany w dynamice poszczególnych pozycji aktywów i pasywów mogą wpłynąć na strukturę majątkowo-kapitałową przedsiębiorstwa.

### ZŁOTA ZASADA BILANSOWA

Założenie: majątek źle zbywalny (posiadanie jego wiąże się z dużym ryzykiem) powinien być finansowany w najbardziej bezpieczny sposób. Za majątek źle zbywalny uznać należy aktywa trwałe, a nie obrotowe, natomiast finansowanie kapitałami własnymi jest bardziej bezpieczne niż obrotowymi. Oznacza to, że jeżeli aktywa trwałe są finansowane kapitałem własnym, a obrotowe kapitałem obcym to struktura majątkowo-kapitałowa jest oparta na tej zasadzie. Zgodnie z tą zasadą spełnione muszą zostać 2 warunki: wskaźnik zastosowania kapitałów własnych  $\geq 0$ , a wskaźnik zastosowania kapitałów własnych  $\leq 0$ .

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**



Julia Faściszewska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A

ROK:                    **2019**                    **2018**                    **2017**

**ZŁOTA ZASADA BILANSOWA**

<b>WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH</b>	<b>0,548</b>	<b>0,575</b>	<b>0,509</b>
kapitał własny	15117700	14523400	12116800
aktywa trwałe	27604700	25274100	23824500
<b>WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW OBCYCH</b>	<b>3,505</b>	<b>2,983</b>	<b>3,978</b>
kapitał obcy	17471900	16173400	15639200
aktywa obrotowe	4984900	5422700	3931500

**ZŁOTA ZASADA BILANSOWA**

**2019    2018    2017    Dyn.    Dyn.**  
**2019/2018    2018/2017**

<i>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</i>	WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH	0,548	0,575	0,509	-5%	13%	>=1
	WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW OBCYCH	3,505	2,983	3,978	18%	-25%	<=1
<i>Telewizja Polska S.A. (Polska)</i>	WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH	0,547	0,531	0,615	3%	-14%	>=1
	WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW OBCYCH	1,405	1,679	1,395	-16%	20%	<=1
<i>Orange Polska S.A. (Polska)</i>	WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH	0,507	0,544	0,505	-7%	8%	>=1
	WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW OBCYCH	3,943	3,222	3,970	22%	-19%	<=1
<i>Play Communications S.A. (Polska)</i>	WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH	0,052	-	-	-248%	-9%	>=1
	WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW OBCYCH	3,188	3,112	2,719	2%	14%	<=1
<i>Branża</i>	WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH	0,477	0,494	0,448	-3%	10%	>=1
	WSKAŹNIK ZSTOSOWANIA KAPITAŁÓW OBCYCH	3,366	3,024	3,436	11%	-12%	<=1

W powyższej tabeli zilustrowano złotą zasadę bilansową. Przedstawia ono sytuację spółki Cyfrowy Polsat, konkurencje oraz branżę. w żadnym z przedstawionych lat nie prezentuje się poprawna relację pomiędzy majątkiem, a kapitałem, który go finansuje. Potwierdza to sprawdzenie powyższych wskaźników względem zalecanych wartości (kolor czerwony). Aktywa trwałe nie są finansowane kapitałem własnym. w 2018 roku nastąpiła pozytywna zmiana (WZKW wzrósł o 13%, a WZKO zmalał o 25%) jednak ogólna sytuacja się nie poprawiła, wskaźniki wciąż nie zgadzały się z zalecanymi wartościami . Jednak biorąc pod uwagę sytuację konkurencji i branży, to widnieje ona na podobnym poziomie.

**ZŁOTA ZASADA BANKOWA**

Wg zasady bankowej powinna zachodzić zgodność pomiędzy czasem związania aktywów, a czasem związania finansującego te aktywa kapitału niezależnie od jego pochodzenia (własny czy obcy). Zatem czasokres udostępniania kapitałów winien odpowiadać okresowi ich zainwestowania w formie majątku produkcyjnego. z założenia, że płynność aktywów powinna być skorelowana z terminowością pasywów wynika, że majątek długoterminowy powinien być finansowany przez kapitał długoterminowy, a majątek krótkoterminowy przez kapitał krótkoterminowy. Zgodnie z tą zasadą spełnione muszą zostać 2 warunki: II stopień pokrycia  $\geq 0$ , a III stopień pokrycia  $\leq 0$

Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A

NAZWA: **Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)**  
ROK: **2019      2018      2017**

**ZŁOTA ZASADA BANKOWA**

**II STOPIEŃ POKRYCIA**

zobowiązania długoterminowe

aktywa trwałe

**III STOPIEŃ POKRYCIA**

zobowiązania krótkoterminowe

aktywa obrotowe

<b>0,444</b>	<b>0,467</b>	<b>0,492</b>
12256900	11803000	11723700
27604700	25274100	23824500
<b>1,177</b>	<b>0,925</b>	<b>0,996</b>
5868200	5018600	3915500
4984900	5422700	3931500

**ZŁOTA ZASADA BANKOWA**

**2019    2018    2017    Dyn.    Dyn.**  
**2019/2018    2018/2017**

<i>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</i>	II STOPIEŃ POKRYCIA	0,444	0,467	0,492	-5%	-5%	>=1
	III STOPIEŃ POKRYCIA	1,177	0,925	0,996	27%	-7%	>=1
<i>Telewizja Polska S.A. (Polska)</i>	II STOPIEŃ POKRYCIA	0,408	0,288	0,476	42%	-39%	>=1
	III STOPIEŃ POKRYCIA	0,809	0,947	0,685	-15%	38%	>=1
<i>Orange Polska S.A. (Polska)</i>	II STOPIEŃ POKRYCIA	0,464	0,354	0,354	31%	0%	>=1
	III STOPIEŃ POKRYCIA	1,171	1,498	1,846	-22%	-19%	>=1
<i>Play Communications S.A. (Polska)</i>	II STOPIEŃ POKRYCIA	1,090	1,127	1,260	-3%	-11%	>=1
	III STOPIEŃ POKRYCIA	0,674	0,813	0,633	-17%	28%	>=1
<i>Branża</i>	II STOPIEŃ POKRYCIA	0,523	0,495	0,522	6%	-5%	>=1
	III STOPIEŃ POKRYCIA	1,032	1,079	1,116	-4%	-3%	>=1

W powyższej tabeli zilustrowano złotą zasadę bankową. Na przestrzeni 3 lat w spółce Cyfrowy Polsat tylko w 2019 roku zaszła poprawna relacja, przy III stopniu pokrycia, jednak w poprzednich latach wartości te oscylowały niewiele poniżej 1, czyli zalecanego poziomu. Możemy więc uznać, że kapitał stały jest w stanie sfinansować prawie wszystkie długoterminowe aktywa obrotowe. Jeśli zaś chodzi o II stopień pokrycia to spółka wykazuje wskaźniki na poziomie niższym niż zalecane i stałą tendencję spadkową. Odnosząc się do branży wskaźniki tam wahają się i zachodzi tam podobna relacja, wskaźnik II stopnia jest poniżej norm a wskaźnik III powyżej.

**4.3 Wnioski z analizy sytuacji majątkowo-kapitałowej**

WSKAŹNIKI	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)			Branża		
	2019	2018	2017	2019	2018	2017
WSKAŹNIK STRUKTURY AKTYWÓW	0,847	0,823	0,858	0,819	0,800	0,815
WSKAŹNIK WYKORZYSTANIA AKTYWÓW OGÓŁEM	0,358	0,348	0,354	0,483	0,482	0,486
WSKAŹNIK RENTOWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH	0,375	0,342	0,574	0,193	0,170	0,201
WSKAŹNIK PRODUKTYWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH	2,228	2,113	3,079	1,767	1,683	1,863
WSKAŹNIK STRUKTURY PASYWÓW	0,865	0,898	0,775	0,642	0,654	0,576
WSKAŹNIK WYKORZYSTANIA AKTYWÓW OGÓŁEM	0,358	0,348	0,354	0,483	0,482	0,486
WSKAŹNIK RENTOWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH	0,375	0,342	0,574	0,193	0,170	0,201
WSKAŹNIK PRODUKTYWNOŚCI RZECZOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH	2,228	2,113	3,079	1,767	1,683	1,863
WSKAŹNIK STRUKTURY PASYWÓW	0,865	0,898	0,775	0,642	0,654	0,576
WSKAŹNIK OGÓLNEGO ZADŁUŻENIA	0,556	0,548	0,563	0,615	0,612	0,632
WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KRÓTKOTERMINOWEGO	0,388	0,346	0,323	0,478	0,546	0,563
WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA DŁUGOTERMINOWEGO	0,811	0,813	0,968	1,096	1,002	1,164
WSKAŹNIK ZADŁUŻENIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH	1,199	1,158	1,291	1,573	1,548	1,728

Podsumowując analizę sytuacji majątkowo- kapitałowej dokonanej na podstawie analizy bilansu (aktywów i pasywów), której wstępna analiza polegała na analizie pionowej i poziomej bilansu stwierdzić można, że spółka ma bardzo pozytywne wyniki wskaźników analizy aktywów i nie najgorsze wskaźniki analizowanych pasywów, co oznacza dość dobrą sytuację spółki, którą jednak można by z każdym krokiem polepszać. Jej wyniki są zbliżone do wyników sektora. Biorąc pod uwagę poziomą analizę bilansu, wspomniany we poprzednich rozdziałach rok 2018 przyniósł gorsze wyniki spółki. Analiza pionowa wskazywać może na wyższe ryzyko finansowe spółki, spowodowane posiadaniem zdecydowanie więcej kapitału obcego niż własnego. Również spółka w nieprawidłowy sposób wykorzystuje majątek produkcyjny przedsiębiorstwa. Natomiast jeden ze wskaźników wskazuje na wysoką efektywność handlową posiadanego majątku, która stale rośnie z roku na rok- jest to pozytywny efekt patrząc z perspektywy możliwości inwestycyjnych w spółkę.

## 5. ANALIZA SYTUACJI RYNKOWEJ SPÓŁKI

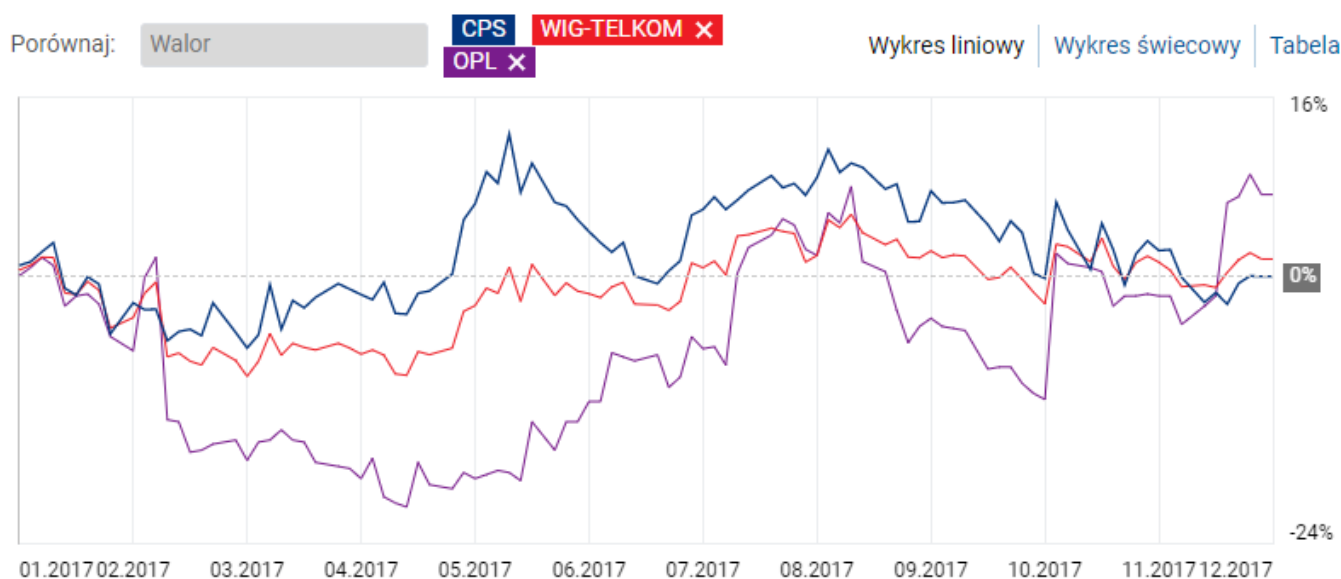
Analiza sytuacji rynkowej przedsiębiorstwa, jego możliwości konkurowania, czy też zdolności do wykorzystania szans rynkowych jest procesem złożonym i wymagającym od analityków dużego doświadczenia.

### 5.1. Kurs akcji spółki na tle konkurencji, WIG i WIGów sektorowych

WIG- Warszawski Indeks Giełdowy. Jest to najdłużej notowany indeks giełdowy na polskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Posiada charakter dochodowy (uwzględnia się ceny zawartych w nim akcji oraz dochody z dywidend i praw poboru) i informacyjno- statyczny. WIG przedstawia łączną wartość względną spółek obecnych na Giełdzie Papierów Wartościowych w stosunku do ich wartości na początku jego notowania (16 kwietnia 1991 indeks równał się 1000 pkt).<sup>46</sup>

Poniżej znajdują się wykresy ukazujące zmianę kursu spółki dla danych lat na tle konkurencji, WIG jak i WIG'ów sektorowych. Do porównania spośród konkurencji wybrana została tylko spółka Orange Polska, ponieważ Play Comunnication wyszło z giełdy, przez co dostęp do danych o akacjach jest bardzo utrudniony, a Telewizja Polska jako spółka państwowa nigdy nie była na giełdzie.

#### ROK 2017

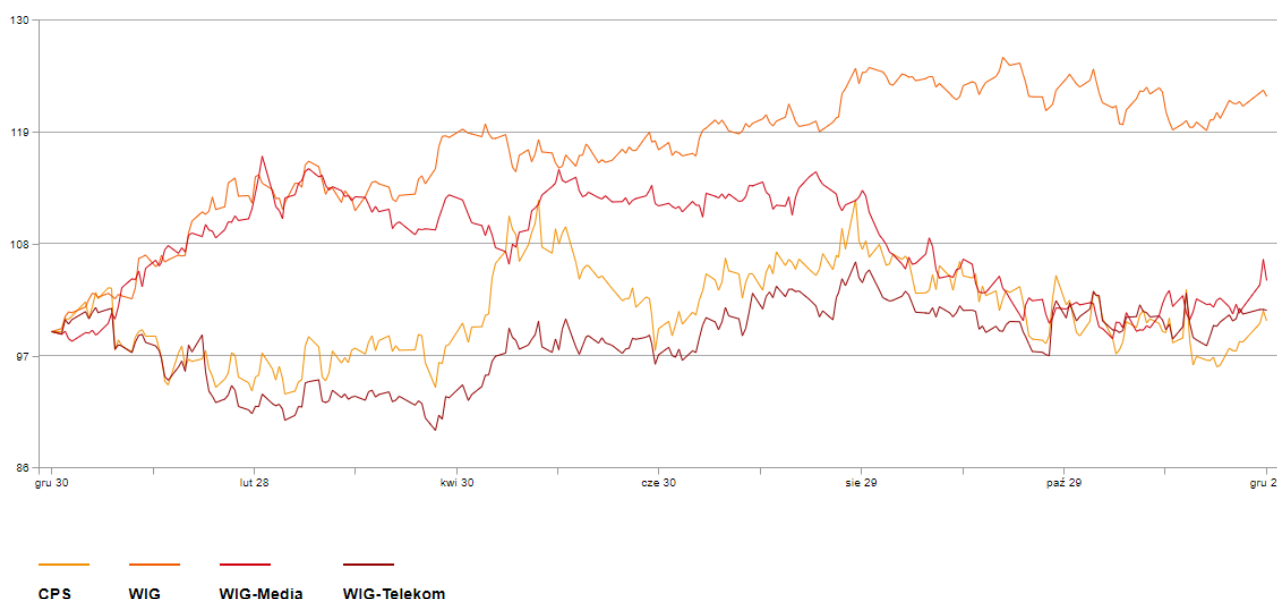


Rysunek 10 2017r Kurs CPS na tle OPL i WIG-TELKOM

Źródło: <https://www.money.pl/gielda/spolki-gpw/plcfrpt00013.html>

<sup>46</sup> <https://www.fxmag.pl/slownik-finansowy/wig>

Kurs akcji Cyfrowego Polsatu w 2017 roku

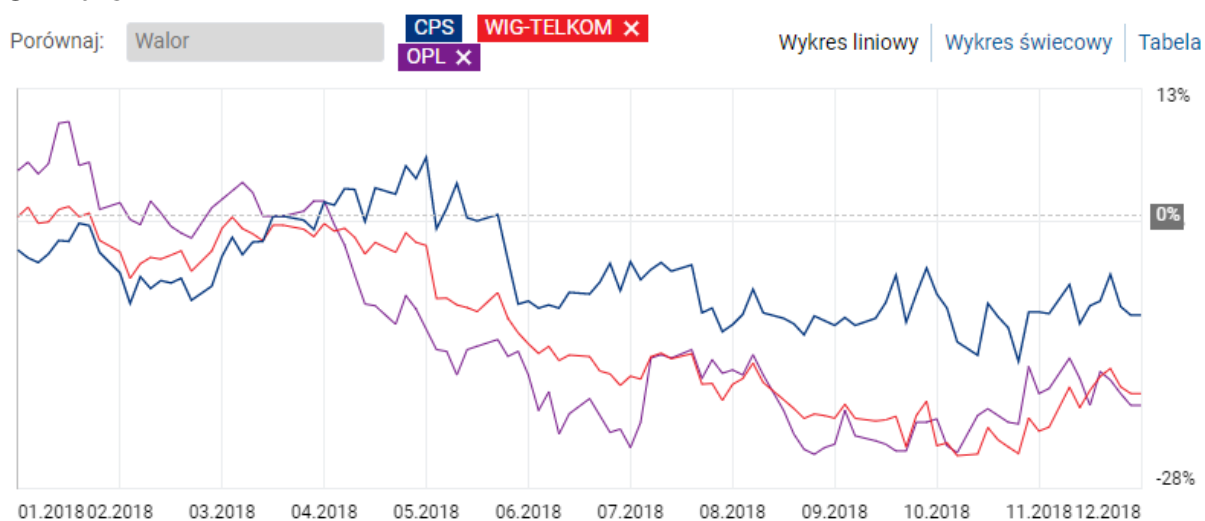


Rysunek 11 2017r Kurs CPS na tle WIG, WIG-MEDIA i WIG-TELKOM

Źródło: <https://raportniefinansowy2017.grupapolsat.pl/podsumowanie-roku-2017/akcje-cyfrowego-polsatu/>

W 2016 kurs Cyfrowego Polsatu, Orange jak i WIG-Telekom trzymał się zdecydowanie poniżej kursu WIG. Kurs Polsatu był wyższy, niż WIG-Telekom, z wyjątkiem początku i końca roku, gdy były bardzo zbliżone. Porównując poziom WIG-Media do Cyfrowego Polsatu, możemy zauważyć, że na początku roku były one na tym samym poziomie, jednak już w połowie stycznia WIG-Media widocznie wzrósł dorównując kursowi WIG, na przełomie kwietnia i maja kurs Polsatu urósł na krótki czas nawet przewyższając WIG-Media, dopiero od sierpnia poziom WIG-Media zaczął widocznie spadać, utrzymując do końca roku podobny poziom do tego Cyfrowego Polsatu. Na przełomie stycznia i lutego kurs Polsatu, Orange i WIG -Telekom trzymały się bardzo blisko, były prawie takie same, później kurs konkurenta widocznie spadł utrzymując się poniżej Cyfrowego Polsatu, aż do początku grudnia, kiedy to wzrósł w nagłym tempie przewyższając Cyfrowy Polsat i WIG-Telekom.

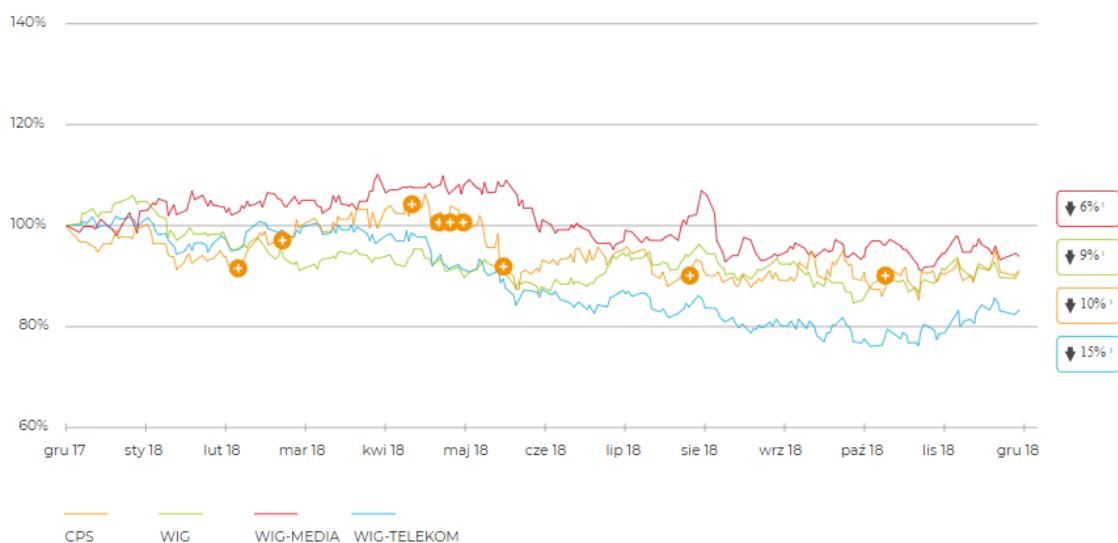
## ROK 2018



Rysunek 12 2018r Kurs CPS na tle OPL i WIG-TELKOM

## Kurs akcji Cyfrowego Polsatu w 2018 roku

(rebazowany; 100 = zamknięcie sesji 29 grudnia 2017 roku)

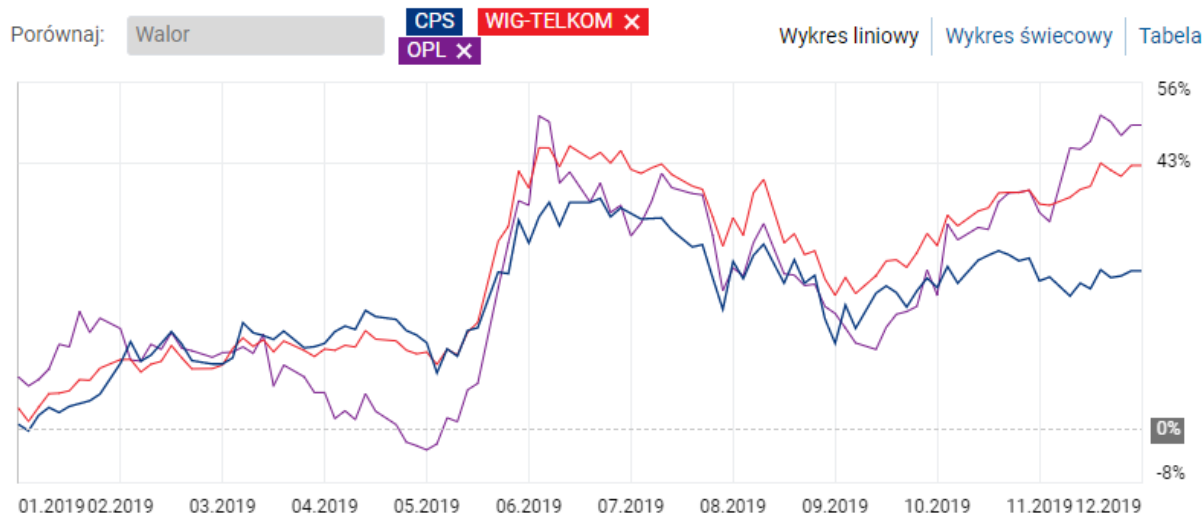


\* zmiana 29.12.2017 vs 28.12.2018

Rysunek 13 2018r Kurs CPS na tle WIG, WIG-MEDIA i WIG-TELKOM

Źródło: <https://raportniefinansowy2018.grupapolsat.pl/grupa-cyfrowy-polsat-w-2018-roku/akcje-cyfrowego-polsatu/>

Do marca 2018 kurs Polsatu, był poniżej WIG, WIGów sektorowych jak i konkurenta, w połowie tego miesiąca kurs zaczął wzrastać przewyższając najpierw WIG, następnie WIG-Telekom, a później Orange. Kurs Polsatu zbliżył się do poziomu WIG-Media, jednak nie udało mu się go przewyższyć. Na początku maja widać w kursie Polsatu wyraźny spadek, bo już w połowie tego miesiąca zrównał się z poziomem WIG, następnie na przełomie czerwca i lipca możemy zauważyć niewielki wzrost ponad poziom WIG, od lipca do końca roku te kursy oscylowały wokół siebie, naprzemiennie się przecinając. Od kwietnia do końca roku kurs Polsatu trzymał zdecydowanie wyżej, niż kursy Orange i WIG-Telekom.

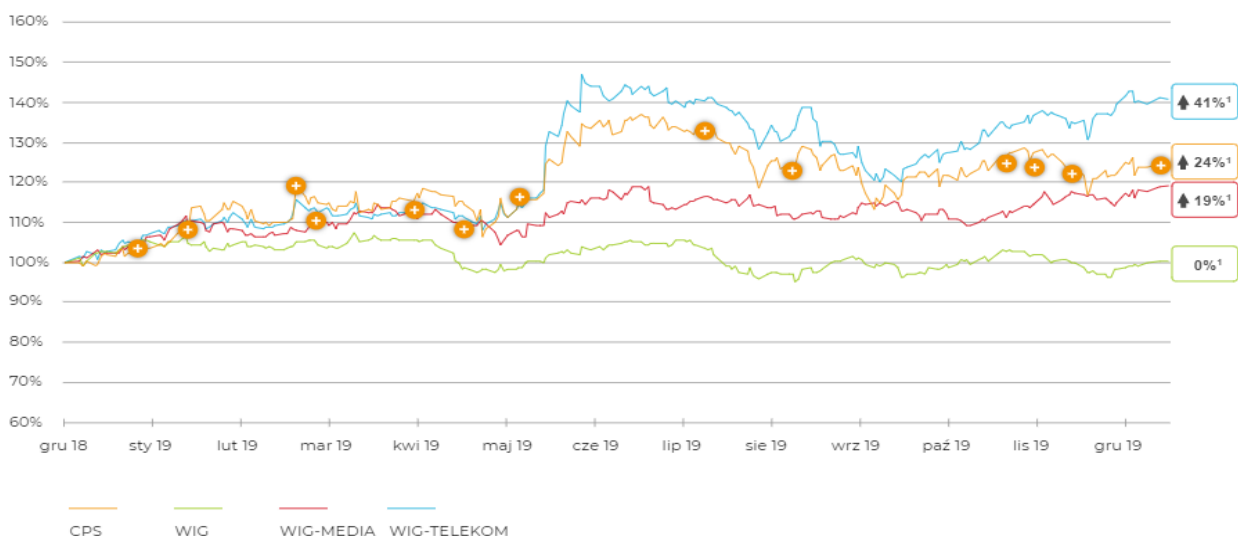
**ROK 2019**

Rysunek 14 2019r Kurs CPS na tle OPL i WIG-TELKOM



**Kurs akcji Cyfrowego Polsatu w 2019 roku**

(rebazowany; 100 = zamknięcie sesji 28 grudnia 2018 roku)



¹ zmiana 30.12.2019 vs 28.12.2018

Rysunek 15 2019r Kurs CPS na tle WIG, WIG-MEDIA i WIG-TELKOM

Źródło: <https://raportniefinansowy2019.grupapolsat.pl/grupa-cyfrowy-polsat-w-2019-roku/akcje-cyfrowego-polsatu/>

Na początku 2019 kursy wszystkich podmiotów utrzymały się bardzo blisko. w 2019 kurs WIG był raczej stabilny, z niewielkimi zmianami, utrzymywał się on zdecydowanie poniżej Cyfrowego Polsaty, Orange, jak i WIGów sektorowych. Na przełomie stycznia i lutego kurs Polsaty zaczął się wzrastać, wciąż był bardzo blisko, jednak nieco wyższy od WIGów sektorowych i konkurenta. Na przełomie maja i czerwca nastąpił nagły wzrost kursu Cyfrowego Polsatu, Orange i WIG-Telekom, zaś WIG-Media pozostał na podobnym poziomie już do końca roku. Od Czerwca do końca roku najwyższy poziom miał WIG-Telekom, Poniżej niego znajdował się kurs Cyfrowego Polsatu, był on jednak wyższy niż WIG-Media. Możemy zauważyć, że w tym czasie kurs Orange zmieniał się, wciąż oscylując w okolicy kursu Polsatu, jednak raz będąc trochę wyżej, raz trochę niżej, dopiero od października możemy zauważyć stałą tendencję wzrostową kursu Orange, który na koniec roku przewyższył Cyfrowy Polsat, jak i WIG-Telekom.

## 5.2. Podstawowe indeksy spółki

### ZYSKOWNOŚĆ AKCJI ZWYKŁYCH

Zyskowność akcji zwykłych pozwala ocenić jak zmienia się poziom zyskowności spółki. Oznacza to, że jest on fundamentalną informacją dla właścicieli kapitału akcyjnego tej firmy. Dostarcza on informacji na temat wielkości zysku netto, jaki przypada na jedną akcję, czyli ile kapitał, który został zainwestowany przez akcjonariuszy w przedsiębiorstwo wypracował zysku. Jego wysoka wartość wskazuje na lepszą wycenę spółki (im wyższa tym lepsza).<sup>47,48</sup> Oblicza się za pomocą wzoru:

<sup>47</sup> <https://analizafinansowa.pl/wskazniki-wartosci-rynkowej/wskaznik-zysk-na-akcje-3389.html>

<sup>48</sup> <https://analizafinansowa.pl/analiza-wskaznikowa/wskaznik-zysku-na-akcje-sprawdz-jak-wyliczyc-izaprezentowac-w-sprawozdaniu--3966.html>



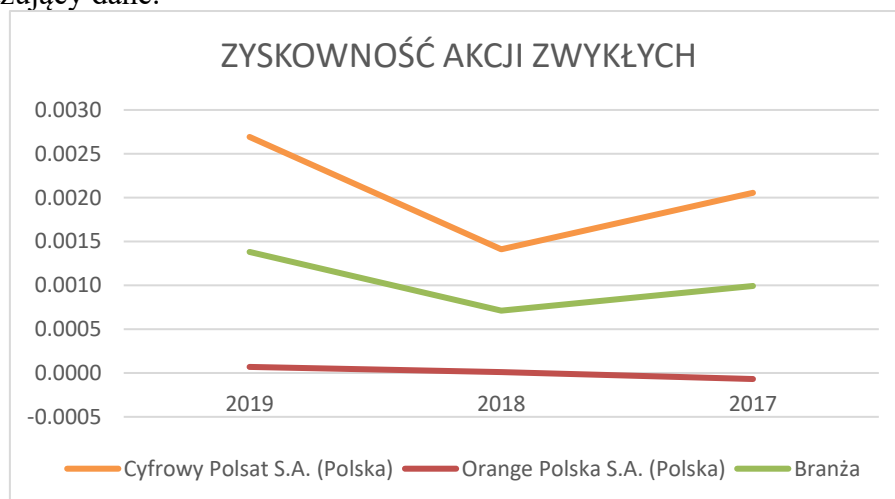
Julia Fańciszevska  
 Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A  
**ZYSKOWNOŚĆ AKCJI ZWYKŁYCH** = (zysk netto-dywidenda dla akcji  
 uprzywilejowanych)/liczba akcji zwykłych

NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>ZYSKOWNOŚĆ AKCJI ZWYKŁYCH</b>	<b>0,0027</b>	<b>0,0014</b>	<b>0,0021</b>
zysk netto	1114600	816100	945200
dywidenda dla akcji uprzywilejowanych	358835	166858	0
liczba akcji zwykłych	280711014	460128515	460128515

Zestawienie dla konkurenta:

<b>ZYSKOWNOŚĆ AKCJI ZWYKŁYCH</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	0,0027	0,0014	0,0021
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	0,0001	0,0000	-0,0001
<b>Branża</b>	0,0014	0,0007	0,0010

Wykres obrazujący dane:



Porównując zyskowność akcji spółki Cyfrowy Polsat jest ona wyższa od konkurenta, z widocznym spadkiem w 2018 roku z 0,0021 do 0,0014, w 2019 zaś osiągnął poziom 0,0027. Orange w 2017 roku poniósł stratę, a w pozostałych latach kapitał zainwestowany w przedsiębiorstwo wypracował bardzo niewielki zysk.

### DYWIDENDA NA 1 AKCJĘ

Dywidenda na 1 akcję, nie jest tym samym co zyska na 1 akcję, ponieważ spółka może osiągać zysk, a pomimo tego dywidenda nie musi być wypłacana. Kwota dywidendy przypadająca na 1 akcję jest wartością, która jest faktycznie wypłacana akcjonariuszowi.<sup>49</sup> Oblicza się go ze wzoru:

$$DYWIDENDA\ NA\ 1\ AKCJĘ = \frac{Dywidendy\ ogółem}{liczba\ wyemitowanych\ akcji}$$

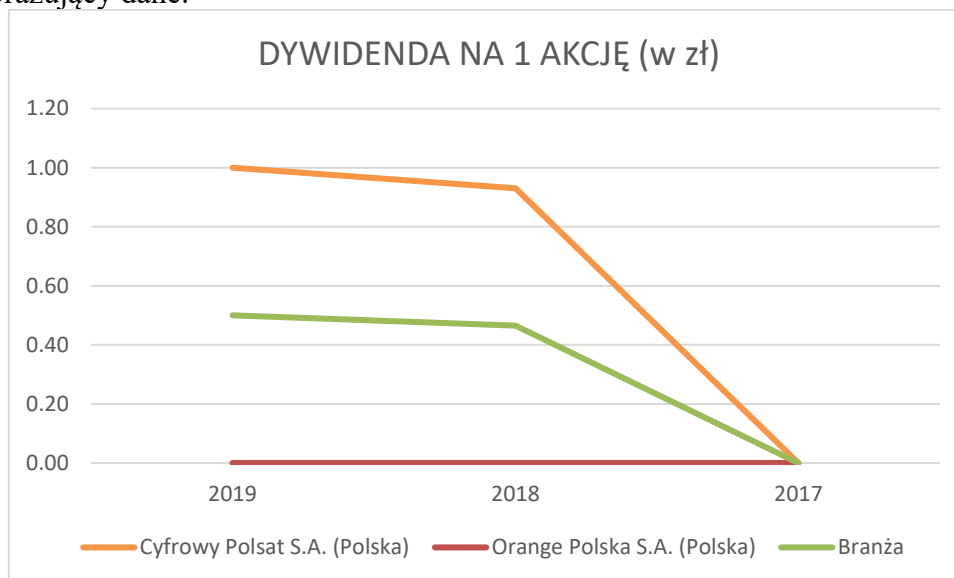
NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>DYWIDENDA NA 1 AKCJĘ (w zł)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0</b>
dywidendy ogółem	639546	594778	0

<sup>49</sup> <https://www.sii.org.pl/4911/ochrona-praw/eksperci-sii-radza/czy-zysk-na-akcje-i-dywidenda-na-akcje-to-jest-to-samo-jak-wysoka-moze-byc-kwota-dywidendy.html>

Zestawienie dla konkurenta:

DYWIDENDA NA 1 AKCJĘ (w zł)	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	1,00	0,93	0,00
Orange Polska S.A. (Polska)	0,00	0,00	0,00
Branża	0,50	0,47	0,00

Wykres obrazujący dane:



Tak jak zostało wspomniane powyżej dywidenda nie musi zostać wypłacona. Możemy zauważyć, że wskaźnik ten rósł, w 2017 Cyfrowy Polsat nie wypłacił dywidendy, jednak już w 2018 i 2019 zrobił to, wtedy dywidenda na jedną akcję wyniosła w 2018 93 grosze, a w 2019 1 zł. Konkurent nie wypłacał dywidend w tych latach, dlatego wskaźnik jest równy 0.

### ZYSK NA 1 AKCJĘ

Wskaźnik ten informuje, ile zysku netto przypada na jedną akcję, czyli ile zysku wypracował kapitał zainwestowany przez akcjonariuszy w przedsiębiorstwo. Im wyższa jego wartość, tym lepsza wycena spółki. Stanowi ważną informację dla akcjonariuszy, ponieważ informuje, ile zysku wypracował kapitał zainwestowany przez nich w przedsiębiorstwo.<sup>50</sup> Oblicza się go ze wzoru:

$$\text{ZYSK NA 1 AKCJĘ} = \text{zysk netto} / \text{liczba wyemitowanych akcji}$$

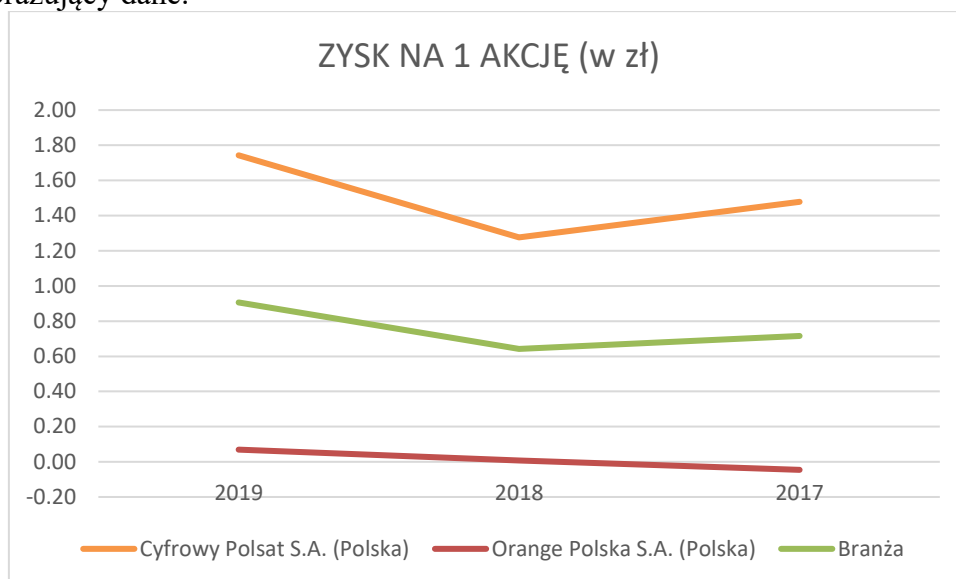
NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>ZYSK NA 1 AKCJĘ (w zł)</b>	<b>1,74</b>	<b>1,28</b>	<b>1,48</b>
zysk netto	1114600	816100	945200
liczba wyemitowanych akcji ogółem	639546016	639546016	639546016

Zestawienie dla konkurenta:

ZYSK NA 1 AKCJĘ (w zł)	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	1,74	1,28	1,48
Orange Polska S.A. (Polska)	0,07	0,01	-0,05
Branża	0,91	0,64	0,72

<sup>50</sup> <https://analizafinansowa.pl/analiza-wskaznikowa/wskaznik-zysku-na-akcje-sprawdz-jak-wyliczyc-i-zaprezentowac-w-sprawozdaniu--3966.html>

Wykres obrazujący dane:



Cyfrowy Polsat uzyskał w 2017 1zł 48 groszy zysku na jedną akcję, kwota ta zmalała w 2018 do 1 zł i 28 groszy, ale już w 2019 wzrosła do 1zł 74 groszy, w porównaniu do konkurenta jest to wysoki wynik, gdyż ten oscyluje od 5 groszy na minusie do 7 groszy. Ujemny wynik jest spowodowany ujemnym zyskiem netto wygenerowanym oprze Orange w 2017 roku. Wzrost wartości wskaźnika sugeruje, że inwestorzy wyrażają większą skłonność do płacenia za akcje danej spółki wyższej ceny niż poprzednio.

### STOPA WYPŁATY DYWIDENDY

Jest to relacja dywidendy przypadającej na jedną akcję, do zysku netto na jedną akcję.

Dostarcza informacji jak duża część zysku jest wypłacana w formie dywidendy.

Im mniejszy jest wskaźnik, tym większa część zysku zatrzymywana jest w przedsiębiorstwie. Niskie wartości tego wskaźnika świadczą często o finansowaniu rozwoju przedsiębiorstwa.<sup>51</sup> Oblicza się go ze wzoru:

$$\text{STOPA WYPŁATY DYWIDENDY} = \frac{\text{dywidenda na 1 akcję}}{\text{zysk netto na 1 akcję}}$$

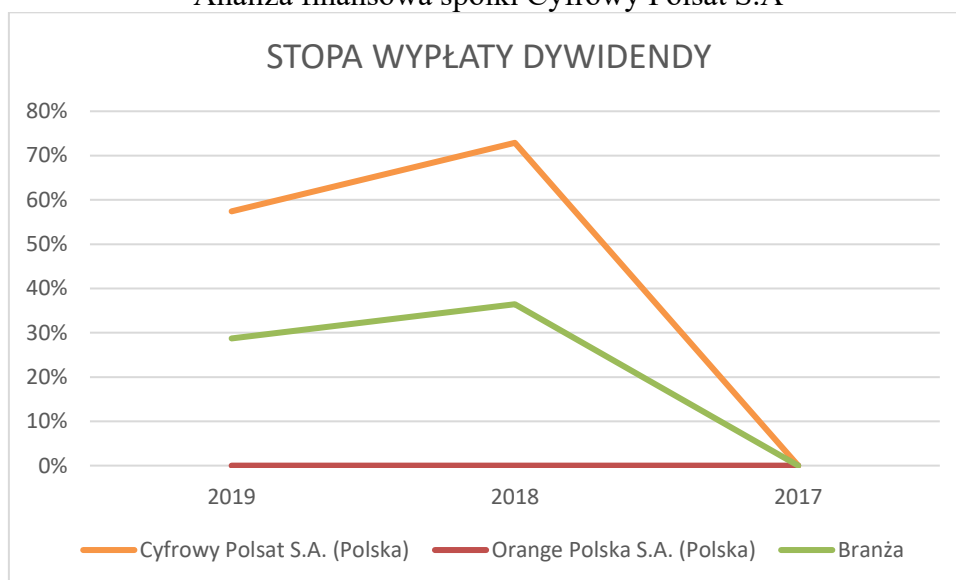
NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
ROK:	2019	2018	2017
<b>STOPA WYPŁATY DYWIDENDY</b>	<b>57%</b>	<b>73%</b>	<b>0%</b>
dywidenda na 1 akcję (w zł)	1,0	0,9	0,0
zysk netto na 1 akcję (w zł)	1,74	1,28	1,48

Zestawienie dla konkurenta:

STOPA WYPŁATY DYWIDENDY	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	57%	73%	0%
Orange Polska S.A. (Polska)	0%	0%	0%
Branża	29%	36%	0%

Wykres obrazujący dane:

<sup>51</sup> <https://dektra.pl/glossary/stopa-wypłaty-dywidendy/>



Stopa wypłaty dywidendy Cyfrowego Polsatu pozwala zaobserwować tendencję malejącą w dwóch latach, 2018 i 2019, (ponieważ wtedy tylko wypłacono dywidendę), co oznacza, że coraz większa część zysku zostaje w przedsiębiorstwie, a mniejsza wypłacana jest w formie dywidendy jednak wciąż jest to ponad 50%. Orange wykazuje ten wskaźnik na poziomie 0, gdyż w tych latach nie wypłacał on dywidendy.

### RYNKOWA STOPA DYWIDENDY

Dostarcza informacji o produktywności inwestycji, czyli jak dużo można zarobić w relacji do tego ile pieniędzy zainwestowało się w akcje. Im wyższa wartość tego wskaźnika, tym większy dochód z zainwestowanego kapitału. Oblicza się go ze wzoru:

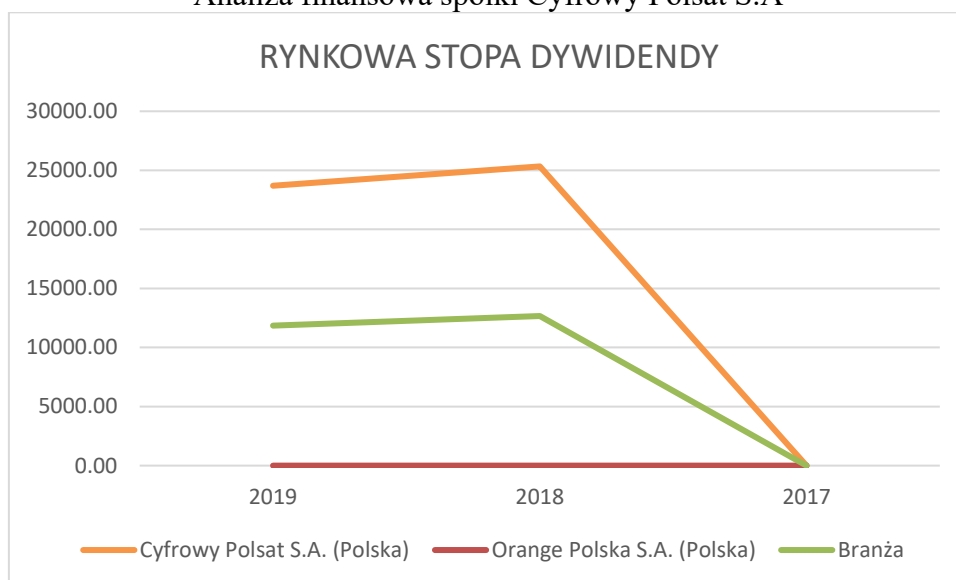
$$\text{RYNKOWA STOPA DYWIDENDY} = \frac{\text{dywidenda za ostatni rok}}{\text{aktualna wartość rynkowa akcji (kurs)}}$$

NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>RYNKOWA STOPA DYWIDENDY</b>	<b>23695,67</b>	<b>25331,26</b>	<b>0,00</b>
dywidendy ogółem	639546	594778	0
średnia cena 1 akcji	26,99	23,48	25,08

Zestawienie dla konkurenta:

<b>RYNKOWA STOPA DYWIDENDY</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	23695,67	25331,26	0,00
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Branża</b>	11847,83	12665,63	0,00

Wykres obrazujący dane:



Rynkowa stopa dywidendy Cyfrowego Polsatu pozwala zaobserwować niewielki spadek w latach, 2018 i 2019, z 25331,26 do 23695,67, pomimo tego spółka wykazuje ogromny zarobek w stosunku do tego ile pieniędzy zainwestowało się w akcje. Orange wykazuje ten wskaźnik na poziomie 0, gdyż w tych latach nie wypłacał on dywidendy.

### WARTOŚĆ GIEŁDOWA SPÓŁKI

Wartość giełdowa spółki inaczej jest nazywana kapitalizacją giełdową lub rynkową. Jest to wartość spółki na giełdzie. Jest to dobry wskaźnik wielkości przedsiębiorstwa. Oblicza się go ze wzoru:

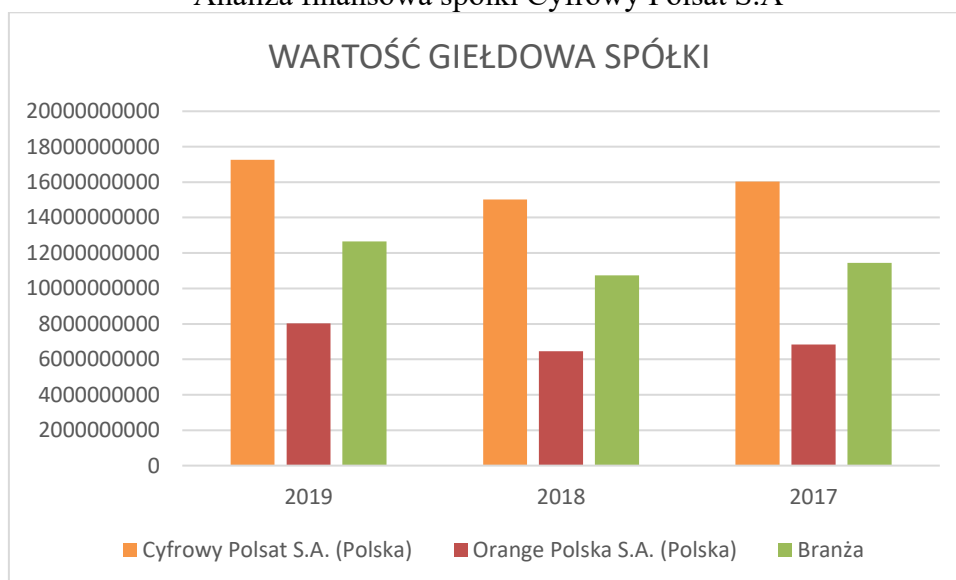
$$WARTOŚĆ GIEŁDOWA SPÓŁKI = \text{cena giełdowa 1 akcji} * \text{liczba akcji}$$

NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>WARTOŚĆ GIEŁDOWA SPÓŁKI</b>	<b>17261346972</b>	<b>15016540456</b>	<b>16039814081</b>
średnia cena 1 akcji	26,99	23,48	25,08
liczba wyemitowanych akcji ogółem	639546016	639546016	639546016

Zestawienie dla konkurenta:

<b>WARTOŚĆ GIEŁDOWA SPÓŁKI</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	17261346972	15016540456	16039814081
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	8031627771	6456798797	6837382466
<b>Branża</b>	12646487372	10736669626	11438598273

Wykres obrazujący dane:



Cyfrowy Polsat wykazuje ponad dwukrotnie wyższą wartość giełdową od konkurenta, pomimo niewielkiego spadku z 2017 na 2018, lecz już w 2019 odnotowano wartość wyższą nawet od tej z 2017. Orange wykazuje tę samą tendencję.

### CENA/ZYSK

C/Z (cena/zysk), w angielskiej wersji P/E (price/earnings) jest to aktualna cena spółki podzielona przez jej zysk przypadający na jedną akcję. Rozumieć go należy w następujący sposób: c/z dostarcza informacji na temat po ile latach zwróci się inwestycja, czyli ile lat zajmie spółce zarobienie wystarczającej wartości pieniędzy, która będzie równa początkowej inwestycji w akcje. Dobrze jest gdy wartości wskaźnika są jak najniższe.<sup>5253</sup> Oblicza się go ze wzoru:

$$C/Z = \text{Cena 1 akcji} / \text{zysk z 1 akcji}$$

NAZWA:	<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
ROK:	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>CENA/ZYSK</b>	<b>15,49</b>	<b>18,40</b>	<b>16,97</b>
średnia cena 1 akcji (w zł)	26,99	23,48	25,08
zysk netto na 1 akcję (w zł)	1,74	1,28	1,48

Zestawienie dla konkurenta i branży<sup>54</sup>:

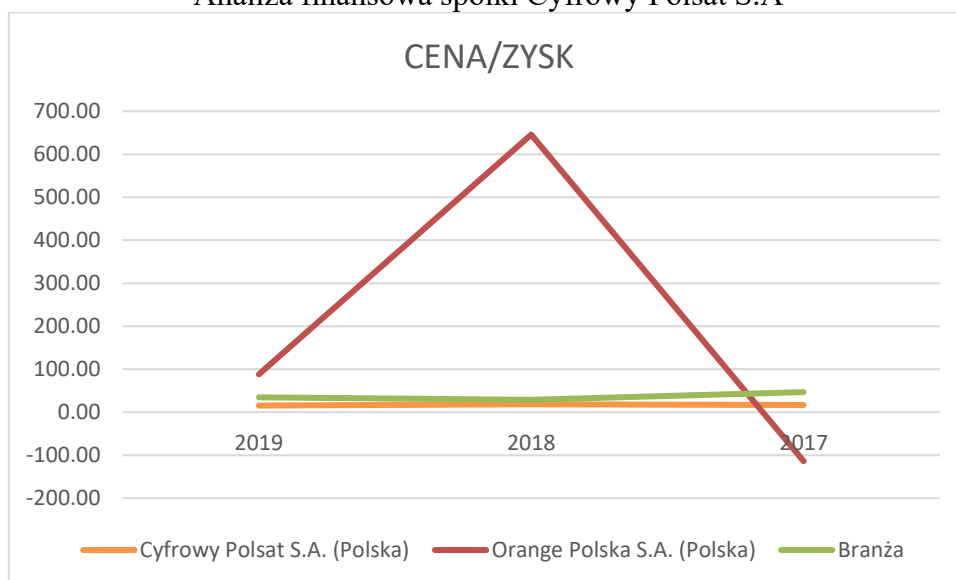
<b>CENA/ZYSK</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	15,49	18,40	16,97
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	88,26	645,68	-113,96
<b>Branża</b>	34,6	28,8	46,7

Wykres obrazujący dane:

<sup>52</sup><https://comparic.pl/wskaznik-cena-zysk-c-z-p-e-dowiedz-sie-jak-z-niego-korzystac/>

<sup>53</sup> [https://sindicat.net/baza\\_wiedzy/wskazniki\\_wartosci\\_rynkowej/cz\\_cena\\_do\\_zysku](https://sindicat.net/baza_wiedzy/wskazniki_wartosci_rynkowej/cz_cena_do_zysku)

<sup>54</sup> Dane dla branży [https://www.inwestoronline.pl/r/res/archiwum/analizy/rekomendacje/170828\\_play\\_pl\\_7.pdf](https://www.inwestoronline.pl/r/res/archiwum/analizy/rekomendacje/170828_play_pl_7.pdf)



Wartości sektora wahają się od 46,7 do 28,8, przez cały analizowany okres Cyfrowy Polsat plasuje się poniżej wartości branży. Dla Cyfrowego Polsatu nie biorąc pod uwagę 2017 roku, wartości są niższe od konkurencji- to pozytywny efekt. Im wyższy wskaźnik tym mniej atrakcyjną inwestycją jest spółka, a wysokie wartości przyjmuje spółka konkurencyjna w 2018 roku. Okres zwrotu z inwestycji w akcje jest krótszy od konkurencji i sektora, jest to pozytywny efekt. w 2019 roku jest on najniższy i wynosi 15 i pół roku. Orange zaś w 2017 roku wykazuje wartość ujemną, oczywiście im mniejsza tym lepiej, ale nie ma to odzwierciedlenia, jeżeli chodzi o ujemne wartości. Wskazuje na to poniesiona strata w danym roku.

### 5.3. Wnioski z analizy sytuacji rynkowej spółki

Patrząc z perspektywy zyskowności akcji zwykłych, które dostarczają fundamentalnych informacji na temat wielkości wypracowanego zysku przez zainwestowany kapitał i wartości giełdowej spółki, w porównaniu do spółki konkurencyjnej z sektora inwestowałabym w spółkę. Nie jest ona nową spółką, bo powstała 25 lat temu, co wskazywać może na niższe ryzyko, więc sądzę, że nie byłoby błędem inwestowanie w nią. Pomimo wysokiej ceny akcji, zysk, który osiągała ona na jednej akcji był satysfakcjonujący zwłaszcza w porównaniu do konkurenta. w kilkunastoletniej historii notowań spółki Cyfrowy Polsat SA trudno znaleźć okresy załamań kursu akcji. Dobry rok 2020 może przełożyć się na wypłatę dywidendy. w ostatnich 2 latach spółka dzieliła się zyskiem. Rynkowa stopa dywidendy również wykazuje ogromny zarobek w stosunku do tego ile pieniędzy zainwestowało się w akcje. Co ważne Cyfrowy Polsat wykazuje ponad dwukrotnie wyższą wartość giełdową od konkurenta. Rysunki obrazujące dynamikę na początku tego rozdziału oprócz niewielkich wyjątków przedstawiają sytuację spółki raczej lepszą niż konkurencji, nie odbiegającą od WIGu-Telekom, a w 2019 nawet przewyższającą WIG. Czy warto? Moim zdaniem tak, osobiście bym inwestowała w akcje Cyfrowego Polsatu.



## 6. ANALIZA SYNTETYCZNA

Celem analizy syntetycznej jest całościowa ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Tradycyjna analiza wskaźnikowa często nie pozwala zająć konkretnego stanowiska, ponieważ wyniki badań w poszczególnych obszarach mogą znacznie się różnić. Ponadto nadmiar wskaźników dość często zaciemnia obraz kondycji przedsiębiorstw, utrudniając podejmowanie decyzji. Mierniki syntetyczne są uzupełnieniem tradycyjnej analizy wskaźnikowej. Mogą być wykorzystane nie tylko dla ustalenia rzeczywistej kondycji danego podmiotu, lecz także do dokonywania różnego rodzaju rankingów. Podobnie jak w przypadku innych metod oceny kondycji finansowej, np. analizy dyskryminacyjnej czy regresji logistycznej, wyniki mierników syntetycznych mogą stanowić przedmiot analizy dokonywanej przez właścicieli, akcjonariuszy, kadrę zarządzającą, konkurencję, banki udzielające kredytów przedsiębiorcom czy instytucje finansowe. Wymienione podmioty są zainteresowane znajomością kondycji finansowej przedsiębiorstwa i wczesnym wykryciem ewentualnego ryzyka bankructwa firmy.<sup>55</sup>

### 6.1 Analiza dyskryminacyjna

Najpopularniejszą grupą metod prognozowania upadłości przedsiębiorstw jest analiza dyskryminacyjna. Istota tych metod, polega na rozdzielaniu zbioru obiektów, na podstawie określonych cech, na dwie bądź więcej klas, których wydzielenie ma istotne znaczenie informacyjne dla badacza. Przy wykorzystaniu tej analizy tworzy się modele dyskryminacyjne, dzieli się je na modele jednowymiarowe i wielowymiarowe.

#### **MODELE JEDNOWYMIAROWE**

Zakłada się w nich, że istnieje wartość krytyczna dla danego wskaźnika, co pozwala na oddzielenie przedsiębiorstw wypłacanych od niewypłacalnych. Wadą jest brak jednoznacznej oceny rzeczywistej kondycji przedsiębiorstwa, jego pozycji na rynku

#### **"SZYBKI TEST" MACZYŃSKIEJ**

Model ten wybrany został ponieważ stworzony jest dla oceny spółek na polskim rynku, a przede wszystkim jego interpretacja jest klarowna. Quick test E. Maczyńskiej to metoda szybkiego testowania kondycji firmy przy użyciu czterech wskaźników:

$X1 = \text{kapitał własny/aktywa ogółem} - \text{wskaźnik udziału kapitału własnego w aktywach},$

$X2 = \text{zysk z działalności operacyjnej/odsetki} - \text{stopień pokrycia odsetek}$

$X3 = \text{zysk netto /aktywa ogółem} - \text{rentowność aktywów}$

$X4 = \text{koszty ogółem/przychody ogółem} - \text{Poziom kosztów}$ <sup>56</sup>

Wskaźnik udziału kapitału własnego w aktywach nazywany jest też wskaźnikiem pokrycia majątku kapitałem własnym. Charakteryzuje on poziom finansowania kapitałem własnym badanych przedsiębiorstw. Niska wartość udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku może być dla przedsiębiorstwa dużym ryzykiem finansowym związanym z koniecznością spłaty kredytów wraz z odsetkami tego wskaźnika jest brak informacji na temat wahań zysków i przepływów pieniężnych, które mogą wpływać na zdolność do spłaty odsetek i rat kapitałowych. Wskazywana w literaturze norma dla tego wskaźnika kształtuje się w przedziale 0,33–0,439. w praktyce gospodarczej jednak finansowanie działalności z kapitału własnego nie jest proste i zależy od wielu czynników. Stopień pokrycia odsetek charakteryzuje krotność pokrycia zyskiem operacyjnym odsetek naliczonych od kapitałów obcych. Wskaźnik pokrycia odsetek informuje, ile razy środki uzyskane z działalności operacyjnej mogą pokryć odsetki.

<sup>55</sup>[http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:oy8UMC6dIVIJ:yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta.1.element.desklight-ea838e3c-d79d-4bce-b87a-6cab80b7d960/c/PN\\_514\\_Nowak\\_Zarzadzanie\\_Czesc22.pdf+&cd=9&hl=pl&ct=clnk&gl=pl](http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:oy8UMC6dIVIJ:yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta.1.element.desklight-ea838e3c-d79d-4bce-b87a-6cab80b7d960/c/PN_514_Nowak_Zarzadzanie_Czesc22.pdf+&cd=9&hl=pl&ct=clnk&gl=pl)

<sup>56</sup> <https://wnus.edu.pl/sip/file/article/view/570.pdf>

Wypłacalność przedsiębiorstwa jest tym lepsza, im większą wartość uzyskuje wskaźnik. Za dobrą wartość wskaźnika uważa się 2,4 w wypadku kredytów zabezpieczonych. Dla kredytów niezabezpieczonych wielkość wzorcowa jest wyższa i wynosi 5,0. Wskaźnik może spadać albo osiągać niskie wartości w momencie, kiedy firma rozwija się. Jednak wartość wskaźnika nie powinna spaść poniżej 1. Osiągnięcie wartości tego wskaźnika poniżej jedności, wskazuje na brak możliwości spłaty odsetek przez przedsiębiorstwo. Kolejnym wskaźnikiem wybranym do quick testu jest rentowność aktywów, ukazująca syntetyczną, całościową ocenę efektywności majątku ustaloną na podstawie zysku netto. Wartość wskaźnika jest uzależniona od specyfiki działalności sektora, zawsze dodatnia i posiadająca rosnącą tendencję jest uznawana za pozytywną. Ostatnim wybranym wskaźnikiem do zastosowania metody quick testu jest wskaźnik poziomu kosztów, będący relacją kosztów do przychodów. w przypadku badań zaprezentowanych w artykule przedstawiono stosunek kosztów ogółem do przychodów ogółem. Rosnący poziom efektywności zużycia czynników produkcji Diagnoza pozycji finansowej spółek giełdowych metodą quick testu odzwierciedla malejąca wartość tego wskaźnika. Powinien on mieścić się w granicach 0,5–0,9. Poziom tego wskaźnika przewyższający ten próg może świadczyć o trudnościach w pokryciu ponoszonych kosztów. Natomiast wskaźnik poniżej 0,5 świadczy o wysokiej zyskowności przedsiębiorstwa. Aby stwierdzić, czy przedsiębiorstwo jest opłacalne, wartość wskaźnika powinna być mniejsza od 1 (jeżeli wskaźnik nie jest wyrażony w procentach).<sup>57</sup>

W tabeli zaprezentowano normy wskaźników przyjęte do zastosowania metody quick testu w diagnozie sytuacji finansowej spółek giełdowych.<sup>58</sup>

Nazwa wskaźnika	Skala oceny dla wskaźnika				
Ocena:	bardzo dobra 5 pkt	dobra 4 pkt	dostateczna 3 pkt	zła 2 pkt	bardzo zła 1 pkt
Udział kapitału własnego w aktywach (X1)	≥0,50	0,49–0,40	0,39–0,30	0,29–0,10	0,09–0,00
Stopień pokrycia odsetek (X2)	>6,00	6,00–4,00	3,90–2,00	2,00–1,00	<1,00
Rentowność aktywów (X3)	>0,041	0,031–0,041	0,021–0,03	0,011–0,02	≤0,01
Poziom kosztów (X4)	<0,90	0,95–0,90 0	0,97–0,96	0,98–0,99	≥1,00

### "SZYBKIE TEST" MĄCZYŃSKIEJ

#### X1 = kapitał własny/aktywa ogółem

kapitał własny

aktywa ogółem

#### X2 = zysk operacyjny/odsetki

zysk na działalności operacyjnej

odsetki od kredytu

#### X3 = zysk netto /aktywa ogółem

zysk netto

aktywa ogółem

#### X4 = koszty ogółem/przychody ogółem

koszty ogółem

przychody ogółem

NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
ROK:	2019	2018	2017
<b>X1 = kapitał własny/aktywa ogółem</b>	<b>0,464</b>	<b>0,473</b>	<b>0,43</b>
kapitał własny	15117700	14523400	12116800
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X2 = zysk operacyjny/odsetki</b>	<b>4,222</b>	<b>4,115</b>	<b>3,60</b>
zysk na działalności operacyjnej	1967000	1727000	1834000
odsetki od kredytu	-465900	-419700	-509000
<b>X3 = zysk netto /aktywa ogółem</b>	<b>0,034</b>	<b>0,027</b>	<b>0,03</b>
zysk netto	1114600	816100	945200
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X4 = koszty ogółem/przychody ogółem</b>	<b>1,213</b>	<b>1,270</b>	<b>0,40</b>
koszty ogółem	-14214200	-13594200	-4023200
przychody ogółem	11721800	10705800	9849900

<sup>57</sup> <https://wnus.edu.pl/sip/file/article/view/570.pdf>

<sup>58</sup> <https://wnus.edu.pl/sip/file/article/view/570.pdf>

Zestawienie dla spółki, konkurencji i branży:

"SZYBKI TEST" MACZYŃSKIEJ	2017				2018				2019			
	X1	X2	X3	X4	X1	X2	X3	X4	X1	X2	X3	X4
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	4	3	4	5	4	4	3	1	4	4	4	1
Telewizja Polska S.A. (Polska)	3	1	1	5	3	1	1	5	5	3	5	5
Orange Polska S.A. (Polska)	4	1	1	1	4	1	1	5	4	1	1	5
Play Communications S.A. (Polska)	1	2	5	1	1	3	5	5	1	4	5	5
Branża	3	3	3	5	4	3	3	5	4	3	4	5

Zsumowane wartości:

"SZYBKI TEST" MACZYŃSKIEJ	2017	2018	2019
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	16	12	13
Telewizja Polska S.A. (Polska)	10	10	18
Orange Polska S.A. (Polska)	7	11	11
Play Communications S.A. (Polska)	9	14	15
Branża	14	15	16

Ocena liczby zdobytych punktów w badaniu<sup>59</sup>:

Kryterium oceny – liczba uzyskanych punktów	Ocena wynikająca z liczby uzyskanych punktów
17–20	kondycja finansowa bardzo dobra
13-16	kondycja finansowa dobra
9-12	kondycja finansowa dostateczna
5-8	kondycja finansowa zła/niekorzystna
0-4	kondycja finansowa bardzo zła

Wyniki szybkiego testu:

"SZYBKI TEST" MACZYŃSKIEJ	2017	2018	2019
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	dobra	dostateczna	dobra
Telewizja Polska S.A. (Polska)	dostateczna	dostateczna	bardzo dobra
Orange Polska S.A. (Polska)	zła	dostateczna	dostateczna
Play Communications S.A. (Polska)	dostateczna	dobra	dobra
Branża	dobra	dobra	dobra

### MODELE WIELOWYMIAROWE

Ze względu na zdolność do prognozowania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, większe zastosowanie mają modele wielowymiarowe. Dzięki agregacji różnych wskaźników finansowych i przypisaniu im wag, wyrażających rolę danej zmiennej w syntetycznej wielkości wynikowej, umożliwiają podział przedsiębiorstw na podmioty znajdujące się w dobrej i trudnej sytuacji finansowej

### MODEL MACZYŃSKIEJ

Model E. Mączyńskiej powstał jako odpowiedź na konieczność dostosowania modelu Altmana do warunków polskich. E. Mączyńska i Zawadzki opracowali 7 modeli wczesnego ostrzegania. Autorzy przeprowadzili badania na zbilansowanej próbie 80 spółek notowanych na GPW w Warszawie, wykorzystując sprawozdania finansowe z lat 1997–2001 oraz obliczone na ich podstawie wskaźniki finansowe. w badaniach wykorzystano 45 wskaźników charakteryzujących rentowność, płynność, poziom zadłużenia, sprawność operacyjną oraz dynamikę wzrostu przedsiębiorstw. Ostateczna wersję modelu przedstawia wzór:

<sup>59</sup> <https://wnus.edu.pl/sip/file/article/view/570.pdf>

Julia Fańciszevska  
 Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A  
 $W = 1,5 * X1 + 0,08 * X2 + 10 * X3 + 5 * X4 + 0,3 * X5 + 0,1 * X6$

gdzie:

$X1 = \text{zysk brutto} + \text{amortyzacja} / \text{zobowiązania ogółem}$

$X2 = \text{przychody ze sprzedaży} / \text{zobowiązania ogółem}$

$X3 = \text{zysk brutto} / \text{suma bilansowa}$

$X4 = \text{zysk brutto} / \text{przychody ze sprzedaży}$

$X5 = \text{wartość zapasów} / \text{przychody ze sprzedaży}$

$X6 = \text{przychody ze sprzedaży} / \text{przychody ze sprzedaży}$

Interpretacja wyników w funkcji dyskryminacyjnej w tym modelu jest następująca:

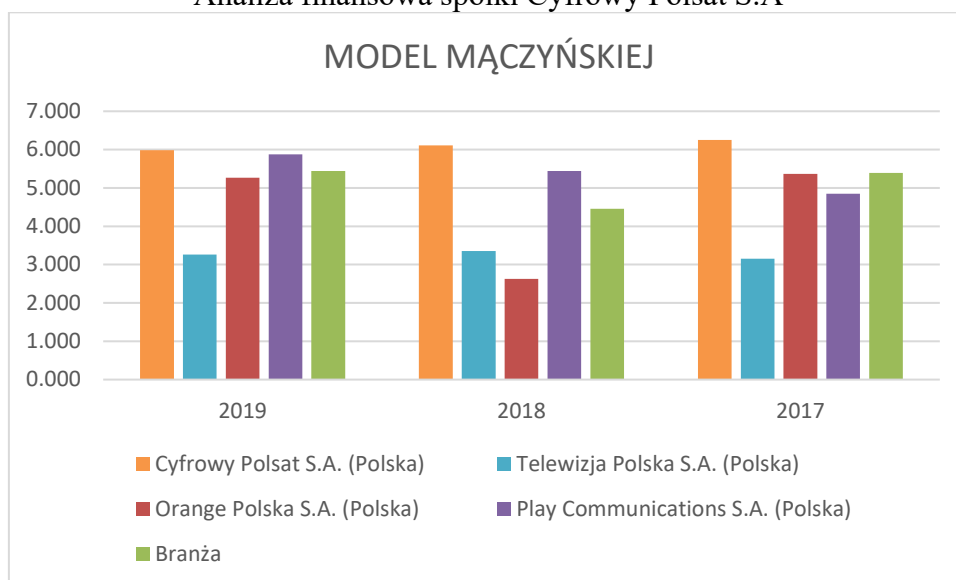
- ujemna wartość wskaźnika w wskazuje na przedsiębiorstwo zagrożone upadłością, dodatnia wartość, ale mniejsza od 1 wskazuje na przedsiębiorstwo słabe, ale nie zagrożone bankructwem,
- wartość dodatnia z przedziału 1-2, przedsiębiorstwo dość dobre,
- wartość powyżej 2, przedsiębiorstwo o bardzo dobrej kondycji finansowej.

NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
ROK:	2019	2018	2017
<b>MODEL MACZYŃSKIEJ</b>			
$W = 1,5 * X1 + 0,08 * X2 + 10 * X3 + 5 * X4 + 0,3 * X5 + 0,1 * X6$	5,985	6,106	6,253
<b>X1 = (zysk brutto + amortyzacja)/zobowiązania ogółem</b>	<b>1,646</b>	<b>1,640</b>	<b>1,652</b>
zysk brutto ze sprzedaży	27604700	25274100	23824500
amortyzacja	2229700	2307700	2011600
zobowiązania ogółem	18125100	16821600	15639200
<b>X2 = aktywa ogółem/zobowiązania ogółem</b>	<b>1,798</b>	<b>1,825</b>	<b>1,775</b>
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
zobowiązania ogółem	18125100	16821600	15639200
<b>X3 = EBIT/aktywa ogółem</b>	<b>0,129</b>	<b>0,131</b>	<b>0,139</b>
EBIT	4196700	4034700	3845600
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X4 = EBIT/przychody ze sprzedaży</b>	<b>0,359</b>	<b>0,378</b>	<b>0,391</b>
EBIT	4196700	4034700	3845600
przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
<b>X5 = zapasy/przychody ze sprzedaży</b>	<b>0,026</b>	<b>0,037</b>	<b>0,029</b>
zapasy	306800	394000	283700
przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
<b>X6 = przychody ze sprzedaży/aktywa ogółem</b>	<b>2,791</b>	<b>2,873</b>	<b>2,824</b>
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600

Zestawienie dla konkurencji i branży:

MODEL MACZYŃSKIEJ	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	5,985	6,106	6,253
Telewizja Polska S.A. (Polska)	3,259	3,353	3,151
Orange Polska S.A. (Polska)	5,264	2,628	5,367
Play Communications S.A. (Polska)	5,877	5,444	4,847
Branża	5,445	4,460	5,389

Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A



### TRZECI MODEL ALTMANA

E. Altman w 1990 roku stworzył kolejną wersję swojego równania. Uczynił to, aby jego model można było zastosować na tzw. rynkach wschodzących, czyli przechodzących drogę od gospodarek rozwijających się do rozwiniętych. Sprowadzał się do następującej formuły:

$$Z = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4 + 3,25,$$

gdzie:

$Z$  = wskaźnik zagrożenia upadłością,

$x1$  = kapitał pracujący/aktywa ogółem,

$x2$  = zysk zatrzymany/aktywa ogółem,

$x3$  = EBIT/aktywa ogółem,

$x4$  = wartość rynkowa/zobowiązania ogółem

$Z$  na poziomie 4,5 oraz poniżej 4,5 możemy interpretować zagrożenie upadłością jako bardzo wysokie, jeśli zaś wskaźnik znajduje się między 4,5 a 5,85 określamy zagrożenie jako trudne do oszacowania, jeśli jednak sięga on poziomu 5,85 i powyżej zagrożenie uznajemy za minimalne.

NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
ROK:	2019	2018	2017

### TRZECI MODEL ALTMANA

$$z3 = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4 + 3,25$$

**X1 = kapitał pracujący/aktywa ogółem**

aktywa obrotowe

zobowiązania krótkoterminowe

aktywa ogółem

**X2 = zysk zatrzymany/aktywa ogółem**

zysk netto

dywidenda

aktywa ogółem

**X3 = EBIT/aktywa ogółem**

EBIT

aktywa ogółem

**X4 = wartość rynkowa/zobowiązania ogółem**

wartość rynkowa

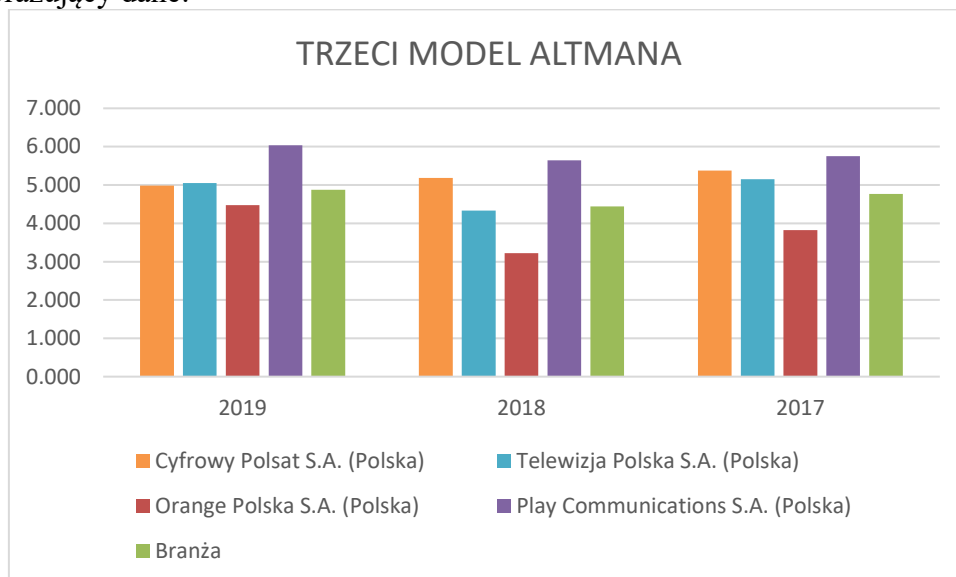
zobowiązania ogółem

4,985	5,180	5,373
-0,027	0,013	0,001
4984900	5422700	3931500
5868200	5018600	3915500
32589600	30696800	27756000
0,015	0,007	0,034
1114600	816100	945200
639546	594778	0
32589600	30696800	27756000
0,129	0,131	0,139
4196700	4034700	3845600
32589600	30696800	27756000
0,952	0,893	1,026
17261346,97	15016540,46	16039814,08
18125100	16821600	15639200

Zestawienie dla konkurencji i branży:

TRZECI MODEL ALTMANA	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	4,985	5,180	5,373
Telewizja Polska S.A. (Polska)	5,053	4,328	5,152
Orange Polska S.A. (Polska)	4,472	3,225	3,822
Play Communications S.A. (Polska)	6,035	5,643	5,749
Branża	4,877	4,444	4,765

Wykres obrazujący dane:



**Dodatkowo do analizy dołączono 2 inne modele Altmana, aby poglądowo przedstawić sytuację spółki, jeżeli byłaby ona oceniana względem norm rynku amerykańskiego.**

### MODEL ALTMANA 1968

Pierwszym dyskryminacyjnym modelem przewidywania upadłości powstałym w wyniku zastosowania zaawansowanego aparatu matematycznego oraz obszernej bazy danych był opublikowany w 1968 r. model Altmana, sprowadzający się do następującej formuły:

$$Z = 1,2 \cdot x_1 + 1,4 \cdot x_2 + 3,3 \cdot x_3 + 0,6 \cdot x_4 + 1 \cdot x_5,$$

gdzie:

$Z$  = wskaźnik zagrożenia upadłością,

$x_1$  = kapitał pracujący/aktywa ogółem,

$x_2$  = zysk zatrzymany/aktywa ogółem,

$x_3$  = EBIT/aktywa ogółem,

$x_4$  = wartość rynkowa/zobowiązania ogółem

$x_5$  = przychody ze sprzedaży/aktywa ogółem.

Uzupełniającym elementem modelu było wyznaczenie wartości krytycznych, wskazujących do której grupy powinno być zaliczone badane przedsiębiorstwo. i tak, przy wskaźniku  $Z$  na poziomie 1,8 oraz poniżej 1,8 zagrożenie upadłością jest bardzo wysokie, jeśli zaś wskaźnik znajduje się między 1,8 a 3, określamy zagrożenie jako trudne do oszacowania, jeśli jednak sięga on poziomu 3 i powyżej – zagrożenie jest minimalne. Każdy z występujących w modelu Altmana wskaźników odzwierciedla inny aspekt kondycji finansowej przedsiębiorstwa: bieżącą i retrospektywną rentowność, płynność, zadłużenie oraz sprawność operacyjną. Ważone wartości wskaźników wyrażają wpływ zmiany każdego wskaźnika i tym samym każdej sfery finansów przedsiębiorstwa na syntetyczną ocenę wynikową.<sup>60</sup>

<sup>60</sup> <http://www.mon.pte.pl/pliki/2/12/Ekonomista%2025%2002%2006ostfragment.pdf>



Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A

NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
ROK:	2019	2018	2017

**MODEL ALTMANA 1968**

$$z1 = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 1 * X5$$

**X1 = kapitał pracujący/aktywa ogółem**

aktywa obrotowe	4984900	5422700	3931500
zobowiązania krótkoterminowe	5868200	5018600	3915500
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

**X2 = zysk zatrzymany/aktywa ogółem**

zysk netto	1114600	816100	945200
dywidenda	639546	594778	0
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

**X3 = EBIT/aktywa ogółem**

EBIT	4196700	4034700	3845600
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

**X4 = wartość rynkowa/zobowiązania ogółem**

wartość rynkowa	17261346,97	15016540,46	16039814,08
zobowiązania ogółem	18125100	16821600	15639200

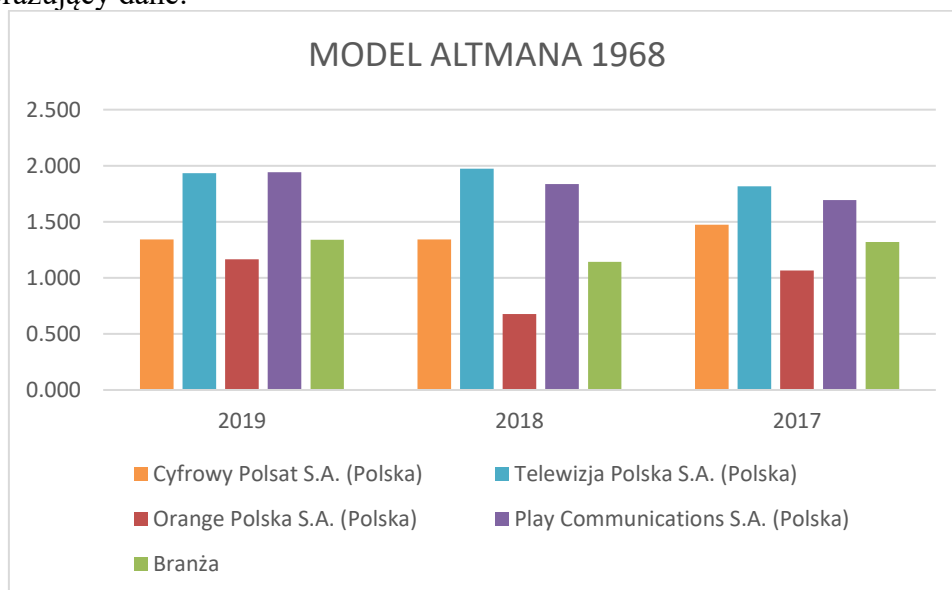
**X5 = przychody ze sprzedaży/aktywa ogółem**

przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

Zestawienie dla konkurencji i branży:

MODEL ALTMANA 1968	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	1,343	1,343	1,475
Telewizja Polska S.A. (Polska)	1,933	1,973	1,816
Orange Polska S.A. (Polska)	1,167	0,678	1,066
Play Communications S.A. (Polska)	1,941	1,836	1,694
Branża	1,340	1,143	1,319

Wykres obrazujący dane:





**DRUGI MODEL ALTMANA**

Kolejny dyskryminacyjny model przewidywania upadłości stworzony przez Altmana powstał w 1983r i sprowadzał się do następującej formuły:

$$Z = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,42 * X4 + 0,998 * X5,$$

gdzie:

$Z$  = wskaźnik zagrożenia upadłością,

$x1$  = kapitał pracujący/aktywa ogółem,

$x2$  = zysk zatrzymany/aktywa ogółem,

$x3$  = EBIT/aktywa ogółem,

$x4$  = wartość rynkowa/zobowiązania ogółem

$x5$  = przychody ze sprzedaży/aktywa ogółem.

$Z$  na poziomie 1,23 oraz poniżej 1,23 możemy interpretować zagrożenie upadłością jako bardzo wysokie, jeśli zaś wskaźnik znajduje się między 1,23 a 2,9 określamy zagrożenie jako trudne do oszacowania, jeśli jednak sięga on poziomu 2,9 i powyżej zagrożenie uznajemy za minimalne.

NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
ROK:	2019	2018	2017

**DRUGI MODEL ALTMANA**

$$z2 = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,42 * X4 + 0,998 * X5$$

**X1 = kapitał pracujący/aktywa ogółem**

	2019	2018	2017
aktywa obrotowe	4984900	5422700	3931500
zobowiązania krótkoterminowe	5868200	5018600	3915500
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

**X2 = zysk zatrzymany/aktywa ogółem**

	2019	2018	2017
zysk netto	1114600	816100	945200
dywidenda	639546	594778	0
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

**X3 = EBIT/aktywa ogółem**

	2019	2018	2017
EBIT	4196700	4034700	3845600
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

**X4 = wartość rynkowa/zobowiązania ogółem**

	2019	2018	2017
wartość rynkowa	17261346,97	15016540,46	16039814,08
zobowiązania ogółem	18125100	16821600	15639200

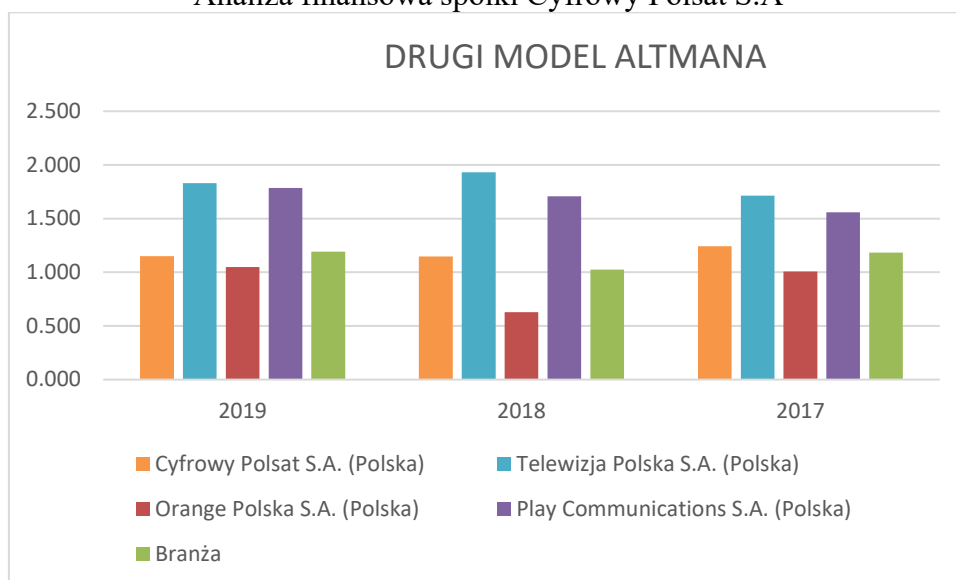
**X5 = przychody ze sprzedaży/aktywa ogółem**

	2019	2018	2017
przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000

Zestawienie dla konkurencji i branży:

DRUGI MODEL ALTMANA	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	1,151	1,146	1,244
Telewizja Polska S.A. (Polska)	1,830	1,931	1,713
Orange Polska S.A. (Polska)	1,049	0,627	1,007
Play Communications S.A. (Polska)	1,785	1,707	1,560
Branża	1,193	1,023	1,182

Wykres obrazujący dane:



## 6.2 Analiza logitowa

Wartość funkcji logitowej stanowi sumę iloczynów zmiennych, czyli wskaźników charakteryzujących kondycję przedsiębiorstw oraz statystycznie wyznaczanych parametrów funkcji, czyli wag tych wskaźników. Ustalana na podstawie cech klasyfikowanego obiektu wartość funkcji logitowej – przez porównanie z wartością graniczną – daje odpowiedź na pytanie, do której grupy należy badany obiekt. Warto jednak pamiętać, że funkcje te są jedynie elementami wspomagającymi procesy decyzyjne, a nie metodami mogącymi je w sposób zero-jedynkowy zastąpić, dlatego też często o wiele ważniejsze jest obserwowanie trendu indeksów Z-Score w czasie, a także właściwa ich interpretacja, która musi być dostosowana do specyfiki danego sektora.<sup>61</sup>

### MODEL OHLSONA

Pierwszym, który zastosował model logitowy do prognozowania bankructwa, był Ohlson. Zmienne do swojego modelu wybierał, opierając się na wskazaniach literatury z zakresu analizy finansowej. W efekcie uwzględnił w modelu 9 wskaźników finansowych. Jego próba składała się ze 105 bankrutów i 2058 dobrze funkcjonujących firm. Model Ohlsona przedstawiał się następująco:

$$O = -1,32 - 0,407 * X1 + 6,03 * X2 - 1,43 * X3 + 0,0757 * X4 - 2,37 * X5 - 1,83 * X6 + 0,285 * X7 - 1,7 * X8 - 0,521 * X9$$

gdzie:

$X1 = \log(\text{aktywa ogółem} / \text{ogólny indeks cen})$ ,

$X2 = \text{zobowiązania ogółem} / \text{aktywa ogółem}$ ,

$X3 = \text{kapitał pracujący} / \text{aktywa ogółem}$ ,

$X4 = \text{zobowiązania bieżące} / \text{aktywa obrotowe}$ ,

$X5 = 1$ , gdy zobowiązania ogółem przekraczają aktywa ogółem, 0 w przeciwnym przypadku,

$X6 = \text{zysk netto} / \text{aktywa ogółem}$ ,

$X7 = \text{przychody} / \text{zobowiązania ogółem}$ ,

$X8 = 1$ , gdy firma przynosiła straty w ciągu ostatnich dwóch lat, w przeciwnym przypadku 0,  $X9$  = miara zmian zysku netto.

<sup>61</sup>[https://dbc.wroc.pl/Content/34331/PDF/Lichota\\_Wykorzystanie\\_Modeli\\_Logitowych\\_Do\\_Oceny\\_Sytuacji\\_2016.pdf](https://dbc.wroc.pl/Content/34331/PDF/Lichota_Wykorzystanie_Modeli_Logitowych_Do_Oceny_Sytuacji_2016.pdf)

W modelu powyższym przedsiębiorstwa zagrożone upadłością w perspektywie jednego roku osiągają dodatnią wartość wskaźnika O, przedsiębiorstwa niezagrożone zaś ujemną.

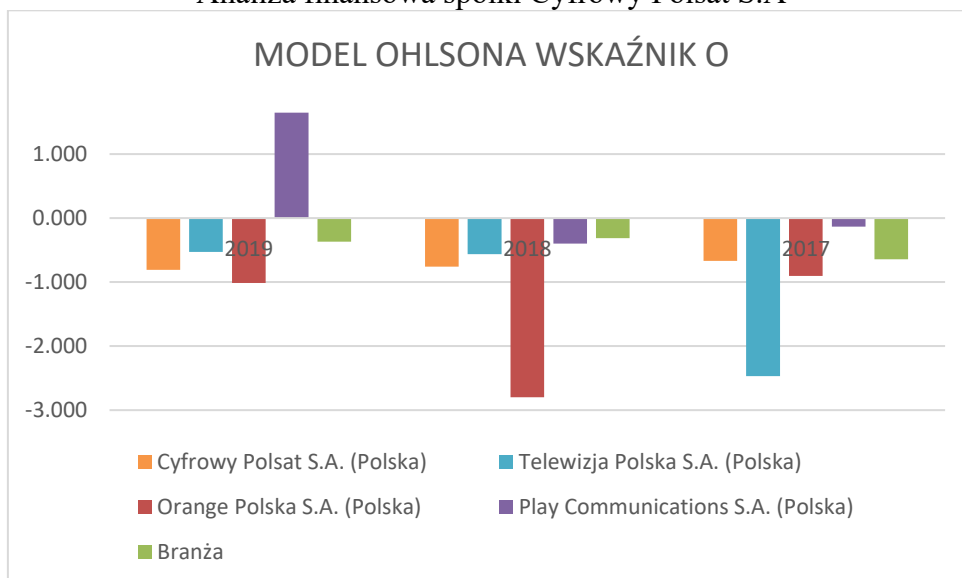
NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
ROK:	2019	2018	2017
<b>MODEL OHLSONA</b>			
<b>P(X)</b>	<b>0,309</b>	<b>0,318</b>	<b>0,338</b>
$O = -1,32 - 0,407 * X1 + 6,03 * X2 - 1,43 * X3 + 0,0757 * X4 - 2,37 * X5 - 1,83 * X6 + 0,285 * X7 - 1,7 * X8 - 0,521 * X9$	<b>-0,807</b>	<b>-0,761</b>	<b>-0,671</b>
<b>X1= log(aktywa ogółem/PKB)</b>	<b>6,832</b>	<b>6,775</b>	<b>6,755</b>
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
PKB	4,8	5,15	4,875
<b>X2= zobowiązania ogółem/aktywa ogółem</b>	<b>0,556</b>	<b>0,548</b>	<b>0,563</b>
zobowiązania ogółem	18125100	16821600	15639200
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X3 = kapitał pracujący/aktywa ogółem</b>	<b>-0,027</b>	<b>0,013</b>	<b>0,001</b>
aktywa obrotowe	4984900	5422700	3931500
zobowiązania krótkoterminowe	5868200	5018600	3915500
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X4= zobowiązania krótkoterminowe/aktywa obrotowe</b>	<b>0,180</b>	<b>0,163</b>	<b>0,141</b>
zobowiązania krótkoterminowe	5868200	5018600	3915500
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X5=1, gdy zobowiązania ogółem przekraczają aktywa ogółem, 0 w przeciwnym przypadku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
zobowiązania ogółem	18125100	16821600	15639200
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X6=zysk netto/aktywa ogółem</b>	<b>0,034</b>	<b>0,027</b>	<b>0,034</b>
zysk netto	1114600	816100	945200
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X7=wynik operacyjny/zobowiązania ogółem</b>	<b>0,109</b>	<b>0,103</b>	<b>0,117</b>
zysk na działalności operacyjnej	1967000	1727000	1834000
zobowiązania ogółem	18125100	16821600	15639200
<b>X8= 1, gdy firma przynosiła straty w ciągu ostatnich dwóch lat, w przeciwnym przypadku 0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>X9= (zysk netto - zysk netto(rok poprzedni))/( zysk netto  +  zysk netto(rok poprzedni) )</b>	<b>0,155</b>	<b>-0,073</b>	<b>-0,039</b>
zysk netto	1114600	816100	945200
zysk netto za rok poprzedni	816100	945200	1021000

Zestawienie wskaźnika O dla spółki, konkurencji i branży:

MODEL OHLSONA WSKAŹNIK O	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	-0,807	-0,761	-0,671
Telewizja Polska S.A. (Polska)	-0,526	-0,561	-2,470
Orange Polska S.A. (Polska)	-1,013	-2,799	-0,903
Play Communications S.A. (Polska)	1,647	-0,397	-0,133
Branża	-0,371	-0,311	-0,644

Wykres obrazujący dane:

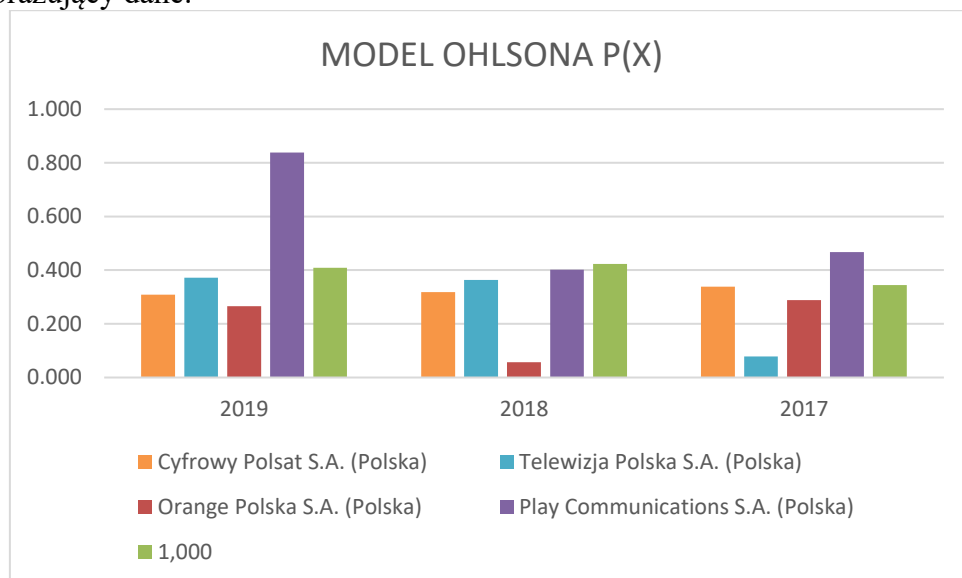
Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A



Zestawienie P(X) dla spółki, konkurencji i branży:

MODEL OHLSONA P(X)	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	0,309	0,318	0,338
Telewizja Polska S.A. (Polska)	0,371	0,363	0,078
Orange Polska S.A. (Polska)	0,266	0,057	0,288
Play Communications S.A. (Polska)	0,838	0,402	0,467
Branża	0,408	0,423	0,344

Wykres obrazujący dane:



## MODEL STĘPIENIA i STRĄKA

Pierwsze próby przewidywania upadłości przedsiębiorstw przy zastosowaniu tej metody w warunkach polskich P. Stępień i T. Strąk rozpoczęli pod koniec lat 90. minionego stulecia. Ich próbę badawczą stanowiło 36 przedsiębiorstw, z czego 18 uznano za zagrożone bankructwem, pozostałe zaś charakteryzowały się dobrą kondycją finansową. Oszacowana przez autorów funkcja logitowa uwzględnia cztery relacje finansowe i ma następującą postać:

$$Z = -19 - 11 * X1 + 6 * X2 + 40 * X3 + 19 * X4$$

gdzie:

$X1$  – kapitał obcy/kapitał całkowity,

$X2$  – (majątek obrotowy – zapasy)/zobowiązania bieżące,

$X3$  – zysk netto na sprzedaży/kapitał całkowity,

$X4$  – przychody ze sprzedaży/koszty działalności operacyjnej.

W modelu powyższym przedsiębiorstwa zagrożone upadłością w perspektywie jednego roku osiągają ujemną wartość wskaźnika Z, przedsiębiorstwa niezagrożone zaś dodatnią.

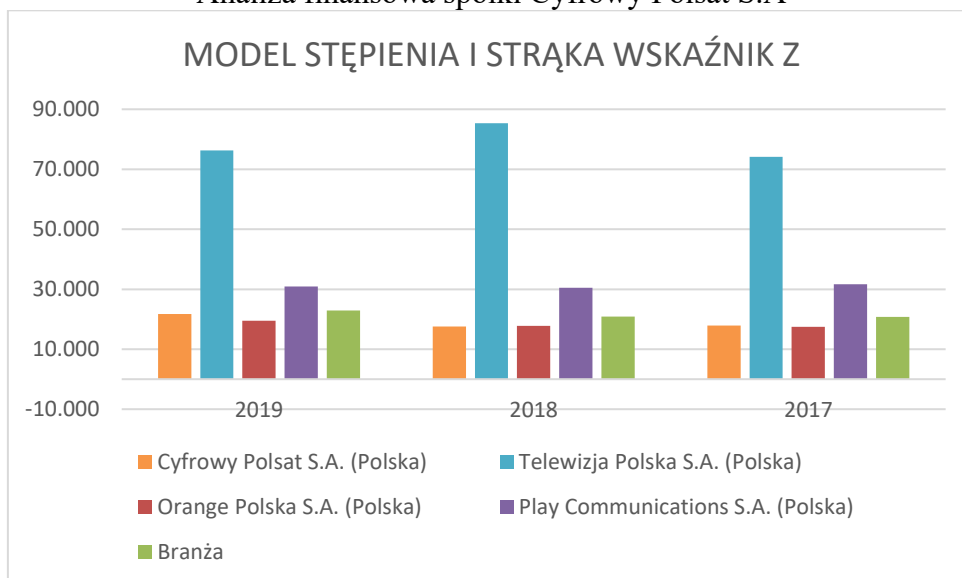
NAZWA:	Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)		
ROK:	2019	2018	2017
<b>MODEL STĘPIENIA I STRĄKA</b>			
<b>P(X)</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>
$Z = -19 - 11 * X1 + 6 * X2 + 40 * X3 + 19 * X4$	<b>21,697</b>	<b>17,522</b>	<b>17,853</b>
<b>X1= zobowiązania ogółem/aktywa ogółem</b>	<b>0,556</b>	<b>0,548</b>	<b>0,563</b>
zobowiązania ogółem	18125100	16821600	15639200
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X2=(aktywa obrotowe – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>0,797</b>	<b>1,002</b>	<b>0,932</b>
aktywa obrotowe	4984900	5422700	3931500
zapasy	306800	394000	283700
zobowiązania krótkoterminowe	5868200	5018600	3915500
<b>X3=zysk netto na sprzedaży/aktywa ogółem</b>	<b>0,358</b>	<b>0,348</b>	<b>0,354</b>
zysk netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X4=przychody ze sprzedaży/koszty działalności operacyjnej</b>	<b>1,458</b>	<b>1,190</b>	<b>1,226</b>
przychody ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600
koszty operacyjne	-8008800	-8978800	-8015900

Zestawienie wskaźnika z dla spółki, konkurencji i branży:

MODEL STĘPIENIA I STRĄKA WSKAŹNIK	2019	2018	2017
<b>Z</b>			
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	21,697	17,522	17,853
Telewizja Polska S.A. (Polska)	76,248	85,382	74,097
Orange Polska S.A. (Polska)	19,500	17,833	17,505
Play Communications S.A. (Polska)	30,918	30,522	31,692
Branża	22,951	20,833	20,756

Wykres obrazujący dane:

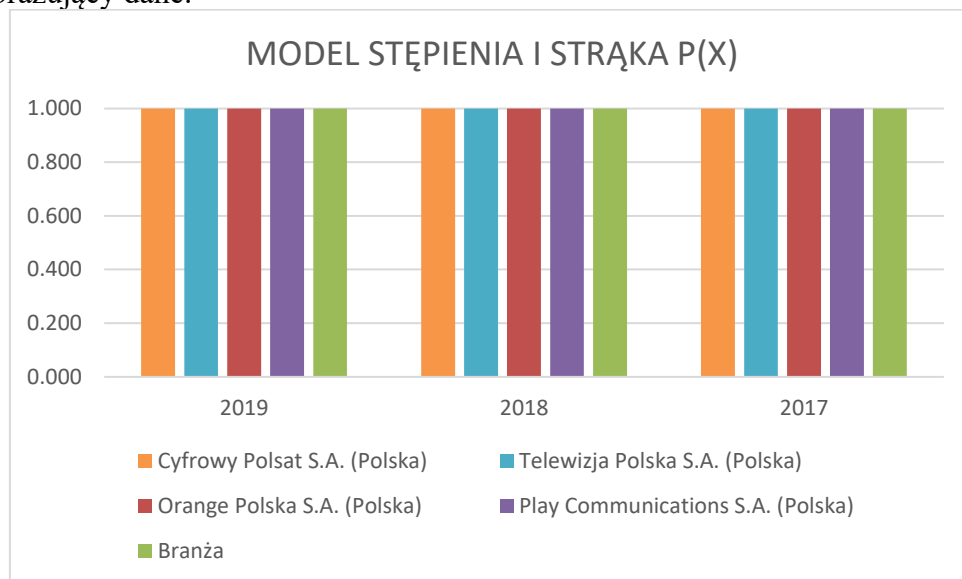
Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A



Zestawienie P(X) dla spółki, konkurencji i branży:

MODEL STĘPIENIA I STRĄKA P(X)	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	1,000	1,000	1,000
Telewizja Polska S.A. (Polska)	1,000	1,000	1,000
Orange Polska S.A. (Polska)	1,000	1,000	1,000
Play Communications S.A. (Polska)	1,000	1,000	1,000
Branża	1,000	1,000	1,000

Wykres obrazujący dane:



### MODEL "POZNAŃSKI"

Model „poznanski” Hamrola, Czajki i Piechockiego został opracowany na podstawie analizy sprawozdań finansowych próby 100 spółek prawa handlowego z lat 1999–2002 (z czego połowę stanowiły firmy zdrowe). Jako upadłe przyjęto spółki, dla których przeprowadzono postępowanie upadłościowe lub układowe. Dobierając spółki zdrowe kierowano się porównywalną wielkością aktywów. Dla każdej analizowanej jednostki obliczono 31 wskaźników, choć ostatecznie w modelu uwzględniono jedynie cztery z nich. Model określa formuła:

$$W = -2,368 + 3,562 * X1 + 1,588 * X2 + 4,288 * X3 + 6,719 * X4$$

,gdzie:

Wydział Informatyki i Zarządzania Politechniki Wrocławskiej

$X1$  = wynik finansowy netto/majątek całkowity,

$X2$  = (majątek obrotowy – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe,

$X3$  = (kapitał własny + zobowiązania długoterminowe)/aktywa ogółem,

$X4$  = wynik finansowy ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży.

W modelu powyższym przedsiębiorstwa zagrożone upadłością w perspektywie jednego roku osiągają ujemną wartość wskaźnika W, przedsiębiorstwa niezagrożone zaś dodatnią. Model poprawnie rozpoznał 96% spółek (92% upadłych i 100% w dobrej kondycji).<sup>62</sup>

	NAZWA: <b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>		
	ROK: <b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>MODEL "POZNAŃSKI"</b>			
<b>P(X)</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>
$W = - 2,368 + 3,562 * X1 + 1,588 * X2 + 4,288 * X3 + 6,719 * X4$	<b>18,507</b>	<b>18,887</b>	<b>19,203</b>
<b>X1=zysk netto/aktywa ogółem</b>	<b>0,034</b>	<b>0,027</b>	<b>0,034</b>
zysk netto	1114600	816100	945200
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X2=(aktywa obrotowe – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>0,797</b>	<b>1,002</b>	<b>0,932</b>
aktywa obrotowe	4984900	5422700	3931500
zapasy	306800	394000	283700
zobowiązania krótkoterminowe	5868200	5018600	3915500
<b>X3= (kapitał własny + zobowiązania długoterminowe)/aktywa ogółem</b>	<b>0,840</b>	<b>0,858</b>	<b>0,859</b>
kapitał własny	15117700	14523400	12116800
zobowiązania długoterminowe	12256900	11803000	11723700
aktywa ogółem	32589600	30696800	27756000
<b>X4 = wynik finansowy ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży</b>	<b>2,364</b>	<b>2,365</b>	<b>2,424</b>
zysk brutto ze sprzedaży	27604700	25274100	23824500
przychody netto ze sprzedaży	11676100	10686100	9828600

Zestawienie wskaźnika W dla spółki, konkurencji i branży:

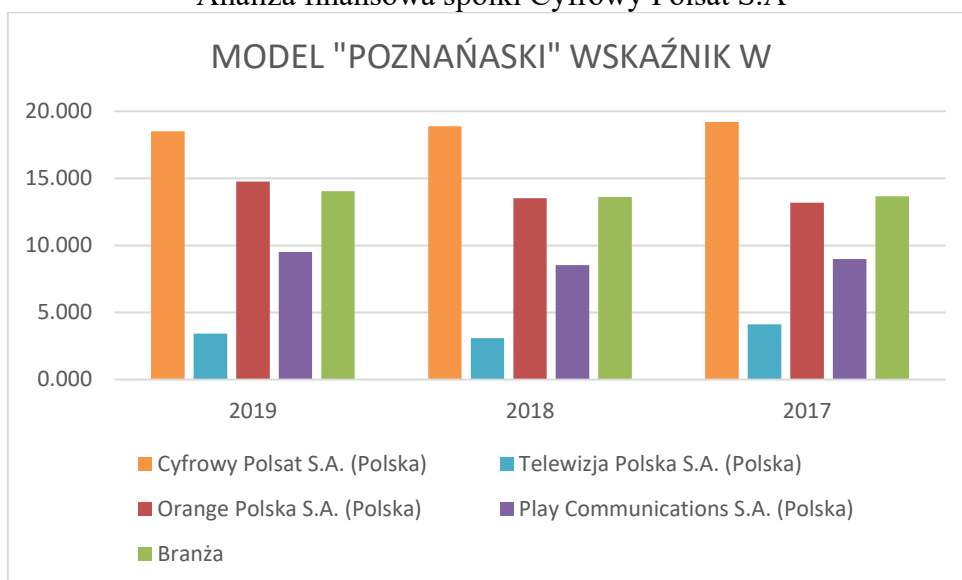
MODEL "POZNAŃSKI" WSKAŹNIK W	2019	2018	2017
<b>Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)</b>	<b>18,507</b>	<b>18,887</b>	<b>19,203</b>
<b>Telewizja Polska S.A. (Polska)</b>	<b>3,421</b>	<b>3,087</b>	<b>4,123</b>
<b>Orange Polska S.A. (Polska)</b>	<b>14,764</b>	<b>13,521</b>	<b>13,191</b>
<b>Play Communications S.A. (Polska)</b>	<b>9,519</b>	<b>8,539</b>	<b>8,988</b>
<b>Branża</b>	<b>14,047</b>	<b>13,608</b>	<b>13,667</b>

Wykres obrazujący dane:

<sup>62</sup> [http://sj.wne.sggw.pl/pdf/EIOGZ\\_2010\\_n82\\_s17.pdf](http://sj.wne.sggw.pl/pdf/EIOGZ_2010_n82_s17.pdf)



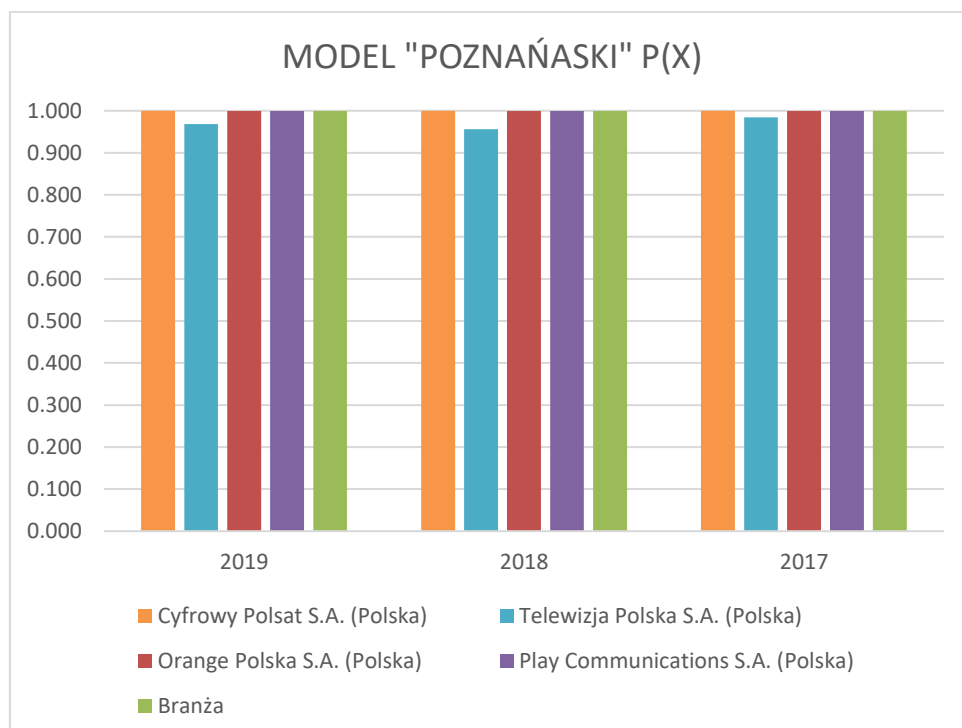
Julia Fańciszevska  
Analiza finansowa spółki Cyfrowy Polsat S.A



Zestawienie P(X) dla spółki, konkurencji i branży:

MODEL "POZNAŃSKI" P(X)	2019	2018	2017
Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	1,000	1,000	1,000
Telewizja Polska S.A. (Polska)	0,968	0,956	0,984
Orange Polska S.A. (Polska)	1,000	1,000	1,000
Play Communications S.A. (Polska)	1,000	1,000	1,000
Branża	1,000	1,000	1,000

Wykres obrazujący dane:



### 6.3 Wnioski z analizy syntetycznej

Cyfrowy Polsat S.A. (Polska)	2017	2018	2019
"SZYBKIE TEST" MĄCZYŃSKIEJ	dobra	dostateczna	dobra
MODEL MĄCZYŃSKIEJ	bardzo dobra	bardzo dobra	bardzo dobra
TRZECI MODEL ALTMANA	trudno określić	trudno określić	trudno określić
MODEL OHLSONA	dobra	dobra	dobra
MODEL STĘPIENIA I STRĄKA	bardzo dobra	bardzo dobra	bardzo dobra
MODEL "POZNAŃSKI"	bardzo dobra	bardzo dobra	bardzo dobra
MODEL ALTMANA 1968	zła	zła	zła
DRUGI MODEL ALTMANA	trudno określić	zła	zła

Po przeprowadzeniu analizy syntetycznej za pomocą wcześniej opisanych 8 metod, uzyskane wyniki nie są następujące:

Szybki test Mączyńskiej ukazuje dobrą kondycję firmy w latach 2017, gdzie uzyskano 16 pkt, zaś w 2018 możemy zauważyć pogorszenie sytuacji do poziomu "dostatecznej" z 12 punktami w teście, jednak w 2019 uzyskano już 13 pkt, co zaowocowało kwalifikacją sytuacji na poziomie "dobrej". Sektor na przestrzeni trzech lat utrzymywał się od 14 do 15 pkt, utrzymując stałą dobrą sytuację. Model Mączyńskiej przedstawia kondycję spółki, konkurencji, jak i całego sektora jako bardzo dobrą, na przestrzeni wszystkich analizowanych lat. Trzeci z Modeli Altmana, ukazuje sytuację Polsatu jako trudną do oszacowania, gdyż wskaźnik z w 2017 wyniósł 5,373, w 2018 5,180, a w 2019 4,985, wszystkie te wyniki znajdują się w szarej strefie między wartościami krytycznymi przyjętymi przez Altmana: 4,5 i 5,85. Możemy jednak zobaczyć, że sektor radzi sobie gorzej od analizowanej spółki, ponieważ wskaźnik z przez wszystkie lata są niższe od tego prezentowanego przez Cyfrowy Polsat, zwłaszcza w 2018 roku gdzie wyniósł on dla sektora 4,444, co możemy zinterpretować jako wysokie ryzyko upadłości. Zdecydowanie lepiej od Polsatu radzi sobie Play, który w 2019 osiągnął wskaźnik z przekraczający 6, co ukazuje, że ryzyko upadłości tej spółki jest niewielkie. Model Ohlsona ukazuje sytuację spółki jako dobrą, wskaźnik o wykazuje tendencję malejącą na przestrzeni trzech analizowanych lat, w 2017 wyniósł on -0,671, w 2018 już -0,761, a w 2019 jeszcze mniej – 0,807, jest to pozytywna tendencja, świadczy ona o polepszającej się sytuacji finansowej.  $P(X)$  dla Cyfrowego Polsatu, przy modelu Ohlsona, również wykazuje tendencję spadkową z 0,338 w 2017 do 0,309 w 2019, im wynik bliższy 0, tym sytuacja spółki jest lepsza. Branża wykazuje  $P(X)$  na poziomie od 0,344 do 0,408, z widoczną tendencją wzrostową w analizowanych latach. Model Stępienia i Strąka określa sytuację Cyfrowego Polsatu jako bardzo dobrą, wskaźnik z przyjmuje wartości powyżej zdecydowanie powyżej zera, a dokładniej od 17,522 do 21,697, jednak lepszy poziom tego wskaźnika wykazują spółki konkurencyjne: Play i Telewizja Polska. Sektor też utrzymuje wyższy wskaźnik z od Polsatu.  $P(X)$  dla modelu Stępienia i Strąka wynosi 1 dla każdej spółki, wraz z branżą, co możemy interpretować jako bardzo dobrą sytuację finansową. w modelu „Poznańskim” Cyfrowy Polsat również wykazuje bardzo dobrą kondycję, o czym świadczy dodatni wskaźnik W. Polsat osiąga najwyższy wskaźnik w spośród konkurencji i branży, jednak z lekką tendencją spadkową z 19,203 w 2017, przez 18,887 w 2018, do 18,507 w 2019, zaś branża odnotowuje wyniki między 13 a 14.  $P(X)$  dla Cyfrowego Polsatu wynosi 1 w każdym roku, taka samą sytuację wykazuje branża, co bardzo dobrze świadczy o sytuacji finansowej. Najgorzej spośród konkurencji wypada Telewizja Polska, która wykazuje  $P(x)$  między 0,956 a 0,984, co również jest pozytywnym wynikiem, lecz nie tak dobrym jak pozostałe spółki.

Jeśliby oceniać Cyfrowy Polsat względem norm rynku amerykańskiego, sytuacja nie wyglądałaby tak dobrze. Zaczynając od pierwszego modelu, gdzie Cyfrowy Polsat w trzech badanych latach uzyskał wynik wskaźnika z poniżej wartości krytycznych, kolejno 1,343 w 2019 i 2018 oraz 1,475 w 2017, wskazują one na bardzo wysokie zagrożenie upadłością, w podobnej sytuacji jest wskaźnik z dla sektora, waha się on od 1,143 do 1,340. Spośród konkurencji najlepiej dała sobie radę Telewizja Polska uzyskując na przestrzeni badanych lat wskaźnik z wachającym się między 1,816 - 1,973, jednak nawet taki wynik trudno jest zinterpretować, ponieważ znajduje się on w szarej strefie, gdzie ryzyko upadłości określamy jako trudne do oszacowania. Drugi z modeli Altmana ukazując trochę inaczej sytuację spółki Cyfrowy Polsat, w 2017 wskaźnik wyniósł 1,244, co klasyfikuje go do wcześniej wspomnianej szarej strefy, zaś w 2018 i 2019 osiągnął on poziom ok. 1,15, który interpretujemy jako wysokie zagrożenie upadłością. Stan sektora na przestrzeni badanych lat również cechuje się wysokim ryzykiem upadłości, gdyż wyniki wskaźnika z są mniejsze od wartości granicznej 1,23. Najlepiej poradziły sobie spółki Telewizja Polska i Play, jednak wiąż wyniki ich wskaźników z znajdując się w szarej strefie.

Ze względu na to, że analizowana spółka działa na rynku Polskim, to w takich normach powinna być oceniana. Pierwszy i drugi model Altmana został przywołany, żeby ukazać jak ważny jest odpowiedni dobór modelu do analizowania ogólnej kondycji finansowej spółki. Wyniki pozostałych 6 metod analizy syntetycznej Cyfrowego Polsatu pokrywają się z wcześniej przeprowadzonymi analizami wskaźnikowymi. Cyfrowy Polsat dobrze radzi sobie na polskim rynku telekomunikacji i usług satelitarnych, zwykle jego wyniki są wyższe, lub ewentualnie zbliżone do sektora.

## 7. WNIOSKI KOŃCOWE

Cyfrowy Polsat SA to czołowa grupa multimedialna działająca w Polsce. Została założona w 1995 r. pod nazwą Polsat 2 Cyfrowy. Początkowo oferta Cyfrowego Polsatu koncentrowała się na telewizji cyfrowej; od przejścia w 2012 r. spółki Polkomtel, właściciela sieci Plus, przedsiębiorstwo świadczy pełny wachlarz usług telekomunikacyjnych (telewizja, internet, telefon). Własnością grupy jest ponadto telewizja internetowa IPLA. Firma jest aktywna na międzyoperatorskim rynku, na którym zajmuje się roamingiem (krajowym oraz międzynarodowym), a także usługą interconnect. Liczba abonentów Cyfrowego Polsatu stawia spółkę na piątym miejscu wśród europejskich operatorów telewizji satelitarnej.

Analiza spółki nie ukazała utraty płynności, wręcz przeciwnie Cyfrowy Polsat wykazuje dość dobre wyniki w tej sferze, podobnie jest z rentownością w spółce. Polsat na przestrzeni 2017, 2018 i 2019 roku sukcesywnie zwiększa zysk ze sprzedaży. Wskaźniki ukazują bardzo dobrą sytuację na tle branży i konkurencji. Podsumowując analizę sytuacji majątkowo-kapitałowej stwierdzić można, że spółka ma bardzo pozytywne wyniki wskaźników analizy aktywów i nie najgorsze wskaźniki analizowanych pasywów, co oznacza dość dobrą sytuację, którą jednak można by z każdym krokiem polepszać. Sytuacja rynkowa również jest bardzo pozytywna. w ostatnich 2 latach spółka dzieliła się wypracowanym zyskiem, w postaci dywidendy. Rynkowa stopa dywidendy również wykazuje ogromny zarobek w stosunku do tego ile pieniędzy zainwestowało się w akcje. Co ważne Cyfrowy Polsat wykazuje ponad dwukrotnie wyższą wartość giełdową od konkurenta. Analiza syntetyczna potwierdziła wcześniejsze analizy wskaźnikowe, spółka jest daleka od upadku, radzi sobie dobrze w porównaniu do konkurentów i branży.

Ogólną sytuację spółki określam na dobrą, pomimo wahań ogółem wykazuję wskaźniki w normie, zwykle przewyższając poziomem te branżowe. Wyróżnić należy jednak rok 2018, który na każdym etapie analizy wykazywał się zdecydowanie gorszymi wynikami. Wyniki te jednakże zostały poprawione już w 2019, przewyższając poziomem wskaźników konkurencję i sektora. Tym samym utwierdzając mnie w przekonaniu, że spółka ta potrafi szybko i precyzyjnie podejmować decyzje zażegnując potencjalnie poważny kryzys. Odzwierciedlają to akcje Cyfrowego Polsatu, które to w 2019 osiągnęły najwyższą cenę w historii spółki na giełdzie - mianowicie 30,74 zł. Czy warto inwestować w tą spółkę? Moim zdaniem tak, osobiście bym inwestowała w akcje Cyfrowego Polsatu. Już teraz posiada on stabilną pozycję na rynku, a wciąż się rozwija, z każdym rokiem przejmując nowe dziedziny rynku i inwestując w najnowsze technologie. Moim zdaniem to dobra i pozbawiona dużego ryzyka inwestycja na przyszłość.

## BIBLIOGRAFIA

Spis ilustracji:

Rysunek 1 logo.....	1
Rysunek 2 marki należące do grupy Cyfrowy Polsat .....	4
Rysunek 3 struktura organizacyjna .....	4
Rysunek 4 Prezes Zarządu Mirosław Błaszczuk Źródło: <a href="https://grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/zarząd/skład">https://grupapolsat.pl/pl/lad-</a> korporacyjny/zarząd/skład .....	5
Rysunek 5 Wiceprezes Zarządu Maciej Stec Źródło: <a href="https://grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/zarząd/skład">https://grupapolsat.pl/pl/lad-</a> korporacyjny/zarząd/skład .....	6
Rysunek 6 Udział w rynku reklamy telewizyjnej .....	10
Rysunek 7 Udziały w oglądalności .....	11
Rysunek 8 Udziały operatorów pod względem liczby użytkowników .....	12
Rysunek 9 Udziały operatorów pod względem uzyskanych przychodów .....	13
Rysunek 10 2017r Kurs CPS na tle OPL i WIG-TELKOM .....	54
Rysunek 11 2017r Kurs CPS na tle WIG, WIG-MEDIA i WIG-TELKOM .....	55
Rysunek 12 2018r Kurs CPS na tle OPL i WIG-TELKOM .....	55
Rysunek 13 2018r Kurs CPS na tle WIG, WIG-MEDIA i WIG-TELKOM .....	56
Rysunek 14 2019r Kurs CPS na tle OPL i WIG-TELKOM .....	56
Rysunek 15 2019r Kurs CPS na tle WIG, WIG-MEDIA i WIG-TELKOM .....	57

Linki i źródła:

- [1] [https://www.money.pl/gielda/spolki-gpw/plcfrpt00013,o\\_firmie.html](https://www.money.pl/gielda/spolki-gpw/plcfrpt00013,o_firmie.html)
- [2] <https://www.emis.com/php/companies?pc=PL&cmpy=2017993>
- [3] <https://grupapolsat.pl/pl/nas/w-skrocie>
- [4] <https://grupapolsat.pl/pl/lad-korporacyjny/zarząd/skład>
- [5] <https://grupapolsat.pl/pl/nas/historia>
- [6] <https://grupapolsat.pl/pl/nas/misja-wizja-strategia>
- [7] <https://grupapolsat.pl/pl/nas/misja-wizja-strategia>
- [8] <https://grupapolsat.pl/pl/nas/misja-wizja-strategia>
- [9] <https://notowania.pb.pl/instrument/PLCFRPT00013/cyfrplsat/informacje-spolka>
- [10] <https://grupapolsat.pl/pl/nas/obszary-dzialalnosci>
- [11] [http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie\\_rynkowe\\_rynek\\_nadawcow\\_telewizyjnych2\\_pl\\_11102011.pdf](http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie_rynkowe_rynek_nadawcow_telewizyjnych2_pl_11102011.pdf)
- [12] [http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie\\_rynkowe\\_rynek\\_nadawcow\\_telewizyjnych2\\_pl\\_11102011.pdf](http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/otoczenie_rynkowe_rynek_nadawcow_telewizyjnych2_pl_11102011.pdf)
- [13] [http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/rynek\\_nadawcow\\_telewizyjnych\\_05072012.pdf?save=true](http://www.cyfrowypolsat.pl/ir-media/rynek_nadawcow_telewizyjnych_05072012.pdf?save=true)
- [14] UKE: Raport o stanie rynku telekomunikacyjnego w Polsce w 2019 r.
- [15] UKE: Raport o stanie rynku telekomunikacyjnego w Polsce w 2019 r i 2018 r
- [16] <https://ccnews.pl/2018/01/02/rynek-telekomunikacyjny-i-telewizji-kablowej-w-polsce-czeka-intensywny-rok-zmian/>
- [17] <https://ccnews.pl/2018/01/02/rynek-telekomunikacyjny-i-telewizji-kablowej-w-polsce-czeka-intensywny-rok-zmian/>
- [18] <https://analizafinansowa.pl/wskazniki-plynnosci/wskaznik-plynnosci-biezacej-wpb-3662.html>
- [19] <https://poradnikprzedsiębiorcy.pl/-analiza-wskaznikowa-przedsiębiorstwa-wskazniki-plynnosci>
- [20] <https://poradnikprzedsiębiorcy.pl/-analiza-wskaznikowa-przedsiębiorstwa-wskazniki-plynnosci>
- [21] <https://dektra.pl/glossary/wskaznik-pokrycia-zobowiazan-naleznosciami/>
- [22] [https://sindicator.net/baza\\_wiedzy/wskazniki\\_plynnosci\\_platniczej/wskaznik\\_udzialu\\_kapitalu\\_pracujacego\\_w\\_aktywach\\_ogolem](https://sindicator.net/baza_wiedzy/wskazniki_plynnosci_platniczej/wskaznik_udzialu_kapitalu_pracujacego_w_aktywach_ogolem)

- [23]<https://analizafinansowa.pl/wskazniki-aktywnosci/wskaznik-wydajnosci-gotowkowej-sprzedazy-3362.html>
- [24]<https://analizafinansowa.pl/analiza-wskaznikowa/wskaznik-wydajnosci-gotowkowej-majatku-3831.html>
- [25]<https://analizafinansowa.pl/wskazniki-aktywnosci/wskaznik-wydajnosci-gotowkowej-zysku-3363.html>
- [26]<https://eanaliza.pl/wskaznik-rotacji-naleznosci-w-dniach>
- [27]<https://eanaliza.pl/wskaznik-rotacji-zapaszow-w-dniach-cykl-zapaszow>
- [28][https://mfiles.pl/pl/index.php/Zysk\\_netto](https://mfiles.pl/pl/index.php/Zysk_netto)
- [29]<https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-sprzedazy-netto-ros>
- [30]<https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-sprzedazy-netto-ros>
- [31]<https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-aktywow-og%C3%B3%C5%82em-roa-stopa-zwrotu-z-aktywow>
- [32]<https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-aktywow-og%C3%B3%C5%82em-roa-stopa-zwrotu-z-aktywow>
- [33]<https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-kapitalow-wlasnych-roe-stopa-zwrotu-z-kapitalu-wlasnego>
- [34]<https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-kapitalow-wlasnych-roe-stopa-zwrotu-z-kapitalu-wlasnego>
- [35]<https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-dzialanosci-operacyjnej>
- [36]<https://eanaliza.pl/wskaznik-rentownosci-dzialanosci-operacyjnej>
- [37]<https://eanaliza.pl/wskaznik-stopy-marzy-brutto>
- [38]<https://eanaliza.pl/wskaznik-stopy-marzy-brutto>
- [39]<https://www.findict.pl/akademia/ksiegowosc-finance/zarzadzanie-finansami/analiza-du-ponta>
- [40]<https://www.certyfikatyprzezinternet.pl/wp-content/uploads/2019/10/X.-Ocena-sytuacji-maj%C4%85tkowo-kapita%C5%82owej.pdf>
- [41]<https://www.certyfikatyprzezinternet.pl/wp-content/uploads/2019/10/X.-Ocena-sytuacji-maj%C4%85tkowo-kapita%C5%82owej.pdf>
- [42]<https://www.certyfikatyprzezinternet.pl/wp-content/uploads/2019/10/X.-Ocena-sytuacji-maj%C4%85tkowo-kapita%C5%82owej.pdf>
- [43]<https://www.big.pl/baza-wiedzy/wskaznik-zadluzenia-sposob-na-ocene-wyplacalnosci-firmy>
- [44]<sup>1</sup> <https://wycenyfirm.pl/wyceny/skladowe/wskazniki-poziomu-zadluzenia>
- [45]<https://eanaliza.pl/wskaznik-zadluzenia-kapitalow-wlasnych>
- [46]<https://www.fxmag.pl/sloownik-finansowy/wig>
- [47]<https://analizafinansowa.pl/wskazniki-wartosci-rynkowej/wskaznik-zysk-na-akcje-3389.html>
- [48]<https://analizafinansowa.pl/analiza-wskaznikowa/wskaznik-zysku-na-akcje-sprawdz-jak-wyliczyc-izaprezentowac-w-sprawozdaniu--3966.html>
- [49]<https://www.sii.org.pl/4911/ochrona-praw/eksperci-sii-radza/czy-zysk-na-akcje-i-dywidenda-na-akcje-tojest-to-samo-jak-wysoka-moze-byc-kwota-dywidendy.html>
- [50]<https://analizafinansowa.pl/analiza-wskaznikowa/wskaznik-zysku-na-akcje-sprawdz-jak-wyliczyc-i-zaprezentowac-w-sprawozdaniu--3966.html>
- [51]<https://dektra.pl/glossary/stopa-wyplaty-dywidendy/>
- [52]<https://comparic.pl/wskaznik-cena-zysk-c-z-p-e-dowiedz-sie-jak-z-niego-korzystac/>
- [53][https://sindicator.net/baza\\_wiedzy/wskazniki\\_wartosci\\_rynkowej/cz\\_cena\\_do\\_zysku](https://sindicator.net/baza_wiedzy/wskazniki_wartosci_rynkowej/cz_cena_do_zysku)
- [54] Dane dla brznzy  
[https://www.inwestoronline.pl/r/res/archiwum/analizy/rekomendacje/170828\\_play\\_pl\\_7.pdf](https://www.inwestoronline.pl/r/res/archiwum/analizy/rekomendacje/170828_play_pl_7.pdf)

- [55][http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:oy8UMC6dIVIJ:yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta1.element.desklight-ea838e3c-d79d-4bce-b87a-6cab80b7d960/c/PN\\_514\\_Nowak\\_Zarzadzanie\\_Czesc22.pdf+&cd=9&hl=pl&ct=clnk&gl=pl](http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:oy8UMC6dIVIJ:yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta1.element.desklight-ea838e3c-d79d-4bce-b87a-6cab80b7d960/c/PN_514_Nowak_Zarzadzanie_Czesc22.pdf+&cd=9&hl=pl&ct=clnk&gl=pl)
- [56]<https://wnus.edu.pl/sip/file/article/view/570.pdf>
- [57]<https://wnus.edu.pl/sip/file/article/view/570.pdf>
- [58]<https://wnus.edu.pl/sip/file/article/view/570.pdf>
- [59]<https://wnus.edu.pl/sip/file/article/view/570.pdf>
- [60]<http://www.mon.pte.pl/pliki/2/12/Ekonomista%2025%2002%2006ostfragment.pdf>
- [61][https://dbc.wroc.pl/Content/34331/PDF/Lichota\\_Wykorzystanie\\_Modeli\\_Logitowych\\_Do\\_Oceny\\_Sytuacji\\_2016.pdf](https://dbc.wroc.pl/Content/34331/PDF/Lichota_Wykorzystanie_Modeli_Logitowych_Do_Oceny_Sytuacji_2016.pdf)
- [62][http://sj.wne.sggw.pl/pdf/EIOGZ\\_2010\\_n82\\_s17.pdf](http://sj.wne.sggw.pl/pdf/EIOGZ_2010_n82_s17.pdf)