

Stanovení tržní hodnoty balíku akcií emitovaných společností

Labit a.s.

se sídlem Nádražní 472, 543 01 Vrchlabí

IČ: 150 37 274

Objednatel posudku: **CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.**
se sídlem Veveří 3163/111, Žabovřesky, 616 00 Brno
IČ: 277 58 419
společnost zapsaná do obchodního rejstříku vedeného u
Krajského soudu v Brně, oddíl B, vložka 5249

Účel posudku: Stanovení tržní hodnoty akcií pro účely veřejné
nedobrovolné dražby konané v souladu s § 33 zák. č.
256/2004 Sb., o podnikání na kapitálových trzích

Ocenění provedeno ke dni: 30. června 2019

Posudek vypracovala dne 13. srpna 2019

Ing. Ivana PRCHALOVÁ HEŘBOLTOVÁ, CSc.

*znalkyně v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady, specializace
cenné papíry, oceňování podniků, pohledávky, nehmotný majetek, transferové ceny
a v oboru ekonomická odvětví různá, specializace ekonomické a finanční analýzy*
Růženec 31b, 644 00 Brno

Posudek obsahuje 61 číslovaných stran textu včetně titulního listu a 17 stran příloh a předává se objednateli ve 3 vyhotoveních.



PROHLÁŠENÍ

Já, níže podepsaná **Ing. Ivana Prchalová Heřboltová, CSc.** prohlašuji, že:

- § jsem znalkyní nezávislou na objednateli znaleckého posudku i na společnosti, která je předmětem ocenění, tj. nejsem ve vztahu personální či finanční závislosti, v zaměstnaneckém či obdobném právním vztahu, stejně tak jako se nepodílím na řízení či kontrole podnikání uvedených společností;
- § **ocenění uvedené v posudku je platné pouze k uvedenému datu ocenění a pro účel popsaný v posudku;**
- § moje analýzy, názory, a závěry jsou platné jen za předpokladů a omezujících podmínek, uvedených v textu posudku a jsou mými osobními, nezaujatými profesionálními analýzami, názory a závěry;
- § v práci byly respektovány všechny podstatné skutečnosti, které mi byly v době zpracování ocenění známy a které mají vliv na výsledek ocenění;
- § v současné době nemám ani v blízké budoucnosti nebudu mít žádné zájmy na majetku, který je předmětem posudku a neexistuje můj osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k majetku zahrnutému v ocenění;
- § za zmíněných předpokladů a v textu uvedených omezujících podmínek přijímám zodpovědnost za údaje uvedené v psaném posudku.

V Brně dne 13. srpna 2019



OBSAH

A. NÁLEZ	7
A.1 SPECIFIKACE PŘEDMĚTU A ÚČELU POSUDKU	7
A.1.1 VYMEZENÍ PŘEDMĚTU A ÚČELU POSUDKU	7
A.1.2 OBECNÉ PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY	7
A.1.3 DEFINICE A POJMY	8
A.1.4 PODKLADY POUŽITÉ PRO ZPRACOVÁNÍ OCENĚNÍ	10
A.2 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	10
A.2.1 IDENTIFIKACE EMITENTA OCEŇOVANÝCH AKCIÍ	10
A.2.2 VLASTNICKÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI	11
A.2.3 ÚČAST SPOLEČNOSTI NA PODNIKÁNÍ JINÝCH ČESKÝCH NEBO ZAHRANIČNÍCH OSOB	11
A.2.4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	11
A.2.5 PRŮMYSLOVÁ PRÁVA	14
A.2.6 PROVĚŘENÍ ÚČETNICTVÍ	14
A.2.7 MAJETKOVÁ A KAPITÁLOVÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI	14
A.2.8 VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI	19
A.2.9 DCEŘINÉ SPOLEČNOSTI	20
A.2.9.1 Labit Energo s.r.o.	20
A.2.9.2 Labit první s.r.o.	22
A.2.9.3 Labit druhý s.r.o.	22
B. POSUDEK	23
B.1 METODY OCEŇOVÁNÍ MAJETKU	23
B.1.1 METODY OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY TRHU	23
B.1.2 METODY OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU	23
B.1.2.1 Metoda účetní hodnoty (book value)	23
B.1.2.2 Metoda substanční hodnoty	24
B.1.2.3 Metoda likvidační hodnoty	24
B.1.3 METODY OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ	24
B.1.3.1 Metody diskontovaných peněžních toků (DCF)	24
B.1.3.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	25
B.1.4 VOLBA METODY OCENĚNÍ	26
B.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	27
B.2.1 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA MAKROEKONOMICKÉHO PROSTŘEDÍ	27
B.2.2 ODVĚTVOVÁ ANALÝZA	36
B.2.2.1 Vymezení relevantního trhu	36
B.2.2.2 Analýza oboru	36
B.2.2.3 Analýza vnitřního potenciálu	39
B.3 FINANČNÍ ANALÝZA A SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	40
B.3.1 ANALÝZA STRUKTURY FINANČNÍCH VÝKAZŮ	40
B.3.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	41
B.3.2.1 Ukazatele rentability (výnosnosti)	41
B.3.2.2 Ukazatele aktivity	42
B.3.2.3 Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)	43
B.3.2.4 Ukazatele likvidity	43
B.3.2.5 Ukazatele kapitálového trhu	44
B.3.2.6 Ukazatele produktivity práce	45
B.3.3 ANALÝZA POMOCÍ SYNTETICKÝCH UKAZATELŮ	45
B.3.4 ZÁVĚRY FINANČNÍ ANALÝZY	46

B.3.5	SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	47
B.4	ANALÝZA GENERÁTORŮ HODNOTY	48
B.4.1	TRŽBY	48
B.4.2	PROVOZNÍ ZISKOVÁ MARŽE	48
B.4.3	INVESTICE DO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	49
B.4.4	INVESTICE DO DLOUHODOBÉHO PROVOZNĚ NUTNÉHO MAJETKU	51
B.4.5	DISKONTNÍ MÍRA	51
B.4.5.1	Určení nákladů na cizí kapitál	51
B.4.5.2	Určení nákladů na vlastní kapitál	52
B.4.5.2.1	Metoda CAPM	52
B.5	ANALÝZA OCENĚNÍ	54
B.5.1	POUŽITÉ ZPŮSOBY OCENĚNÍ – VOLBA A ZDŮVODNĚNÍ METOD OCENĚNÍ	54
B.5.1.1	Volba metod ocenění	54
B.5.1.2	Zdůvodnění volby metod ocenění	54
B.5.2	OCENĚNÍ PODLE ÚČETNÍ HODNOTY VLASTNÍHO KAPITÁLU (<i>BOOK VALUE</i>)	54
B.5.3	URČENÍ HODNOTY AKCIÍ METODOU DCF	55
B.5.3.1	Určení diskontní míry	55
B.5.3.2	Stanovení hodnoty společnosti	55
B.5.3.2.1	Výpočet volných peněžních toků a stanovení hodnoty 1. fáze	55
B.5.3.2.2	Stanovení hodnoty 2. fáze	55
B.5.3.2.3	Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF	56
C.	ZÁVĚREČNÁ ZPRÁVA	58
	LITERATURA	60
	PŘÍLOHY	61

A. NÁLEZ

A.1 SPECIFIKACE PŘEDMĚTU A ÚČELU POSUDKU

A.1.1 VYMEZENÍ PŘEDMĚTU A ÚČELU POSUDKU

Předmětem tohoto posudku je stanovení tržní hodnoty akcií **6 000 kusů akcií** na jméno s nominální hodnotou **500,- Kč** v listinné podobě, emitovaných společností

Labit a.s.

Sídlo: Nádražní 472, 543 01 Vrchlabí

IČ: 150 37 274

Základní kapitál společnosti ve výši 50 315 500,- Kč je rozdělen na 100 631 kusů akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500,- Kč, oceňovaný balík 6 000,- kusů akcií tedy představuje **5,96 % podíl** na vlastním kapitálu i na hlasovacích právech společnosti

Tento znalecký posudek je zpracován na základě objednávky společnosti CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s., IČ: 277 58 419, se sídlem Veveří 3163/111, Žabovřesky, 616 00 Brno.

Účelem tohoto znaleckého posudku je stanovit tržní hodnotu balíku akcií společnosti Labit a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby konané v souladu s § 33 zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálových trzích.

Datum, ke kterému je ocenění provedeno, je **30. červen 2019**.

A.1.2 OBECNÉ PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY

Tento posudek byl zpracován s následujícími obecnými předpoklady a omezujícími podmínkami:

1. Při ocenění jsem vycházela z podkladů předaných objednatelem posudku, společností **Labit a.s.** a z obecně dostupných informací. Tyto podklady jsem neprověřovala a považovala jsem je za správné pravdivé a reálné.
2. Na základě prohlášení o pravosti, platnosti a úplnosti podkladů poskytnutých objednatelem jsem neprovedla žádné šetření směřující k ověření pravosti, správnosti jakož i úplnosti těchto podkladů. Dále jsem nezkoumala vztah třetích osob k majetku emitenta s výjimkou situace, kdy jsou tyto skutečnosti obsaženy v informacích a datech veřejně dostupných nebo objednatelem předaných a mají přímý vliv na stanovení ceny akcií.
3. Informace z jiných zdrojů, které byly použity při tomto ocenění, jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány. Neexistuje žádné potvrzení týkající se přesnosti takové informace.
4. Ocenění bylo zpracováno podle podmínek na trhu k datu tohoto ocenění a znalkyně tudíž neodpovídá za to, že případné změny v podmínkách na trhu, ke kterým by došlo po tomto datu, by mohly mít vliv na provedené ocenění. Hodnota v tomto posudku stanovená respektuje dále aktuální parametry finančního trhu a vychází z aktuální finanční situace emitenta k datu ocenění.
5. Předpokládám plný soulad se všemi zákony a předpisy v České republice, které měly platnost k datu ocenění, zejména s právními předpisy v oblasti cen, financování, účetnictví a daní.
6. Při zpracování tohoto posudku předpokládám odpovědné vlastnictví a výkon vlastnických práv statutárních orgánů emitenta oceňovaných akcií. Dále předpokládám, že mohou být

získány nebo obnoveny všechny požadované licence, osvědčení o údržbě, souhlasy, povolení nebo jiná legislativní nebo administrativní oprávnění od kteréhokoliv místního státního úřadu nebo soukromé osoby nebo organizace, pro jakoukoliv potřebu a použití, z nichž vychází zpracované ocenění.

7. Zpracované ocenění respektuje podmínky daného případu, bylo vypracováno pouze pro účely vymezené v odstavci A.1.2. tohoto posudku, pro potřeby objednatele a uživatele a nemůže být použito jako podklad pro jiné účely.

A.1.3 **DEFINICE A POJMY**

Pojmy **hodnota** a **cena** používané v právních předpisech jsou pojmy právně nevyomezené a je jim nutné přiřadit v konkrétních souvislostech všeobecně uznávaný význam.

Pokud právní předpisy používají pojem hodnota, pak je obvykle nutné při výkladu těchto předpisů přiřadit k pojmu hodnota odpovídající peněžní vyjádření, a to podle konkrétních souvislostí.

CENA je chápána jako peněžní vyjádření penězi ocenitelných hodnot.

Podle zákona č. 526/1990 Sb., o cenách, rozeznáváme následující **DRUHY CEN**:

Cena sjednaná pro transakci je chápána jako objektivní skutečnost, která vyjadřuje protihodnotu sjednanou stranami za převáděný majetek, práva či jiné majetkové hodnoty nebo poskytované služby v daném jedinečném případě. Strany transakce mají svobodu při sjednávání ceny (tzv. volné ceny), pokud právní (např. cenové) předpisy nestanoví jinak (tzv. regulované ceny).

Cena zjištěná (určená, administrativní) je cena stanovená podle zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování. Tento zákon upravuje způsoby oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot a služeb pro účely stanovené zvláštními předpisy, stanoví-li tak příslušný orgán v rámci svého oprávnění nebo dohodnou-li se tak strany. Majetek a služby se podle tohoto zákona oceňují obvyklou cenou, pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování.

Obvyklou cenou (příp. obecnou cenou) se rozumí cena, která byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku se stejnou užitnou hodnotou, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku ke dni ocenění.

HODNOTA není skutečně zaplacenou, požadovanou nebo nabízenou cenou. Je to ekonomická kategorie, vyjadřující peněžní vztah mezi zbožím a službami, které lze koupit na jedné straně, kupujícím a prodávajícím na druhé straně. Jedná se o **odhad**. Podle ekonomické koncepce hodnota vyjadřuje užitek, prospěch vlastníka zboží nebo služby k datu, k němuž se odhad hodnoty provádí. Existuje řada hodnot podle toho, jak jsou definovány, přitom každá z nich může být vyjádřena zcela jiným číslem. Při oceňování je proto vždy nutné zcela přesně definovat, jaká hodnota je zjišťována.

Můžeme rozlišit několik základních **KATEGORIÍ HODNOTY**:

V souladu s Mezinárodními oceňovacími standardy (IVS) pod pojmem **tržní hodnota** rozumíme odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi kupěchtivým kupujícím a prodejechtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, při jejímž uzavření by její strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

Tržní hodnota obsahuje také **předpoklad nejlepšího možného využití majetku**, které je v Mezinárodních oceňovacích standardech definováno jako nejpravděpodobnější použití

majetku, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku.

Hodnota podniku (resp. společnosti vlastníci podnik) je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu. Tržní hodnota podniku není vlastně nic jiného než určitá víra v budoucnost podniku, vyjádřená v penězích (viz Mařík 2007). Můžeme tedy konstatovat, že:

- § Hodnota podniku (společnosti) není objektivní vlastností, protože je založena na projekci budoucího vývoje; jedná se tedy o odhad.
- § Pokud hodnota není objektivní vlastnost, nelze sestavit jednoznačný algoritmus, který by umožňoval hledanou hodnotu určit.
- § Hodnota je závislá jak na účelu ocenění, tak i na subjektu, z jehož hlediska je určována.

Ve standardech IVS nalezneme také definici **spravedlivé hodnoty** (*Fair Value*, někdy též **reálná hodnota**). Jedná se o odhad ceny, která by byla férovým řešením pro rozhodnutí sporu dvou stran, přičemž kritériem nemusí být jen čistě ekonomická hlediska. *Je to částka, za níž by mohlo být aktivum směřeno mezi znalými a ochotnými partnery při běžné transakci*, tj. při transakci za obvyklých podmínek, která není z přinucení ani likvidačním prodejem. *Majetek není obecně vystaven na širším trhu*, jedná se o širší pojem než tržní hodnota. V některých případech může být spravedlivá hodnota stanovena právě na úrovni tržní hodnoty, ale v jiných případech může zahrnovat prvky speciální hodnoty, které se v tržní hodnotě vyskytovat nesmějí.

Subjektivní (investiční) hodnota (viz např. Mezinárodní oceňovací standard č. 2) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.

Podle německých oceňovacích standardů je **objektivizovaná hodnota** definována jako typizovaná a jinými subjekty přezkoumatelná výnosová hodnota, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby - vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu aktiva.

HODNOTA AKCIE je v tomto znaleckém posudku stanovena jako **aliquotní podíl na tržní hodnotě čistého obchodního majetku cílové společnosti** (viz OCE), přičemž v souladu s Mezinárodními oceňovacími standardy (IVS) pod pojmem tržní hodnota rozumíme *odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek směřen k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, při jejímž uzavření by její strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku*.

Protože oceňovaný majetek (podnik, společnost) není vystaven na širším trhu, blíží se pojem tržní hodnota použitý v tomto znaleckém posudku spíše kategorii „Fair Value“, jak je definovaná v Mezinárodních oceňovacích standardech. Adjektivum „tržní“ můžeme v tomto kontextu chápat jako určitou formu objektivizace použitých dat, které v nejvyšší možné míře vycházejí z tržních dat.

A.1.4 PODKLADY POUŽITÉ PRO ZPRACOVÁNÍ OCENĚNÍ

- § Úplný výpis z obchodního rejstříku společnosti Labit a.s.
- § Účetní závěrky společnosti Labit a.s. za roky 12014 až 2018
- § Účetní výkazy sestavené k 30.6.2019
- § Informace z firemní prezentace společnosti (<http://www.labit.cz>)
- § Stanovy společnosti Labit a.s. platné k datu ocenění
- § Základní údaje pro ocenění dceřiných společností v rozsahu výpis z obchodního rejstříku, účetní výkazy k 31.12.2018:
 - ú Labit energo s.r.o.
 - ú Labit první s.r.o.
 - ú Labit druhý s.r.o.
- § Znalecký posudek č. 88-2449/2018 ze dne 15.11.2018 o ocenění nepeněžitýho vkladu (nemovitostí) do společnosti Labit druhý s.r.o., zpracovaný znalcem Ing. Jiřím Ostrovským

A.2 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

A.2.1 IDENTIFIKACE EMITENTA OCEŇOVANÝCH AKCIÍ

Základní identifikační údaje o emitentovi, jehož akcie jsou předmětem ocenění, platné k datu ocenění, byly převzaty z výpisu z obchodního rejstříku, který je uveden v příloze. Společnost je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 132.

Datum zápisu: 18. března 1991
Obchodní firma: **Labit a.s.**
Sídlo: Nádražní 472, 543 01 Vrchlabí
Identifikační číslo: 150 37 274
Právní forma: Akciová společnost

Předmět podnikání:

- § Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- § Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- § Vodoinstalatérství
- § Zednictví
- § Hostinská činnost
- § Klempířství a oprava karoserií
- § Podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- § Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- § Montáž, opravy a rekonstrukce chladících zařízení a tepelných čerpadel
- § Výroba elektřiny
- § Distribuce elektřiny
- § Obchod s elektřinou

Statutární ředitel:

předseda představenstva: **JAN BŘEZINA**, dat. nar. 4. září 1982
Molákova 2154/21, Líšeň, 628 00 Brno

Způsob jednání:

Vůči třetím osobám a před soudy a jinými orgány jedná za společnost a pod její firmou ve všech věcech statutární ředitel. Činí tak způsobem, že k obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis. Společnost může též zastupovat i jeden člen správní rady pokud byl k zastupování alespoň dvěma členy správní rady písemně pověřen.

Správní rada:

předseda správní rady: **JAN BŘEZINA**, dat. nar. 4. září 1982
Molákova 2154/21, Líšeň, 628 00 Brno

místopředseda správní rady: **IVAN TISOVSKÝ**, dat. nar. 24. února 1979
č.p. 1, 675 75 Kuroslepy

člen správní rady: **LUBOMÍR SÜSS**, dat. nar. 7. října 1978
Dusíkova 906/39, Lesná, 638 00 Brno

Akcie:

100 631 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500,- Kč

Základní kapitál: 50 315 500,- Kč

S akciemi společnosti jsou spojena běžná akcionářská práva.

A.2.2 VLASTNICKÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI

Hlavním akcionářem vlastnícím více než 90 % podíl na společnosti Labit a.s. je společnost **Co&E Oze s.r.o.**, IČ 06567398, se sídlem Výstaviště 405/1, Pisárky, 603 00 Brno.

A.2.3 ÚČAST SPOLEČNOSTI NA PODNIKÁNÍ JINÝCH ČESKÝCH NEBO ZAHRAŇIČNÍCH OSOB

Společnost má k datu ocenění, tj. k 30.6.2019 tři dceřiné společnosti:

název		výše podílu na ZK	ZK
Labit energo s.r.o.	od roku 2014	100,00%	100
Labit první s.r.o.	od roku 2018	100,00%	50
Labir druhý s.r.o.	od roku 2018	100,00%	2 557
CELKEM			2 707

A.2.4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

V místech, kde dnes stojí podnik Labit, a.s. byla v roce 1667 založena první papírna ve Vrchlabí. Od roku 1857 pracovala v areálu lnářská firma JERIE. Tato existovala až do roku 1927. Po okupaci v roce 1939 se začala přádelna přestavovat na provoz chemického průmyslu. V době II. svět. války (r. 1942) zde vznikl závod zbrojního průmyslu pod berlínskou firmou Friedrich Stolzenberg. Byla zahájena výroba vyvažovacích zařízení pro letadla a později i součástí k řízeným střelám V2. V závodě pracovalo několik set zajatých a na nucenou práci poslaných Rusů, Poláků, Francouzů, Belgičanů i Holanďanů. V roce 1945 závod přešel pod národní správu, později jako národní podnik ZBROJOVKA BRNO. Od roku 1953 se podnik zabývá strojírenskou výrobou pod různými jmény v rámci koncernu TOS.

1.4.1990 byla založena státní akciové společnosti TOS Hydraulika. Tato společnost byla zprivatizována kuponovou metodou ve druhé privatizační vlně. První valná hromada nových

vlastníků se konala v roce 1995. Na této valné hromadě byl změněn obchodní název na Labit a.s.



Společnost Labit, a.s. rozvíjela vlastní výrobní program založený převážně na strojní a elektrotechnické výrobě (vzduchotechnika a klimatizace, měření a regulace, lisovna kovových dílů, nerezový program

V současné době společnost provozuje **lisovnu kovových dílů**. Dále společnost **pronajímá nebytové prostory**, do kterých **dodává elektrickou energii** vyrobenou ve vlastních malých vodních elektrárnách.

Lisovna kovových dílů

V oblasti lisování kovových dílů společnost zajistí návrh a výrobu jednoduchého nebo postupového nástroje, výrobu výlisků dle zadání. Požadované výlisky dokáže vyrobit z různých kovových materiálů do 3 mm tloušťky a 500 mm šířky.

Maximální lisovací síla zařízení je 100 t (Hydraulický HYDRAP). Výchozí materiál může být ve formě tabulí nebo svítků. Dále společnost nabízí povrchovou úpravu, bodování, sváření v ochranné atmosféře CO₂ a případnou kompletaci.





Společnost vlastní certifikát kvality ISO 9001:2015. V současné době je dodavatelem firem v elektrotechnickém (televizní a satelitní technika) a automobilovém průmyslu.

Pronájem a služby

Labit a.s. pronajímá velké množství nebytových prostor ve Vrchlabí vhodných například jako sídlo firmy, pro strojírenskou, elektrotechnickou, skladovou a obchodní činnost.

- § Areál se nachází v blízkosti autobusového (300 m) a vlakového nádraží (600 m)
- § Rozvody elektrické energie 230 V, 380 V a rozvody stlačeného vzduchu
- § Centrální sociální zařízení — šatny, sprchy, wc, ...
- § K dispozici vlastní parkoviště
- § Wi-Fi
- § Dodávka tepla
- § Odpadové kontejnery
- § Zajištění údržby areálu
- § Jídelna v areálu společnosti - druhy jídel jsou nabízeny jak pro nájemníky, tak pro širokou veřejnost

Energetika

Dceřiná společnost Labit Energo s.r.o. provozuje tři malé vodní elektrárny:

- MVE I** / 160 kW / Francisova turbína (spuštěna v roce 1942)
- MVE II** / 98 kW / Francisova turbína (spuštěna v roce 1921)
- MVE III** / 75 kW / Kaplanova turbína (spuštěna v roce 2013)







V současné době prošly všechny tři malé vodní elektrárny modernizací a automatizací. MVE I je napojena do LDS (lokální distribuční sítě) a dodává čistou energii 24 domácnostem a 31 podnikatelským subjektům jako jsou např. AEG ID s.r.o. a MLB Electronics s.r.o. a další. Přebytky energie jsou dodávány do distribuční sítě ČEZ.

A.2.5 PRŮMYSLOVÁ PRÁVA

Společnost Labit a.s. má u Úřadu průmyslového vlastnictví v Praze registrovány tyto ochranné známky:

Značka spisu Číslo zápisu Stav Priorita Tridy	Znění	Majitel	Reprodukce
O-112263 208244 Platný dokument 19.06.1996 7, 11	ESTRA	LABIT a.s., Nádražní 472, 543 01 Vrchlabí 1, Česká republika	
O-120573 211163 Platný dokument 19.03.1997 7, 9, 11, 37	LABIT	Labit a.s., Nádražní 472, 543 01 Vrchlabí, Česká republika	
O-120615 211166 Platný dokument 21.03.1997 7, 9, 11, 37	Labit	Labit a.s., Nádražní 472, 543 01 Vrchlabí, Česká republika	

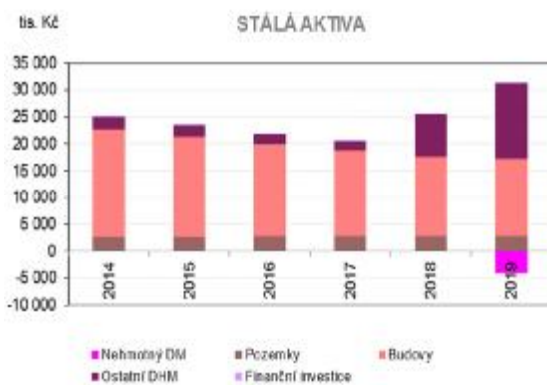
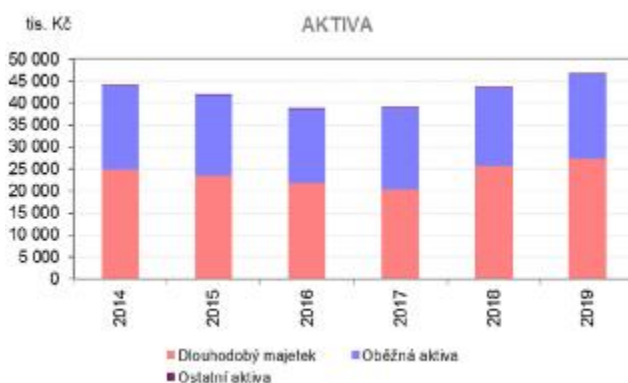
A.2.6 PROVĚŘENÍ ÚČETNICTVÍ

Při zpracování tohoto ocenění byly znalkyni k dispozici data z účetních závěrek společnosti Labit a.s. za roky 2014 až 2018 a výkaz zisku a ztráty a rozvaha sestavené k datu 30.6.2019.

A.2.7 MAJETKOVÁ A KAPITÁLOVÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI

Majetek společnosti **Labit a.s.** představovaný penězi nebo jinými hodnotami (aktiva společnosti) je členěn shodně s účetními výkazy společnosti v těchto hlavních kategoriích:

	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
Aktiva celkem	44 194	42 093	38 769	38 944	43 682	46 546
A Pohledávky za upsaný zákl. kapitál	0	0	0	0	0	0
B Dlouhodobý majetek	24 951	23 525	21 899	20 478	25 716	27 408
B.I. dlouhodobý nehmotný majetek	21	6	0	31	21	-4 043
B.II. dlouhodobý hmotný majetek	24 927	23 513	21 890	20 435	25 530	31 286
B.III. dlouhodobý finanční majetek	3	6	9	12	165	165
B.III.1. z toho: podíl. cen. papíry a vklady v podnicích s rozhodujícím vlivem	3	6	9	12	165	165
C Oběžná aktiva	19 030	18 409	16 779	18 389	17 882	19 087
C.I. zásoby	6 557	6 640	6 815	7 236	5 845	6 984
C.II. dlouhodobé pohledávky	1 751	2 034	2 341	2 615	2 805	2 805
C.III. krátkodobé pohledávky	7 560	7 357	4 773	4 995	4 874	5 309
C.IV. krátkodobý finanční majetek	3 162	2 378	2 850	3 543	4 358	3 989
D.I. Ostatní aktiva	213	159	91	77	84	51



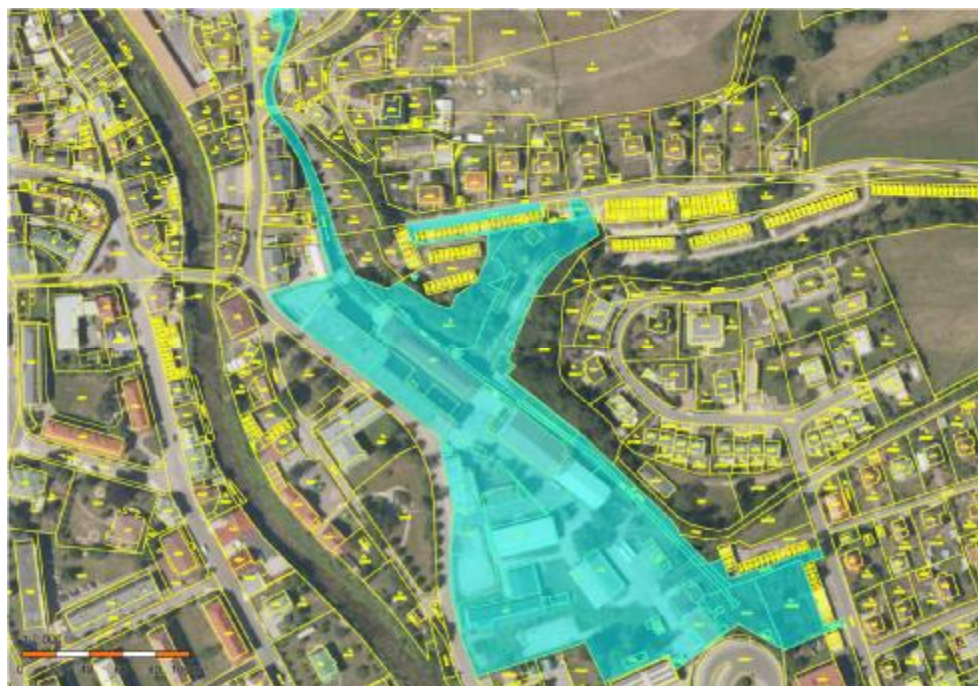
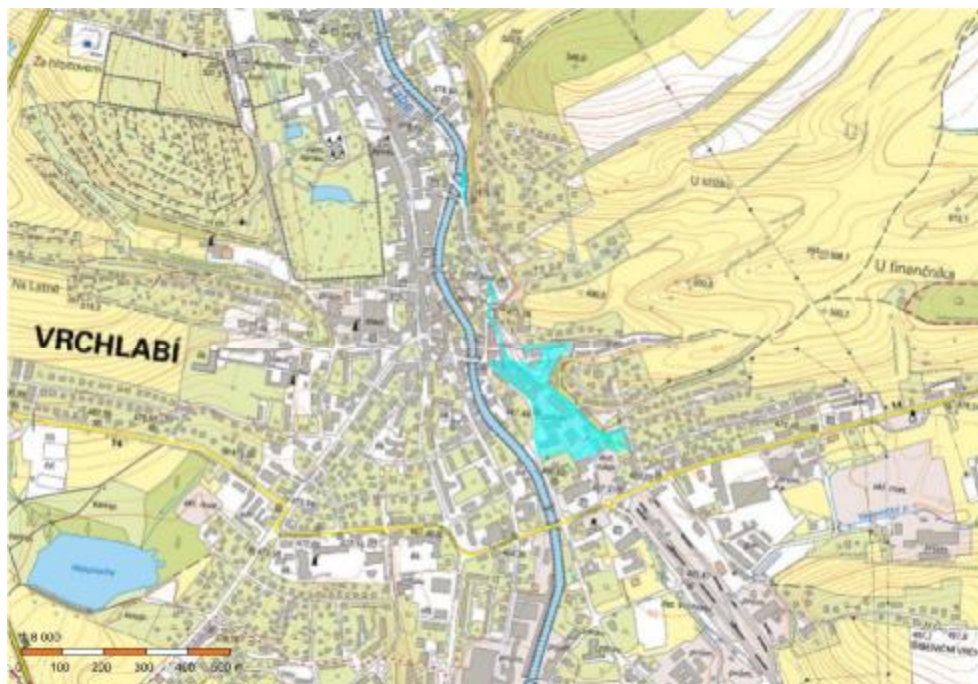
	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A Pohledávky za upsaný zákl. kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B Dlouhodobý majetek	56,5%	55,9%	56,5%	52,6%	58,9%	58,9%
B.I. dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	-8,7%
B.II. dlouhodobý hmotný majetek	56,4%	55,9%	56,5%	52,5%	58,4%	67,2%
B.III. dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,4%
B.III.1. z toho: podíl. cen. papíry a vklady v podnicích s rozhodujícím vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,4%
C Oběžná aktiva	43,1%	43,7%	43,3%	47,2%	40,9%	41,0%
C.I. zásoby	14,8%	15,8%	17,6%	18,6%	13,4%	15,0%
C.II. dlouhodobé pohledávky	4,0%	4,8%	6,0%	6,7%	6,4%	6,0%
C.III. krátkodobé pohledávky	17,1%	17,5%	12,3%	12,8%	11,2%	11,4%
C.IV. krátkodobý finanční majetek	7,2%	5,6%	7,4%	9,1%	10,0%	8,6%
D.I. Ostatní aktiva	0,5%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%

DLOUHODOBÝ MAJETEK

Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří především téměř odepsaný software.

Dlouhodobý hmotný majetek (cca 67 % celkových aktiv společnosti) sestává zejména z **nemovitého majetku** tvořeného areálem ve Vrchlabí. Areál je společností Labit a.s. využíván jenom částečně, jeho velká část je pronajímána. Z celkové plochy 15 882 m² společnost využívá 4 261 m², cca 6 800 m² je aktuálně pronajato, 2 023 m² jsou nepronajatelné plochy, 2 798 m² je volných. Stavby v areálu v účetní pořizovací hodnotě 68 843 tis. Kč jsou ze 79 % odepsány.

Movitý majetek představuje zejména vybavení lisovny.



Dlouhodobý finanční majetek společnosti je k datu ocenění, tj. k 30.6.2019 tvořen třemi dceřinými společnostmi, které podrobněji popíšeme v kap. A.2.9.

OBĚŽNÁ AKTIVA

Oběžná aktiva se k datu ocenění podílejí na celkových aktivech společnosti Labit a.s. 79 %.

Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou **zásoby** (15 % celkových aktiv) sestávají zejména z materiálu (6 661 tis. Kč k datu ocenění).

Ke **krátkodobým pohledávkám** (11 % celkových aktiv k datu ocenění) z **obchodního styku** v nominální hodnotě 5 837 tis. Kč byly vytvořeny opravné položky ve výši 887 tis. Kč. Společnost eviduje **dlouhodobé pohledávky** (odloženou daňovou pohledávku) ve výši 2 805 tis. Kč.

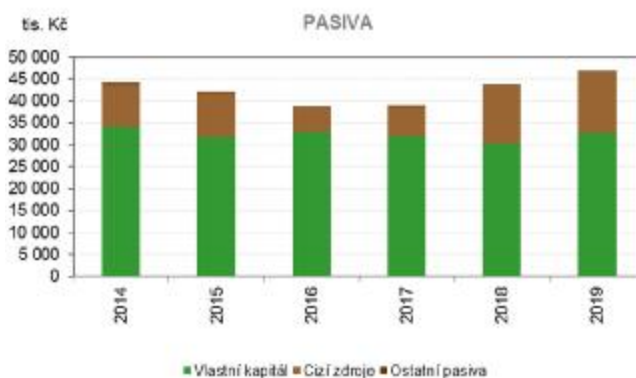
Krátkodobý finanční majetek představuje finanční hotovost a peníze na bankovních účtech v celkové výši 3 989 tis. Kč.

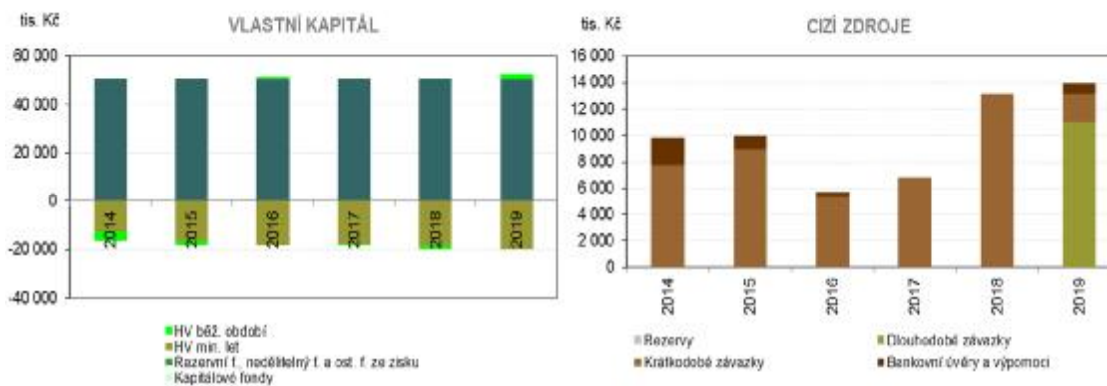
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ

Náklady příštích období jsou evidovány ve výši 51 tis. Kč.

Ke zde uvedenému majetku se váží závazky s cizími zdroji, jejichž hodnota je rovněž ocenitelná penězi, a vlastní kapitál společnosti. Pasiva byla podle účetních výkazů strukturována takto:

	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
Pasiva celkem	44 194	42 093	38 769	38 944	43 682	46 546
A Vlastní kapitál	33 987	31 784	32 772	31 891	30 321	32 591
A.I. základní kapitál	50 316	50 316	50 316	50 316	50 316	50 315
A.II. kapitálové fondy	4	7	10	12	2	2
A.III. fondy tvořené ze zisku	57	57	57	106	106	106
A.IV. hosp. výsledek minulých let	-12 935	-16 390	-18 597	-17 660	-18 543	-20 103
A.V. hosp. výsledek účet. období	-3 455	-2 206	987	-883	-1 560	2 271
B Cizí zdroje	9 832	9 977	5 703	6 827	13 154	13 953
B.I. rezervy	0	0	0	0	0	0
B.II. dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	10 990
B.III. krátkodobé závazky	7 743	8 968	5 322	6 827	13 154	2 162
B.IV. bankovní úvěry a výpomoci	2 089	1 009	381	0	0	801
B.IV.1. z toho: dlouhodobé bank. úvěry	2 089	957	0	0	0	715
C Ostatní pasiva	375	332	294	226	207	2





	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A Vlastní kapitál	76,9%	75,5%	84,5%	81,9%	69,4%	70,0%
A.I. základní kapitál	113,9%	119,5%	129,8%	129,2%	115,2%	108,1%
A.II. kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III. fondy tvořené ze zisku	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%	0,2%
A.IV. hosp. výsledek minulých let	-29,3%	-38,9%	-48,0%	-45,3%	-42,4%	-43,2%
A.V. hosp. výsledek účet. období	-7,8%	-5,2%	2,5%	-2,3%	-3,6%	4,9%
B Cizí zdroje	22,2%	23,7%	14,7%	17,5%	30,1%	30,0%
B.I. rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II. dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	23,6%
B.III. krátkodobé závazky	17,5%	21,3%	13,7%	17,5%	30,1%	4,6%
B.IV. bankovní úvěry a výpomoci	4,7%	2,4%	1,0%	0,0%	0,0%	1,7%
B.IV.1. z toho: dlouhodobé bank. úvěry	4,7%	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%
C Ostatní pasiva	0,8%	0,8%	0,8%	0,6%	0,5%	0,0%

VLASTNÍ KAPITÁL

Vlastní kapitál kryje celkovou potřebu pasiv ze 70 % a k datu ocenění dosáhl výše 32 591 tis. Kč.

Základní kapitál společnosti Labit a.s. je zapsán ve výši 50 315 500,- Kč je rozdělen na 100 631 kusů akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500,- Kč.

Ostatní **kapitálové fondy** ani **fondy ze zisku** dosáhly souhrnné hodnoty 108 tis. Kč.

Neuhrazená ztráta minulých let dosáhla k datu ocenění výše -20 103 tis. Kč.

CIZÍ ZDROJE

Rezervy nebyly k datu ocenění vytvořeny.

Společnost eviduje **dlouhodobé závazky** ve výši 10 990 tis. Kč.

Krátkodobé závazky se vykazují ve jmenovitých hodnotách, k datu ocenění dosáhly souhrnné hodnoty 2 162 tis. Kč a na celkových pasivech se podílejí 5 %. Závazky ke společníkům jsou evidovány ve výši 10 000 tis. Kč, dohadné účty pasivní 20 269 tis. Kč.

K datu ocenění společnost Labit a.s. čerpá krátkodobý i dlouhodobý **bankovní úvěr** v nesplacené výši 801 tis. Kč.

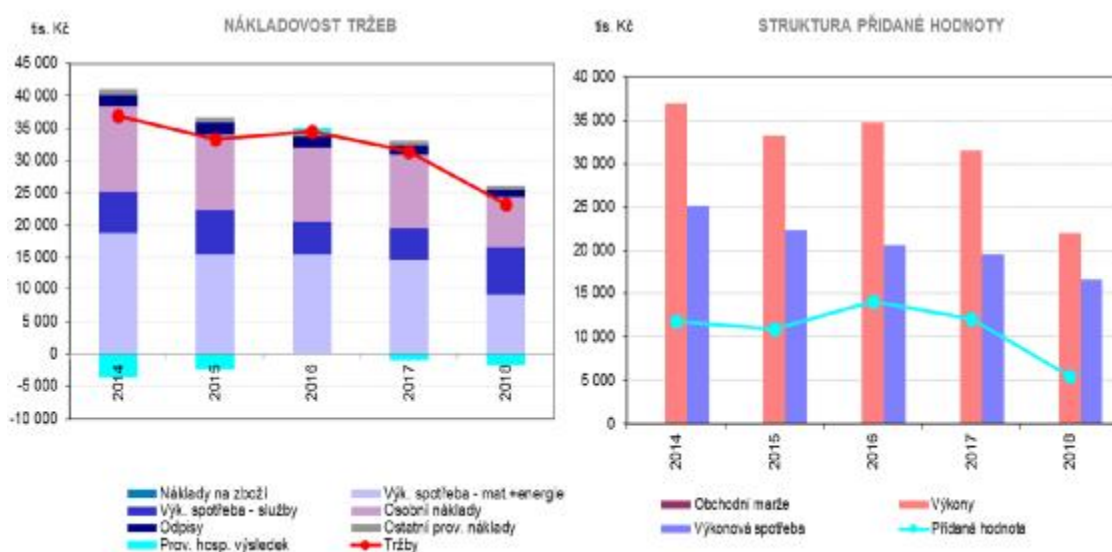
Na účtech **časového rozlišení** společnost účtuje o výnosech příštích období ve výši 2 tis. Kč.

A.2.8 VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI

Hospodářské výsledky emitenta oceňovaných akcií za období od roku 2014 jsou shrnuty v následující tabulce:

		2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
I+II	Výkony a prodej zboží	36 892	33 174	34 674	31 538	22 023	12 566
I+II.1.	z toho: tržby za prodej vl. výrobků, služeb a zboží	36 845	33 252	34 518	31 466	23 281	12 566
II.2.	Změna stavu vnitr. zás. vl. výroby	-13	-78	156	72	-1 258	0
II.3.	Aktivace	60	0	0	0	0	0
A+B	Výkon. spotřeba a náklady na prodané zboží	25 107	22 335	20 617	19 487	16 513	5 879
+	Přidaná hodnota	11 785	10 839	14 057	12 051	5 510	6 687
C	Osobní náklady	13 232	11 651	11 338	11 381	7 732	3 080
E	Odpisy nehm. a hm. inv. majetku	1 755	1 832	1 762	1 505	1 324	893
G	Změna stavu rezerv a opr. položek	122	151	-565	52	0	0
III+IV+V	Jiné provozní výnosy	715	1 331	526	538	2 360	448
D+F+H+I	Jiné provozní náklady	972	846	1 258	703	527	397
*	Provozní hosp. výsledek	-3 581	-2 310	790	-1 052	-1 713	2 765
M	Změna rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0
VI+VII+VIII+IX +X+XII+XII	Jiné finanční výnosy	2	1	6	13	55	11
J+K+L+N+ O+P+Q	Jiné finanční náklady	-124	-103	-190	-156	-98	506
*-Q	Finanční výsledek hospodaření včetně daně z příjmu z běžné čin.	126	104	196	169	153	-495
**	Hosp. výsledek za běž. činnost	-3 455	-2 206	986	-883	-1 560	2 270
XIII	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0
R+S	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný hosp. výsledek	0	0	0	0	0	0
T	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0
***	Hosp. výsledek za účet. období	-3 455	-2 206	986	-883	-1 560	2 270

Záporný výsledek hospodaření byl způsoben ztrátovou výrobou vzduchotechniky, kterou už společnost ukončila.



	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
I+II Výkony a prodej zboží	100,1%	99,8%	100,5%	100,2%	94,6%	100,0%
I+II.1. z toho: tržby za prodej vl. výrobků, služeb a zboží	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
II.2. Změna stavu vnitr. zás. vl. výroby	0,0%	-0,2%	0,5%	0,2%	-5,4%	0,0%
II.3. Aktivace	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A+B Výkon, spotřeba a náklady na prodané zboží	68,1%	67,2%	59,7%	61,9%	70,9%	46,8%
+ Přidaná hodnota	32,0%	32,6%	40,7%	38,3%	23,7%	53,2%
C Osobní náklady	35,9%	35,0%	32,8%	36,2%	33,2%	24,5%
E Odpisy nehm. a hm. inv. majetku	4,8%	5,5%	5,1%	4,8%	5,7%	7,1%
G Změna stavu rezerv a opr. položek	0,3%	0,5%	-1,6%	0,2%	0,0%	0,0%
III+IV+V Jiné provozní výnosy	1,9%	4,0%	1,5%	1,7%	10,1%	3,6%
D+F+H+I Jiné provozní náklady	2,6%	2,5%	3,6%	2,2%	2,3%	3,2%
* Provozní hosp. výsledek	-9,7%	-6,9%	2,3%	-3,3%	-7,4%	22,0%
M Změna rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VI+VII+VIII+IX +X+XII+XII Jiné finanční výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%
J+K+L+N+ O+P+Q Jiné finanční náklady	-0,3%	-0,3%	-0,6%	-0,5%	-0,4%	4,0%
*-Q Finanční výsledek hospodaření včetně daně z příjmu z běžné čin.	0,3%	0,3%	0,6%	0,5%	0,7%	-3,9%
** Hosp. výsledek za běž. činnost	-9,4%	-6,6%	2,9%	-2,8%	-6,7%	18,1%
XIII Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
R+S Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
* Mimořádný hosp. výsledek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
T Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
*** Hosp. výsledek za účet. období	-9,4%	-6,6%	2,9%	-2,8%	-6,7%	18,1%

A.2.9 DCEŘINÉ SPOLEČNOSTI

A.2.9.1 Labit Energo s.r.o.

Dceřiná společnost Labit Energo s.r.o. provozuje tři malé vodní elektrárny:

- MVE I** / 160 kW / Francisova turbína (spuštěna v roce 1942)
- MVE II** / 98 kW / Francisova turbína (spuštěna v roce 1921)
- MVE III** / 75 kW / Kaplanova turbína (spuštěna v roce 2013)

Společnost je držitelem licence Energetického regulačního úřadu (ERÚ):

Držitel licence	Labit Energo s.r.o. IČ: 49286986 Nádražní 472 543 01 Vrchlabí okres Trutnov kraj Královéhradecký země CZ
Předmět podnikání	Výroba elektřiny
Číslo licence	111432766
Odpovědný zástupce	Jan Březina
Datum zahájení výkonu licencované činnosti	18.07.2014
Den vzniku oprávnění	18.07.2014
Verze licence	2

Rozsah podnikání a technické podmínky

Celkový instalovaný výkon [MW]		
	Elektrický	Tepelný
Celkový	0.333	0.000
Vodní	0.333	0.000
Počet zdrojů	4	

Seznam jednotlivých provozoven k licenci č. 111432766

Evidenční číslo: 1

MVE I

543 01 Vrchlábí, Nádražní 472, okres Trutnov, kraj Královéhradecký

Katastrální území	Kód katastru	Obec	Vymezení
Vrchlábí	786306	Vrchlábí	St. 311

Celkový instalovaný výkon provozovny [MW]		
	Elektrický	Tepelný
Celkový	0.160	0.000
Vodní	0.160	0.000
Počet zdrojů	1	
Vodní tok	Labe	
Říční km	1070.96000	

Evidenční číslo: 2

MVE Labit II

543 01 Vrchlábí, Jihoslovanská, okres Trutnov, kraj Královéhradecký

Katastrální území	Kód katastru	Obec	Vymezení
Vrchlábí	786306	Vrchlábí	St. 1409

Celkový instalovaný výkon provozovny [MW]		
	Elektrický	Tepelný
Celkový	0.098	0.000
Vodní	0.098	0.000
Počet zdrojů	2	
Vodní tok	Labe	
Říční km	1070.96000	

Evidenční číslo: 3

MVE III

543 01 Vrchlábí, Jihoslovanská, okres Trutnov, kraj Královéhradecký

Katastrální území	Kód katastru	Obec	Vymezení
Vrchlábí	786306	Vrchlábí	St. 3926

Celkový instalovaný výkon provozovny [MW]		
	Elektrický	Tepelný
Celkový	0.075	0.000
Vodní	0.075	0.000
Počet zdrojů	1	
Vodní tok	Labe	
Říční km	1070.96000	

Vlastní kapitál společnosti Labit Energo s.r.o. k datu 31.12.2018 byl 15 tis. Kč, poslední tři roky společnost při obratu 1,5 až 2 mil. Kč hospodařila s minimálním ziskem ve výši jednotek tisíc korun.

Společnost oceníme částkou odpovídající hodnotě základního kapitálu, tj. **100 tis. Kč**.

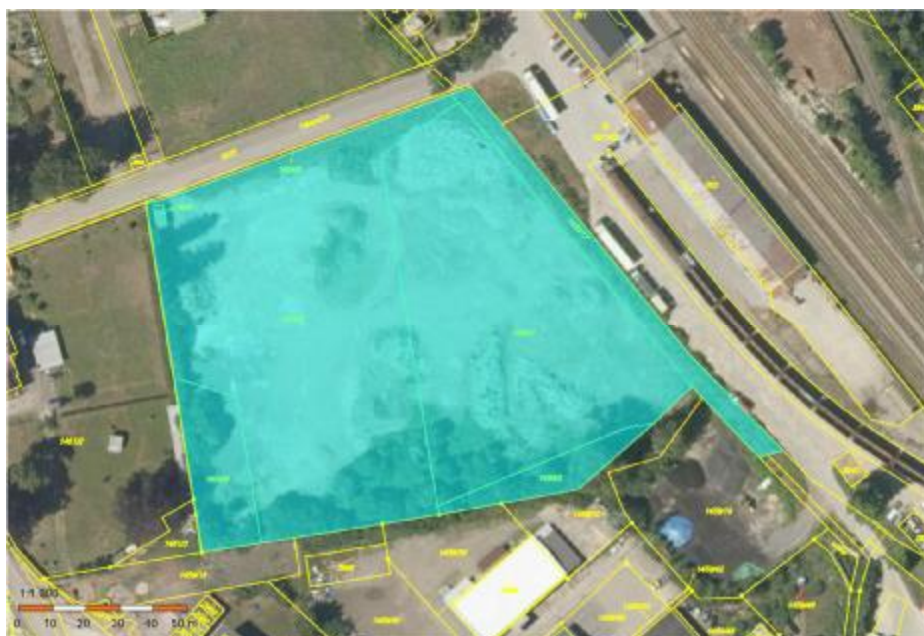
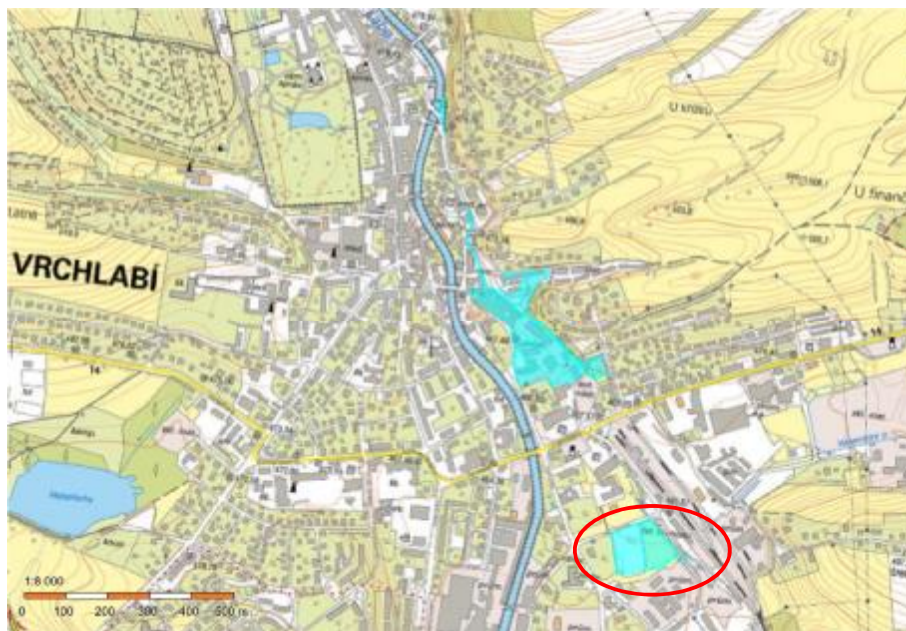
A.2.9.2 Labit první s.r.o.

Dceřiná společnost Labit první s.r.o. byla založena v říjnu 2018 vkladem **50 tis. Kč** do základního kapitálu. Společnost ponecháme bez přecenění.

A.2.9.3 Labit druhý s.r.o.

Dceřiná společnost Labit první s.r.o. byla založena v říjnu 2018 vkladem 50 tis. Kč do základního kapitálu. V únoru 2019 byl základní kapitál navýšen nepeněžitým vkladem pozemků, oceněných ve znaleckém posudku č. 88-2449/2018 ze dne 15.11.2018 zpracovaným znalcem Ing. Jiřím Ostrovským na 2 507 tis. Kč.

Společnost oceníme částkou ve výši základního kapitálu, tj. **2 557 tis. Kč**.



B. POSUDEK

B.1 METODY OCEŇOVÁNÍ MAJETKU

Cílem finančního ocenění majetku je vyjádřit jeho hodnotu peněžním ekvivalentem. Při hledání výsledné peněžité hodnoty používáme celou řadu oceňovacích metod, které můžeme rozdělit do tří základních skupin:

1. Ocenění na základě analýzy trhu (srovnávací metody)

Metody založené na analýze trhu srovnávají oceňovaný majetek (akcie, podnik) se srovnatelným majetkem, který je běžně obchodován na trhu.

2. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)

Tyto metody jsou založené na analýze stavových veličin (majetku). Mezi majetkové metody patří zejména metoda účetní hodnoty, metoda substanční hodnoty příp. metoda likvidační hodnoty.

3. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)

Tyto metody jsou založené na analýze tokových veličin (výnosu). Tato skupina metod nahlíží na majetek (akcii, podnik) akcii jako na investici, jejíž hodnota je určena očekávanými budoucími příjmy investora. Teoreticky jsou výnosové metody nejsprávnějšími metodami. Mezi základní výnosové metody popisované v literatuře patří:

- § dividendové diskontní modely (DDM – *dividend discount model*),
- § metody diskontovaných peněžních toků (metoda DCF – *discounted cash flow*),
- § metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- § metody založené na ukazateli EVA (*economic value added*).

B.1.1 METODY OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY TRHU

Kapitálový trh v případě oceňování veřejně obchodovatelných akcií poskytuje důležitou informaci – aktuální kurz akcie. V případě ocenění akcií nekótovaných na veřejných trzích srovnáváme oceňované akcie s akciemi obdobných podniků obchodovaných na veřejných trzích. Pro výpočet vnitřní hodnoty akcie použijeme porovnání vhodných ukazatelů (např. cena akcie/cash flow na akcii, cena akcie/účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii, cena akcie/dividenda připadající na akcii, cena akcie/tržby připadající na akcii).

Pro společnost (podnik) je aplikace tržního porovnání obtížnější. Každá společnost je jedinečným aktivem, je proto nutné identifikovat odlišnosti podniku a promítnout je do ocenění.

B.1.2 METODY OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU

B.1.2.1 Metoda účetní hodnoty (book value)

Tato metoda je nejjednodušší a nejprůkaznější, opírá se o informace zjištěné v účetnictví. Vypovídací schopnost této metody je významně omezena zejména platnými postupy účtování, které neumožňují zobrazit reálnou hodnotu majetku v okamžiku ocenění. Mezi skutečnosti, které nejvíce zkreslují obraz oceňovaného podniku v účetnictví, patří zejména tyto:

- § účetní hodnota aktiv je vyjádřena v historických pořizovacích cenách, z těchto cen se

- vypočítávají i odpisy,
- § účetní hodnota zásob, materiálu a výrobků nevyjadřuje jejich aktuální nákupní resp. prodejní cenu,
- § pohledávkách se účtuje v nominální hodnotě bez zohlednění pravděpodobnosti s jakou budou zaplacený, apod.

Vyjdeme-li tedy z účetních výkazů, pak vlastní kapitál společnosti je rozdíl mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou všech závazků. Na ocenění podniku účetní hodnotou je třeba pohlížet jako na výchozí hodnotu pro další ocenění.

B.1.2.2 Metoda substanční hodnoty

Tato metoda poskytuje věrohodné a snadno kontrolovatelné výsledky, avšak je velmi pracná. Jedná se o **ocenění jednotlivých majetkových částí** podniku z pohledu *going concern*, tj. z pohledu jejich zapojení do fungujícího podniku. Její princip spočívá v tom, že zjišťujeme reprodukční hodnoty (tj. náklady znovupořízení) jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení.

Tyto náklady na znovupořízení je možné zjišťovat několika způsoby:

- § indexovou metodou (použití cenových indexů),
- § přímým zjišťováním cen (ceníky, kalkulace cen),
- § oceňování podle zvolené jednotky (např. u staveb náklady na m²),
- § metoda funkčního zjišťování cen (kombinace předchozích metod),
- § metoda tržního porovnání (vychází z databáze již realizovaných prodejů).

Metoda zjištění reprodukčních hodnot umožňuje kvantifikovat majetkovou základnu podniku, ne však nekvantifikovatelné nehmotné složky (goodwill, pracovní sílu, vybudovanou síť odběratelů apod.). Hovoříme proto o neúplné substanční hodnotě.

B.1.2.3 Metoda likvidační hodnoty

Samostatnou variantou substanční metody této metody je i zjištění **likvidační hodnoty** podniku. Ocenění vychází z předpokladu, že k určitému datu podnik ukončí svoji činnost, jednotlivá aktiva budou rozprodána a veškeré závazky (i mimobilanční) včetně nákladů na likvidaci budou uhrazeny. Likvidační hodnota tvoří dolní hranici hodnoty podniku.

B.1.3 METODY OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ

B.1.3.1 Metody diskontovaných peněžních toků (DCF)

Společným znakem všech variant metody DCF je, že hodnotu podniku odvozují od budoucích výnosů, které převádějí na jejich současnou hodnotu. Těmito výnosy jsou peněžní toky, protože pouze ty jsou reálným příjmem a tedy reálným vyjádřením užítku. Volný peněžní tok je takové množství peněz, které může být z podniku odčerpáno, aniž by došlo k narušení jeho finanční stability.

Z hlediska specifikace peněžního toku rozlišujeme následující možnosti podle toho, pro koho je peněžní tok určen:

- § peněžní tok pro věřitele a pro akcionáře (*free cash flow to the firm – FCFF*),
- § peněžní tok pro vlastníky (*free cash flow to the equity*),
- § peněžní tok pro firmu u nezadlužené firmy (*adjusted present value – APV*).

Rozdíly mezi jednotlivými modifikacemi spočívají právě ve vymezení jednotlivých peněžních toků.

Volný peněžní tok do firmy FCFF představuje veškeré peněžní toky, které podnik generuje, a to jak pro věřitele, tak pro akcionáře. Volné peněžní toky do firmy zjistíme podle zjednodušeného schématu

$$\text{FCFF} = \text{EBIT}(1 - d) + \text{odpisy} - \text{DWC} - \text{investice} ,$$

kde EBIT zisk před úhradou daní a úroků,
 d sazba daně z příjmů,
 odpisy odpisy (a ostatní náklady, které nemají charakter výdajů),
 DWC změna čistého pracovního kapitálu,
 investice ... investice do pořízení investičního majetku.

Volný peněžní tok pro vlastníky FCFE určíme tak, ze od volného peněžního toku, který generuje firma, odečteme nároky věřitelů, tj. splátky úvěrů a úroky snížené o daňový štít (naopak přičteme případné nově přijaté úvěry)

$$\text{FCFE} = \text{FCFF} - \text{úroky}(1-d) - \text{splátky úvěrů} + \text{nově přijaté úvěry} .$$

Metoda DCF APV vychází ze stejné vypočteného volného peněžního toku jako metoda DCFF, s tím rozdílem, že pro diskontování těchto peněžních toků nepoužijeme průměrné vážené náklady kapitálu jako v případě metody DCFF, ale náklady vlastního kapitálu, protože předpokládáme výhradní financování vlastním kapitálem.

V dalším výkladu pro jednoduchost předpokládáme výpočet hodnoty podniku z volného peněžního toku pro firmu FCFF. Celkovou hodnotu podniku (brutto) H_b určíme standardní dvoufázovou metodou. První fáze zahrnuje období, pro které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta, druhá fáze pak zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnotu H_b pak vypočítáme pomocí výrazu

$$H_b = \sum_{t=1}^T \text{FCF}_t (1 + i_k)^{-t} + \frac{(\text{FCF}_{T+1}) / (i_k - g)}{(1 + i_k)^T} ,$$

kde FCF_t volný peněžní tok v roce t první fáze,
 i_k kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra),
 T délka první fáze v letech,
 g předpokládané tempo růstu FCF během druhé fáze ($i_k > g$).

Pro správné použití metody DCF je zapotřebí správně stanovit diskontní míru i_k a tempo růstu FCF ve druhé fázi g. Tomuto problému se budeme podrobně věnovat v analýze ocenění.

B.1.3.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda vychází ze stejného principu jako metoda DCF, ale výnosem se zde rozumí trvalý zisk, jehož rozdělením není dotčena podstata podniku. Východiskem této metody jsou účetní výkazy za posledních 3 až 5 let, které se upraví na srovnatelnou reálnou úroveň. Počítáme s upraveným hospodářským výsledkem po daních a po odpočtu placených úroků. Paušální nebo analytickou metodou stanovíme **trvale odnímatelný čistý výnos** jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům, aniž by byla dotčena podstata podniku. Pomocí vzorce pro věčnou rentu nebo prognózování trvale odnímatelného čistého výnosu a dvoufázové metody (podobně jako u metody DCF) určíme hodnotu podniku.

B.1.4 VOLBA METODY OCENĚNÍ

Žádní z oceňovacích metod není univerzální, každá metoda má svoje přednosti i omezení. Při volbě metody ocenění je třeba zvážit účel ocenění, vypovídací schopnosti jednotlivých metod v podmínkách ČR, konkrétní ekonomickou situaci podniku a další specifické okolnosti prováděného ocenění.

Za teoreticky nejsprávnější je v případě fungujících a perspektivních podniků považována i v ČR metoda diskontovaných peněžních toků.

Ocenění podniku neúplnou substanční metodou by mělo u fungujících podniků mít pouze kontrolní či orientační funkci. Neúplná substanční metoda na principu reprodukčních cen může v případě oceňování specifických a běžně neobchodovaných aktiv vést ke značným obtížím způsobeným neznalostí situace na trhu s těmito aktivy. Tato metoda také není schopna zahrnout do ocenění významnou část nehmotných aktiv, zejména goodwill.

Metody založené na tržním porovnání předpokládají rozvinutý kapitálový trh, případně dostatečné informace o transakcích probíhajících o transakcích se společnostmi mimo tento trh. Vypovídací hodnota těchto metod je v podmínkách ČR nízká.

B.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Úkolem strategické analýzy je zhodnotit vnější a vnitřní potenciál oceňované společnosti a na základě této analýzy zhodnotit její dosavadní vývoj a stanovit předpoklady pro sestavení finančního plánu.

B.2.1 ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA MAKROEKONOMICKÉHO PROSTŘEDÍ

Charakteristika makroekonomického prostředí je převzata z **Makroekonomické predikce ČR zpracované ministerstvem financí** v lednu 2019.

Cyklické oživení ve vyspělých ekonomikách je za svým vrcholem. Zatímco v roce 2018 podle údajů Mezinárodního měnového fondu jejich růst činil 2,4 %, což bylo nejvíce od roku 2010, v roce 2019 by se měl zpomalit na 2,1 %. Ještě rychleji se zpomaluje růst světového obchodu, což je zčásti způsobeno vzrůstajícím napětím v globálních obchodních vztazích. Narůstající politická rizika ovlivňují ekonomický sentiment a mohou dále narušit hospodářský růst a jeho udržitelnost ve střednědobém horizontu. To potvrzují i klesající indikátory důvěry.

Specifickým problémem je otázka vystoupení Spojeného království z Evropské unie. Stále není zřejmé ani předvídatelné, za jakých podmínek, kdy a zda vůbec k vystoupení dojde. Ačkoliv je hlavní scénář makroekonomické predikce postaven na předpokladu, že nedojde k přerušení obchodních vazeb mezi Evropskou unií a Spojeným královstvím, je predikce doplněna o box odhadující dopady "tvrdého brexitu" na českou ekonomiku.

Hlavní makroekonomické indikátory

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
		<i>Aktuální predikce</i>						
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 314	4 596	4 768	5 047	5 313	5 590	5 823
Hrubý domácí produkt	<i>růst v % s.c.</i>	2,7	5,3	2,5	4,4	2,8	2,5	2,4
Spotřeba domácností	<i>růst v % s.c.</i>	1,8	3,7	3,6	4,3	3,5	3,3	3,0
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v % s.c.</i>	1,1	1,9	2,7	1,3	3,8	2,1	1,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v % s.c.</i>	3,9	10,2	-3,1	3,7	8,8	3,1	2,7
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,5	-0,2	1,4	1,1	-0,6	-0,3	-0,1
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,1	0,8	-0,4	0,1	-1,1	0,0	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	2,5	1,2	1,3	1,4	2,4	2,6	1,7
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,1	1,6
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,8	1,4	1,9	1,6	1,3	0,3	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	6,1	5,1	4,0	2,9	2,3	2,2	2,2
Objem mezd a platů (<i>dom. koncept</i>)	<i>růst v %, b.c.</i>	3,6	4,8	5,7	8,3	9,6	7,7	6,3
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	0,2	0,2	1,6	1,1	0,3	0,3	0,2
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	-2,1	-0,6	0,7	1,5	1,6	1,0	.
Předpoklady:								
Měnový kurz CZK/EUR		27,5	27,3	27,0	26,3	25,6	25,5	25,1
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	1,4	0,6	0,4	1,0	2,0	2,7	3,0
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	99	52	44	54	71	56	57
HDP eurozóny	<i>růst v % s.c.</i>	1,4	2,1	2,0	2,4	1,9	1,4	1,5

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

Růst reálného hrubého domácího produktu v České republice zůstal ve 3. čtvrtletí 2018 (po očištění o sezónní a kalendářní vlivy) **stabilní** na úrovni 0,6 % mezičtvrtletně, resp. 2,4 % meziročně.

Z meziročního pohledu byl v rámci segmentů domácího užití nejdynamičtější růst investic do fixního kapitálu ve výši 9,0 %. V jejich rámci dosáhly dvouciferného růstu nejen nerezidenční stavební investice, ale i pořízení dopravních prostředků.

Ze sektorového pohledu významně akcelerovala investiční aktivita sektoru vládních institucí. Bezmála 40% nárůst byl tažen domácími investicemi i projekty spolufinancovanými z Evropských strukturálních a investičních fondů. Rovněž soukromé investice vykázaly vysokou dynamiku ve výši téměř 5 %.

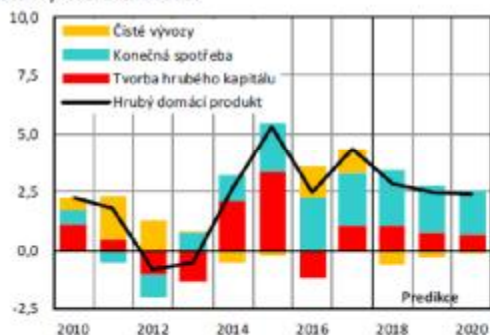
Spotřeba domácností mírně zpomalila na 3,1 %. V podmínkách vysoké dynamiky růstu objemu mezd a platů se zde projevila nejen vyšší spotřebitelská inflace, ale i pokračování nárůstu míry úspor. Spotřeba sektoru vládních institucí, tažená hlavně mezispotřebou, vzrostla o 5,2 %.

Ve 3. čtvrtletí 2018 byl příspěvek **zahraničního obchodu** záporný, z ekonomického růstu ubral 1,0 p. b. Projevil se zde nejen nárůst dovozu, daný vysokou dovozní náročností investic, ale i zpomalování růstu exportních trhů na straně vývozu. Nečekaný byl vysoký nárůst dovozu služeb v oblasti výzkumu a poradenství.

MF ČR předpokládá, že se v úhrnu za celý rok **2018 reálný HDP zvýšil o 2,8 %**. Pro rok 2019 se predikce růstu snižuje, a to z 2,9 % na **2,5 %**. Nejvýznamnějším růstovým faktorem by měla být spotřeba domácností, jež bude odrážet stále silnou mzdovou dynamiku při extrémně nízké míře nezaměstnanosti i razantní zvýšení důchodů. Pozitivně, i když menší měrou než v roce 2018, by k růstu měly přispívat investice do fixního kapitálu a spotřeba vládních institucí, zatímco příspěvek zahraničního obchodu by měl zůstat záporný. V roce **2020** očekáváme nepatrné zpomalení ekonomického růstu na **2,4 %**.

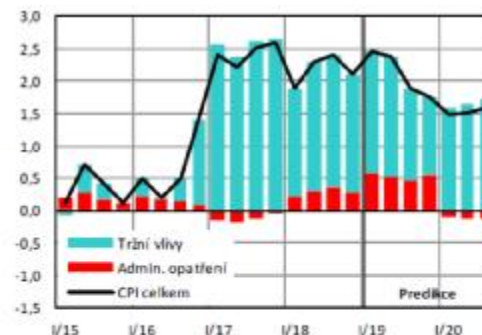
Od počátku roku 2017 se meziroční růst **spotřebitelských cen** převážně pohyboval v horní polovině tolerančního pásma 2% inflačního cíle České národní banky. V tolerančním pásmu by měl setrvat i nadále, vzhledem k propadu ceny ropy ovšem na nižší úrovni, než tomu bylo v předchozí predikci. Proinflační efekty vývoje mezd a platů a kladné produkční mezery by měly působit i nadále, ale s postupně se snižující intenzitou. Průměrná **míra inflace** v roce 2018 dosáhla **2,1 %**. Pro rok 2019 se predikce snižuje z 2,3 % na 2,1 %, v roce 2020 je očekávána inflace ve výši 1,6 %.

Hlavním tahounem růstu by měla být domácí poptávka
meziroční růst reálného HDP v %, příspěvky jednotlivých výdajových složek v procentních bodech



Zdroj: ČSÚ, Výpočty MF ČR.

Inflace by měla setrvat v tolerančním pásmu cíle ČNB
rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body

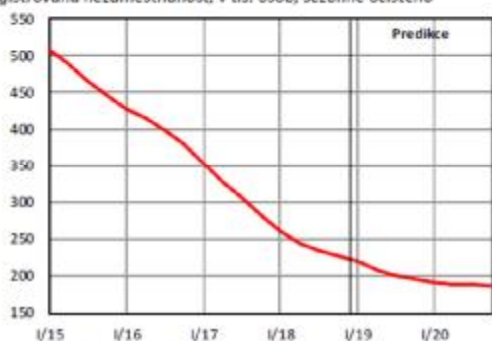


Zdroj: ČSÚ, Výpočty MF ČR.

Vzhledem k limitům **trhu práce** se růst zaměstnanosti postupně zpomaluje a ve 3. čtvrtletí 2018 se poprvé od konce roku 2014 snížil pod hranici 1 %. Nedostatek zaměstnanců je primární bariérou pro další extenzivní růst produkce, což by firmy mělo motivovat k investicím zvyšujícím produktivitu práce. Prostor pro další pokles nezaměstnanosti je již téměř vyčerpaný.

V souvislosti s aktuálním vývojem nicméně snížíme predikci **míry nezaměstnanosti** na rok 2019 z 2,3 % na 2,2 % a stejnou hodnotu lze očekávat i v roce 2020.

Nezaměstnanost by měla klesat již jen mírně
registrovaná nezaměstnanost, v tis. osob, sezónně očištěno



Zdroj: MPSV. Výpočty MF ČR.

Růst mezd by se měl postupně zpomalovat
průměrná hrubá měsíční mzda, meziroční růst v %



Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Trh práce již dlouhodobě vykazuje symptomy přehřívání. Podle všech dostupných statistik i nadále pokračuje růst zaměstnanosti. Sezónně očištěná mezinárodně srovnatelná míra nezaměstnanosti v závěru loňského roku klesla pod hranici 2 %. Registrovaná nezaměstnanost se dále snižuje, zatímco počet volných pracovních míst již několik měsíců po sobě přesahuje 300 tisíc, a více než dvojnásobně tak překonává předchozí maxima z roku 2008. S tímto vývojem koresponduje extrémně silný růst mezd a platů. I přes předpokládané zpomalení ekonomického růstu lze očekávat, že velmi napjatá situace na trhu práce bude přetrvávat i nadále.

V rámci **běžného účtu platební bilance** se postupně snižuje kladné saldo bilance zboží v důsledku vyšší tuzemské poptávky po dovozech ovlivněné růstem spotřeby i investic. K tomuto faktoru se postupně přidává i vliv nejistot ve světovém obchodě. Ostatní složky běžného účtu by měly zhruba stagnovat či se jen nepatrně zlepšovat. Výsledkem by měl být relativně stabilní malý přebytek ve výši 0,3 % HDP v roce 2019 a 0,2 % HDP v roce 2020.

Vnější prostředí

MF ČR předpokládá, že hlavním faktorem růstu ekonomické aktivity zůstane i v dalších letech spotřeba domácností. Tu by ještě měly krátkodobě podpořit vysoká důvěra spotřebitelů a odeznívající fiskální stimul. Trvalejší efekt by měla mít nízká míra nezaměstnanosti a zároveň rostoucí míra participace. Nedostatek zaměstnanců s vhodnou kvalifikací se pak odráží v pozvolné akceleraci průměrné mzdy, která ve 4. čtvrtletí 2018 rostla nejrychleji od roku 2009, a to o 3,1 %.

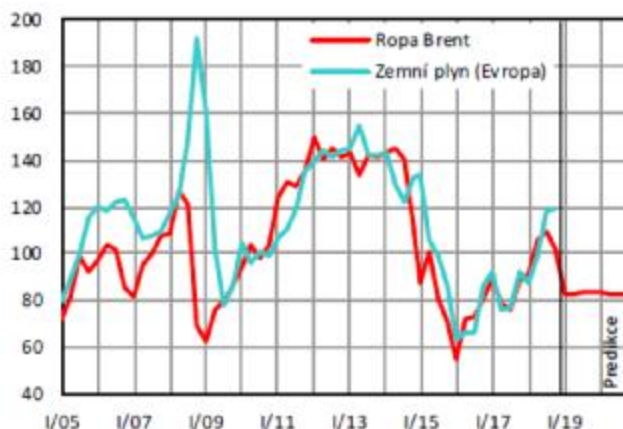
Světové ceny vybraných komodit – roční

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
										Predikce	Predikce
Ropa Brent	USD/barel	111,3	111,5	108,6	99,0	52,4	43,6	54,2	71,4	56	57
	růst v %	39,8	0,2	-2,6	-8,8	-47,1	-16,9	24,3	31,7	-21,0	1,7
Index v CZK	2010=100	129,5	143,8	139,9	134,6	85,0	70,1	83,1	102,1	83	83
	růst v %	29,5	11,0	-2,7	-3,8	-36,9	-17,4	18,5	22,9	-18,6	-0,1
Zemní plyn (Evropa)	USD/MMBtu	10,5	11,5	11,8	10,1	6,8	4,6	5,7	7,7	.	.
	růst v %	26,9	9,1	2,7	-14,7	-32,1	-33,1	25,3	34,4	.	.
Index v CZK	2010=100	117,9	142,2	145,9	131,7	106,2	70,7	84,2	105,9	.	.
	růst v %	17,9	20,6	2,6	-9,8	-19,4	-33,4	19,2	25,7	.	.

Pozn.: Cena zemního plynu v USD za milion britských tepelných jednotek.

Zdroj: ČNB, Světová banka, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

Tempo hospodářského růstu bude nadále postupně zpomalovat. Hospodářský růst v Evropské unii ve 3. čtvrtletí 2018 notně zpomalil, když HDP mezičtvrtletně vzrostl pouze o 0,3 % v EU28 (proti 0,5 %) a o 0,2 % v EA19 (proti 0,4 %). V meziročním srovnání se pak HDP zvýšil o 1,8 % v EU28 (proti 2,0 %) a o 1,6 % v EA19 (proti 1,8 %). Příčiny slabého hospodářského výkonu spočívaly do velké míry v zavedení nových standardů měření emisí, které negativně ovlivnily výrobu v automobilovém průmyslu, a ve zpomalení domácí poptávky. Tempo ekonomického růstu v jednotlivých ekonomikách se značně lišilo, přičemž mírný mezičtvrtletní pokles HDP zaznamenaly Litva, Švédsko, Německo a Itálie. V některých zemích pak výraznější oživení kromě vnějších faktorů stále brzdí strukturální problémy, ztráta konkurenceschopnosti či vysoká zadluženost vládního a soukromého sektoru.



Zdroj: ČNB, Světová banka, U. S. Energy Information Administration.
Výpočty MF ČR.

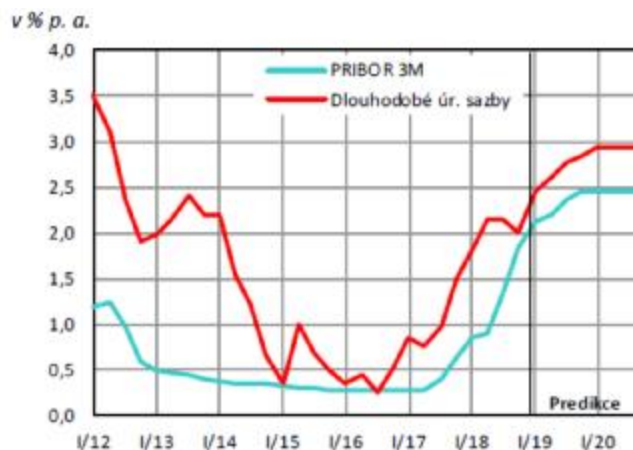
Měnová politika

Ve 4. čtvrtletí 2018 **zvýšila ČNB dvoutýdenní repo sazbu** jednou, a to v listopadu o 0,25 p. b na 1,75 %. Reagovala tak nejen na domácí inflační tlaky (zvyšování mezd a platů, silný růst domácí poptávky v prostředí kladné produkční mezery), ale i na obnovené proinflační působení dovozních cen (slabší kurz koruny a růst zahraničních cen).

Vzhledem k předpokládanému budoucímu nastavení měnové politiky a očekávanému posilování koruny by se měly měnové podmínky v roce 2019 zpříšňovat nejen v úrokové, ale i v kurzové složce. V roce 2020 by pak měly působit téměř neutrálně.

V souladu s vývojem měnověpolitických sazeb ČNB se **tříměsíční sazba PRIBOR** ve 4. čtvrtletí 2018 zvýšila na 1,8 % (proti 1,9 %), průměr za rok 2018 byl 1,2 % (v souladu s predikcí). MF ČR očekává, že trend nárůstu krátkodobých sazeb bude pokračovat, a tříměsíční PRIBOR tak za 1. čtvrtletí 2019 v průměru dosáhne 2,1 % (proti 2,0 %).

Vlivem předpokládaného rychlejšího zvyšování měnověpolitických úrokových sazeb by se v roce 2019 mohl tříměsíční PRIBOR zvýšit na průměrných 2,3 % (proti 2,1 %) a dále na 2,5 % v roce 2020.



Zdroj: ČNB. Výpočty MF ČR.

Výnos do splatnosti desetiletých státních dluhopisů pro konvergenční účely ve 4. čtvrtletí 2018 oproti předchozímu čtvrtletí mírně poklesl na 2,0 % (proti 2,4 %), přesto se meziročně zvýšil a jeho průměr za rok 2018 dosáhl 2,0 % (proti 2,1 %). S ohledem na předpokládaný vývoj inflace a nastavení měnové politiky ČNB a ECB se MF ČR domnívá, že dlouhodobé úrokové sazby dále porostou. V roce 2019 mohou dosáhnout 2,7 % (proti 2,6 %), v roce 2020 se pak ustálí kolem hodnoty 3,0 %.

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
										Predikce	Predikce
Repo 2T ČNB (konec období)	v % p.a.	0,75	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,50	1,75	.	.
Hlavní refinanční sazba ECB (konec období)	v % p.a.	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	.	.
Hlavní refinanční sazba Fed (konec období)	v % p.a.	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,25	.	.
PRIBOR 3M	v % p.a.	1,19	1,00	0,46	0,36	0,31	0,29	0,41	1,23	2,3	2,5
Dlouhodobé úrokové sazby ¹⁾	v % p.a.	3,63	2,73	2,19	1,41	0,63	0,40	1,03	2,03	2,7	3,0
Klientské úrokové sazby											
Úvěry domácnostem	v % p.a.	6,84	6,47	6,05	5,59	5,15	4,65	4,10	.	.	.
Úvěry nefinančním podnikům	v % p.a.	3,94	3,72	3,20	3,01	2,78	2,59	2,57	.	.	.
Vklady domácností	v % p.a.	1,20	1,18	1,02	0,85	0,65	0,47	0,36	.	.	.
Vklady nefinančních podniků	v % p.a.	0,51	0,56	0,41	0,29	0,19	0,10	0,05	.	.	.

¹⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely
Zdroj: ČNB, ECB, Fed. Výpočty MF ČR.

Vzhledem k pokračující reálné konvergenci, očekávanému vývoji produktivity práce a kladnému úrokovému diferenciu mezi ČR a eurozónou by koruna měla posilovat:

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
								Odhad	Predikce	Predikce	Vhled
Nominální měnové kurzy											
CZK / EUR	roční průměr	25,97	27,53	27,28	27,03	26,33	25,65	25,5	25,1	24,6	24,2
	zhodnocení v %	-3,2	-5,7	0,9	0,9	2,7	2,7	0,5	1,8	1,8	1,9
CZK / USD	roční průměr	19,56	20,75	24,60	24,43	23,39	21,74	22,4	22,0	21,6	21,2
	zhodnocení v %	0,1	-5,7	-15,7	0,7	4,5	7,6	-2,9	1,8	1,8	1,9
Nominální efektivní měnový kurz ¹⁾	průměr 2015=100	106,4	100,8	100,0	102,4	105,4	109,3	110	112	114	116
	zhodnocení v %	-2,3	-5,2	-0,8	2,4	2,9	3,7	0,3	1,8	1,8	1,9
Reálný měnový kurz vůči EA19 ²⁾	průměr 2010=100	96,8	92,7	93,3	94,6	97,5	101	102	104	106	109
	zhodnocení v %	-3,0	-4,2	0,7	1,4	3,0	3,6	1,4	1,9	2,0	2,1
Reálný efektivní měnový kurz ³⁾	průměr 2010=100	96,9	91,8	91,2	93,6	97,2	.	.	.	.	.
	zhodnocení v %	-2,3	-5,2	-0,7	2,6	3,9	.	.	.	.	.

¹⁾ Index agregující měnové kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

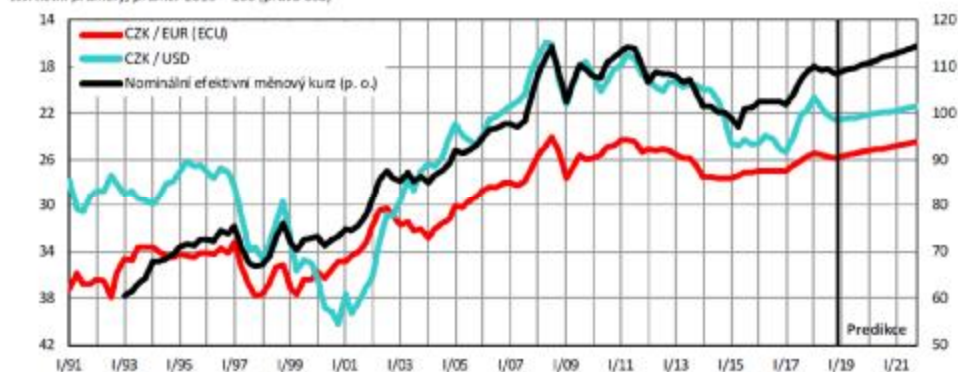
²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení koruny vůči euru, deflováno deflátory HDP.

³⁾ Propočty Eurostatu, deflováno CPI, vůči 42 zemím. Součástí analýzy a hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropskou komisí.

Zdroj: ČNB, Eurostat. Výpočty MF ČR.

Nominální měnové kurzy

čtvrtletní průměry, průměr 2015 = 100 (pravá osa)



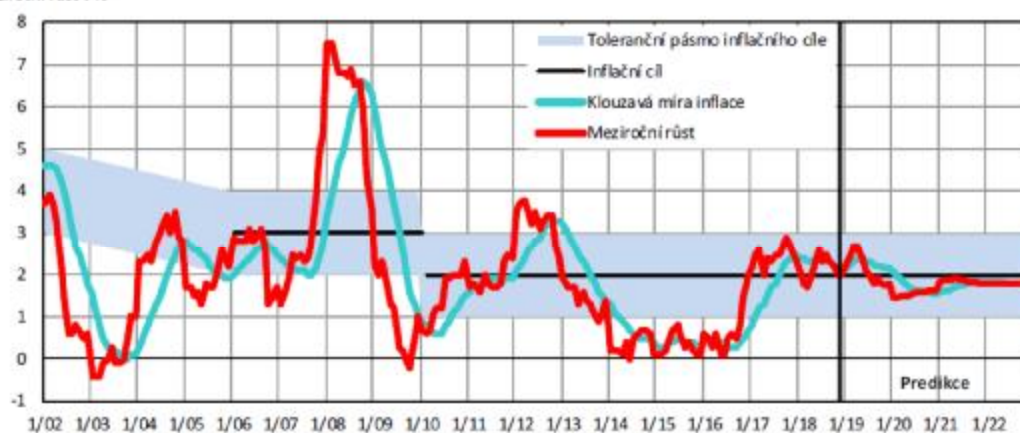
Zdroj: ČNB, Výpočty MF ČR.

Průměrná míra inflace v roce 2018 dosáhla 2,1 % (proti 2,2 %). Na inflaci se podílely jak nabídkové, tak poptávkové faktory. Velmi nízká nezaměstnanost spojená s rekordně vysokým počtem volných pracovních míst vyústila v rychlý růst mezd, jenž se promítl do velkého nárůstu jednotkových nákladů práce. Ten společně s rostoucí cenou ropy vytvářel nabídkovou inflaci. Poptávková inflace plynula z rostoucí spotřeby domácností v prostředí kladné produkční mezery. Z hlediska oddílů spotřebního koše byl podstatný růst cen v oddíle bydlení, jehož příspěvek k průměrné míře inflace činil 0,7 p. b. Administrativní opatření hrála v loňské inflaci poměrně malou roli, jejich příspěvek dosáhl 0,3 p. b.

Meziroční inflace se v průběhu roku 2018 pohybovala v tolerančním pásmu 2% inflačního cíle ČNB a v prosinci se nacházela právě na cíli.

Spotřebitelské ceny

meziroční růst v %

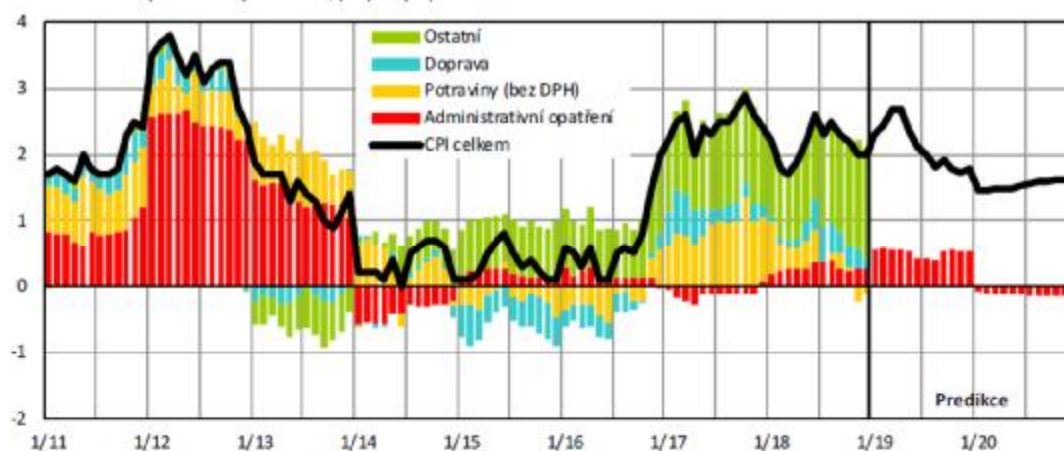


Pozn.: Pro roky 2002–2005 představuje zvýrazněná oblast cílové pásmo pro celkovou inflaci, od roku 2006 se jedná o toleranční pásmo bodového inflačního cíle.

Zdroj: ČNB, ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Spotřebitelské ceny v hlavních oddílech

meziroční růst indexu spotřebitelských cen v %, příspěvky v procentních bodech



Pozn.: Příspěvek oddílu Doprava bez spotřebních daní a administrativních opatření.

Zdroj: ČSÚ. Výpočty MF ČR.

Trh práce

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
							Odhad	Předikce	Předikce	Výhled	Výhled
Výběrově šetření pracovních sil – ČSÚ											
Zaměstnanost ²⁾	prům. v tis. osob	4 937	4 974	5 042	5 139	5 222	5 288	5 302	5 313	5 318	5 319
	růst v %	1,0	0,8	1,4	1,9	1,6	1,3	0,3	0,2	0,1	0,0
Zaměstnanci ²⁾	prům. v tis. osob	4 055	4 079	4 168	4 257	4 327	4 392	4 405	4 417	4 421	4 423
	růst v %	1,5	0,6	2,2	2,1	1,7	1,5	0,3	0,3	0,1	0,0
Podnikatelé ²⁾	prům. v tis. osob	882	895	874	882	894	897	896	896	896	896
	růst v %	-1,3	1,5	-2,4	1,0	1,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Nezaměstnanost	prům. v tis. osob	369	324	268	211	156	122	118	120	125	126
Míra nezaměstnanosti	průměr v %	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3
Dlouhodobá nezaměstnanost ⁴⁾	prům. v tis. osob	163	141	127	89	54	.	.	.	.	.
Pracovní síla	prům. v tis. osob	5 306	5 298	5 310	5 350	5 377	5 410	5 420	5 433	5 442	5 445
	růst v %	0,9	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,6	0,2	0,2	0,2	0,1
Populace ve věku 15–64 let	prům. v tis. osob	7 154	7 081	7 026	6 968	6 917	6 879	6 844	6 812	6 787	6 774
	růst v %	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2
Zaměstnanost / Populace 15–64	průměr v %	69,0	70,2	71,8	73,7	75,5	76,9	77,5	78,0	78,4	78,5
Míra zaměstnanosti 15–64 let ⁵⁾	průměr v %	67,7	69,0	70,2	72,0	73,6	74,7	75,2	75,6	75,9	76,0
Prac. síla / Populace 15–64	průměr v %	74,2	74,8	75,6	76,8	77,7	78,6	79,2	79,8	80,2	80,4
Míra ekon. aktivity 15–64 let ⁶⁾	průměr v %	72,9	73,5	74,0	75,0	75,9	76,5	76,9	77,3	77,7	77,8
Registrovaná nezaměstnanost – MPSV											
Počet nezaměstnaných	prům. v tis. osob	564	561	479	406	318	242	206	188	185	186
Podíl nezaměstnaných osob ⁷⁾	průměr v %	7,7	7,7	6,6	5,6	4,3	3,2	2,8	2,6	2,5	2,6
Mzdy a platy – ČSÚ											
Průměrná hrubá měsíční mzda ⁸⁾											
Nominální	Kč	25 035	25 768	26 591	27 764	29 496	32 000	34 400	36 500	38 600	40 700
	růst v %	-0,1	2,9	3,2	4,4	6,2	8,4	7,6	6,0	5,8	5,4
Reálná	Kč 2005	25 211	25 846	26 591	27 571	28 609	30 400	32 000	33 400	34 700	35 900
	růst v %	-1,5	2,5	2,9	3,7	3,8	6,1	5,4	4,4	3,8	3,5
Medián měsíčních mezd	Kč	21 110	21 786	22 414	23 692	25 292	.	.	.	.	.
	růst v %	1,4	3,2	2,9	5,7	6,8	.	.	.	.	.
Objem mezd a platů	růst v %	0,5	3,6	4,8	5,7	8,3	9,6	7,7	6,3	5,9	5,4
Produktivita práce	růst v %	-0,8	2,2	3,8	0,8	2,8	1,4	2,2	2,2	2,2	2,2
Jednotkové náklady práce ⁹⁾	růst v %	0,5	0,4	-0,8	3,1	3,6	6,4	5,1	3,8	3,4	3,1
Náhrady zaměstnancům / HDP	%	40,9	40,2	39,6	40,4	41,4	43,1	44,1	45,0	45,8	46,3

Rozdíly mezi nezaměstnaností podle VŠPS a podle registrace na úřadech práce vyplývají z odlišné definice obou ukazatelů.

¹⁾ Zaměstnaní s jediným nebo hlavním zaměstnáním podle Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS). Mezičtvrtletní růst ze sezónně očistěných dat.

²⁾ Včetně členů produkčních družstev.

³⁾ Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

⁴⁾ Osoby s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců.

⁵⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje zaměstnané nad 64 let.

⁶⁾ Na rozdíl od předchozího ukazatele nezahrnuje pracovní sílu nad 64 let.

⁷⁾ Podíl dosažitelných nezaměstnaných ve věku 15–64 let na celkové populaci v tomto věkovém rozmezí.

⁸⁾ Průměrná mzda se vztahuje na přepočtené počty zaměstnanců v celém národním hospodářství.

⁹⁾ Podíl nominálních náhrad na 1 zaměstnance a reálné produktivity práce.

Zdroj: ČSÚ, MPSV. Výpočty MF ČR.

Souhrnné hodnocení silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb je prezentováno v přehledné formě tabulek SWOT analýzy. **SWOT analýza** vychází ze současné situace v České republice. Jako silné a slabé stránky jsou vybrány vnitřní faktory, vybrané příležitosti a ohrožení se vztahují k vnějším procesům a trendům.

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<p>Makroekonomický vývoj</p> <ul style="list-style-type: none"> relativně zdravý bankovní systém poměrně stabilní cenový vývoj, nízká inflace relativně vysoký stupeň liberalizace trhů, otevřenost ekonomiky <p>Sociální situace</p>	<p>Makroekonomická situace</p> <ul style="list-style-type: none"> probíhající ekonomická recese teritoriální a komoditní koncentrace exportu vysoký podíl exportu se střední přidanou hodnotou nizký podíl služeb na exportu nadměrné rozpočtové deficity

<ul style="list-style-type: none"> • relativní dostatek, kvalifikace, adaptabilita i relativně nízká cena pracovní síly • tradice odborného školství • nízký podíl zaměstnanosti v primárním sektoru • vysoká úroveň ekonomické aktivity žen • relativně rozvinutá síť nestátních neziskových organizací <p>Vybavení území základní infrastrukturou</p> <ul style="list-style-type: none"> • vysoká hustota silniční a železniční sítě • Praha-Ruzyně jako mezinárodní letiště evropského významu • postup v modernizaci a rozvoji transevropské dopravní infrastruktury • velké investice do infrastruktury s pozitivním dopadem na životní prostředí • relativně vyhovující kapacita a rozmístění technické i sociální infrastruktury • poměrně hustá síť a regionální dostupnost škol primárního a sekundárního vzdělávání • preference veřejné dopravy ve srovnání s EU <p>Poloha a regionální profil</p> <ul style="list-style-type: none"> • výhodná geografická poloha České republiky • významná sociálněekonomická pozice Prahy v evropské hierarchii sídel • relativně nízké disparity v sociálněekonomickém rozvoji regionů • rostoucí pozitivní úloha regionálních center ve vývoji regionů • historický a přírodní potenciál pro rozvoj aktivního cestovního ruchu – kulturní, historické a technické památky, lázeňství <p>Oblast výroby a služeb</p> <ul style="list-style-type: none"> • adaptabilita segmentu malých a středních podniků na měnící se požadavky trhu • tradice průmyslové výroby • dobré předpoklady pro rozvoj informačních technologií • podpora rozvoje vlastní vědecké, vývojové a výzkumné základny ze strany některých přímých zahraničních investorů • rozvinutá oblast firem se zaměřením na řešení ekologických problémů • systém podpory exportu ○ vyhledávání příležitostí pro vývoz, informační, vzdělávací, asistenční služby ○ propracovaný systém pojišťování vývozních úvěrových rizik při vývozu českých výrobků ○ komplexní nabídka financování exportních úvěrů, financování výroby pro vývoz a financování investic českých právnických osob v zahraničí ○ finanční služby s financováním vývozu související <p>Stav životního prostředí</p> <ul style="list-style-type: none"> • celkové zlepšování stavu životního prostředí • revitalizace oblastí negativně zasažených lidskou činností • zvyšující se environmentální povědomí obyvatelstva 	<ul style="list-style-type: none"> • růst veřejného dluhu • složitý daňový systém, zejména z pohledu nejmenších podnikatelů a vysoké celkové daňové zatížení zejména odvody na zdravotní a sociální pojištění • administrativně náročný způsob <ul style="list-style-type: none"> ú zakládání nových podnikatelských subjektů ú získávání přímých podpor pro podnikatele • nízká efektivita vymáhání práva • omezené možnosti národní ekonomiky pro vytvoření široce strukturovaného finančního trhu <p>Sociální situace</p> <ul style="list-style-type: none"> • rostoucí nezaměstnanost s výraznými prvky strukturální nezaměstnanosti, vysoký podíl dlouhodobě nezaměstnaných • nesoulad vzdělávacího systému s požadavky trhu práce • nedostatečná přirozená motivace k podnikání způsobená narušením podnikatelských tradic po dobu desítek let • nedostatečná propojenost odborných a jazykových znalostí a praxe u zaměstnanců • nedostatečně rozvinutý systém celoživotního vzdělávání podnikatelů a jejich zaměstnanců • nedostatečná mobilita pracovní síly • nerovné postavení žen na trhu práce • nedostatečná integrace specifických skupin obyvatelstva • relativně štědrý sociální systém s nedostatečným tlakem na část obyvatelstva k zapojení se do pracovního procesu <p>Vybavení území základní infrastrukturou</p> <ul style="list-style-type: none"> • nedostatečná kvalitativní úroveň dopravní infrastruktury • nedobudovaná síť transevropských komunikací na požadované kvalitativní úrovni • lokálně nevyhovující stav technické infrastruktury • nízká úroveň čištění odpadních vod na lokální úrovni • neodpovídající úroveň infrastruktury cestovního ruchu <p>Poloha a regionální profil</p> <ul style="list-style-type: none"> • významný rozdíl v ekonomické vyspělosti regionů ve srovnání s EU • významné regionální rozdíly v míře nezaměstnanosti • výrazné regionální rozdíly z hlediska podílu a koncentrace strukturálních problémů • přílišná koncentrace ekonomických aktivit do Prahy • nedostatečná dopravní obslužnost regionů veřejnou dopravou • nevyhovující napojení regionálních komunikací na páteřní evropské sítě • přetrvávání rozdílu v podmínkách života mezi venkovskými a městskými oblastmi <p>Oblast výroby a služeb</p> <ul style="list-style-type: none"> • nedokončená restrukturalizace hospodářství • vysoký podíl výrob s nízkou přidanou hodnotou • nízký podíl terciárního sektoru • nedostatečně rozvinutý systém specializovaných služeb (finančních, obchodních, technických apod.) pro malé podniky a podnikatele • nízká exportní schopnost malých a středních podniků a schopnost participovat na aktivitě přímých zahraničních investorů • nízká produktivita práce ve vztahu k EU • nedostatek vlastních investičních prostředků a prostředků pro inovace a kapitálu pro export • nedostatečný rozvoj a transfer nových technologií a nedostatečná provázanost podniků s institucemi výzkumu a vývoje • nedostatečné vytváření sítí malých a středních podniků • nepřehlednost informací o trzích • nízká vybavenost exportními kompetencemi a znalostmi
---	--

	<ul style="list-style-type: none"> • náročné byrokratické postupy a neochota úředníků <p>Stav životního prostředí</p> <ul style="list-style-type: none"> • kvalitativní úroveň environmentálního prostředí nedosahuje v některých oblastech standardů EU • nedostatečné všeobecné povědomí a informovanost o principech udržitelného rozvoje • regionálně rozdílná zatíženost životního prostředí • existence starých zátěží • nevyhovující systém odpadového hospodářství • vysoká energetická náročnost výrobních procesů a nízký podíl obnovitelných zdrojů energie • nedostatečný rozvoj mimoprodukčních funkcí zemědělství a lesa
<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> PŘÍLEŽITOSTI HROZBY </div>	
<p>Makroekonomická situace</p> <ul style="list-style-type: none"> • vstup do EU, dobré jméno ČR v EU • možnosti oživení světového hospodářství • dobré jméno českého exportu na „tradičních“ trzích • zvýšení obchodně ekonomické aktivity na vnitřním trhu EU • využití možností financování ze zdrojů EU • zvýšení participace na rozvojové spolupráci EU • pokračování přílivu přímých zahraničních investic • příznivá a udržitelná struktura hospodářského růstu • zjednodušování daňového systému • reforma systému veřejných financí • pokračující reforma veřejné správy • zlepšení ochrany intelektuálního vlastnictví (patenty a vzory) • zjednodušení komunikace podnikatelů se státní správou s využitím informačních a komunikačních technologií • zájem veřejnosti o spoluúčast v rozhodovacích procesech • zvýšení nabídky rizikového kapitálu pro financování inovačně zaměřených projektů malých firem s velmi krátkou historií. • vytváření nových způsobů efektivní implementace nástrojů přímé podpory podnikatelům. • odstraňování dočasných administrativních bariér při pronikání tuzemských firem na trhy EU. • historický a přírodní potenciál pro rozvoj cestovního ruchu • pokračující zájem zahraničních turistů o ČR • vhodné přírodní podmínky pro ekonomický rozvoj <p>Sociální situace</p> <ul style="list-style-type: none"> • zlepšení uplatňování právních předpokladů rovnosti mužů a žen • zavedení a rozvoj systému celoživotního vzdělávání <p>Oblast výroby a služeb</p> <ul style="list-style-type: none"> • vytvoření dlouhodobé materiální základny pro vzdělávací a poradenské služby k rozvoji podnikání • zvýšení necenové konkurenceschopnosti produktů • zjednodušení postupů zakládání podnikatelských subjektů • posílení práv věřitelů a vytvoření podmínek pro konstruktivní postupy řešení insolvence podnikatelů i osob • cílená propagace podnikatelství 	<p>Makroekonomická situace</p> <ul style="list-style-type: none"> • přetrvávající hospodářská recese ve světových ekonomických centrech – zejména v EU • vstup do EU - neschopnost vyrovnat se s konkurenčními tlaky v EU • snížení prostředků z EU v důsledku změny finančních priorit EU • vnímání ČR jako země realizující „práci ve mzdě“ bez inovačního potenciálu • vnímání ČR jako tranzitivní ekonomiky („východní“ image ČR) • vnímání ČR jako země s vyšší mírou korupce, byrokracie a pomalého soudnictví • přenos obchodu a investic do zemí s menšími náklady produkce • oddalování fiskální reformy • vývoj veřejného dluhu • silný kurz koruny ohrožující exportní schopnost některých odvětví • nedokončení reformy veřejné správy • nízká vymahatelnost práva a pomalá činnost soudů • postupné přizpůsobování tuzemských cenových relací a cenové hladiny cenovým relacím a hladině v zemích EU <p>Sociální situace</p> <ul style="list-style-type: none"> • výrazně negativní charakteristiky demografického vývoje • tlak na růst mezd <p>Infrastruktura a regionální profil</p> <ul style="list-style-type: none"> • omezené veřejné (obce, kraje) zdroje na investice do infrastruktury • narůstání regionálních rozdílů • přetrvávání negativního environmentálního image některých regionů <p>Oblast výroby a služeb</p> <ul style="list-style-type: none"> • nesladění postupů vlády a krajů v zaměření aktivit k podpoře podnikání. • nevyvážená struktura přímých a nepřímých nástrojů podpory podnikání a priorit rozvoje • nedostatečná implementační kapacita pro využití zvýšeného rozsahu prostředků ze strukturálních fondů <p>Stav životního prostředí</p> <ul style="list-style-type: none"> • riziko výskytu extrémních klimatických jevů

B.2.2 ODVĚTOVÁ ANALÝZA

B.2.2.1 Vymezení relevantního trhu

K vymezení působnosti společnosti Labit a.s. je možné přistupovat ze tří hledisek:

1. PRODUKTOVÉ VYMEZENÍ

Společnost provozuje lisovnu kovových dílů, pronajímá nebytové prostory, dodává elektrickou energii vyrobenou ve vlastních malých vodních elektrárnách.

2. REGIONÁLNÍ VYMEZENÍ

Činnost lisovny není regionálně vymezena, pronájem nebytových prostor i výroba elektrické energie mají lokální charakter.

3. CÍLOVÁ SKUPINA ODBĚRATELŮ

Nejvýznamnějšími obchodními partnery lisovny jsou firmy elektrotechnickém (televizní a satelitní technika) a automobilovém průmyslu..

Podle charakteru činnosti je společnost Labit a.s. zařazena dle klasifikace CZ-NACE takto:

25500:	Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie
27120:	Výroba elektrických rozvodných a kontrolních zařízení
27900:	Výroba ostatních elektrických zařízení
281:	Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely
28250:	Výroba průmyslových chladicích a klimatizačních zařízení
351:	Výroba, přenos a rozvod elektřiny
38:	Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití
43220:	Instalace vody, odpadu, plynu, topení a klimatizace
4399:	Ostatní specializované stavební činnosti j. n.
46900:	Nespecializovaný velkoobchod
56100:	Stravování v restauracích, u stánků a v mobilních zařízeních
6820:	Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí
77110:	Pronájem a leasing automobilů a jiných lehkých motorových vozidel, kromě motocyklů
77390:	Pronájem a leasing ostatních strojů, zařízení a výrobků j. n.

B.2.2.2 Analýza oboru

Analýza oboru byla převzata z periodických publikací Ministerstva průmyslu a obchodu Analýza vývoje ekonomiky ČR a Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017.

Růst průmyslové produkce v roce 2018 meziročně zpomalil. Důvodem byla nižší expanze zpracovatelského průmyslu a především pak snížení růstového tempa výroby motorových vozidel. Slabší dynamiku zaznamenávají i objemy nových objednávek, zejména těch tuzemských. Aktuální průzkumy mezi nákupními manažery rovněž naznačují, že nálada mezi podnikateli se dále zhoršuje. Hlavním rizikem je zpomalování evropských ekonomik, především té německé, i kvůli nižší poptávce z Číny. Dále možné eskalace protekcionistických opatření i tvrdý brexit. Brzdou rychlejšího růstu zůstává i nedostatek výrobních kapacit v ČR.

Členění oddílu CZ-NACE 25 dle jednotlivých skupin:

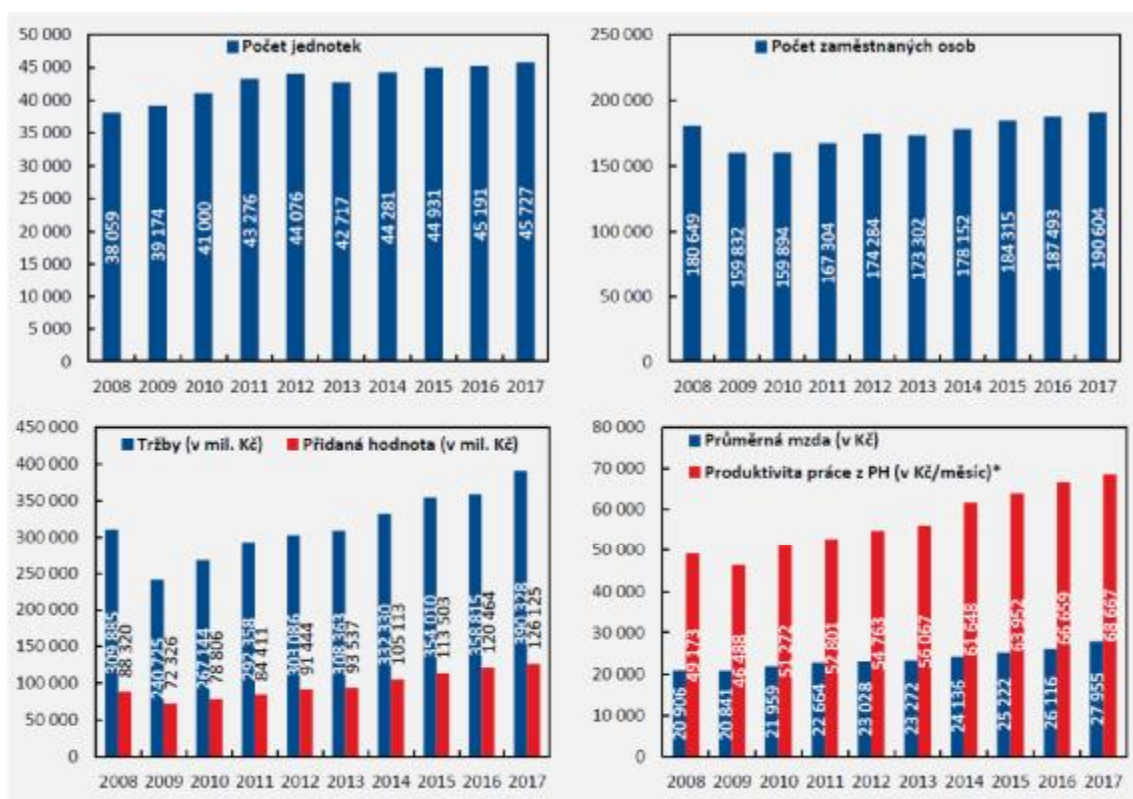
- 25.1 Výroba konstrukčních kovových výrobků;
- 25.2 Výroba radiátorů a kotlů k ústřednímu topení, kovových nádrží a zásobníků;
- 25.3 Výroba parních kotlů, kromě kotlů pro ústřední topení;
- 25.4 Výroba zbraní a střeliva;
- 25.5 Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie;**
- 25.6 Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění;
- 25.7 Výroba nožířských výrobků, nástrojů a železářských výrobků;
- 25.9 Výroba ostatních kovodělných výrobků.

Nejvýznamnější pro oddíl jsou střední podniky, jejichž podíl na tržbách, přidané hodnotě a počtu zaměstnaných osob oddílu přesahuje jednu třetinu. O něco menší podíl na oddíle mají velké podniky. Malé podniky tvoří přibližně 20 % oddílu.

Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků má trvale významné místo ve sféře celého zpracovatelského průmyslu. Především pro strojírenský a automobilový průmysl je toto odvětví jedním z nejdůležitějších dodavatelů komponentů pro kompletaci konečných výrobků a zařízení.

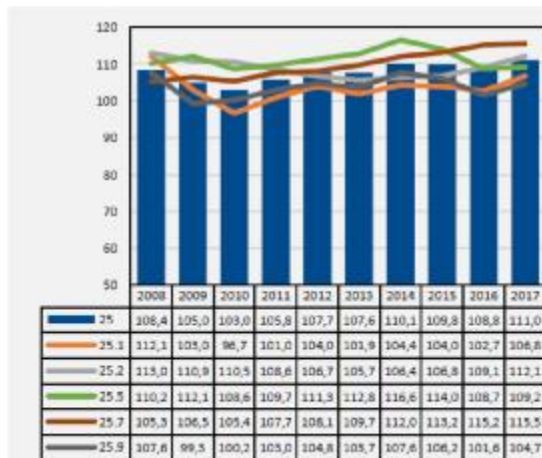
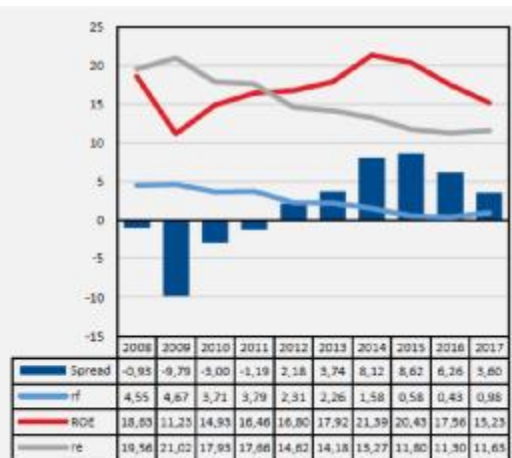
Přesto, že je odvětví energeticky málo náročné (podíl energií činí přibližně 5 % nákladů), je cena vstupních materiálů ovlivněna i zhmotnělou energií a její cenový vývoj na světových trzích se tak nepřímo promítá do nákladových složek výrobců v odvětví. Rovněž vývoj světových cen surovin má na celkové náklady vliv.

Vývoj vybraných ekonomických ukazatelů v období 2008 až 2017 ukazuje velmi pozitivní vývoj oddílu, až na rok 2009.

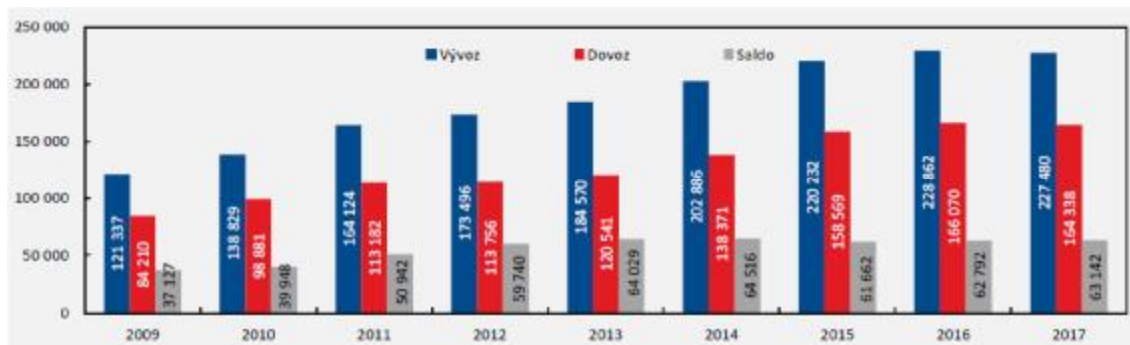


Vývoj indexu cen komodit CZ-CPA 25 je vcelku stabilní. Tabulka pod grafem přehledně ukazuje vliv cen vstupujícího materiálu, kdy u skupin CZ-CPA 25.1, 25.2 (s relativně vysokými hmotnostmi zpracovávaného materiálu, většinou ocelí) se projevuje nestabilita, na rozdíl od skupin s vyšším podílem různých technologií (CZ-CPA 25.5, 25.7).

Vývoj relativního ukazatele ekonomického zisku Spread (ROE – re) vypovídá o zajímavém vývoji efektivnosti oddílu. V období 2008 až 2011 byly hodnoty spreadu záporné s nejnižší hodnotou v roce 2009. V období 2012 až 2017 byl spread kladný, tj. podniky tvořily hodnotu pro své majitele, ale hodnota spreadu až do roku 2015 rostla a další roky klesala.

Cenový vývoj CZ-CPA 25 (2005 = 100 %)**Spread (ROE – re) CZ-NACE 25 (v %)**

Zahraníční obchod s komoditou CZ-CPA 25 vykazuje rostoucí hodnoty jak vývozu, tak dovozu v období 2009 až 2017. Saldo zahraničního obchodu, které bylo neustále kladné, dosáhlo nejlepší hodnoty v letech 2013 a 2014. Hodnota salda ZO v roce 2017 byla téměř dvojnásobná oproti roku 2009.

Vývoz, dovoz a saldo zahraničního obchodu s produkty dle CZ-CPA 25 (v mil. Kč)**Shrnutí a perspektivy**

Kovodělná výroba v České republice má dlouholetou tradici, stejně jako výroba strojírenská. Potřeba užití kovů ve výrobě komponentů pro kompletaci konečných výrobků a při výrobě produktů stoupá.

Důvodem jsou užité vlastnosti kovů. S rozvojem strojírenského průmyslu a s podporou především automobilového průmyslu v České republice dále vzrůstá poptávka po kovových komponentech do těchto oddílů, po spojovacím materiálu a po technologicky i materiálově stále náročnějších nástrojích a nářadích. Dalším velkým odběratelem produkce oddílů kovovýroby je stavebnictví. Kovové konstrukce a prefabrikáty získávají ve stavebnictví stále větší oblibu a jsou neodmyslitelnou součástí prakticky každé dodávky investičního celku.

Oddíl CZ-NACE 25 nepatří mezi výrazné znečišťovatele životního prostředí (i když do oddílu patří technologie povrchových úprav a zušlechťování kovů, kde jsou využívány pro životní prostředí nebezpečné chemikálie), podniky mají své odpady a jejich zpracování zvládnuty v souladu s platnou legislativou.

S růstem životní úrovně, různorodostí nabídky a kvality finálních výrobků v České republice se zvýšil též odbyt kovové produkce pro běžné spotřebitele. V globálním konkurenčním prostředí se daří především v posledních letech znovu získávat zakázky většího, či menšího rozsahu i v rámci investičních celků. Mnoho společností si trhy udrželo a dále úspěšně expandují.

Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků v České republice má z uvedených důvodů velmi dobré vyhlídky na další rozvoj v náročném konkurenčním prostředí.

B.2.2.3 Analýza vnitřního potenciálu

Vnitřní potenciál společnosti Labit a.s. a její postavení v konkurenčním prostředí nejlépe vyjádříme pomocí SWOT analýzy:

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none"> · dlouhá historie, tradiční podnik v regionu · orientace na energetickou soběstačnost (MVE) 	<ul style="list-style-type: none"> · historické vlastnictví ne zcela využívaného areálu · náklady na údržbu areálu · zúžení výroby pouze na lisovnu · neefektivní využití aktiv · vysoký objem zásob
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none"> · dostatečné prostorové kapacity vlastního areálu umožňující rozšíření výroby a poskytovaných služeb · nedávná změna vlastnictví · zvýšení efektivity výroby · vyčlenění neprovozních nemovitostí 	<ul style="list-style-type: none"> · vysoké procento nepronajatých ploch v areálu

B.3 FINANČNÍ ANALÝZA A SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

V rámci finanční analýzy společnosti **Labit a.s.** byly provedeny následující rozборы:

- » **Analýza struktury finančních výkazů** (v horizontální i vertikální rovině),
- » **Analýza poměrových ukazatelů** (rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, kapitálového trhu, produktivity práce),
- » **Analýza pomocí syntetických ukazatelů** (Altmanův index finančního zdraví, Index IN)

Tyto analýzy jsou uvedeny v příloze.

B.3.1 ANALÝZA STRUKTURY FINANČNÍCH VÝKAZŮ

Rozbor struktury finančních výkazů (rozvahy a výkazu zisku a ztráty) byl proveden na základě údajů z let 2014 – 2018, které jsou uvedeny v příloze posudku.

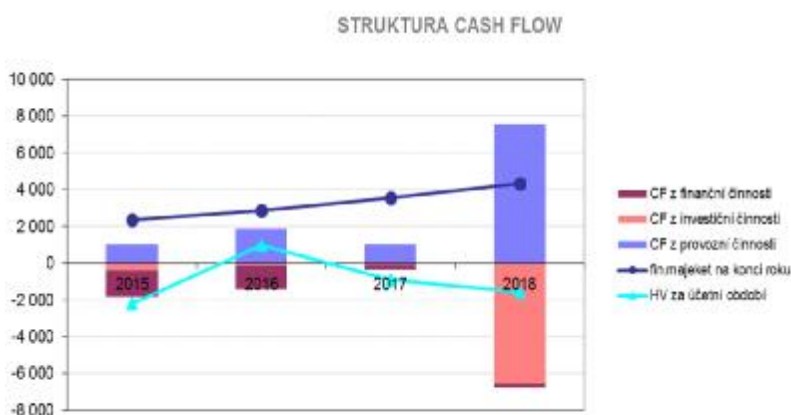
Stručný výkaz cash flow byl sestaven pro potřeby tohoto ocenění nepřímou metodou a přes svoji stručnost poskytuje pohled na příčiny pohybu finančního majetku. Pracuje se třemi kategoriemi cash flow:

- » **cash flow z provozní činnosti** – v této části cash flow se soustřeďují výsledky provozní činnosti společnosti (čistý provozní zisk), změny pohledávek u odběratelů, změny dluhů u dodavatelů, změny zásob aj.
- » **cash flow z investiční činnosti** – v této části CF se soustřeďují změny investičního majetku a jeho zdrojů
- » **cash flow z finanční činnosti** – v této části jsou zobrazeny fondy plynoucí z použití úvěrů aj. dluhů, splátek dluhů, placení dividend a také změny v základním a vlastním kapitálu společnosti

Saldo těchto tří kategorií tvoří peněžní tok podniku.

		2015	2016	2017	2018
P	FINANČNÍ MAJETEK NA POČÁTKU ROKU	3 162	2 378	2 850	3 543
Z	HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK	-2 206	986	-883	-1 560
	+ odpisy	1 832	1 762	1 505	1 324
	+ přírůstky rezerv	0	0	0	0
	+ přírůstky ostatních pasiv	-43	-38	-68	-19
	- přírůstky ostatních aktiv	54	68	14	-7
	cash flow I (z vlastní činnosti)	-363	2 778	568	-262
	- přírůstek zásob	-83	-175	-421	1 391
	cash flow II (po zohlednění zásob)	-446	2 603	147	1 129
	- přírůstek krátkodobých pohledávek	203	2 584	-222	121
	+ přírůstek krátkodobých závazků	1 225	-3 646	1 505	6 327
	+ přírůstek krátkodobých úvěrů a fin. výpomocí	52	329	-381	0
A	Cash flow z provozní činnosti	1 034	1 870	1 049	7 577
	- přírůstek pohledávek za upsaný VK	0	0	0	0
	- přírůstek nehmotného DM (bez vlivu odpisů)	15	6	-31	10
	- přírůstek hmotného DM (bez vlivu odpisů)	-418	-139	-50	-6 419
	- přírůstek finančních investic	-3	-3	-3	-153
B	Cash flow z investiční činnosti	-406	-136	-84	-6 562
	+ přírůstek základního kapitálu	0	0	0	1
	+ přírůstek kapitálových fondů	3	3	2	-10
	+ přírůstek fondů ze zisku	0	0	49	0
	+ přírůstek HV minulých období (bez HV b.ú.o.)	-1	-2	-50	-1
	+ přírůstek dlouhodobých závazků	0	0	0	0
	+ přírůstek dlouhodobých bank. úvěrů	-1 132	-957	0	0
	- přírůstek dlouhodobých pohledávek	-283	-307	-274	-190
C	Cash flow z finanční činnosti	-1 413	-1 263	-273	-200
F	CASH FLOW CELKEM	-785	472	693	815

R	FINANČNÍ MAJETEK NA KONCI ROKU	2 378	2 850	3 543	4 358
---	--------------------------------	-------	-------	-------	-------



B.3.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Analýza poměrových ukazatelů nám pomůže najít další vzájemné vazby a souvislosti mezi jednotlivými položkami účetních výkazů.

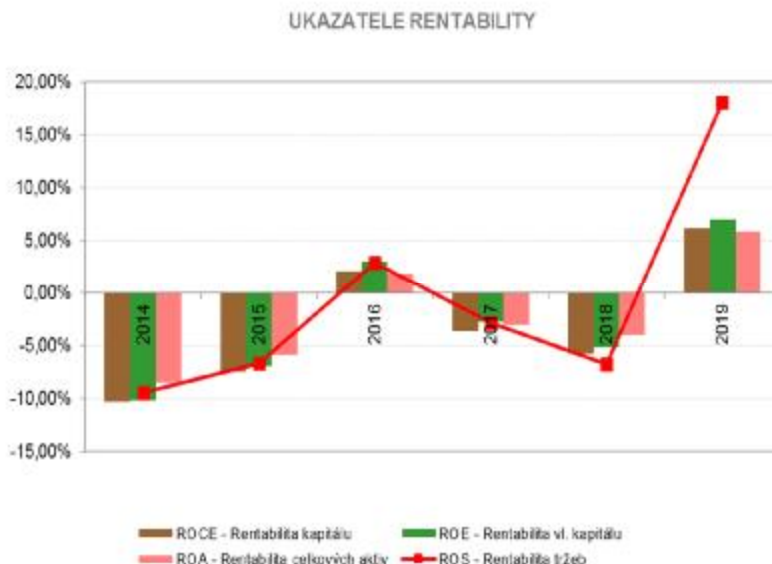
B.3.2.1 Ukazatele rentability (výnosnosti)

Ukazatele rentability poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům, kapitálu nebo tržbám. Ukazatele výnosnosti měří zhodnocení jednotlivých zdrojů.

Jako první ukazatel hodnotíme **rentabilitu celkových aktiv – ROA** (*return on assets*). Tento ukazatel patří k nejdůležitějším ukazatelům rentability, protože měří výkonnost neboli produkční sílu podniku, a to bez vlivu zadluženosti a daňového zatížení. Hodnota ukazatele vykazuje výrazné výkyvy, ke zlepšení dochází až v roce 2019.

Dalším ukazatelem je **rentabilita vlastního kapitálu – ROE** (*return on common equity*). Míra ziskovosti vlastního kapitálu slouží ke zjištění vlastníků, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Tento ukazatel by neměl být nižší než je výnosnost CP garantovaných státem (státní dluhopisy apod.). Také tento ukazatel dosáhl výraznějších kladných hodnot až v roce 2019.

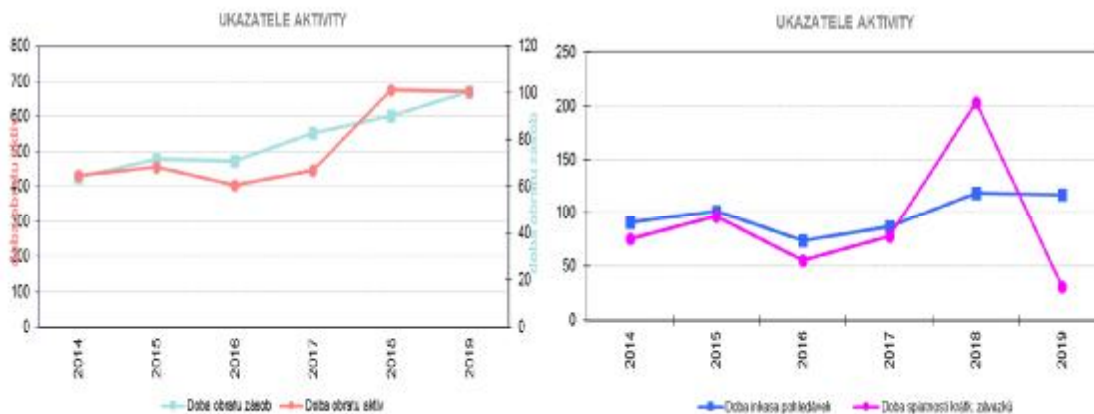
Ukazatele rentability (výnosnosti)			2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
1	ROA - Rentabilita celkových aktiv	EBIT/CA	-8,41%	-5,81%	1,79%	-2,96%	-4,01%	5,88%
	Rentabilita tržeb	EBIT/T	-10,09%	-7,36%	2,01%	-3,67%	-7,52%	21,77%
	Obrat celkových aktiv	T/CA	0,834	0,790	0,890	0,808	0,533	0,270
2	Výnos na aktiva	Z/CA	-7,82%	-5,24%	2,54%	-2,27%	-3,57%	4,88%
3	ROCE - Rentabilita kapitálu	EBIT/(VK+D)	-10,30%	-7,46%	2,09%	-3,62%	-5,77%	6,16%
4	ROE - Rentabilita vl. kapitálu	Z/VK	-10,17%	-6,94%	3,01%	-2,77%	-5,14%	6,97%
	Rentabilita tržeb	Z/T	-9,38%	-6,63%	2,86%	-2,81%	-6,70%	18,06%
	Obrat celkových aktiv	T/CA	0,834	0,790	0,890	0,808	0,533	0,270
	Finanční páka	CA/VK	1,300	1,324	1,183	1,221	1,441	1,428
5	Rentabilita z vlastních fin. zdrojů	CF/VK	-5,00%	-1,18%	8,39%	1,95%	-0,78%	9,71%
6	ROS - Rentabilita tržeb	Z/T	-9,38%	-6,63%	2,86%	-2,81%	-6,70%	18,06%
7	Nákladovost tržeb	N/T	109,78%	108,66%	98,55%	103,86%	110,61%	79,29%
8	Mzdová náročnost	OsN/T	35,91%	35,04%	32,85%	36,17%	33,21%	24,51%



B.3.2.2 Ukazatele aktivity

Měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Mezi nejvýznamnější ukazatele patří **ukazatel obratu aktiv**. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za daný časový interval jednoho roku. Společnost dosahovala v roce 2018 hodnotu obratu aktiv kolem 0,53, což představuje obrat aktiv za cca 675 dnů. Vysoká hodnota ukazatele svědčí o neefektivním využití aktiv.

Ukazatele aktivity (doby obratu)			2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
1	Obrat aktiv	T/CA	0,834	0,790	0,890	0,808	0,533	0,540
	Relativní vázanost stálých aktiv	SA/T	0,677	0,707	0,634	0,651	1,105	1,091
2	Obrat zásob	T/Zás	5,619	5,008	5,065	4,349	3,983	3,599
3	Doba obratu aktiv	CA/(T/360)	431,8	455,7	404,3	445,6	675,5	670,4
4	Doba obratu zásob	Zás/(T/360)	64,1	71,9	71,1	82,8	90,4	100,6
5	Doba inkasa pohledávek	P/(T/360)	91,0	101,7	74,2	87,1	118,7	116,9
6	Doba splatnosti krátk. závazků	KZ/(T/360)	75,7	97,1	55,5	78,1	203,4	31,1



Obrat zásob udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna, tzn. intenzitu využití zásob. Doba obratu zásob ve společnosti Labit a.s. v roce 2018 byla 90 dnů.

Doba **splatnosti krátkodobých závazků** byla v analyzovaném období většinou kratší než **doba inkasa pohledávek** (udává počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách), v posledních třech letech se obě doby přiblížily.

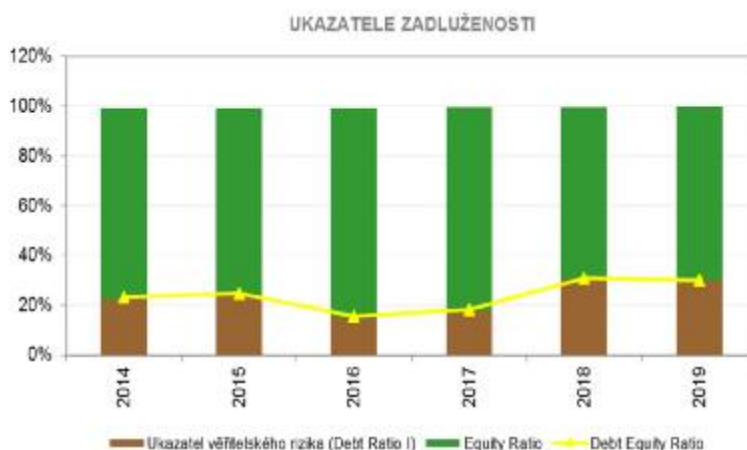
B.3.2.3 Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)

Tyto ukazatele udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Měří rozsah v jakém firma využívá k financování cizích zdrojů (tedy měří zadluženost firmy).

Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika) se ustálila k datu ocenění na 30 %.

Ukazatel **finanční nezávislosti** je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti a dohromady se rovnají 1 (popř. 100 %). Vyjadřuje finanční nezávislost firmy.

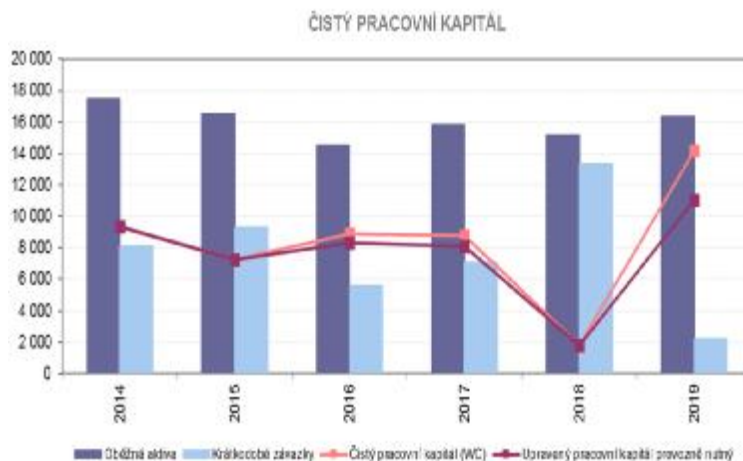
Ukazatele dlouhodobé fin. rovnováhy (zadluženosti)			2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
1	Equity Ratio	VK/CA	76,9%	75,5%	84,5%	81,9%	69,4%	70,0%
2	Ukazatel věřitelského rizika (Debt Ratio I)	CZ/CA	22,2%	23,7%	14,7%	17,5%	30,1%	30,0%
3	Debt Ratio II	(CZ+OP)/CA	23,1%	24,5%	15,5%	18,1%	30,6%	30,0%
4	Debt Equity Ratio	CZ/VK	0,289	0,314	0,174	0,214	0,434	0,428
5	Ukazatel finančního rizika	DL.D/VK	6,1%	3,0%	0,0%	0,0%	0,0%	35,9%
6	Úrokové krytí I	EBIT/úroky	-97,8	-58,3	46,3	-384,7		5,882
7	Úrokové krytí II	(EBIT+odpisy)/úroky	-51,6	-14,6	163,7	117,0		7,802
8	Cash Flow / ((cizí zdroje - rezervy)/360)		-62,2	-13,5	173,5	32,8	-6,5	41,031



B.3.2.4 Ukazatele likvidity

Charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Ukazatel **čistého pracovního kapitálu** představuje tzv. finanční polštář, který firmě umožní pokračovat v jejích aktivitách i v případě, že by ji potkala nějaká nepříznivá událost, která by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. Podnik vykazoval kladný čistý pracovní kapitál po celé analyzované období.

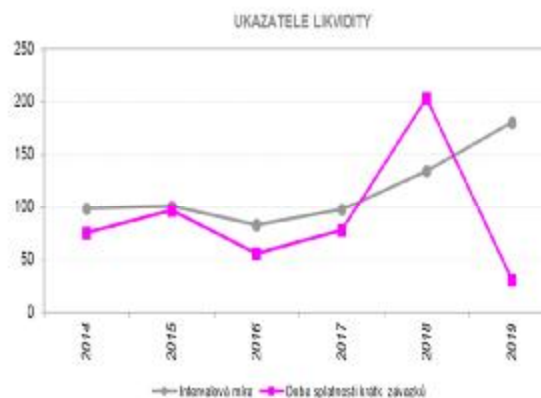
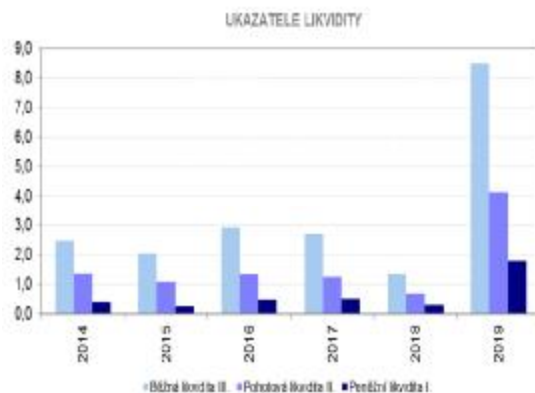
PROPOČET ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
Oběžná aktiva	17 492	16 534	14 529	15 851	15 161	16 333
Zásoby	6 557	6 640	6 815	7 236	5 845	6 984
Pohledávky	7 773	7 516	4 864	5 072	4 958	5 360
Finanční majetek	3 162	2 378	2 850	3 543	4 358	3 989
Krátkodobé závazky	8 118	9 300	5 616	7 053	13 361	2 164
Čistý pracovní kapitál (WC)	9 374	7 234	8 913	8 798	1 800	14 169
požadovaná likvidita	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Finanční majetek provozně nutný	3 162	2 378	2 246	2 821	4 358	866
Upravený pracovní kapitál provozně nutný	9 374	7 234	8 309	8 076	1 800	11 046



Významné jsou také ukazatele **likvidity** a to likvidita *běžná, pohotová a okamžitá*. Ty se po většinu analyzovaného období pohybovaly v doporučených mezích.

Ukazatel **intervalová míra** udává, na kolik dní má podnik dostatek likvidních aktiv k financování provozu. Společnost dosahovala roce 2018 intervalovou míru kolem 134 dnů.

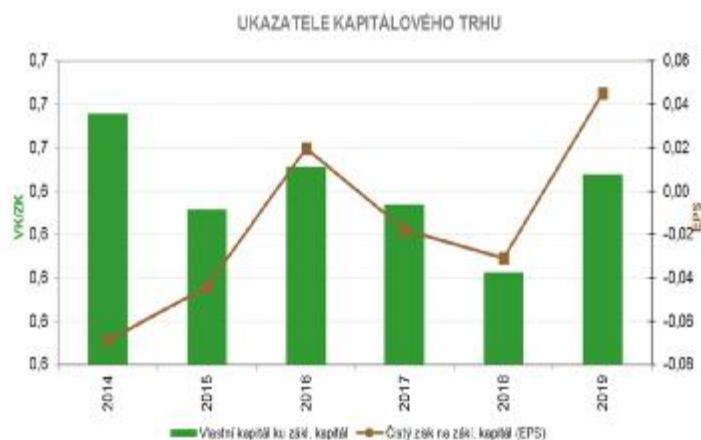
Ukazatele platební schopnosti (likvidity)			2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
1	Pracovní kapitál (Working Capital)	OA-KrD	9 536	7 355	8 735	8 947	1 923	14 034
2	Pracovní kapitál na aktiva	(OA-KrD)/CA	21,58%	17,47%	22,53%	22,97%	4,40%	30,15%
3	Ukazatel kapitalizace	SA/DL.D	69,16%	71,85%	66,82%	64,21%	84,81%	61,87%
4	Běžná likvidita III.	OA/KrD	2,4577	2,0409	2,9421	2,6936	1,3594	8,4907
5	Pohotová likvidita II.	(KrP+FM)/KrD	1,3847	1,0793	1,3367	1,2506	0,7018	4,1361
6	Peněžní likvidita I.	FM/KrD	0,4084	0,2636	0,4997	0,5190	0,3313	1,7745
7	Intervalová míra	(KrP+FM)/(Provoz.N/360)	98,5	100,9	82,9	97,7	134,2	180,4
8	Doba splatnosti krátk. závazků	KrZ/(T/360)	75,7	97,1	55,5	78,1	203,4	31,1



B.3.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Poměr **vlastního kapitál ku základnímu kapitálu** je analogie ukazatele *BV (book value per share)*. Analogií ukazatele *EPS (earnings per share)* je **čistý zisk na základní kapitál**.

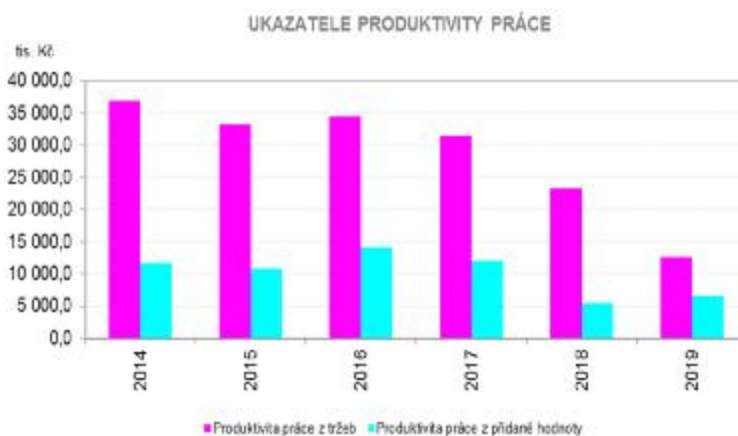
Ukazatele "kapitálového trhu"			2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
1	Vlastní kapitál ku zákl. kapitál	VK/ZK	0,6755	0,6317	0,6513	0,6338	0,6026	0,6477
2	Čistý zisk na zákl. kapitál (EPS)	Z/ZK	-0,0687	-0,0438	0,0196	-0,0175	-0,0310	0,0451



B.3.2.6 Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce vykazují klesající tendence:

Ukazatele produktivity práce		2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
1	Osobní náklady ku přidané hodnotě	1,123	1,075	0,807	0,944	1,403	0,461
2	Produktivita práce z přidané hodnoty	11 785,0	10 839,0	14 057,0	12 051,0	5 510,0	6 687,0
3	Produktivita práce z tržeb	36 845,0	33 252,0	34 518,0	31 466,0	23 281,0	12 566,0



B.3.3 ANALÝZA POMOCÍ SYNTETICKÝCH UKAZATELŮ

Z – skóre vyjadřuje finanční situaci firmy, firma se může pohybovat ve třech zónách – uspokojivá finanční situace, šedá zóna, tj. zóna nevyhraněných výsledků a zóna, kde je firma ohrožena vážnými finančními problémy. Hodnota Altmanova ukazatele společnosti Labit a.s. se po většinu analyzovaného období pohybovala v šedé zóně.

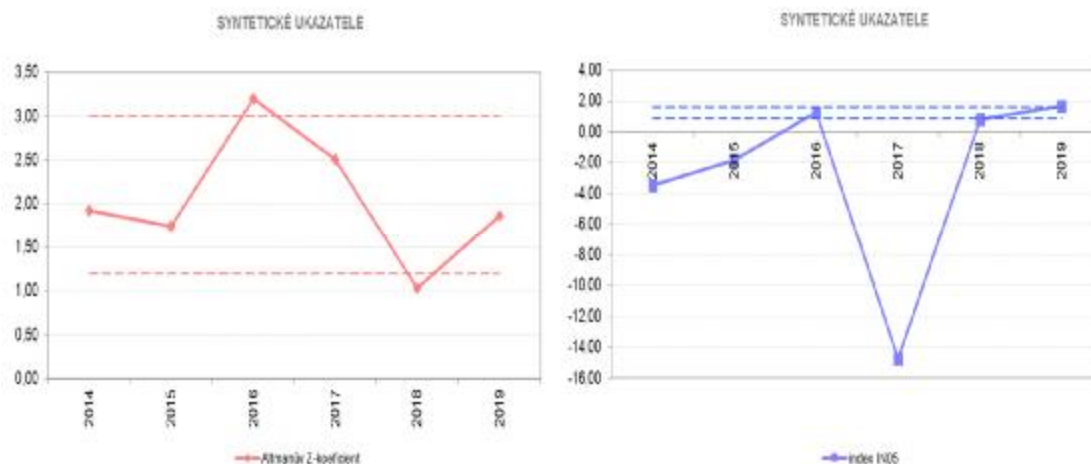
Altmanův model predikce finanční tísně		váha	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
1	EBIT / Aktiva	3,107	-0,0841	-0,0581	0,0179	-0,0296	-0,0401	0,1175
2	Tržby / Aktiva	0,998	0,8337	0,7900	0,8904	0,8080	0,5330	0,5399
3	Vlastní kapitál/ Dluhy	0,420	3,4568	3,1857	5,7464	4,6713	2,3051	2,3358
4	Zadržené výdělky / Aktiva	0,847	-0,3696	-0,4404	-0,4528	-0,4734	-0,4578	-0,3808
5	Pracovní kapitál / Aktiva	0,998	0,2158	0,1747	0,2253	0,2297	0,0440	0,3015
Altmanův Z-koeficient			1,9250	1,7471	3,1991	2,5045	1,0317	1,8634

podnik bezprostředně ohrožený bankrotem $Z < 1,20$
 nelze jednoznačně určit $1,21 < Z < 2,99$
 podnik s vysokou pravděpodobností přežití $Z > 3$

Podle ukazatele IN05 společnost Labit a.s. po většinu analyzovaného období netvořila hodnotu:

Index finanční důvěryhodnosti IN05		váha	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
1	Aktiva / Cizí zdroje	0,130	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800
2	EBIT / Úroky	0,040	97,7895	58,2619	9,0000	384,6667	9,0000	-1,5842
3	EBIT / Aktiva	3,970	-0,0841	-0,0581	0,0179	-0,0296	0,0401	0,1175
4	Výnosy / Aktiva	0,210	0,8510	0,8198	0,9081	0,8240	0,5595	0,5597
5	Ob. aktiva / Krátk. dluhy	0,090	2,4577	2,0409	2,9421	2,6936	1,3594	8,4907
index IN05			-3,4841	-1,8440	1,2480	-14,7275	0,8022	1,6463

podnik netvoří hodnotu $IN < 0,9$ (s 97% pravděpodobností spěje k bankrotu, se 76% pravděpodobností netvoří hodnotu)
 podnik netvoří hodnotu $0,9 < IN < 1,6$ (s 50% pravděpodobností zkrachuje, se 70% pravděpodobností tvoří hodnotu)
 podnik tvoří hodnotu $1,6 < IN$ (s 92% pravděpodobností nezkrachují, s 95% pravděpodobností tvoří hodnotu)



B.3.4 ZÁVĚRY FINANČNÍ ANALÝZY

Ze zde provedené finanční analýzy jsou zřejmé následující skutečnosti:

- » Společnost Labit a.s. vykazuje vzhledem k dosahovaným tržbám nadbytečné kapacity **aktiv**.
- » **Struktura pasiv** odpovídá předmětu činnosti oceňovaného podniku, zadlužení společnosti je nízké,
- » Jednotlivé položky **výkazu zisků a ztrát** vykazují výrazné výkyvy, v roce 2019 dochází ke stabilizaci a zlepšení situace.
- » **Peněžní tok** oceňovaného podniku je poměrně vyvážený, společnost vykazuje dostatečnou likviditu.
- » Trendy většiny zde uvedených **poměrových ukazatelů** vykazují nejednoznačné tendence.

Protože společnost Labit a.s. můžeme na základě rozboru dosavadních hospodářských výsledků charakterizovat jako stabilizovanou firmu, můžeme predikovat její vývoj ve formě finančního plánu, vycházejícího z jejího dosavadního vývoje.

B.3.5 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Protože není možné detailně prognózovat vývoj podniku na neomezeně dlouhou dobu, je třeba nejprve rozhodnout o délce prognózovaného období. Během detailně plánovaného období by měl podnik dosáhnout ustáleného stavu, kdy bude produkovat stabilní příjem, který se může stát reálným základem pro propočtení jeho pokračující hodnoty pomocí perpetuity.

Finanční plán je sestaven v **běžných cenách**. Vychází z podrobné finanční analýzy oceňovaného podniku a z obecných predikcí vývoje ekonomiky ČR. Podrobný finanční plán je uveden v příloze.

FINANČNÍ PLÁN BYL SESTAVEN V TOMTO ROZSAHU:

1. Plánovaný výkaz zisků a ztrát
2. Plánovaná rozvaha
3. Plánovaný výkaz cash flow

Analýza faktorů tvorby hodnoty představuje základní východisko pro prognózu hospodářského výsledku a sestavení finančního plánu společnosti. Musíme proto provést dílčí analýzy a prognózy těchto faktorů:

1. budoucí tržby,
2. provozní náklady a provozní zisková marže,
3. vývoj pracovního kapitálu,
4. výdaje na pořízení investičního majetku a odpisová politika, zdroje financování,
5. rozdělování hospodářského výsledku.

B.4 ANALÝZA GENERÁTORŮ HODNOTY

Generátory hodnoty jsou souborem několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují výkonnost podniku.

B.4.1 TRŽBY

Projekce budoucích tržeb vyplývá z analýzy dvou faktorů:

1. **velikost trhu**, tj. jaké množství výrobků je podnik schopen umístit na trhu
2. **kapacitní možnosti podniku**, tj. kolik výrobků je podnik schopen na trh dodat

Je zřejmé, že v případě společnosti Labit a.s. je limitující zejména velikost trhu.

Dosavadní vývoj tržeb společnosti byl následující:

	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
Tržby (tis. Kč)	36 845	33 252	34 518	31 466	23 281	12 566
Tempo růstu		-9,75%	3,81%	-8,84%	-26,01%	8,85%
Prům. tempo růstu					-10,84%	

Společnost Labit a.s. ukončila ztrátovou výrobu vzduchotechniky a provedla nezbytná restrukturalizační opatření. Hlavními zdroji výnosů zůstanou lisovna, pronájem nebytových prostor v areálu ve Vrchlabí a energetika. Na základě výsledků první poloviny roku 2019 je možné předpokládat pozitivní vývoj tržeb:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tržby (tis. Kč)	25 200	25 830	26 476	27 138	27 816	28 511	29 224	29 955	30 704	31 471
Tempo růstu	8,24%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Prům. tempo růstu										3,06%

B.4.2 PROVOZNÍ ZISKOVÁ MARŽE

Provozní zisková marže je definována pro účely tohoto posudku jako podíl korigovaného provozního hospodářského výsledku před odpisy a daněmi a výší tržeb.

Hlavními faktory ovlivňujícími výši ziskové marže jsou:

- § konkurenční struktura, která ovlivňuje podíl přidané hodnoty na výnosech
- § osobní náklady
- § ostatní náklady

Struktura ziskové marže společnosti Labit a.s. v předchozích letech:

	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
Provozní hosp. výsledek	-3 581	-2 310	790	-1 052	-1 713	2 765
Vliv prodeje majetku	-440	-862	-361	-346	-849	-289
Nepeněžní operace	122	151	-565	52	0	0
Odpisy	1 755	1 832	1 762	1 505	1 324	893
Korigovaný PZ před odpisy	-2 144	-1 189	1 626	159	-1 238	3 369
Tempo růstu		-44,54%	-236,75%	-90,22%	-878,62%	-648,78%
Prům. tempo růstu					-12,83%	
Zisková marže						
Zisková marže	-5,82%	-3,58%	4,71%	0,51%	-5,32%	26,81%
Tempo růstu		-38,55%	-231,74%	-89,27%	-1152,36%	
Prům. tempo růstu					-2,23%	

Vnitřní faktory ziskové marže:

Přidaná hodnota	31,99%	32,60%	40,72%	38,30%	23,67%	53,22%
Osobní náklady	-35,91%	-35,04%	-32,85%	-36,17%	-33,21%	-24,51%
z toho Mzdové náklady	-26,26%	-25,73%	-24,19%	-26,56%	-24,72%	-19,64%
Náklady na soc. zab.	-9,15%	-8,70%	-8,11%	-8,97%	-7,84%	-4,46%
Daně a poplatky	-0,62%	-0,60%	-0,53%	-0,58%	-0,75%	-0,69%
Ostatní peněžní operace	-1,28%	-0,53%	-2,64%	-1,05%	4,98%	-1,20%

Dle našeho názoru není je trhu prostor pro pouze mírné zvýšení ziskové marže, předpokládáme proto zachování všech rozhodujících parametrů na úrovni výsledků závěrů analyzovaného období:

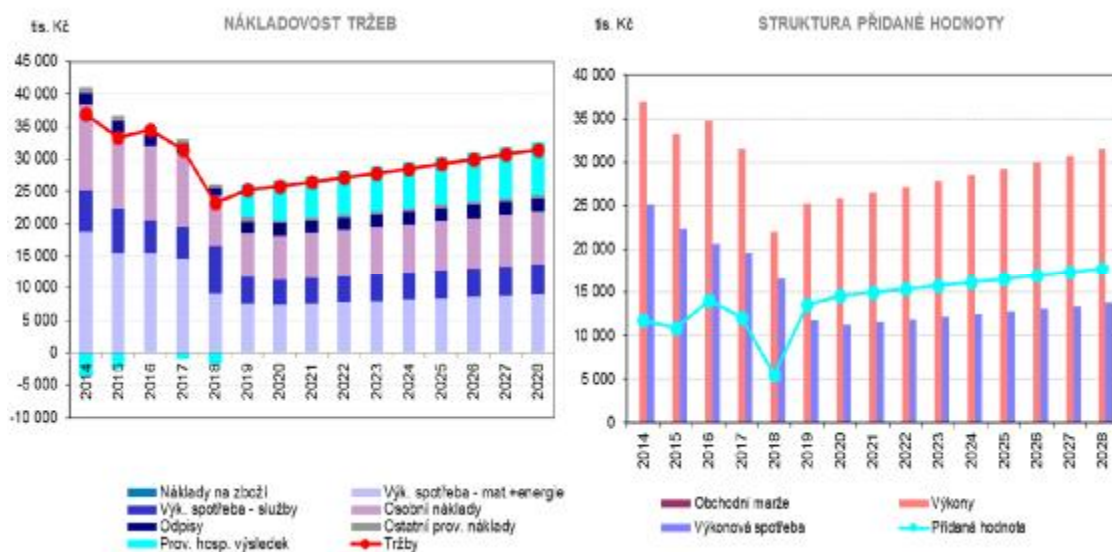
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Provozní hosp. výsledek	5 046	6 017	6 228	6 445	6 669	6 899	7 136	7 380	7 631	7 889
Vliv prodeje majetku	-578	-495	-507	-520	-533	-546	-560	-574	-588	-603
Nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy	1 786	1 897	1 917	1 938	1 959	1 981	2 003	2 025	2 048	2 070
Korigovaný PZ před odpisy	6 254	7 419	7 638	7 864	8 096	8 334	8 579	8 831	9 090	9 357
Tempo růstu		18,62%	2,96%	2,95%	2,95%	2,95%	2,94%	2,94%	2,93%	2,93%

Zisková marže

Zisková marže	24,82%	28,72%	28,85%	28,98%	29,10%	29,23%	29,36%	29,48%	29,61%	29,73%
Tempo růstu		15,72%	0,45%	0,44%	0,44%	0,43%	0,43%	0,43%	0,42%	0,42%

Vnitřní faktory ziskové marže:

Přidaná hodnota	53,56%	56,49%	56,49%	56,49%	56,49%	56,49%	56,49%	56,49%	56,49%	56,49%
Osobní náklady	-26,86%	-26,90%	-26,77%	-26,64%	-26,52%	-26,39%	-26,27%	-26,14%	-26,02%	-25,89%
z toho Mzdové náklady	-19,59%	-19,49%	-19,40%	-19,30%	-19,21%	-19,11%	-19,02%	-18,93%	-18,84%	-18,74%
Náklady na soc. zab.	-6,86%	-6,82%	-6,79%	-6,76%	-6,72%	-6,69%	-6,66%	-6,62%	-6,59%	-6,56%
Daně a poplatky	-0,69%	-0,62%	-0,62%	-0,62%	-0,62%	-0,62%	-0,62%	-0,62%	-0,62%	-0,62%
Ostatní peněžní operace	-1,20%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%



B.4.3 INVESTICE DO PRACOVNÍHO KAPITÁLU

Pracovní kapitál je obvykle počítán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobým cizím kapitálem. Pro potřeby analýzy pracovního kapitálu jako jednoho z generátorů hodnoty budeme

započítávat pouze neúročený krátkodobý cizí kapitál a všechny ostatní veličiny budeme započítávat jen v rozsahu provozně nutném (včetně časového rozlišení).

	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
Doba obratu ve dnech						
Zásoby celkem	65,0	72,9	72,1	83,9	91,6	100,6
z toho materiál	51,0	58,1	56,1	65,6	86,6	95,9
nedokončená výroba	8,0	8,4	9,8	14,5	0,0	0,0
výrobky	6,0	6,4	6,1	3,9	5,1	4,7
zboží	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pohledávky za odběrateli	66,0	72,0	42,9	50,6	49,6	71,3
Krátkodobé závazky celkem	76,7	98,4	56,3	79,2	206,2	31,1
z toho závazky z obchodního styku	38,5	54,5	20,5	34,4	193,2	19,8
závazky k zaměstnancům	6,7	6,1	5,6	6,1	4,1	5,2
závazky ze soc. zabezpečení	3,8	3,4	3,1	3,4	2,2	2,1
stát - daňové závazky a dotace	2,3	1,4	1,1	0,7	0,3	2,2
Provozně nutné peníze						
Krátkodobý finanční majetek	3 162	2 378	2 850	3 543	4 358	3 989
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky)	0,39	0,26	0,51	0,50	0,33	1,84
Provozně nutné peníze	3 162	2 378	2 246	2 821	4 358	866
Provozně nutná likvidita	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
peněžní prostředky provozně zbytné	0	0	604	722	0	3 123
Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)						
Zásoby	6 557	6 640	6 815	7 236	5 845	6 984
Krátkodobé pohledávky (vč. čas. rozlišení akt.)	7 773	7 516	4 864	5 072	4 958	5 360
Peněžní prostředky provozně nutné	3 162	2 378	2 246	2 821	4 358	866
Krátkodobé závazky (vč. čas. rozlišení pas.)	8 118	9 300	5 616	7 053	13 361	2 164
Čistý pracovní kapitál	9 374	7 234	8 913	8 798	1 800	14 169
Upravený pracovní kapitál (provozně nutný)	9 374	7 234	8 309	8 076	1 800	11 046

Výše pracovního kapitálu je ovlivněna výší krátkodobých oběžných aktiv (provozně nutných) a krátkodobých závazků.

Budoucí hodnota jednotlivých složek pracovního kapitálu byla stanovena dle očekávaného vývoje jejich doby obratu. **Doby obratu zásob** se v sestaveném finančním plánu mírně snižují.

V plánovaném období nepředpokládáme ani výraznou změnu **doby splatnosti pohledávek a závazků**, nelze předpokládat významnou změnu dodavatelsko-odběratelské politiky.

Plán pracovního kapitálu:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Doba obratu ve dnech										
Zásoby celkem	89,0	87,0	85,0	83,0	81,0	79,0	77,0	75,0	73,0	71,0
z toho materiál	83,5	81,5	79,5	77,5	75,5	73,5	71,5	69,5	67,5	65,5
nedokončená výroba	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
výrobky	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
zboží	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pohledávky za odběrateli	56,2	56,2	56,2	56,2	56,2	56,2	56,2	56,2	56,2	56,2
Krátkodobé závazky celkem	40,4	40,3	40,3	40,2	40,2	40,1	40,0	40,0	39,9	39,9
z toho závazky z obchodního styku	28,2	28,2	28,2	28,2	28,2	28,2	28,2	28,2	28,2	28,2
závazky k zaměstnancům	6,0	5,9	5,9	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7
závazky ze soc. zabezpečení	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
stát - daňové závazky a dotace	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1
Provozně nutné peníze										
Krátkodobý finanční majetek	3 285	7 728	12 356	17 175	22 191	27 410	32 838	38 481	44 347	50 441
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky)	1,18	2,71	4,23	5,74	7,25	8,75	10,24	11,72	13,20	14,67
Provozně nutné peníze	1 116	1 142	1 169	1 197	1 225	1 254	1 283	1 313	1 344	1 376
Provozně nutná likvidita	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

peněžní prostředky provozně zbytné	2 168	6 585	11 187	15 979	20 966	26 156	31 555	37 168	43 002	49 065
Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)										
Zásoby	6 141	6 153	6 162	6 168	6 169	6 167	6 161	6 151	6 137	6 118
Krátkodobé pohledávky (vč. čas. rozlišení akt.)	4 294	4 394	4 498	4 604	4 712	4 823	4 937	5 054	5 173	5 296
Peněžní prostředky provozně nutné	1 116	1 142	1 169	1 197	1 225	1 254	1 283	1 313	1 344	1 376
Krátkodobé závazky (vč. čas. rozlišení pas.)	2 791	2 856	2 923	2 992	3 062	3 134	3 208	3 283	3 360	3 440
Čistý pracovní kapitál	10 929	15 420	20 093	24 955	30 011	35 266	40 728	46 403	52 296	58 415
Upravený pracovní kapitál (provozně nutný)	8 761	8 834	8 906	8 976	9 044	9 110	9 174	9 235	9 294	9 350

B.4.4 INVESTICE DO DLOUHODOBÉHO PROVOZNĚ NUTNÉHO MAJETKU

Společnost Labit a.s. v analyzovaném období neinvestovala do rozvoje vlastněného areálu, k větším investicím došlo pouze v případě technologického vybavení:

	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19
Stavby (Budovy, haly a stavby)	20 069	18 623	17 204	15 965	14 896	14 549
Tempo růstu		-7,21%	-7,62%	-7,20%	-6,70%	-2,33%
Samostatné movité věci a soubory	2 281	2 166	1 961	1 745	7 584	8 126
Tempo růstu		-5,04%	-9,46%	-11,01%	334,61%	7,15%
Dlouhodobý hmotný majetek	24 927	23 513	21 890	20 435	25 530	31 286
Tempo růstu		-5,67%	-6,90%	-6,65%	24,93%	22,55%

Předpokládáme konzervativní investiční politiku, tj. investice do výše odpisů s inflačním navýšením:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Dlouhodobý nehmotný majetek	75	76	76	76	77	77	77	78	78	79
Tempo růstu		0,46%	0,46%	0,47%	0,48%	0,49%	0,49%	0,50%	0,51%	0,52%
Stavby (Budovy, haly a stavby)	14 622	14 768	14 916	15 065	15 215	15 368	15 521	15 676	15 833	15 992
Tempo růstu		1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Samostatné movité věci a soubory	8 207	8 371	8 539	8 710	8 884	9 061	9 243	9 428	9 616	9 808
Tempo růstu		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	31 440	31 750	32 065	32 385	32 710	33 040	33 375	33 715	34 060	34 411
Tempo růstu		0,99%	0,99%	1,00%	1,00%	1,01%	1,01%	1,02%	1,02%	1,03%

B.4.5 DISKONTNÍ MÍRA

Kalkulovaná úroková míra v modelech DCF umožňuje vyjádřit očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit i míru rizika spojenou s investicí do nákupu akcií společnosti. Tuto kalkulovanou úrokovou míru určíme na úrovni **průměrných vážených nákladů kapitálu** (WACC – *weighted average cost of capital*).

Určením vah jednotlivých složek kapitálu se budeme zabývat při vlastním ocenění.

B.4.5.1 Určení nákladů na cizí kapitál

Společnost Labit a.s. čerpá bankovní úvěr ve výši 801 tis, jiné závazky dosáhly výše 10 990 tis. Kč. Náklady na cizí kapitál určíme z úrokových sazeb korunových úvěrů poskytnutých bankami nefinančním podnikům v ČR v prosinci 2018 (objem 7,5 až 30 mil. Kč).

Náklady cizího kapitálu uvažovat ve výši **nck = 3,55 %**.

B.4.5.2 Určení nákladů na vlastní kapitál

B.4.5.2.1 Metoda CAPM

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál **metodou CAPM**. Náklady vlastního kapitálu vypočteme pomocí obecného vztahu:

$$n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ$$

Za bezrizikovou výnosnost r_f na českém kapitálovém trhu můžeme považovat **výnos do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů**, který podle údajů ČNB k 30.6.2019 byl **1,58 %** (viz databáze časových řad ARAD, výnos desetiletého státního dluhopisu).

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál můžeme použít data publikovaná v [D1]. Pro analýzu byly zpracovány údaje firem působících na americkém trhu a evropském trhu. Pro analýzu byly zpracovány údaje z amerického i evropského trhu. Nezaadlužené beta pro firmy působící na americkém trhu:

Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta
Machinery	127	1,17	26,93%	13,62%	0,97

Nezaadlužené beta pro firmy působící na evropském trhu:

Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta
Machinery	208	1,18	17,26%	15,73%	1,04

Podle stejného pramene byla k datu ocenění riziková přírážka České republiky **RPZ = 1,42 %** (dlouhodobý rating A1, ratingová riziková přírážka 0,79) a riziková prémie kapitálového trhu USA (vypočtená jako geometrický průměr tržní rizikové prémie akcií vzhledem k vládním dluhopisům USA v období let 1928 – 2018) **RPT = 4,83 %**. Odhad poměru rizikové prémie akcií v ČR oproti dluhopisům je 2,8.

Použijeme-li bezrizikovou výnosovou míru z České republiky, je třeba mít na paměti, že r_f ve vzorci pak již bude obsahovat část rizika spojeného s Českou republikou. Ze samotné rizikové přírážky země je proto potřeba tuto část rizika eliminovat, aby nebyla ve vzorci obsažena dvakrát.

Celkové náklady vlastního kapitálu můžeme zvýšit ještě o rizikovou přírážku za menší společnost. K tomu pro výrobní podniky používáme postup používaný modelem INFA pro stanovení rizikové přírážky charakterizující velikost podniku (viz Neumaierová 2002, str.144 až str.147). Tato jednoduchá funkční závislost vyjadřuje velikost rizikové přírážky na velikosti vlastního kapitálu takto:

§ VK > 3 mld. Kč riziková přírážka = 0,00 % (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)

§ VK < 100 mil. Kč riziková přírážka = 3,00 % ,

Takže funkčně vyjádřeno riziková přírážka = $(3 \text{ mld. Kč} - \text{vlastní kapitál})^2 / 280,3$

Na základě předchozích úvah spočítáme náklady vlastního kapitálu takto:

r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů)	1,58%
Beta nezaadlužené (průměr USA a Evropa)	1,007
Riziková prémie kap. trhu USA	4,83%
Rating České republiky	A1

Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,79%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	2,8
Riziková prémie země	2,21%
Riziková prémie země	1,42%
<hr/>	
Riziková přírážka za menší společnost - odhad	3,0%
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů - odhad	0,0%
<hr/>	
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	24%
Daňová sazba	19%
<hr/>	
Beta zadlužené	1,20
<hr/>	
Náklady vlastního kapitálu	11,81%

Náklady vlastního kapitálu budou určeny iterační metodou v průběhu vlastního ocenění.

B.5 ANALÝZA OCENĚNÍ

Účelem tohoto posudku vymezeným v odstavci A.1.1. je stanovení tržní hodnoty balíku 6 000 kusů akcií s nominální hodnotou 500,- Kč představujícího 5,96 % podíl na společnosti Labit a.s., a to pro účely veřejné nedobrovolné dražby.

B.5.1 POUŽITÉ ZPŮSOBY OCENĚNÍ – VOLBA A ZDŮVODNĚNÍ METOD OCENĚNÍ

B.5.1.1 Volba metod ocenění

Ocenění akcií společnosti vychází z hodnoty **aliquotního podílu na tržní hodnotě čistého obchodního majetku společnosti**.

Hodnotu čistého obchodního majetku (ČOM) můžeme vypočítat dvěma způsoby:

1. jako součet jednotlivých položek majetku snížený o souhrn závazků
2. oceněním podniku jako celku (především výnosovými metodami, případně metodou tržního porovnání)

Vzhledem k účelu ocenění byly pro ocenění akcií společnosti použity tyto metody:

1. Ocenění majetkovou metodou účetní hodnoty
2. Ocenění výnosovou metodou DCF

B.5.1.2 Zdůvodnění volby metod ocenění

Obecně je pokládána při oceňování jmění společností a podniků za základní **výnosová metoda diskontovaných volných peněžních toků (DCF)**. Tato metoda je z pohledu teorie nejsprávnější a poskytuje přímý pohled na ekonomiku podniku. Majetkové ocenění ve formě likvidační hodnoty nebylo použito, protože společnost Labit a.s. je prosperující firma, která splňuje domněnku trvání společnosti (*going concern*).

Metoda účetní hodnoty je pro určení tržní hodnoty společnosti z výše uvedených důvodů nevhodná, je použita pouze jako doplňková.

B.5.2 OCENĚNÍ PODLE ÚČETNÍ HODNOTY VLASTNÍHO KAPITÁLU (*book value*)

Pro stanovení účetní hodnoty vlastního kapitálu akciové společnosti Labit a.s. připadající na 1 akcii s nominální hodnotou 500,- Kč použijeme rozvahu s údaji k datu 30.6.2019. Účetní hodnota vlastního kapitálu k tomuto datu je 32 591 tis. Kč. Základní kapitál společnosti ve výši 50 315 500,- Kč je rozdělen na 100 631 kusů akcií, s nominální hodnotou 500,- Kč.

Pro určení účetní hodnoty vlastního kapitálu připadajícího na jednu akcii vydělíme hodnotu vlastního kapitálu počtem emitovaných akcií:

$$\text{hodnota 1 ks akcie} = \frac{\text{VK}}{\text{n}} = \frac{32\,591\,000 \text{ Kč}}{100\,631} = 301,31 \text{ Kč}$$

ÚČETNÍ HODNOTA 1 ks akcie s nominální hodnotou 500,- Kč je

301,- Kč

Tato hodnota je vypočítána pouze z důvodů úplnosti znaleckého posudku, pro majetkové ocenění by bylo nutné použít metodu substanční.

B.5.3 URČENÍ HODNOTY AKCIÍ METODOU DCF

Ocenění obchodního podílu společnosti provedeme postupem pro dvoufázovou metodu DCFF.

B.5.3.1 Určení diskontní míry

Tuto kalkulovanou úrokovou míru určíme na úrovni **průměrných vážených nákladů kapitálu** (WACC – *weighted average cost of capital*). Obecný vzorec pro průměrné vážené náklady kapitálu je

$$WACC = n_{CK} (1 - d) \frac{CK}{K} + n_{VK} \frac{VK}{K} ,$$

kde je	n_{CK}	...	náklady na cizí kapitál, tj. očekávaná výnosnost u cizího kapitálu vloženého do podniku,
	d	...	sazba daně příjmu platná pro oceňovaný subjekt,
	CK	...	tržní hodnota cizího (úročeného) kapitálu vloženého do podniku,
	VK	...	tržní hodnota vlastního kapitálu,
	n_{VK}	...	náklady na vlastní kapitál, tj. očekávaná výnosnost vlastního kapitálu oceňovaného podniku při dané úrovni zadlužení podniku,
	K	...	celková hodnota vloženého kapitálu $K = VK + CK$.

B.5.3.2 Stanovení hodnoty společnosti

Určení hodnoty společnosti Labit a.s. dvoufázovou metodou DCF provedeme v těchto krocích:

1. určíme kalkulovanou úrokovou míru,
2. vypočteme volné peněžní toky (FCFF) pro 1. fázi a stanovíme jejich hodnotu k datu ocenění,
3. odhadneme tempo růstu ve 2. fázi a vypočteme současnou hodnotu volných peněžních toků pro 2. fázi,
4. určíme výslednou hodnotu jako součet hodnoty 1. a 2. fáze; od této hodnoty pak odečteme hodnotu úročeného cizího kapitálu.

B.5.3.2.1 Výpočet volných peněžních toků a stanovení hodnoty 1. fáze

Volný peněžní tok do firmy vypočteme podle rovnice

$$FCFF = EBIT(1 - d) + odpisy - DWC - investice$$

Náklady vlastního kapitálu a WACC budeme dopočítávat iterační metodou. Náklady cizího kapitálu ponecháme beze změny.

B.5.3.2.2 Stanovení hodnoty 2. fáze

Protože pro 2. fázi nemáme k dispozici roční finanční plány, musíme hodnotu druhé fáze odhadnout jen na základě rámcových předpokladů, které dosadíme do parametrického vzorce:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPZ_{T+1} \frac{1}{e} - \frac{g}{r_l} \frac{1}{e}}{i_k - g}$$

kde	KPZ_{T+1}	je korigovaný provozní zisk po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy
	g	je tempo růstu korigovaného provozního zisku KPZ ve druhé fázi
	i_k	je diskontní míra a

r_1 je rentabilita investic ve druhé fázi

- § Diskontní míru i_k stanovíme v návaznosti na průměrné vážené náklady kapitálu v posledním roce prognózovaného období.
- § Průměrná míra investic m_1 v závěrečné fázi prognózovaného období (v letech 2025 až 2028) je 6,63 %. Při splnění požadavku pro druhou fázi $r_1 > WACC$, tj. $r_1 > 30,15 \%$ odvodíme ze vzorce $g > m_1 \cdot r_1$ hodnotu g ($g > 6,63 \% \cdot 30,15 \%$, tj. $g > 2,0 \%$)
- § Předpokládáme trvalý růst volného peněžního toku (g) ve výši 2,0 %.
- § Předpokládaný KPZ pro první rok 2. fáze stanovíme ve výši 6 518 tis. Kč (v posledním roce plánovaného období dosáhla společnost ustálené struktury hospodářského výsledku).
- § Pokračující hodnotu potom vypočteme pomocí parametrického vzorce.

B.5.3.2.3 Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF

Pro určení výsledné hodnoty podniku odečteme od pokračující hodnoty vypočtené jako součet současných hodnot 1. a 2. fáze hodnotu úročeného cizího kapitálu a přičteme hodnotu neprovozních aktiv.

Předchozí výpočty můžeme shrnout do výsledné tabulky (hodnoty v tis. Kč):

(v tis. Kč)	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23	31.12.24	31.12.25	31.12.26	31.12.27	31.12.28	PH
KPZ před zdaněním	2 281	6 017	6 228	6 445	6 669	6 899	7 136	7 380	7 631	7 889	
Upravená daň z příjmů	433	1 143	1 183	1 225	1 267	1 311	1 356	1 402	1 450	1 499	
KPZ (po dani)	1 848	4 873	5 045	5 221	5 402	5 588	5 780	5 978	6 181	6 390	6 518
Tempo růstu KPZ (po dani)		163,75%	3,51%	3,49%	3,47%	3,45%	3,43%	3,42%	3,40%	3,38%	
Odpisy	893	1 897	1 917	1 938	1 959	1 981	2 003	2 025	2 048	2 070	
Ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Investice do PK	-2 285	74	72	70	68	66	64	61	59	56	
Investice do SA	1 047	2 208	2 233	2 259	2 285	2 311	2 338	2 365	2 393	2 421	
míra investic	-115,3%	7,9%	7,7%	7,5%	7,3%	7,1%	6,9%	6,7%	6,5%	6,4%	
rentabilita čistých investic		787,4%	44,2%	45,1%	46,1%	47,1%	48,1%	49,2%	50,2%	51,4%	
FCFF	3 979	4 489	4 657	4 830	5 009	5 192	5 381	5 576	5 777	5 983	6 103
míra růstu 2. fáze											2,00%
(1-t)	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Rf	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%
RPT	4,83%	4,83%	4,83%	4,83%	4,83%	4,83%	4,83%	4,83%	4,83%	4,83%	4,83%
RPZ	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%	1,42%
beta (n)	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007
beta (z)	1,20	1,21	1,20	1,19	1,19	1,18	1,18	1,17	1,17	1,16	1,16
Nvk	11,81%	11,82%	11,79%	11,77%	11,74%	11,71%	11,69%	11,67%	11,65%	11,63%	11,61%
Nck	3,55%	3,55%	3,55%	3,55%	3,55%	3,55%	3,55%	3,55%	3,55%	3,55%	3,55%
Přirážka za menší společnost	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Stanovení hodnoty společnosti	1.7.19	1.1.20	1.1.21	1.1.22	1.1.23	1.1.24	1.1.25	1.1.26	1.1.27	1.1.28	1.1.29
CK	11 791	11 791	11 791	11 791	11 791	11 791	11 791	11 791	11 791	11 791	11 791
K	61 109	60 220	61 796	63 375	64 953	66 524	68 082	69 620	71 131	72 605	74 033
CK/K	19,3%	19,6%	19,1%	18,6%	18,2%	17,7%	17,3%	16,9%	16,6%	16,2%	15,9%
VK/K	80,7%	80,4%	80,9%	81,4%	81,8%	82,3%	82,7%	83,1%	83,4%	83,8%	84,1%
CK/VK	23,9%	24,3%	23,6%	22,9%	22,2%	21,5%	20,9%	20,4%	19,9%	19,4%	18,9%
WACC	10,08%	10,07%	10,09%	10,11%	10,13%	10,15%	10,16%	10,18%	10,19%	10,21%	10,22%
Diskontní faktor	0,952	0,908	0,908	0,908	0,908	0,908	0,908	0,908	0,907	0,907	11,358
Současná hodnota 1. fáze	31 573										
Současná hodnota 2. fáze	29 536										
Hb	61 109	60 220	61 796	63 375	64 953	66 524	68 082	69 620	71 131	72 605	74 033
Hn	49 318										
Neprovozní aktiva	5 830										
Výsledná hodnota VK	55 148										
Počet akcií	100 631										
Hodnota 1 ks akcie v Kč	548,02										

Pro určení výsledné hodnoty podniku odečteme od pokračující hodnoty vypočtené jako součet současných hodnot 1. a 2. fáze hodnotu úročeného cizího kapitálu (11 791 tis. Kč) a přičteme hodnotu neprovozních aktiv (dlouhodobý finanční majetek ve výši 2 707 tis. Kč a provozně zbytné finanční prostředky ve výši 3 123 tis. Kč).

Vzhledem k tomu, že výnosové metody patří mezi ekonomicky nejsprávnější, považujeme hodnotu akcie určenou touto metodou za správné ocenění akcií společnosti Labit a.s.

Dalším významným faktorem při ocenění balíku akcií je jeho velikost odrážející podíl na hlasovacích právech a tím i podíl na řízení podniku. Mezinárodní účetní standardy rozlišují kontrolu nad podnikem a podstatný vliv v podniku.

Kontrolou nad podnikem se rozumí „moc řídit finanční a provozní politiku podniku tak, aby bylo dosaženo užítku z jeho činnosti“. Kontrolu lze zajistit buď držením více než jedné poloviny hlasovacích práv nebo držením podstatného podílu hlasovacích práv doplněného pravomocí řídit finanční a operační politiku podniku. Kontrola zahrnuje tato hlavní práva:

1. určovat strategii podniku,
2. rozhodovat o personálním obsazení vedení podniku a jeho obměnách,
3. rozhodovat o stálých aktivech podniku a dlouhodobém financování,
4. rozhodovat o případných spojeních (sloučeních, splynutích), změnách právní formy a likvidaci podniku,
5. rozhodovat o dividendách

Pro **podstatný vliv** platí podobné závěry jako pro kontrolu nad podnikem. Podstatným vlivem se rozumí „účast na rozhodnutích o finanční a provozní politice podniku“. Je možno jej dosáhnout vlastnictvím akcií (zpravidla 20 až 50 %), prostřednictvím stanov nebo pomocí dohod.

Obchodní podíl, který umožňuje kontrolu společnosti nebo podstatný vliv na společnost, má samozřejmě větší hodnotu než podíl minoritní. V případě ocenění minoritního podílu je třeba uplatnit srážku z hodnoty akcie určené výnosovou metodou, a to až do výše 50 % podle velikosti oceňovaného balíku.

Podíl na celkovém počtu akcií	Srážka ze základní hodnoty 1 akcie	
	neexistuje velkoakcionář	existuje velkoakcionář
0 – 9,9 %	30 %	50 %
10 – 24,9 %	25 %	35 %
25 – 49,9 %	15 %	-
50 – 74,5 %	10 %	-
75 – 94,5 %	5 %	-
95 – 100 %	0 %	-

Ocenění majetkových účastí výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků je tedy zapotřebí upravit uplatněním diskontu za minoritu. V případě ocenění podílu ve výši 5,96 % použijeme srážku za minoritu ve výši 50 %:

$$548,02 \text{ Kč} \times (1 - 0,5) = \underline{\underline{274,01 \text{ Kč}}}$$

HODNOTA 1 kusu akcie s nominální hodnotou 500,- Kč je

274,- Kč

C. ZÁVĚREČNÁ ZPRÁVA

Tento znalecký posudek je zpracován na základě objednávky společnosti CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s., IČ: 277 58 419, se sídlem Veveří 3163/111, Žabovřesky, 616 00 Brno. Jeho účelem je stanovit tržní hodnotu balíku **6 000 kusů akcií** na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500,- Kč emitovaných společností Labit a.s. (5,96 % podíl na základním kapitálu), a to pro účely jejich veřejné nedobrovolné dražby konané v souladu s § 33 zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálových trzích. **Datem ocenění je 30. červen 2019.**

Jako stěžejní byla použita výnosová metoda volných peněžních toků. Tato metoda nejlépe zobrazuje skutečnou hodnotu podniku a je i teoreticky nejsprávnější. Z důvodu úplnosti znaleckého posudku je stanovena i účetní hodnota vlastního kapitálu.

Rekapitulace výsledků ocenění:

Metoda	Hodnota 1 ks akcie
Ocenění účetní hodnotou vlastního kapitálu	301,- Kč
Ocenění metodou DCF	274,- Kč

Po zvážení všech předpokladů právní, ekonomické, provozní a všeobecné povahy, které jsou mi k datu zpracování tohoto posudku známy, z pohledu objektivit, opatrnosti a pro zadaný účel ocenění činím tento závěr:

Tržní hodnota 1 kusu akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500,- Kč společnosti Labit a.s. z oceňovaného balíku 6 000 kusů představujícího 5,96 % podíl na základním kapitálu, je po zaokrouhlení

274,- Kč

(slovy dvě stě sedmdesát čtyři koruny české)

Tržní hodnota balíku 6 000 kusů akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500,- Kč společnosti Labit a.s. představujícího **5,96 % podíl** na základním kapitálu, je po zaokrouhlení

1 644 000,- Kč

(slovy jeden milion šest set čtyřicet čtyři tisíce korun českých)

V Brně dne 13. srpna 2019



Ing. Ivana Prchalová Heřboltová, CSc.

ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsem podala jako znalkyně jmenovaná rozhodnutími předsedy Krajského soudu v Brně č.j. Spr 1583/98 ze dne 7.6. 1999, č.j. Spr 1808/2000 ze dne 9.7.2001, č.j. Spr 332/2016-35 ze dne 27.4.2016 a č.j. Spr 47/2018-17 ze dne 9.1.2018 pro základní obor ekonomika, odvětví ceny a odhady, specializace cenné papíry, oceňování podniků, pohledávky, nehmotný majetek, transferové ceny a pro základní obor ekonomika, odvětví ekonomická odvětví různá, specializace ekonomické a finanční analýzy.

*Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem **861 - 13 / 19** znaleckého deníku.*

V Brně dne 13. srpna 2019



Ing. Ivana Prchalová Heřboltová, CSc.

LITERATURA

Základní literatura:

COPELAND, T. – KOLLER, T. – MURRIN, J.: Stanovení hodnoty firem. *VICTORIA PUBLISHING, Praha 1995*

KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku. 2. vydání, *C.H. Beck, Praha 2001*

KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance. 1. vydání, *C.H. Beck, Praha 2004*

KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P.: Poklady skryté v účetnictví. Díl II. Finanční analýza účetních výkazů. 4. vydání, *Polygon, Praha 1999*

KRABEC, T.: Oceňování podniku a standardy hodnoty. 1. vydání, *Grada Publishing, Praha 2009*

MAŘÍKOVÁ, P. – MAŘÍK, M.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. *Ekopress, Praha 2001*

MAŘÍKOVÁ, P. – MAŘÍK, M.: Diskontní míra v oceňování. 1. vydání, *Vysoká škola ekonomická a Praze, Institut oceňování majetku, Praha 2001*

MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy. 2. vydání, *Ekopress, Praha 2007*

MAŘÍKOVÁ, P. – MAŘÍK, M.: Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. *Vysoká škola ekonomická a Praze, Institut oceňování majetku, Praha 2007*

MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku pro pokročilé. Hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vydání, *Ekopress, Praha 2011*

NEUMAIEROVÁ, I. – NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. *Grada Publishing, Praha 2002*

SVAČINA, P.: Oceňování nehmotných aktiv. 1. vydání, *Ekopress, Praha 2010*

Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE). *Metodika České národní banky, Praha 2010*

Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL). *Metodika Komise pro cenné papíry, Praha 2004*

Použité zdroje dat a údajů:

- [D1] Damodaran, A. Data publikovaná na *INTERNET*, www.damodaran.com
- [D2] Predikce vývoje základních makroekonomických indikátorů České republiky *Ministerstvo financí ČR*
- [D3] Panorama českého průmyslu. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, Praha*
- [D4] Databáze Střediska cenných papírů Praha. *INTERNET*, www.scp.cz
- [D5] Databáze RM-Systému. *INTERNET*, www.rmsystem.cz
- [D6] ARAD systém datových řad. *Česká národní banka*, www.cnb.cz
- [D7] STATISTIKA & MY. Měsíčník Českého statistického úřadu, www.statistikaamy.cz

PŘÍLOHY

	počet stran
B.2-1 Analýza a predikce rozvahy	8 str.
B.2-2 Analýza a predikce výkazu zisků a ztrát	4 str.
B.2-3 Analýza a predikce výkazu o peněžních tocích	1 str.
B.2-4 Analýza finančních ukazatelů	4 str.
CELKOVÝ POČET stran příloh	17 str.

PŘÍLOHY



ROZVAHA v plném rozsahu

Labit a.s.

IČ: 150 37 274

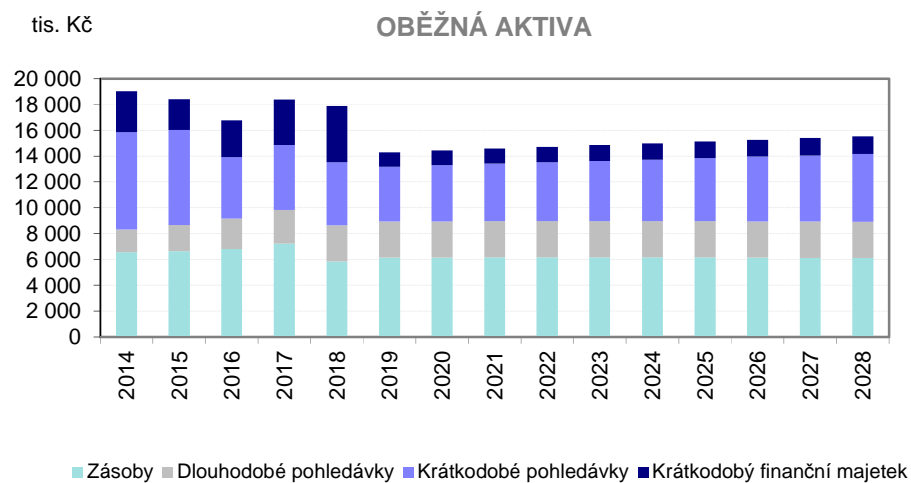
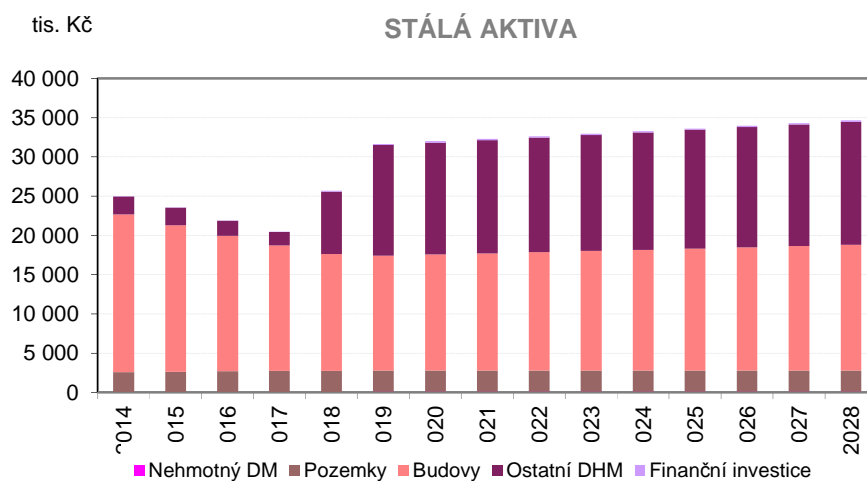
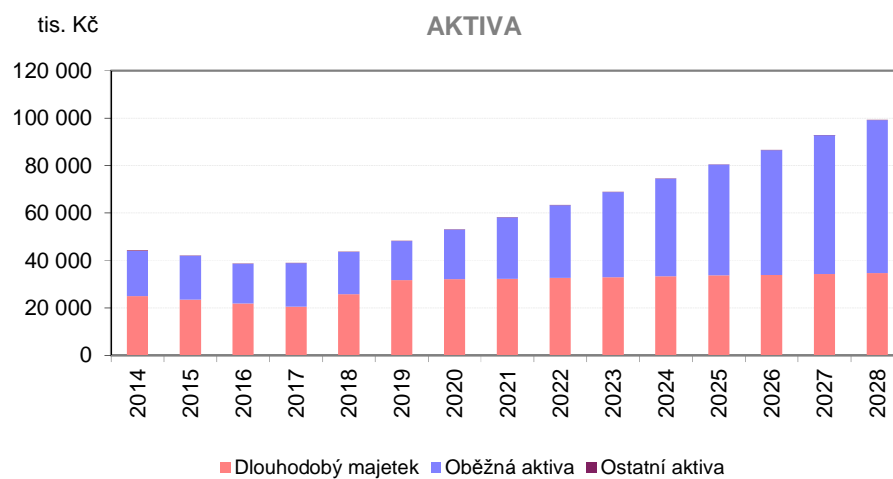
Označ.	AKTIVA	Č.ř.	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
	AKTIVA CELKEM	01	44 194	42 093	38 769	38 944	43 682	46 546	48 205	53 072	58 128	63 378	68 830	74 488	80 359	86 449	92 765	99 314	
A.	Pohledávky za upsání základní kapitál	02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Dlouhodobý majetek	03	24 951	23 525	21 899	20 478	25 716	27 408	31 680	31 991	32 306	32 627	32 952	33 282	33 617	33 958	34 303	34 655	
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	04	21	6	0	31	21	-4 043	75	76	76	76	77	77	77	78	78	79	
1.	Zřizovací výdaje	05							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	06							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Software	07	21	6		31	21	17	17	18	18	18	19	19	19	20	20	21	
4.	Ocenitelná práva	08							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.	Goodwill	09						-4 118	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11						58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	24 927	23 513	21 890	20 435	25 530	31 286	31 440	31 750	32 065	32 385	32 710	33 040	33 375	33 715	34 060	34 411	
1.	Pozemky	14	2 577	2 626	2 720	2 720	2 720	2 720	2 720	2 720	2 720	2 720	2 720	2 720	2 720	2 720	2 720	2 720	
2.	Stavby	15	20 069	18 623	17 204	15 965	14 896	14 549	14 622	14 768	14 916	15 065	15 215	15 368	15 521	15 676	15 833	15 992	
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	2 281	2 166	1 961	1 745	7 584	8 126	8 207	8 371	8 539	8 710	8 884	9 061	9 243	9 428	9 616	9 808	
4.	Pěstelské celky trvalých porostů	17							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.	Základní stádo a tažná zvířata	18							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20		98	5	5	5	4 843	4 843	4 843	4 843	4 843	4 843	4 843	4 843	4 843	4 843	4 843	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21					325	1 048	1 048	1 048	1 048	1 048	1 048	1 048	1 048	1 048	1 048	1 048	
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	3	6	9	12	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	3	6	9	12	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	
2.	Podíly v úč. jedn. pod podstatným vlivem	25							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	26							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.	Půjčky a úvěry ovl. a říz. osobám a pod podst. vlivem	27							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	29							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.	Oběžná aktiva	31	19 030	18 409	16 779	18 389	17 882	19 087	16 473	21 029	25 770	30 700	35 826	41 153	46 689	52 438	58 408	64 606	
C.I.	Zásoby	32	6 557	6 640	6 815	7 236	5 845	6 984	6 141	6 153	6 162	6 168	6 169	6 167	6 161	6 151	6 137	6 118	
1.	Materiál	33	5 145	5 290	5 307	5 656	5 522	6 661	5 763	5 765	5 764	5 760	5 751	5 739	5 722	5 701	5 675	5 645	
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	808	767	930	1 246			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Výrobky	35	604	583	578	334	323	323	379	388	398	408	418	429	439	450	462	473	
4.	Zvířata	36							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.	Zboží	37							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	39	1 751	2 034	2 341	2 615	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.	Pohledávky za ovládajícími a řízenými osobami	41							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	42							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.	Pohledávky za společníky, čl. družstva a úč. sdružení	43							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6.	Jiné pohledávky	45							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.	Odložená daňová pohledávka	46	1 751	2 034	2 341	2 615	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	2 805	
C.III.	Krátkodobé pohledávky	47	7 560	7 357	4 773	4 995	4 874	5 309	4 242	4 343	4 446	4 552	4 660	4 771	4 884	5 001	5 120	5 242	
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48	6 663	6 555	4 057	4 366	3 164	4 950	3 882	3 979	4 078	4 180	4 285	4 392	4 501	4 614	4 729	4 848	
2.	Pohledávky za ovládajícími a řízenými osobami	49							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	50							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.	Pohledávky za společníky, čl. družstva a úč. sdružení	51	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	52							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6.	Stát - daňové pohledávky	53		112		15	1 076		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	54	652	425	454	342	372	358	360	363	367	371	374	378	382	386	390	393	
8.	Dohadné účty aktivní	55	244	264	261	271	261		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
9.	Jiné pohledávky	56							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	57	3 162	2 378	2 850	3 543	4 358	3 989	3 285	7 728	12 356	17 175	22 191	27 410	32 838	38 481	44 347	50 441	
1.	Peníze	58	81	86	83	41	16	1 039											
2.	Účty v bankách	59	3 081	2 292	2 767	3 502	4 342	2 950	3 285	7 728	12 356	17 175	22 191	27 410	32 838	38 481	44 347	50 441	
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	60							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	61							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
D.I.	Časové rozlišení	63	213	159	91	77	84	51	51	51	52	52	52	52	53	53	53	53	
1.	Náklady příštích období	64	213	159	91	77	84	51	51	51	52	52	52	52	53	53	53	53	
2.	Komplexní náklady příštích období	65							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Příjmy příštích období	66							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Kontrolní číslo			999	176 563	168 213	154 985	155 699	174 644	186 133	194 936	218 821	243 645	269 439	296 232	324 054	352 936	382 910	414 010	446 268

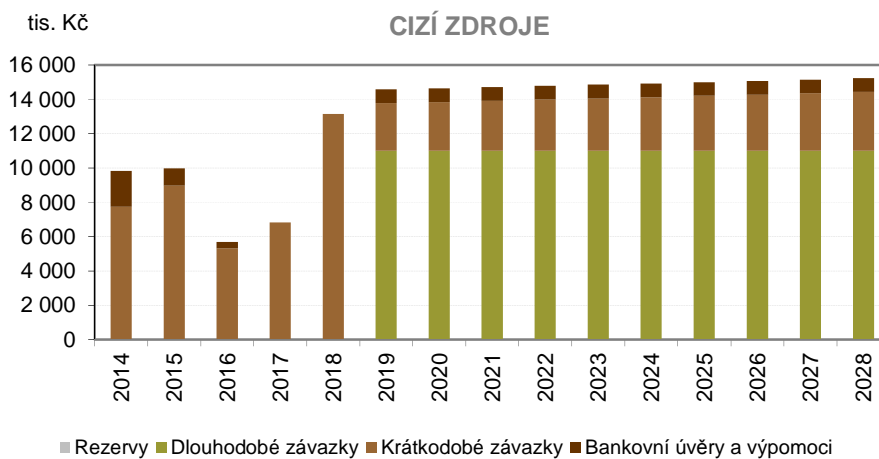
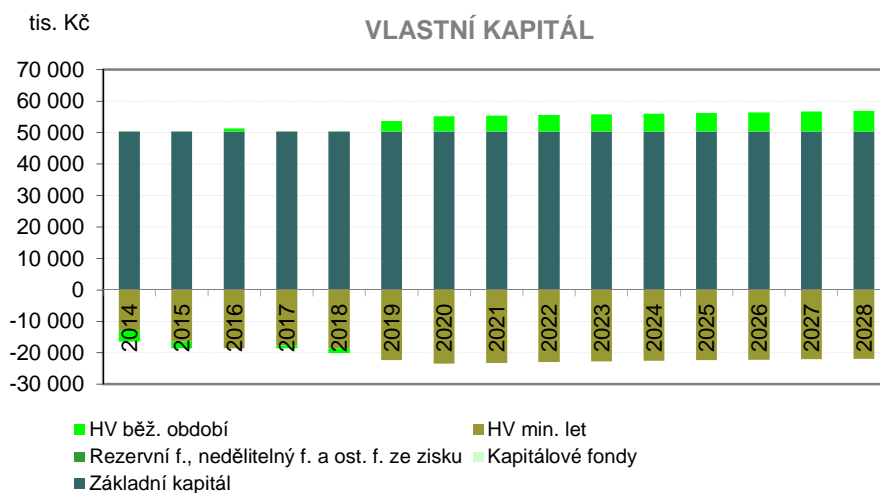
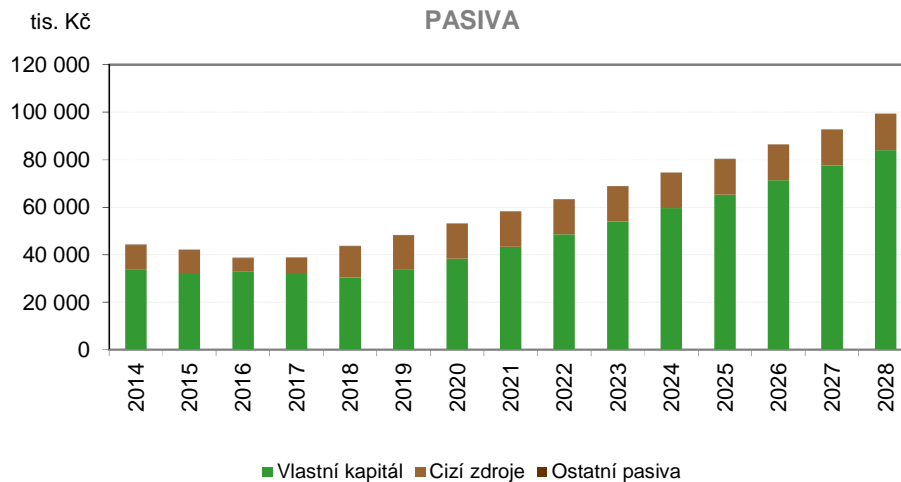
ROZVAHA v plném rozsahu

 Labit a.s.
 IČ: 150 37 274

Označ.	PASIVA	Č.ř.	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
	PASIVA CELKEM	67	44 194	42 093	38 769	38 944	43 682	46 546	48 205	53 072	58 128	63 378	68 830	74 488	80 359	86 449	92 765	99 314	
A.	Vlastní kapitál	68	33 987	31 784	32 772	31 891	30 321	32 591	33 623	38 425	43 413	48 595	53 976	59 562	65 360	71 375	77 614	84 084	
A.I.	Základní kapitál	69	50 316	50 316	50 316	50 316	50 316	50 316	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	
1.	Základní kapitál	70	50 316	50 316	50 316	50 316	50 316	50 316	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	50 315	
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	71						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Změny základního kapitálu	72						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.II.	Kapitálové fondy	73	4	7	10	12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
1.	Emisní ážio	74						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.	Ostatní kapitálové fondy	75	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76	-8	-5	-2		-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	77						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.III.	Rezervní f., nedělitelný f. a ost. f. ze zisku	78	57	57	57	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	
1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	79						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.	Statutární a ostatní fondy	80	57	57	57	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	81	-12 935	-16 390	-18 597	-17 660	-18 543	-20 103	-20 103	-16 800	-11 998	-7 010	-1 828	3 553	9 139	14 937	20 952	27 191	
1.	Nerozdělený zisk minulých let	82						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	83	-12 935	-16 390	-18 597	-17 660	-18 543	-20 103	-20 103	-16 800	-11 998	-7 010	-1 828	3 553	9 139	14 937	20 952	27 191	
A.V.	Výsledek hospodaření běž. účt. období (+/-)	84	-3 455	-2 206	987	-883	-1 560	2 271	3 303	4 801	4 989	5 182	5 881	5 586	5 797	6 015	6 239	6 470	
B.	Cizí zdroje	85	9 832	9 977	5 703	6 827	13 154	13 953	14 580	14 645	14 712	14 781	14 851	14 923	14 997	15 072	15 149	15 228	
B.I.	Rezervy	86	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	87						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	88						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Rezerva na daň z příjmů	89						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.	Ostatní rezervy	90						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.II.	Dlouhodobé závazky	91	0	0	0	0	0	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	
1.	Závazky z obchodních vztahů	92						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.	Závazky k ovládacím a řízeným osobám	93						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Závazky k úč. jedn. pod podstatným vlivem	94						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.	Závazky ke společníkům, čl. družstva a úč. sdružení	95						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	96						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6.	Vydané dluhopisy	97						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	98						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
8.	Dohadné účty pasivní	99						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
9.	Jiné závazky	100						10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	10 990	
10.	Odložený daňový závazek	101						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.III.	Krátkodobé závazky	102	7 743	8 968	5 322	6 827	13 154	2 162	2 789	2 854	2 921	2 990	3 060	3 132	3 206	3 281	3 358	3 437	
1.	Závazky z obchodních vztahů	103	3 885	4 968	1 937	2 966	12 323	1 372	1 948	1 997	2 047	2 098	2 151	2 204	2 260	2 316	2 374	2 433	
2.	Závazky k ovládacím a řízeným osobám	104						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Závazky k úč. jedn. pod podstatným vlivem	105						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.	Závazky ke společníkům, čl. družstva a úč. sdružení	106						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.	Závazky k zaměstnancům	107	674	556	529	525	261	359	411	420	428	437	445	454	463	472	482	492	
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	108	379	314	295	291	139	149	144	147	150	153	156	159	162	165	169	172	
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	234	126	103	59	17	153	155	158	161	164	167	171	174	178	181	185	
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	2 422	2 782	2 406	2 975	409	125	126	129	131	134	137	139	142	145	148	151	
9.	Vydané dluhopisy	111						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
10.	Dohadné účty pasivní	112	138	204	29			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
11.	Jiné závazky	113	11	18	23	11	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	2 089	1 009	381	0	0	801	801	801	801	801	801	801	801	801	801	801	
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	2 089	957				715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	
2.	Bankovní úvěry krátkodobé	116		52	381			86	86	86	86	86	86	86	86	86	86	86	
3.	Finanční výpomoci krátkodobé	117						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.I.	Časové rozlišení	119	375	332	294	226	207	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
1.	Výdaje příštích období	120	256	238	284	220	205	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.	Výnosy příštích období	121	119	94	10	6	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
Kontrolní číslo			999	179 856	170 246	153 796	156 433	176 081	183 911	189 514	207 483	227 519	248 329	269 935	292 362	315 635	339 778	364 819	390 784

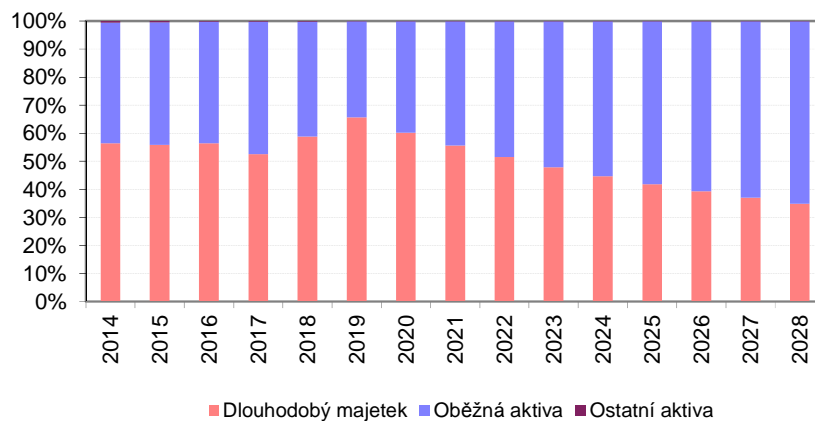
Labit a.s.



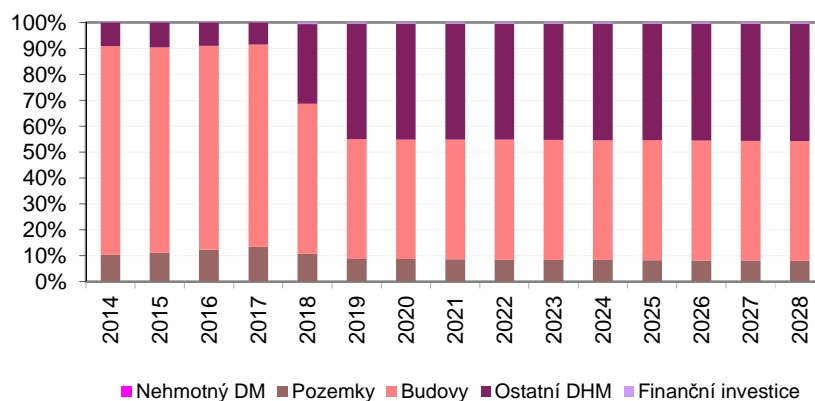


Labit a.s.

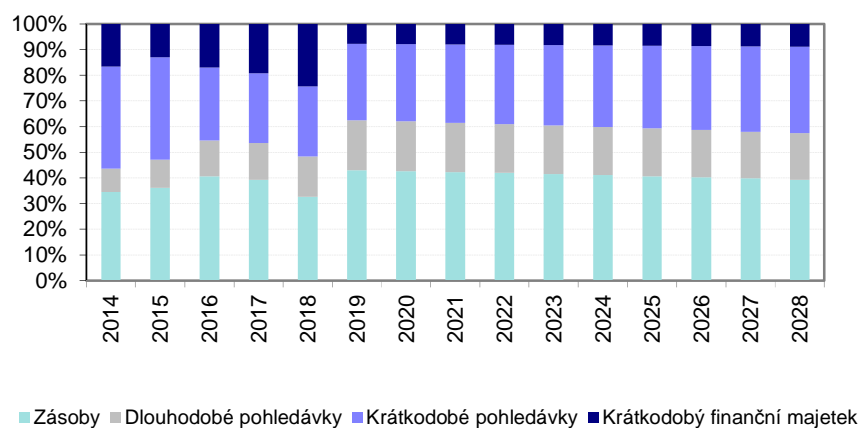
STRUKTURA AKTIV



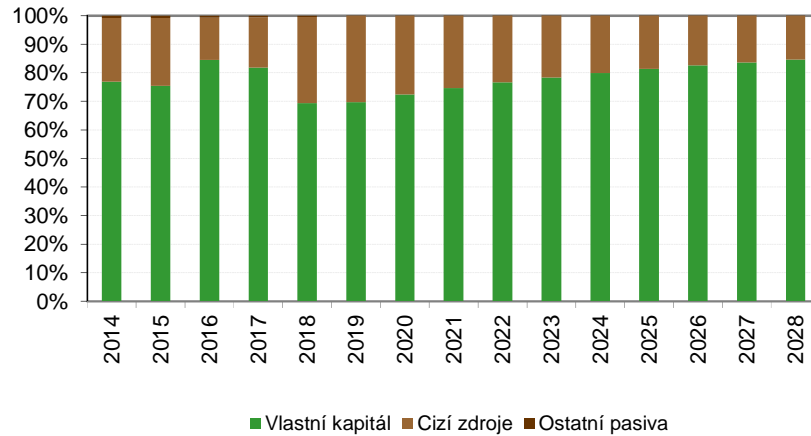
STRUKTURA STÁLÝCH AKTIV



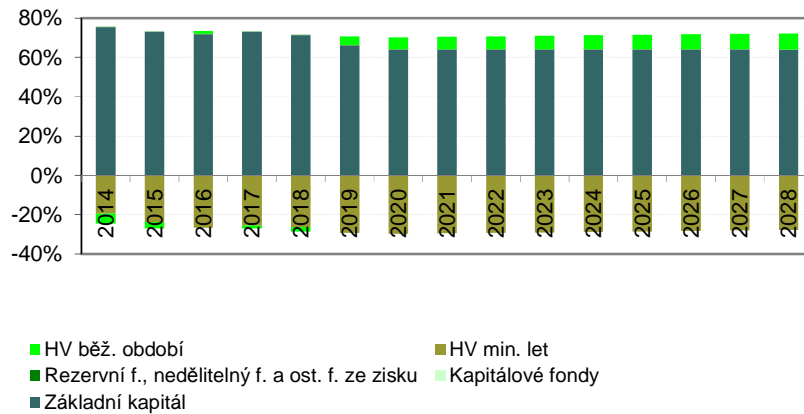
STRUKTURA OBĚŽNÝCH AKTIV



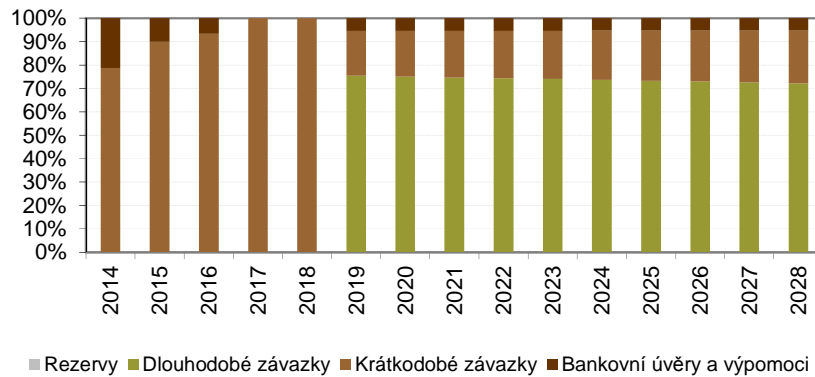
STRUKTURA PASIV



STRUKTURA VLASTNÍHO KAPITÁLU



STRUKTURA CIZÍCH ZDROJŮ



VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

Labit a.s.
IČ: 150 37 274

Označ.	Č.f.	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
I.	Tržby za prodej zboží	01						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
+	Obchodní marže	03	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
II.	Výkony	04	36 892	33 174	34 674	31 538	22 023	12 566	25 256	25 848	26 494	27 156	27 835	28 531	29 245	29 976	30 725	31 493
1.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	05	36 845	33 252	34 518	31 466	23 281	12 566	25 200	25 830	26 476	27 138	27 816	28 511	29 224	29 955	30 704	31 471
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-13	-78	156	72	-1 258	56	9	10	10	10	10	11	11	11	12	
3.	Aktivace	07	60					0	8	9	9	9	9	10	10	10	10	
B.	Výkonová spotřeba	08	25 107	22 335	20 617	19 487	16 513	5 879	11 758	11 257	11 538	11 827	12 122	12 425	12 736	13 054	13 381	13 715
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	18 878	15 496	15 503	14 652	9 162	3 774	7 548	7 422	7 608	7 798	7 993	8 192	8 397	8 607	8 822	9 043
2.	Služby	10	6 229	6 839	5 114	4 835	7 351	2 105	4 210	3 835	3 931	4 029	4 130	4 233	4 339	4 447	4 558	4 672
+	Přidaná hodnota	11	11 785	10 839	14 057	12 051	5 510	6 687	13 498	14 591	14 956	15 330	15 713	16 106	16 509	16 921	17 344	17 778
C.	Osobní náklady	12	13 232	11 651	11 338	11 381	7 732	3 080	6 768	6 948	7 088	7 231	7 376	7 524	7 676	7 830	7 988	8 148
1.	Mzdové náklady	13	9 676	8 556	8 349	8 357	5 756	2 468	4 936	5 035	5 135	5 238	5 343	5 450	5 559	5 670	5 783	5 899
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	3 372	2 893	2 800	2 824	1 826	560	1 728	1 762	1 797	1 833	1 870	1 907	1 946	1 984	2 024	2 065
4.	Sociální náklady	16	184	202	189	200	150	52	104	152	155	159	163	167	172	176	180	185
D.	Daně a poplatky	17	227	201	183	182	175	87	174	159	163	167	171	176	180	185	189	194
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	1 755	1 832	1 762	1 505	1 324	893	1 786	1 897	1 917	1 938	1 959	1 981	2 003	2 025	2 048	2 070
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	568	976	480	471	856	314	628	570	585	599	614	630	645	661	678	695
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1	346	67	268												
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	567	630	413	471	588	314	628	570	585	599	614	630	645	661	678	695
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	128	114	119	125	7	25	50	76	77	79	81	83	85	88	90	92
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		10	5													
2.	Prodaný materiál	24	128	104	114	125	7	25	50	76	77	79	81	83	85	88	90	92
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní oblasti	25	122	151	-565	52		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	147	355	46	67	1 504	134	268	234	239	245	252	258	264	271	278	285
H.	Ostatní provozní náklady	27	617	531	956	396	345	285	570	299	306	314	322	330	338	346	355	364
V.	Převod provozních výnosů	28																
I.	Převod provozních nákladů	29																
*	Provozní výsledek hospodaření	30	-3 581	-2 310	790	-1 052	-1 713	2 765	5 046	6 017	6 228	6 445	6 669	6 899	7 136	7 380	7 631	7 889
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31																
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32																
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovl. a fiz. os. a v úč. jedn. pod podst. vlivem	34						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35																
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36																
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37																
K.	Náklady z finančního majetku	38																
IX.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	39																
L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	40																
M.	Změna stavu rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	41						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	2	1	3	2	3	22	16	39	62	86	111	137	164	192	222	
N.	Nákladové úroky	43	38	42	15	3	465	930	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
XI.	Ostatní finanční výnosy	44			3	11	52	11	22	14	14	14	15	15	16	16	16	17
O.	Ostatní finanční náklady	45	137	138	102	115	92	41	82	95	98	100	103	105	108	110	113	116
XII.	Převod finančních výnosů	46																
P.	Převod finančních nákladů	47																
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-173	-179	-111	-105	-37	-495	-968	-89	-69	-48	-26	-3	21	46	72	99
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	-299	-283	-307	-274	-190	0	775	1 126	1 170	1 216	1 262	1 310	1 360	1 411	1 463	1 518
1.	- splatná	50						775	1 126	1 170	1 216	1 262	1 310	1 360	1 411	1 463	1 518	
2.	- odložená	51	-299	-283	-307	-274	-190											
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	-3 455	-2 206	986	-883	-1 560	2 270	3 303	4 801	4 989	5 182	5 381	5 586	5 797	6 015	6 239	6 470
XIII.	Mimořádné výnosy	53																
R.	Mimořádné náklady	54																
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.	- splatná	56																
2.	- odložená	57																
*	Mimořádný hospodářský výsledek	58	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na hosp. výsledku společníkům	59																
***	Hosp. výsledek za účetní období	60	-3 455	-2 206	986	-883	-1 560	2 270	3 303	4 801	4 989	5 182	5 381	5 586	5 797	6 015	6 239	6 470
	Hosp. výsledek před zdaněním		-3 754	-2 489	679	-1 157	-1 750	2 270	4 078	5 928	6 159	6 398	6 643	6 896	7 157	7 426	7 703	7 988
	Kontrolní číslo	099	151 668	140 634	153 734	135 760	96 267	61 411	121 904	129 791	133 295	136 891	140 580	144 366	148 250	152 235	156 324	160 520

STRUKTURA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT (podíl na tržbách ř.01+ř.05)

 Labit a.s.
 IČ: 150 37 274

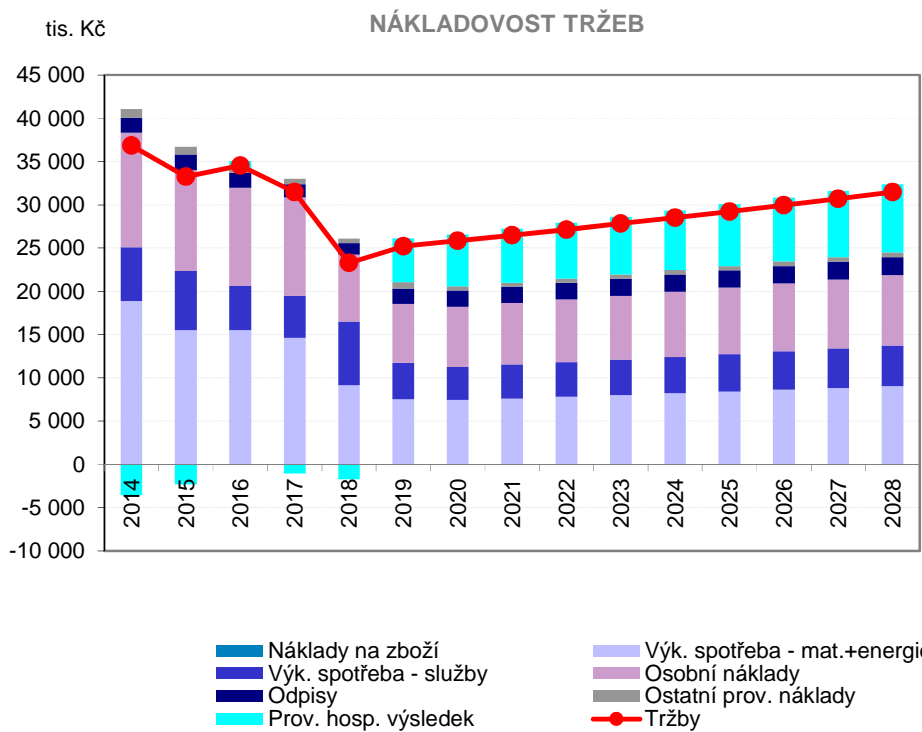
Označ.	Č.ř.	2014	2015	2016	2017	2018	30.6.19	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
I. Tržby za prodej zboží	01																
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	02																
+ Obchodní marže	03																
II. Výkony	04	100,1%	99,8%	100,5%	100,2%	94,6%	100,0%	100,2%	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%	100,1%
1. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	05	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0,0%	-0,2%	0,5%	0,2%	-5,4%		0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3. Aktivace	07	0,2%						0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. Výkonová spotřeba	08	68,1%	67,2%	59,7%	61,9%	70,9%	46,8%	46,7%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%	43,6%
1. Spotřeba materiálu a energie	09	51,2%	46,6%	44,9%	46,6%	39,4%	30,0%	30,0%	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%
2. Služby	10	16,9%	20,6%	14,8%	15,4%	31,6%	16,8%	16,7%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%
+ Přidaná hodnota	11	32,0%	32,6%	40,7%	38,3%	23,7%	53,2%	53,6%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%	56,5%
C. Osobní náklady	12	35,9%	35,0%	32,8%	36,2%	33,2%	24,5%	26,9%	26,9%	26,8%	26,6%	26,5%	26,4%	26,3%	26,1%	26,0%	25,9%
1. Mzdové náklady	13	26,3%	25,7%	24,2%	26,6%	24,7%	19,6%	19,6%	19,5%	19,4%	19,3%	19,2%	19,1%	19,0%	18,9%	18,8%	18,7%
2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14																
3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	9,2%	8,7%	8,1%	9,0%	7,8%	4,5%	6,9%	6,8%	6,8%	6,8%	6,7%	6,7%	6,7%	6,6%	6,6%	6,6%
4. Sociální náklady	16	0,5%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,4%	0,4%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
D. Daně a poplatky	17	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	4,8%	5,5%	5,1%	4,8%	5,7%	7,1%	7,1%	7,3%	7,2%	7,1%	7,0%	6,9%	6,9%	6,8%	6,7%	6,6%
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	1,8%	2,9%	1,4%	1,5%	3,7%	2,5%	2,5%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0,0%	1,0%	0,2%		1,2%											
2. Tržby z prodeje materiálu	21	1,5%	1,9%	1,2%	1,5%	2,5%	2,5%										
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,0%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		0,0%	0,0%													
2. Prodaný materiál	24	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,0%	0,2%										
G. Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní oblasti	25	0,3%	0,5%	-1,6%	0,2%												
IV. Ostatní provozní výnosy	26	0,4%	1,1%	0,1%	0,2%	6,5%	1,1%	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
H. Ostatní provozní náklady	27	1,7%	1,6%	2,8%	1,3%	1,5%	2,3%	2,3%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
V. Převod provozních výnosů	28																
I. Převod provozních nákladů	29																
* Provozní výsledek hospodaření	30	-9,7%	-6,3%	2,3%	-3,3%	-7,4%	22,0%	20,0%	23,3%	23,5%	23,8%	24,0%	24,2%	24,4%	24,6%	24,9%	25,1%
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31																
J. Prodané cenné papíry a podíly	32																
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33																
1. Výnosy z podílů v ovl. a řiz. os. a v úč. jedn. pod podst. vlivem	34																
2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35																
3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36																
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37																
K. Náklady z finančního majetku	38																
IX. Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	39																
L. Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	40																
M. Změna stavu rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	41																
X. Výnosové úroky	42	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%
N. Nákladové úroky	43	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%		3,7%	3,7%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
XI. Ostatní finanční výnosy	44			0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
O. Ostatní finanční náklady	45	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
XII. Převod finančních výnosů	46																
P. Převod finančních nákladů	47																
* Finanční výsledek hospodaření	48	-0,5%	-0,5%	-0,3%	-0,3%	-0,2%	-3,9%	-3,8%	-0,3%	-0,3%	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	49	-0,8%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,8%	3,1%	3,1%	4,4%	4,4%	4,5%	4,5%	4,6%	4,7%	4,7%	4,8%	4,8%
1. - splatná	50																
2. - odložená	51	-0,8%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,8%											
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	-9,4%	-6,6%	2,9%	-2,8%	-6,7%	18,1%	13,1%	18,6%	18,8%	19,1%	19,3%	19,6%	19,8%	20,1%	20,3%	20,6%
XIII. Mimořádné výnosy	53																
R. Mimořádné náklady	54																
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55																
1. - splatná	56																
2. - odložená	57																
* Mimořádný hospodářský výsledek	58																
W. Převod podílu na hosp. výsledku společníkům	59																
*** Hosp. výsledek za účetní období	60	-9,4%	-6,6%	2,9%	-2,8%	-6,7%	18,1%	13,1%	18,6%	18,8%	19,1%	19,3%	19,6%	19,8%	20,1%	20,3%	20,6%
Hosp. výsledek před zdaněním	61	-10,2%	-7,5%	2,0%	-3,7%	-7,5%	18,1%	16,2%	22,9%	23,3%	23,6%	23,9%	24,2%	24,5%	24,8%	25,1%	25,4%

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT (meziroční indexy změn)

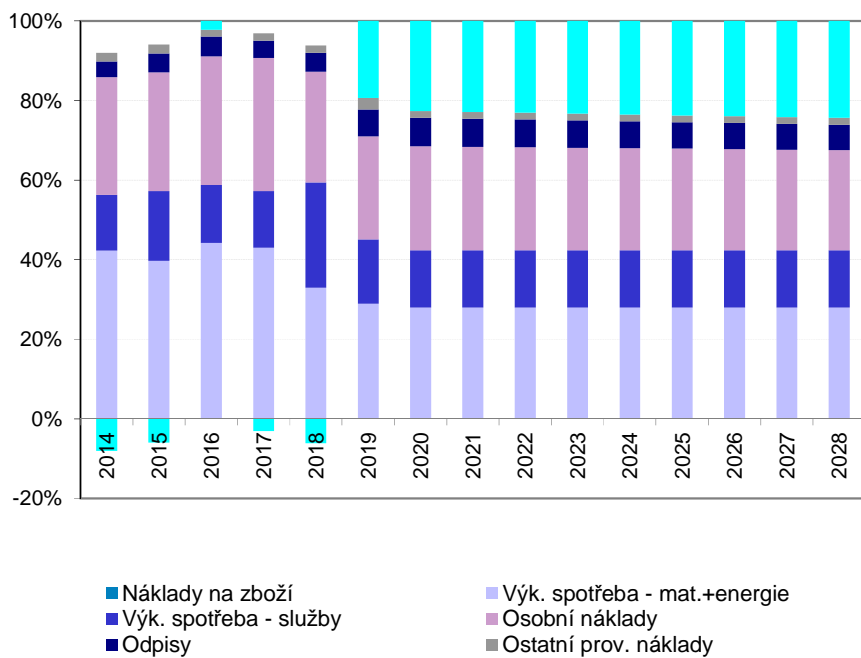
Labit a.s.
IČ: 150 37 274

Označ.	Č.ř.	15 / 14	16 / 15	17 / 16	18 / 17	19 / 18	20 / 19	21 / 20	22 / 21	23 / 22	24 / 23	25 / 24	26 / 25	27 / 26	28 / 27
I. Tržby za prodej zboží	01														
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	02														
+ Obchodní marže	03														
II. Výkony	04	-0,101	0,045	-0,090	-0,302	0,147	0,023	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
1. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	05	-0,098	0,038	-0,088	-0,260	0,082	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
2. Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	-5,000	3,000	-0,538	-18,472	1,044	-0,830	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
3. Aktivace	07	-1,000				1,000	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
B. Výkonová spotřeba	08	-0,110	-0,077	-0,055	-0,153	-0,288	-0,043	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
1. Spotřeba materiálu a energie	09	-0,179	0,000	-0,055	-0,375	-0,176	-0,017	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
2. Služby	10	0,098	-0,252	-0,055	0,520	-0,427	-0,089	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
+ Přidaná hodnota	11	-0,080	0,297	-0,143	-0,543	1,450	0,081	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
C. Osobní náklady	12	-0,119	-0,027	0,004	-0,321	-0,125	0,027	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020
1. Mzdové náklady	13	-0,116	-0,024	0,001	-0,311	-0,142	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020
2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14														
3. Náklady na sociální zabezpečení	15	-0,142	-0,032	0,009	-0,353	-0,054	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020
4. Sociální náklady	16	0,098	-0,064	0,058	-0,250	-0,307	0,458	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
D. Daně a poplatky	17	-0,115	-0,090	-0,005	-0,038	-0,006	-0,085	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	0,044	-0,038	-0,146	-0,120	0,349	0,062	0,011	0,011	0,011	0,011	0,011	0,011	0,011	0,011
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	0,718	-0,508	-0,019	0,817	-0,266	-0,092	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
		345,000	-0,806	-1,000	1,000	-1,000									
		0,111	-0,344	0,140	0,248	-1,000									
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	20	-0,109	0,044	0,050	-0,944	6,143	0,511	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
		1,000	-0,500	-1,000											
		-0,188	0,096	0,096	-0,944	-1,000									
		0,238	-4,742	1,092	-1,000										
VI. Ostatní provozní výnosy	25	1,415	-0,870	0,457	21,448	-0,822	-0,128	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
I. Ostatní provozní náklady	26	-0,139	0,800	-0,586	-0,129	0,652	-0,476	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
VII. Převod provozních výnosů	27														
J. Převod provozních nákladů	28														
* Provozní hospodářský výsledek	29	0,355	1,342	-2,332	-0,628	3,946	0,192	0,035	0,035	0,035	0,035	0,034	0,034	0,034	0,034
VIII. Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	30														
K. Prodané cenné papíry a vklady	31														
IX. Výnosy z finančních investic	32														
1. Výnosy z cenných papírů a vkladů v podnicích ve skupině	33														
2. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	34														
3. Výnosy z ostatních finančních investic	35														
X. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36														
L. Náklady z finančního majetku	37														
XI. Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů	38														
M. Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	39														
XIV. Výnosové úroky	44	-0,500	2,000	-0,333	0,500	6,263	-0,246	1,353	0,599	0,390	0,292	0,235	0,198	0,172	0,152
P. Nákladové úroky	45	0,105	-0,643	-0,800	-1,000	1,000	-0,974	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
XV. Ostatní finanční výnosy	46		1,000	2,667	3,727	-0,577	-0,373	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
Q. Ostatní finanční náklady	47	0,007	-0,261	0,127	-0,200	-0,109	0,161	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
XVI. Převod finančních výnosů	48														
R. Převod finančních nákladů	49														
* Hospodářský výsledek z finančních operací	50	-0,035	0,380	0,054	0,648	-25,168	0,908	0,227	0,306	0,459	0,886	8,109	1,188	0,565	0,376
S. Daň z příjmů za běžnou činnost	51	0,054	-0,085	0,107	0,307	5,078	0,454	0,039	0,039	0,038	0,038	0,038	0,038	0,037	0,037
1. - splatná	52					1,000	0,454	0,039	0,039	0,038	0,038	0,038	0,038	0,037	0,037
2. - odložená	53	0,054	-0,085	0,107	0,307	1,000									
** Hospodářský výsledek za běžnou činnost	54	0,362	1,447	-1,896	-0,767	3,117	0,454	0,039	0,039	0,038	0,038	0,038	0,038	0,037	0,037
XVII. Mimořádné výnosy	55														
T. Mimořádné náklady	56														
U. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	57														
1. - splatná	58														
2. - odložená	59														
* Mimořádný hospodářský výsledek	60														
W. Převod podílu na hosp. výsledku společníkům	61														
*** Hosp. výsledek za účetní období	62	0,362	1,447	-1,896	-0,767	3,117	0,454	0,039	0,039	0,038	0,038	0,038	0,038	0,037	0,037
Hosp. výsledek před zdaněním	63	0,337	1,273	-2,704	-0,513	3,330	0,454	0,039	0,039	0,038	0,038	0,038	0,038	0,037	0,037

Labit a.s.

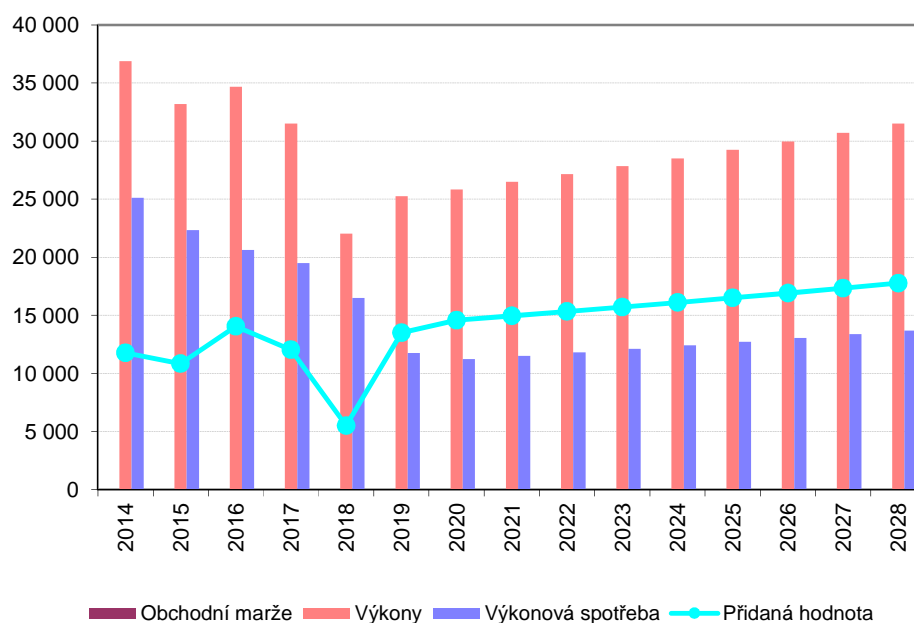


STRUKTURA NÁKLADOVOSTI TRŽEB



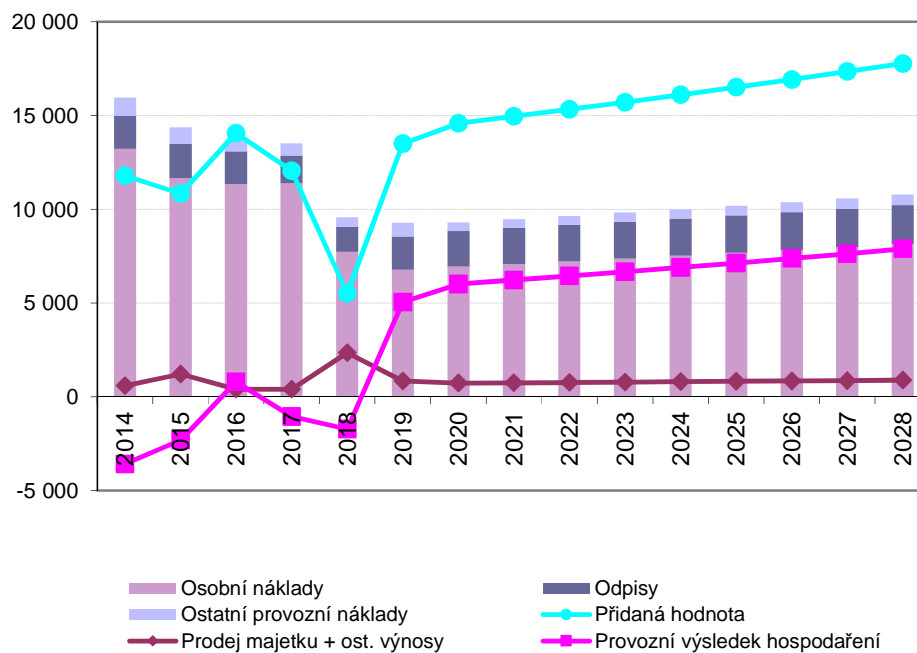
tis. Kč

STRUKTURA PŘIDANÉ HODNOTY



tis. Kč

STRUKTURA PROVOZNÍHO HV



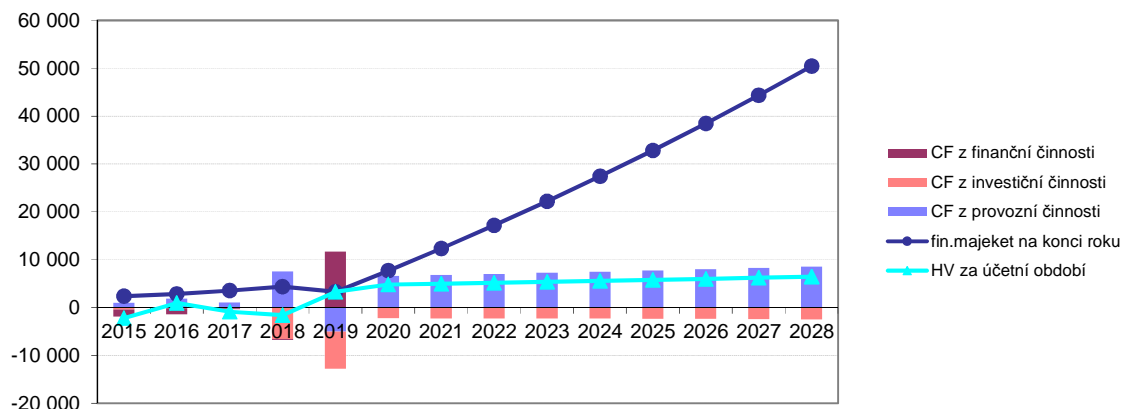
VÝKAZ CASH FLOW

Labit a.s.

IČ: 150 37 274

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
P FINANČNÍ MAJETEK NA POČÁTKU ROKU	3 162	2 378	2 850	3 543	4 358	3 285	7 728	12 356	17 175	22 191	27 410	32 838	38 481	44 347
Z HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK	-2 206	986	-883	-1 560	3 303	4 801	4 989	5 182	5 381	5 586	5 797	6 015	6 239	6 470
+ odpisy	1 832	1 762	1 505	1 324	1 786	1 897	1 917	1 938	1 959	1 981	2 003	2 025	2 048	2 070
+ přírůstky rezerv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ přírůstky ostatních pasiv	-43	-38	-68	-19	-205	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- přírůstky ostatních aktiv	54	68	14	-7	33	0	0	0	0	0	0	0	0	0
cash flow I (z vlastní činnosti)	-363	2 778	568	-262	4 917	6 698	6 906	7 120	7 340	7 567	7 800	8 040	8 286	8 540
- přírůstek zásob	-83	-175	-421	1 391	-296	-12	-9	-5	-2	2	6	10	14	19
cash flow II (po zohlednění zásob)	-446	2 603	147	1 129	4 621	6 686	6 897	7 115	7 338	7 569	7 806	8 050	8 301	8 559
- přírůstek krátkodobých pohledávek	203	2 584	-222	121	632	-101	-103	-106	-108	-111	-114	-116	-119	-122
+ přírůstek krátkodobých závazků	1 225	-3 646	1 505	6 327	-10 365	65	67	69	70	72	74	75	77	79
+ přírůstek krátkodobých úvěrů a fin. výpomocí	52	329	-381	0	86	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A Cash flow z provozní činnosti	1 034	1 870	1 049	7 577	-5 027	6 651	6 861	7 078	7 301	7 530	7 766	8 009	8 259	8 516
- přírůstek pohledávek za upsany VK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- přírůstek nehmotného DM (bez vlivu odpisů)	15	6	-31	10	-54	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- přírůstek hmotného DM (bez vlivu odpisů)	-418	-139	-50	-6 419	-7 696	-2 207	-2 232	-2 258	-2 284	-2 311	-2 338	-2 365	-2 393	-2 421
- přírůstek finančních investic	-3	-3	-3	-153	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B Cash flow z investiční činnosti	-406	-136	-84	-6 562	-7 750	-2 208	-2 233	-2 259	-2 285	-2 311	-2 338	-2 365	-2 393	-2 421
+ přírůstek základního kapitálu	0	0	0	1	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ přírůstek kapitálových fondů	3	3	2	-10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ přírůstek fondů ze zisku	0	0	49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ přírůstek HV minulých období (bez HV b.ú.o.)	-1	-2	-50	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ přírůstek dlouhodobých závazků	0	0	0	0	10 990	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ přírůstek dlouhodobých bank. úvěrů	-1 132	-957	0	0	715	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- přírůstek dlouhodobých pohledávek	-283	-307	-274	-190	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C Cash flow z finanční činnosti	-1 413	-1 263	-273	-200	11 704	0	0	0	0	0	0	0	0	0
F CASH FLOW CELKEM	-785	472	693	815	-1 073	4 443	4 628	4 819	5 016	5 219	5 428	5 643	5 866	6 095
R FINANČNÍ MAJETEK NA KONCI ROKU	2 378	2 850	3 543	4 358	3 285	7 728	12 356	17 175	22 191	27 410	32 838	38 481	44 347	50 441
Převís CF	-1	-1	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

STRUKTURA CASH FLOW



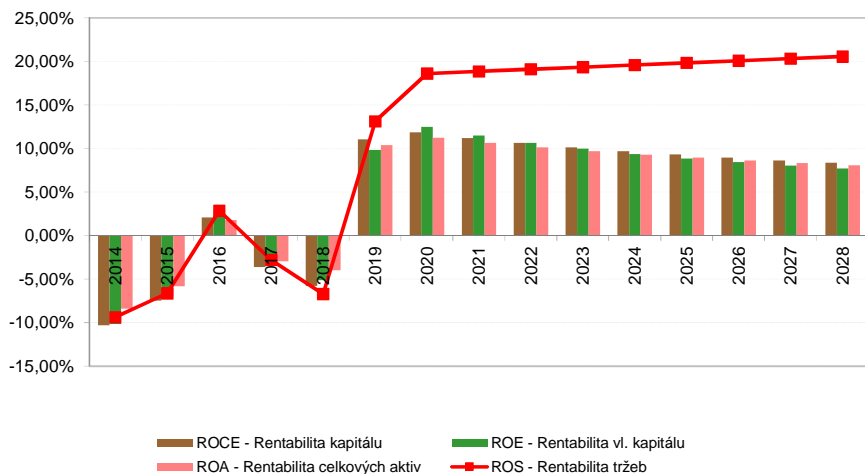
Labit a.s.

IČ: 150 37 274

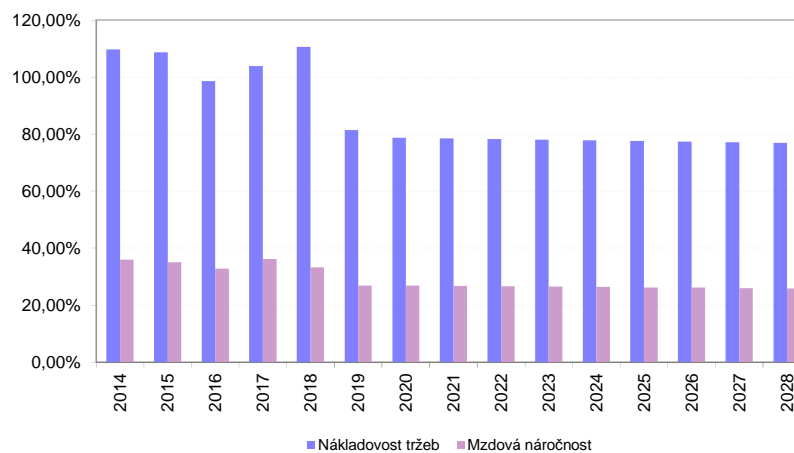
POMĚROVÉ UKAZATELE

Ukazatele rentability (výnosnosti)			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
1	ROA - Rentabilita celkových aktiv	EBIT/CA	-8,41%	-5,81%	1,79%	-2,96%	-4,01%	10,39%	11,21%	10,64%	10,13%	9,69%	9,29%	8,94%	8,62%	8,33%	8,07%
	Rentabilita tržeb	EBIT/T	-10,09%	-7,36%	2,01%	-3,67%	-7,52%	19,87%	23,04%	23,35%	23,66%	23,97%	24,27%	24,57%	24,87%	25,16%	25,46%
	Obrat celkových aktiv	T/CA	0,834	0,790	0,890	0,808	0,533	0,523	0,487	0,455	0,428	0,404	0,383	0,364	0,347	0,331	0,317
2	Výnos na aktiva	Z/CA	-7,82%	-5,24%	2,54%	-2,27%	-3,57%	6,85%	9,05%	8,58%	8,18%	7,82%	7,50%	7,21%	6,96%	6,73%	6,51%
3	ROCE - Rentabilita kapitálu	EBIT/(VK+D)	-10,30%	-7,46%	2,09%	-3,62%	-5,77%	11,03%	11,85%	11,20%	10,63%	10,14%	9,70%	9,31%	8,96%	8,64%	8,36%
4	ROE - Rentabilita vl. kapitálu	Z/VK	-10,17%	-6,94%	3,01%	-2,77%	-5,14%	9,82%	12,50%	11,49%	10,66%	9,97%	9,38%	8,87%	8,43%	8,04%	7,69%
	Rentabilita tržeb	Z/T	-9,38%	-6,63%	2,86%	-2,81%	-6,70%	13,11%	18,59%	18,84%	19,10%	19,34%	19,59%	19,84%	20,08%	20,32%	20,56%
	Obrat celkových aktiv	T/CA	0,834	0,790	0,890	0,808	0,533	0,523	0,487	0,455	0,428	0,404	0,383	0,364	0,347	0,331	0,317
	Finanční páka	CA/VK	1,300	1,324	1,183	1,221	1,441	1,434	1,381	1,339	1,304	1,275	1,251	1,229	1,211	1,195	1,181
5	Rentabilita z vlastních fin. zdrojů	CF/VK	-5,00%	-1,18%	8,39%	1,95%	-0,78%	15,14%	17,43%	15,91%	14,65%	13,60%	12,70%	11,93%	11,26%	10,68%	10,16%
6	ROS - Rentabilita tržeb	Z/T	-9,38%	-6,63%	2,86%	-2,81%	-6,70%	13,11%	18,59%	18,84%	19,10%	19,34%	19,59%	19,84%	20,08%	20,32%	20,56%
7	Nákladovost tržeb	N/T	109,78%	108,66%	98,55%	103,86%	110,61%	81,49%	78,73%	78,50%	78,28%	78,05%	77,83%	77,61%	77,39%	77,17%	76,96%
8	Mzdová náročnost	OsNT	35,91%	35,04%	32,85%	36,17%	33,21%	26,86%	26,90%	26,77%	26,64%	26,52%	26,39%	26,27%	26,14%	26,02%	25,89%

UKAZATELE RENTABILITY

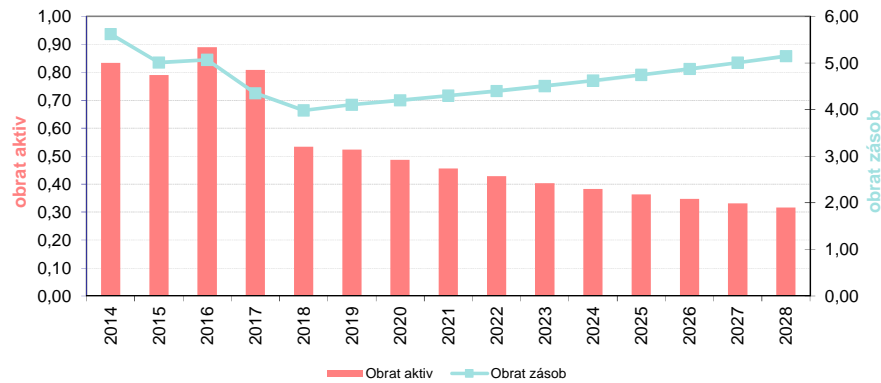


UKAZATELE RENTABILITY

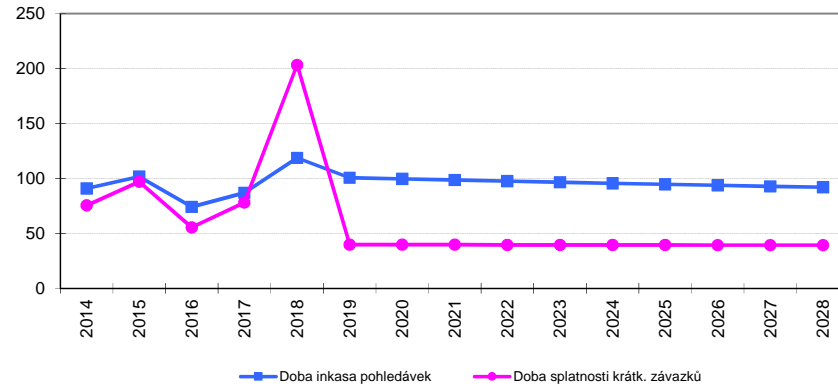


Ukazatele aktivity (doby obratu)			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
1	Obrat aktiv	T/CA	0,834	0,790	0,890	0,808	0,533	0,523	0,487	0,455	0,428	0,404	0,383	0,364	0,347	0,331	0,317
	Relativní vázanost stálých aktiv	SA/T	0,677	0,707	0,634	0,651	1,105	1,257	1,239	1,220	1,202	1,185	1,167	1,150	1,134	1,117	1,101
2	Obrat zásob	T/Zás	5,619	5,008	5,065	4,349	3,983	4,103	4,198	4,296	4,400	4,509	4,623	4,743	4,870	5,003	5,144
3	Doba obratu aktiv	CA/(T/360)	431,8	455,7	404,3	445,6	675,5	688,6	739,7	790,4	840,8	890,8	940,5	989,9	1 038,9	1 087,7	1 136,1
4	Doba obratu zásob	Zás/(T/360)	64,1	71,9	71,1	82,8	90,4	87,7	87,7	85,8	83,8	81,8	79,8	77,9	75,9	73,9	72,0
5	Doba inkasa pohledávek	P/(T/360)	91,0	101,7	74,2	87,1	118,7	100,7	99,6	98,6	97,6	96,6	95,7	94,7	93,8	92,9	92,1
6	Doba splatnosti krátk. závazků	KZ/(T/360)	75,7	97,1	55,5	78,1	203,4	39,8	39,8	39,7	39,7	39,6	39,5	39,5	39,4	39,4	39,3

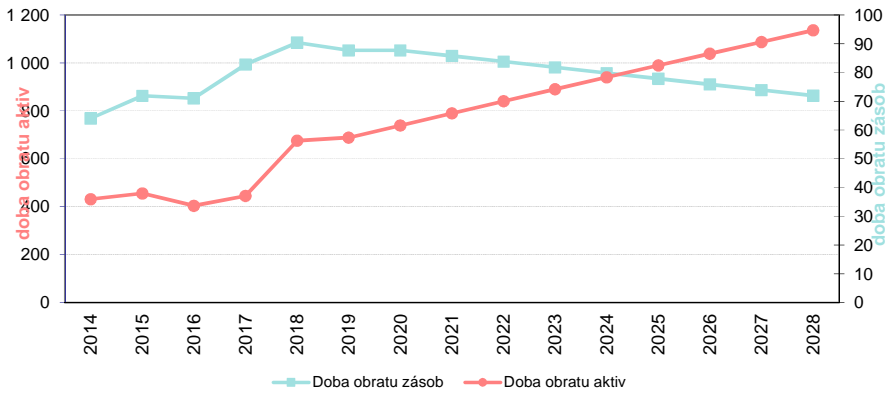
UKAZATELE AKTIVITY



UKAZATELE AKTIVITY

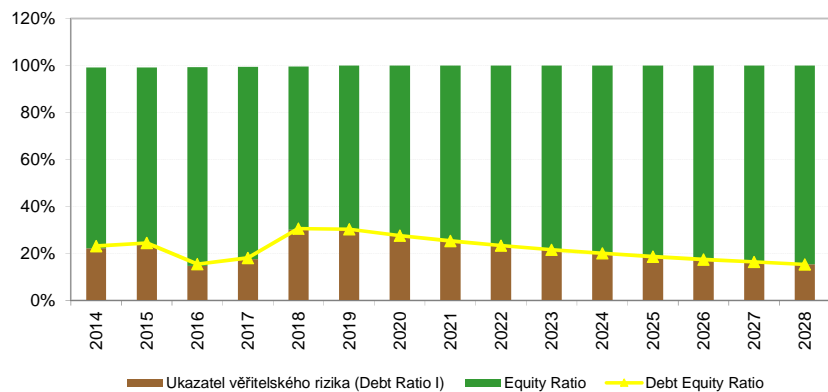


UKAZATELE AKTIVITY

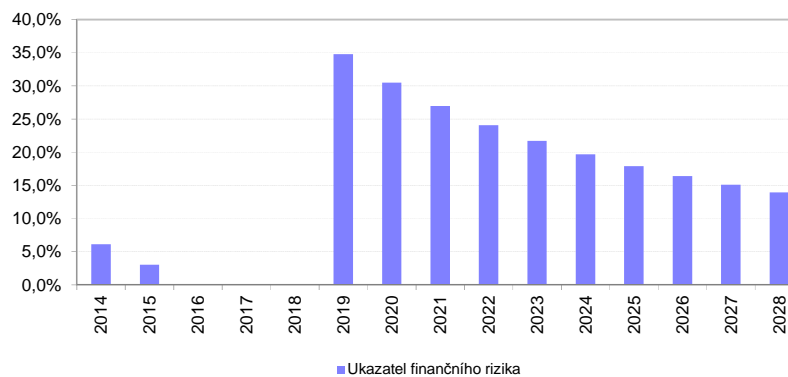


Ukazatele dlouhodobé fin. rovnováhy (zadluženosti)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
1	Equity Ratio	VK/CA	76,9%	75,5%	84,5%	81,9%	69,4%	69,751%	72,401%	74,686%	76,675%	78,420%	79,963%	81,335%	82,563%	83,667%	84,664%
2	Ukazatel věřitelského rizika (Debt Ratio I)	CZ/CA	22,2%	23,7%	14,7%	17,5%	30,1%	30,245%	27,595%	25,310%	23,321%	21,576%	20,034%	18,662%	17,435%	16,331%	15,333%
3	Debt Ratio II	(CZ+OP)/CA	23,1%	24,5%	15,5%	18,1%	30,6%	30,249%	27,599%	25,314%	23,325%	21,580%	20,037%	18,665%	17,437%	16,333%	15,336%
4	Debt Equity Ratio	CZ/VK	0,289	0,314	0,174	0,214	0,434	0,434	0,381	0,339	0,304	0,275	0,251	0,229	0,211	0,195	0,181
5	Ukazatel finančního rizika	DL/D/VK	6,1%	3,0%	0,0%	0,0%	0,0%	34,8%	30,5%	27,0%	24,1%	21,7%	19,7%	17,9%	16,4%	15,1%	13,9%
6	Úrokové krytí I	EBIT/úroky	-97,8	-58,3	46,3	-384,7	5,385	247,675	257,306	267,230	277,456	287,990	298,843	310,022	321,538	333,400	
7	Úrokové krytí II	(EBIT+odpisy)/úroky	-51,6	-14,6	163,7	117,0	7,305	326,610	337,097	347,890	358,997	370,427	382,189	394,292	406,746	419,559	
8	Cash Flow / ((cizí zdroje - rezervy)/360)		-62,2	-13,5	173,5	32,8	-6,5	125,663	164,653	168,993	173,421	177,939	182,547	187,246	192,037	196,921	201,898

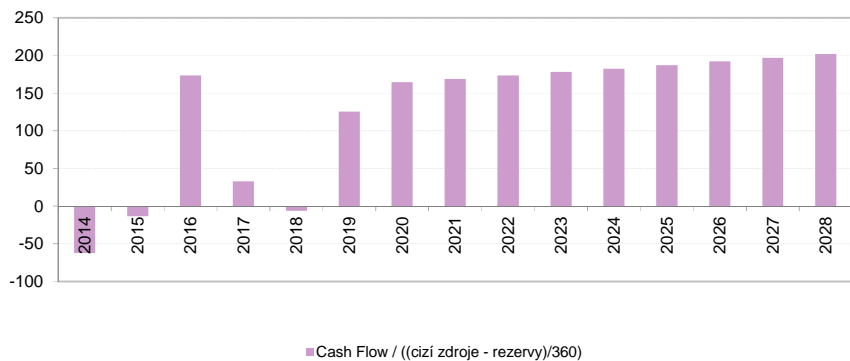
UKAZATELE ZADLUŽENOSTI



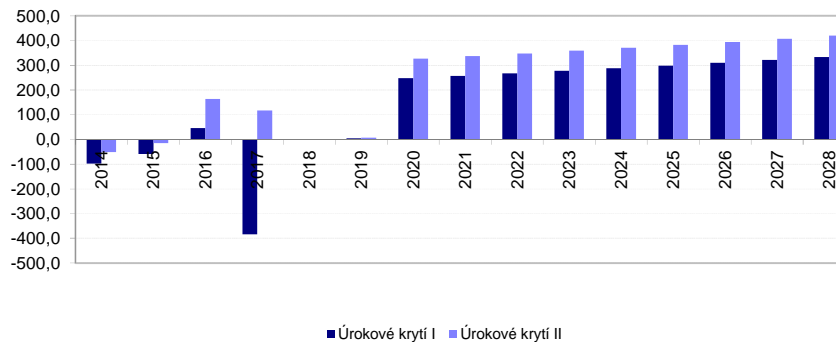
UKAZATELE ZADLUŽENOSTI



UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

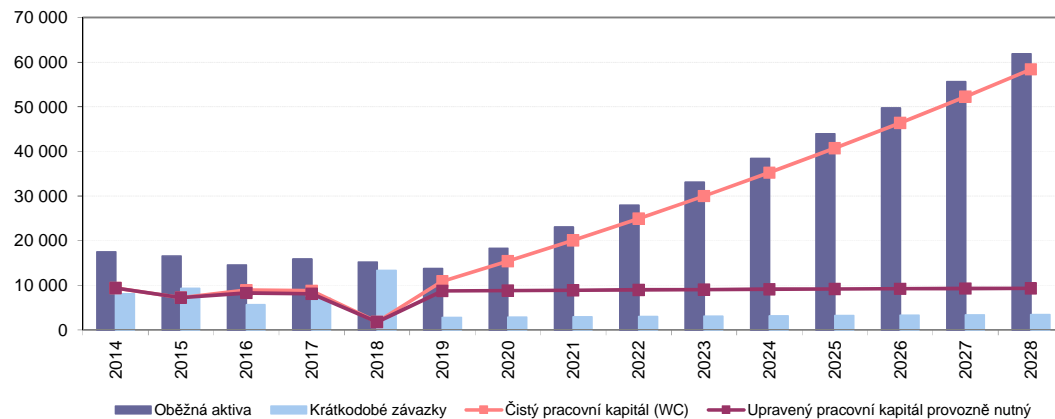


UKAZATELE ZADLUŽENOSTI



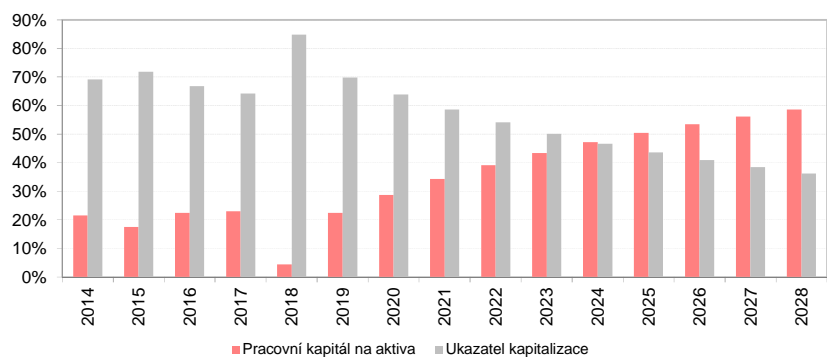
PROPOČET ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Oběžná aktiva		17 492	16 534	14 529	15 851	15 161	13 720	18 276	23 016	27 947	33 073	38 401	43 936	49 686	55 657	61 855
Zásoby		6 557	6 640	6 815	7 236	5 845	6 141	6 153	6 162	6 168	6 169	6 167	6 161	6 151	6 137	6 118
Pohledávky		7 773	7 516	4 864	5 072	4 958	4 294	4 394	4 498	4 604	4 712	4 823	4 937	5 054	5 173	5 296
Finanční majetek		3 162	2 378	2 850	3 543	4 358	3 285	7 728	12 356	17 175	22 191	27 410	32 838	38 481	44 347	50 441
Krátkodobé závazky		8 118	9 300	5 616	7 053	13 361	2 791	2 856	2 923	2 992	3 062	3 134	3 208	3 283	3 360	3 440
Čistý pracovní kapitál (WC)		9 374	7 234	8 913	8 798	1 800	10 929	15 420	20 093	24 955	30 011	35 266	40 728	46 403	52 296	58 415
požadovaná likvidita		0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Finanční majetek provozně nutný		3 162	2 378	2 246	2 821	4 358	1 116	1 142	1 169	1 197	1 225	1 254	1 283	1 313	1 344	1 376
Upravený pracovní kapitál provozně nutný		9 374	7 234	8 309	8 076	1 800	8 761	8 834	8 906	8 976	9 044	9 110	9 174	9 235	9 294	9 350

ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL

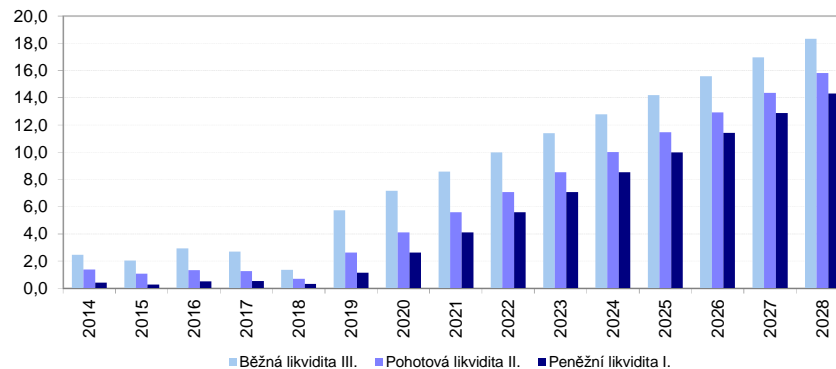


Ukazatele platební schopnosti (likvidity)		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
1	Pracovní kapitál (Working Capital)	OA-KrD	9 536	7 355	8 735	8 947	1 923	10 794	15 284	19 957	24 819	29 875	35 130	40 592	46 266	52 159	58 278
2	Pracovní kapitál na aktiva	(OA-KrD)/CA	21,58%	17,47%	22,53%	22,97%	4,40%	22,39%	28,80%	34,33%	39,16%	43,40%	47,16%	50,51%	53,52%	56,23%	58,68%
3	Ukazatel kapitalizace	SA/DL.D	69,16%	71,85%	66,82%	64,21%	84,81%	69,89%	63,82%	58,61%	54,11%	50,17%	46,70%	43,62%	40,87%	38,41%	36,18%
4	Běžná likvidita III.	OA/KrD	2,4577	2,0409	2,9421	2,6936	1,3594	5,7308	7,1528	8,5696	9,9813	11,3877	12,7888	14,1844	15,5745	16,9589	18,3378
5	Pohotovná likvidita II.	(KrP+FM)/KrD	1,3847	1,0793	1,3367	1,2506	0,7018	2,6185	4,1057	5,5876	7,0641	8,5351	10,0005	11,4603	12,9144	14,3627	15,8051
6	Peněžní likvidita I.	FM/KrD	0,4084	0,2636	0,4997	0,5190	0,3313	1,1426	2,6285	4,1090	5,5842	7,0538	8,5179	9,9764	11,4291	12,8761	14,3172
7	Intervalová míra	(KrP+FM)/(Provoz.N/360	98,5	100,9	82,9	97,7	134,2	140,6	232,8	316,8	400,3	483,5	566,4	648,8	730,9	812,7	894,1
8	Doba splatnosti krátk. závazků	KrZ/(T/360)	75,7	97,1	55,5	78,1	203,4	39,8	39,8	39,7	39,7	39,6	39,5	39,5	39,4	39,4	39,3

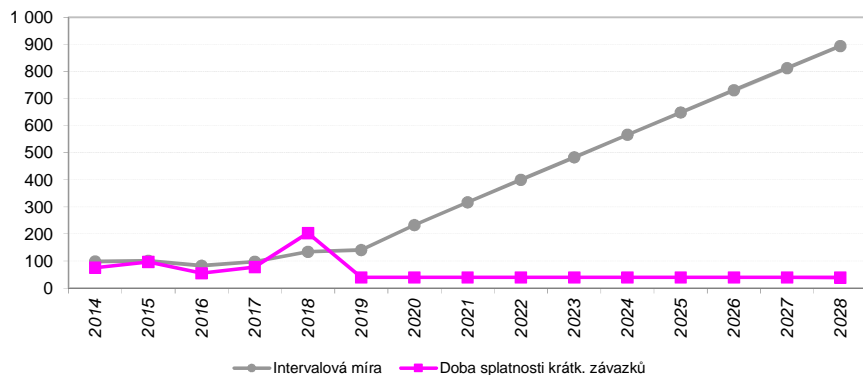
UKAZATELE LIKVIDITY



UKAZATELE LIKVIDITY

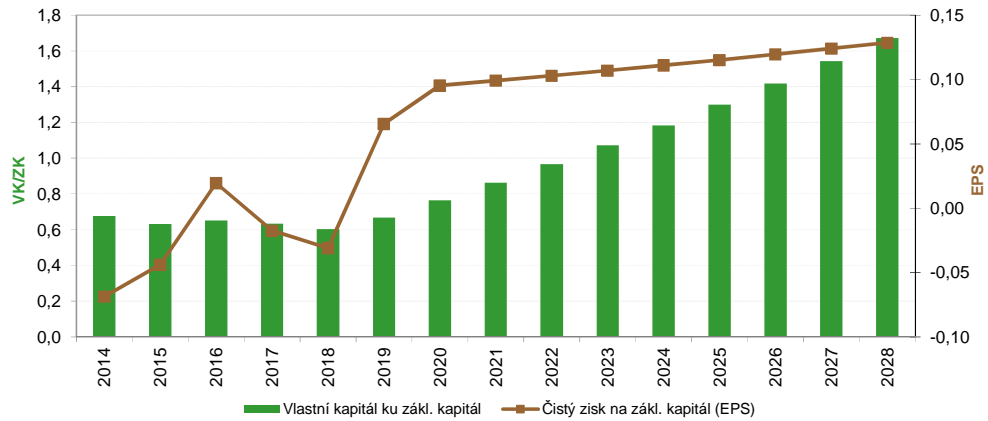


UKAZATELE LIKVIDITY



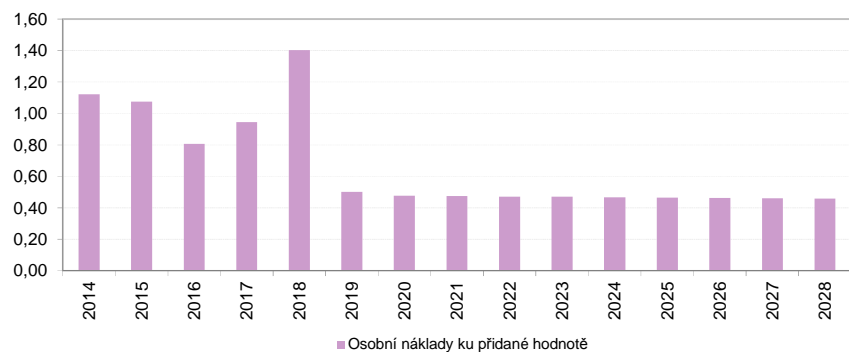
Ukazatele "kapitálového trhu"		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
1	Vlastní kapitál ku zákl. kapitál	VK/ZK	0,6755	0,6317	0,6513	0,6338	0,6026	0,6683	0,7637	0,8628	0,9658	1,0728	1,1838	1,2990	1,4186	1,5426	1,6711
2	Čistý zisk na zákl. kapitál (EPS)	Z/ZK	-0,0687	-0,0438	0,0196	-0,0175	-0,0310	0,0656	0,0954	0,0992	0,1030	0,1069	0,1110	0,1152	0,1195	0,1240	0,1286
3	Vyplacená dividenda	Div															
4	Výplatní poměr	Div/EPS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU

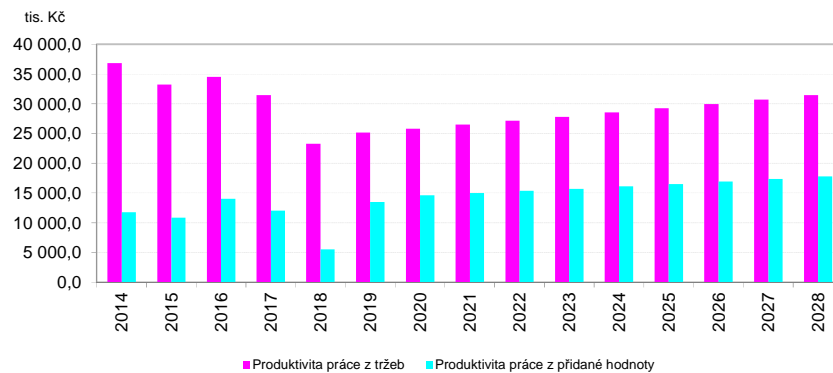


Ukazatele produktivity práce	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
1 Osobní náklady ku přidané hodnotě	1,123	1,075	0,807	0,944	1,403	0,501	0,476	0,474	0,472	0,469	0,467	0,465	0,463	0,461	0,458
2 Produktivita práce z přidané hodnoty	11 785,0	10 839,0	14 057,0	12 051,0	5 510,0	13 497,8	14 591,2	14 956,0	15 329,9	15 713,2	16 106,0	16 508,6	16 921,4	17 344,4	17 778,0
3 Produktivita práce z tržeb	36 845,0	33 252,0	34 518,0	31 466,0	23 281,0	25 200,0	25 830,0	26 475,8	27 137,6	27 816,1	28 511,5	29 224,3	29 954,9	30 703,8	31 471,3

OSOBNÍ NÁKLADY KU PŘIDANÉ HODNOTĚ



UKAZATELE PRODUKTIVITY PRÁCE



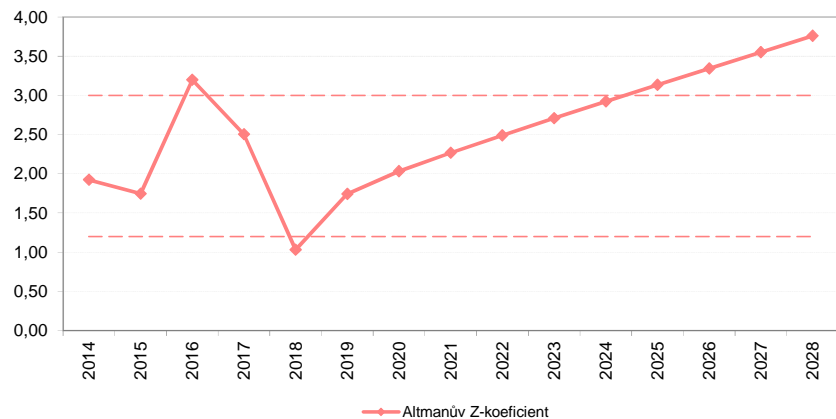
Altmanův model predikce finanční		váha	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
1	EBIT / Aktiva	3,107	-0,0841	-0,0581	0,0179	-0,0296	-0,0401	0,1039	0,1121	0,1064	0,1013	0,0969	0,0929	0,0894	0,0862	0,0833	0,0807
2	Tržby / Aktiva	0,998	0,8337	0,7900	0,8904	0,8080	0,5330	0,5228	0,4867	0,4555	0,4282	0,4041	0,3828	0,3637	0,3465	0,3310	0,3169
3	Vlastní kapitál/ Dluhy	0,420	3,4568	3,1857	5,7464	4,6713	2,3051	2,3062	2,6237	2,9509	3,2878	3,6345	3,9913	4,3583	4,7356	5,1233	5,5216
4	Zadržené výdělky / Aktiva	0,847	-0,3696	-0,4404	-0,4528	-0,4734	-0,4578	-0,3463	-0,2241	-0,1188	-0,0272	0,0532	0,1241	0,1872	0,2436	0,2943	0,3400
5	Pracovní kapitál / Aktiva	0,998	0,2158	0,1747	0,2253	0,2297	0,0440	0,2239	0,2880	0,3433	0,3916	0,4340	0,4716	0,5051	0,5352	0,5623	0,5868
Altmanův Z-koeficient			1,9250	1,7471	3,1991	2,5045	1,0317	1,7433	2,0337	2,2665	2,4908	2,7090	2,9228	3,1338	3,3429	3,5513	3,7596

podnik bezprostředně ohrožený bankrotem $Z < 1,20$
nelze jednoznačně určit $1,21 < Z < 2,99$
podnik s vysokou pravděpodobností přežít $Z > 3$

Index finanční důvěryhodnosti IN0!		váha	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
1	Aktiva / Cizí zdroje	0,130	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800	2,7800
2	EBIT / Úroky	0,040	-97,7895	-58,2619	9,0000	-384,6667	9,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
3	EBIT / Aktiva	3,970	-0,0841	-0,0581	0,0179	-0,0296	-0,0401	0,1039	0,1121	0,1064	0,1013	0,0969	0,0929	0,0894	0,0862	0,0833	0,0807
4	Výnosy / Aktiva	0,210	0,8510	0,8198	0,9081	0,8240	0,5595	0,5434	0,5028	0,4709	0,4430	0,4185	0,3966	0,3771	0,3596	0,3438	0,3294
5	Ob. aktiva / Krátk. dluhy	0,090	2,4577	2,0409	2,9421	2,6936	1,3594	5,7308	7,1528	8,5696	9,9813	11,3877	12,7888	14,1844	15,5745	16,9589	18,3378
index IN05			-3,4841	-1,8440	1,2480	-14,7275	0,8022	1,4037	1,5559	1,6538	1,7550	1,8587	1,9645	2,0720	2,1807	2,2906	2,4012

podnik netvoří hodnotu $IN < 0,9$ je k bankrotu, se 76% pravděpodobností netvoří hodnotu)
nelze určit, spíše tvoří hodnotu $0,9 < IN < 1,6$ nosti zkrachuje, se 70% pravděpodobností tvoří hodnotu)
podnik tvoří hodnotu $1,6 < IN$ nosti nezkrachují, s 95% pravděpodobností tvoří hodnotu)

SYNTETICKÉ UKAZATELE



SYNTETICKÉ UKAZATELE

