

**Odhad ceny předmětu dražby  
akcií společnosti BARTOŇ - textil a.s.**



**ke dni 31. prosince 2021**

Datum vyhotovení: 14. listopadu 2022

Zpracoval: Ing. Libor Buček

# 1. Popis předmětu odhadu

## 1.1 ÚKOL ODHADU

Úkolem odhadu je odhadnout cenu předmětu dražby v místě a čase obvyklou ve smyslu ustanovení §13 odst. 1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách v platném znění.

## 1.2 Podklady

Odhadce čerpal data z těchto veřejně přístupných zdrojů a z podkladů dodaných managementem společnosti:

- Výpis z obchodního rejstříku společnosti BARTOŇ - textil a.s.
- Výroční zprávy společnosti BARTOŇ - textil a.s. za roky 2017-2021
- Účetní závěrky společnosti BARTOŇ - textil a.s. za roky 2017-2021
- Plánovaná výsledovka společnosti BARTOŇ - textil a.s. za roky 2022-2024
- Obratová předvaha společnosti BARTOŇ - textil a.s.
- Znalecký posudek č. 38-522/20 o stanovení tržní ceny společnosti BARTOŇ - textil a.s. vypracovaný Ing. Josefem Michálkem dne 15. prosince 2020

## 1.3 PŘEDMĚT ODHADU

Předmětem odhadu je ocenění **18 ks akcií** ve jmenovité hodnotě 650,- Kč vydaných společností **BARTOŇ - textil a.s.**, se sídlem Odboje 32, Staré Město nad Metují, 547 01 Náchod, IČ: 455 34 225, která byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Hradci Králové, dne 1. května 1992, oddíl B, vložka 577 (dále též jen jako „BARTOŇ - textil“ či „společnost“). Odhad předmětných akcií je proveden ke dni 31. prosince 2021.

## 1.4 POSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

BARTOŇ – textil a.s. je klíčovým výrobcem a inovátorem ve výrobě podkladových tkanin pro výrobu abrazivních materiálů.

Hlavní portfolio zahrnuje podkladové tkaniny vyrobené z bavlny, polyesteru, polycottonu a dalších materiálů určených pro širokou škálu použití. Kromě abrasiva umí také voděodolné a ohnivzdorné úpravy pro nábytkářství, stanoviny, markýzy, bytový textil.

Téměř veškerá produkce společnosti je směřována na zahraniční trhy.

## 2. Finanční analýza

Finanční analýza společnosti byla provedena pomocí poměrových ukazatelů zadluženosti, likvidity, obratu a rentabilit a je přílohou č.3 tohoto odhadu.

### Závěry z finanční analýzy:

Oceňovaná společnost je méně likvidní, vykazuje vysokou míru zadluženosti a v posledních dvou letech dobrou míru rentabilit.

## 3. Finanční plán podniku

Dlouhodobý finanční plán společnosti byl sestaven na období let 2022-2027 takto:

- a) tržby – vývoj tržeb na období let 2022 až 2024 vychází z predikce managementu společnosti. V období stabilizace finančního plánu v následných letech se předpokládá růst ve výši 5 %.
- b) ziskovost společnosti – měřená ukazatelem EBITDA marže<sup>1</sup> historicky dosáhla hodnot v rozmezí 2,64 – 6,47 %. Z důvodu méně příznivého vývoje na expertních trzích se očekává v krátkodobém horizontu nižší zisková marže (2022: 4,00 % a 2023: 4,50 %). Stabilizovaný finanční plán očekává EBITDA marži na úrovni 5 %.
- c) Investiční výdaje (CAPEX)  
Poměr CAPEX/EBITDA historicky se pohyboval v širokém pásmu. Období stabilizované části finančního plánu předpokládá míru investic cca 24,5 %.
- d) Odpisy  
Výše odpisů vychází z časové řady odpisů stávajícího a nově pořízovaného majetku. Poměr odpisů k tržbám v letech 2017 až 2021 dosahoval v průměru hodnot 1,24 - 3,90 %. Stabilizovaná úroveň představuje poměr ve výši 1,50 %.

## 4. Volba metody ocenění

Cílem tohoto znaleckého odhadu ocenit hodnotu akcií vydaných společností **BARTOŇ - textil a.s.** za účelem stanovení ceny předmětu dražby. U oceňované společnosti se předpokládá **trvání společnosti do „nekonečna“ (going concern)**.

Po prostudování předložených podkladů a dat z veřejně přístupných zdrojů bylo použito pro ocenění **výnosového způsobu**, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu. Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, poněvadž představuje pro akcionáře hodnoty určené očekávanými příjmy. Za výnosovou oceňovací metodou byla zvolena **metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele**, poněvadž pro aplikaci této metody bylo dostatečné množství dat

---

<sup>1</sup> EBITDA marže = EBITDA (kalkulovaná jako provozní výsledek hospodaření + odpisy – tržby z prodeje dl. majetku + zůstatková cena prodaného dl. majetku + ostatní finanční výnosy – ostatní finanční náklady) / (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb + tržby za zboží)

podložené střednědobým finančním plánem. Výnosová metoda při stanovení hodnoty akcií reflektuje nejen historii podniku, realizované minulé výnosy, ale i očekávaný vývoj podniku.

Použití **nákladových metod** v souhrnném ocenění, vyjádřených souhrnem ocenění relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek snížený o ocenění všech závazků, je omezené, neboť reflektují současnou prodejní cenu na trhu s velkým časovým odstupem. Substanční metoda na principu reprodukčních cen je účelným doplňkovým údajem pro výnosové ocenění. Uplatňuje se především pro stanovení rozsahu zastavitelného majetku podniku, ocenění dílčích podílů na kapitálových společnostech, ulehčuje odhad potřebných investic a odpisů pro finanční plán. Ve výjimečných případech, kdy dochází k zásadnímu zlomu ve vývoji podniku, lze použít substanční hodnotu přímo jako základ pro ocenění podniku.

**Porovnávací způsob**, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem, nebylo možno aplikovat, neboť hodnoty srovnatelných podniků mezi nezávislými účastníky nejsou známé.

## 5. Ocenění výnosovou metodou

Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF entity je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. Předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry. Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy a náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaných peněžních toků DCF entity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

- 1) První fáze zahrnuje období, po které je odhadce schopen posoudit věrohodný finanční plán hospodaření subjektu do budoucna.
- 2) Druhá fáze pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (tuto dobu zohledňuje tzv. pokračující hodnota)

### Ad 1) První fáze

V první fázi je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky. Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený finanční plán (v našem případě je uvažováno 6 let).

Výpočet volného peněžního toku probíhá podle následujícího schématu:

- + Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH)
- Upravená daň z příjmů
- = KPVH po daních
- + Odpisy
- + Ostatní náklady započítané v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
- = Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do upraveného pracovního kapitálu

- Investice do pořízení dlouhodobého majetku  
= **Volný peněžní tok (FCF)**

Tento peněžní tok, vypočtený vždy ke konci období po dobu trvání první fáze, poté diskontujeme pomocí vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Součet diskontovaných volných peněžních toků (FCF) v jednotlivých obdobích nám dává veličinu kumulovaný volný peněžní tok, což je výsledná hodnota první fáze ocenění.

## Ad 2) Druhá fáze

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajících časového horizontu nad rámec první fáze propočtu. Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. *pokračující hodnota* vyjádřená v současné hodnotě. V našem případě jsme zvolili propočet pomocí Gordonova vzorce:

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{FCF_T \cdot (1 + g)}{i_k - g}$$

Příčemž:

FCF <sub>T+1</sub>	...	volný peněžní tok v 1. roce 2.fáze
g	...	tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi
i <sub>k</sub>	...	diskontní míra (vážené průměrné náklady kapitálu) ve 2. fázi
T	...	délka první fáze v letech

Výslednou pokračující hodnotu je nutné opět diskontovat za použití vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Po diskontování získáváme výslednou hodnotu druhé fáze ocenění.

Výsledná hodnota podniku je dána součtem výsledků první a druhé fáze ocenění.

Souhrnný vzorec pro ocenění metodou DCF lze vyjádřit takto:

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{PH}{(1 + WACC)^T}$$

příčemž:

T	...	délka první fáze v letech
PH	...	pokračující hodnota
WACC	...	kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

## 5.1 Odhad požadované výnosnosti kapitálu

Pro stanovení současné hodnoty budoucích hotovostních toků je nutné určit diskontní faktor, který by měl věrně odrážet náklady příležitosti kapitálu. V případě diskontování čistých hotovostních toků k výpočtu hodnoty podniku pro akcionáře/společníky i věřitele

společnosti je využívána diskontní míra odpovídající váženému průměru nákladu kapitálu (weighted average cost of capital – WACC ).

$$WACC = n_{vk} \cdot VK/K + n_{ck} (1 - d) \cdot CK/K$$

příčemž:

WACC ...	průměrné vážené náklady na kapitál
$n_{vk}$ ...	úroková míra vlastního kapitálu
$VK/K$ ...	poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému
$n_{ck}$ ...	úroková míra cizího kapitálu
$d$ ...	sazba daně z příjmu
$CK/K$ ...	poměr cizího kapitálu ke kapitálu celkovému

### 5.1.1 Náklady vlastního kapitálu

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byl použit modifikovaný model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), který je nejrozšířenějším způsobem stanovení nákladů vlastního kapitálu v anglosaských zemích a postupně se prosazuje i v německy mluvících zemích

$$n_{VK} = r_{fUSA} + \beta \cdot RPT_{USA} + \lambda \cdot RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

příčemž

$n_{vk}$ ...	náklady vlastního kapitálu
$r_f$ ...	aktuální výnosnost desetiletých vládních dluhopisů USA
$\beta$ ...	odvětvové přenesené z amerického kapitálového trhu a upravené na zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku
$RPT$ ...	riziková prémie kapitálového trhu; doporučujeme používat prémii z trhu USA
$\lambda$ ...	koeficient zachycující vliv rizika země na daný podnik
$RPZ$ ...	riziková prémie země
$R_1$ ...	přirážka pro malé společnosti
$R_2$ ...	přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností, které se vyznačují vysokým podílem tržní a účetní hodnoty vlastního kapitálu
$R_3$ ...	přirážka za nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutné zjistit:

- Bezrizikovou sazbu
- Koeficient  $\beta$
- Rizikovou prémii
- Přirážku za riziko země
- Přirážku za velikost a tržní kapitalizaci
- Přirážku za specifická rizika

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu jsem postupoval dle doporučení profesora Mařika postupem založeném na přenosu amerických dat<sup>2</sup>.

### **Bezriziková sazba**

Za bezrizikovou sazbou v tomto ocenění je považována sazba 10-letých vládních dluhopisů USA US Treasury Notes 10yr (T.Notes) pro 1.fázi a 30-letých vládních dluhopisů USA US Treasury Notes 30yr (T.Notes) pro perpetuitní 2. fázi. Údaje byly převzaty z U.S.DEPARTMENT OF THE TREASURE

Zdroj: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>

### **Beta komparativních společností**

Koeficient  $\beta$  měří citlivost výnosnosti (akcie) společnosti na výnosnost trhu jako celku, což lze obecně nazvat systematickým rizikem. Dle metodiky CAPM se tomuto systematickému riziku nelze vyhnout a je tak součástí všech (akcií) subjektů působících na trhu (s výjimkou bezrizikových státních dluhopisů) a nelze jej plně eliminovat diverzifikací portfolia. Výše, resp. intenzita tohoto systematického rizika je měřena právě vlivem koeficientu  $\beta$ .

Koeficient beta hodnotí rizikovost odvětví relativně ve vztahu ke kapitálovému riziku celého trhu. Pokud je beta = 1, je riziko, a tudíž riziko daného odvětví na úrovni průměru kapitálového trhu. Je-li beta větší (nebo menší) než 1, je i riziková přírážka větší (nebo menší) než průměrná riziková prémie kapitálového trhu.

Při stanovení koeficientu beta jsem vycházel z dostupných informací o koeficientech beta nezadlužených podniků amerických společností působících v relevantním odvětví dostupných na stránkách profesora Damodarana.

Jako relevantní obor podnikání byl vymezen sektor Apparel (nezadlužený odvětvový koeficient  $\beta = 1,00$ ).

Zdroj: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)

### **Riziková prémie pro vyspělé trhy**

Výše rizikové prémie, by měla vyjadřovat výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia, tedy o kolik bude větší výnos rizikem zatíženého tržního portfolia oproti bezrizikovým aktivům. Nejvhodnějším základem pro výpočet historických prémie jsou disponibilní data o vývoji kapitálových trhů v USA, a to za období 1928-2021<sup>3</sup>. Základem pro výpočet přírážky za tržní riziko je tedy co možná nejdelší časová řada historických dat, z nichž je přírážka za tržní riziko kalkulována metodou průměrování. V souladu s českou i zahraniční odbornou literaturou aplikujeme způsob průměrování příslušných dat v závislosti na úrovni propojenosti jednotlivých dat uvedené časové řady. Vzhledem k výše uvedenému volím pro provedení výpočet za období 1928-2021 sazbu kalkulovanou mediánem geometrického průměru. Tato sazba je tedy vypočtena ve výši **5,13 %**.

### **Koeficient lambda**

Koeficient lambda zachycuje vliv rizika země na daný podnik. Vliv rizika země vyjádřím prostým podílem domácích a exportních tržeb na tržbách celkem. Vzhledem k tomu, že společnost realizuje většinu tržeb na území Evropy, koeficient  $\lambda = 1$ .

---

<sup>2</sup> Pavla Maříková, Miloš Mařík: Diskontní míra v oceňování, Praha 2000, str. 59

<sup>3</sup> [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)

### **Riziková přírážka země**

Riziková prémie země byla převzata taktéž ze zdrojů od profesora Damodarana. Při jejím stanovení se vychází z ratingu konkrétní země. Riziková prémie pro Českou republiku činí **0,60 %**. Tato hodnota v sobě již zahrnuje rozdíl volatility akciového trhu a volatility vládních dluhopisů. Vzhledem k tomu, že se dlouhodobě předpokládá inflační diferenciál mezi ČR a USA nulový, není kalkulovaná úroková míra korigována o rozdíl v dlouhodobé prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA.

### **Prémie za specifická rizika**

Prémie za specifická rizika (menší společnost, nejasná budoucnost, menší likvidita) slouží k zachycení specifického rizika konkrétní společnosti. Jako specifické riziko bylo identifikováno riziko za malou společnost (tržní kapitalizaci) a snížené likvidity (neobchodované akcie).

V tomto ocenění je použita přírážka za nesystematické riziko dle databáze společnosti Duff & Phelps Costs of Capital Navigator na úrovni podniků spadajících svou velikostí mezi společnosti s tzv. mikro kapitalizací (1,139 – 514,209 mil. USD) **3,39 %**. Odhadce se domnívá, že kalkulovaná přírážka za menší společnost z pohledu racionálního investora je přiměřená vzhledem k velikosti společnosti na evropském trhu a k výhledu vývoje hospodaření společnosti.

Vzhledem k účelu odhadu přírážku za sníženou likviditu za neobchodovatelné akcie neuplatníme.

### **Daňová sazba**

Sazba daně z příjmu právnických osob je kalkulována ve výši **19 %** za rok 2022 a taky pro všechny roky následné.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je přílohou č. 5 tohoto odhadu.

#### **5.1.2 Náklady na cizí kapitál**

Společnost uplatňuje financování i prostřednictvím cizího úročeného kapitálu ve formě půjčky od hlavního akcionáře a bankovního krátkodobého dluhu. Vážené náklady na kapitál představují kombinaci nákladů na vlastní a cizí kapitál.

### **5.2 Výpočet volného peněžního toku**

Volný peněžní tok představuje veškeré peněžní toky, které společnost vytváří z upraveného provozního zisku po zdanění se zohledněním nepeněžních operací, změn pracovního kapitálu a investic do provozně nutného kapitálu.

Pro výpočet volného peněžního toku byla uvažována sazba daně z příjmu ve 19 % a část peněžního majetku společnosti pouze v provozně nutném rozsahu. Vlastní výpočet volného peněžního toku je proveden v příloze č. 4 tohoto odhadu.



### 5.3 Určení pokračující hodnoty

Základem pro stanovení pokračující hodnoty je budoucí peněžní tok, který bude podnik generovat po období, pro které nebyl stanoven finanční plán. Pokračující hodnotou rozumíme ocenění podniku k počátku 2. fáze. Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku pomocí parametrického vzorce

Pro 2. fázi se předpokládá, že rentabilita čistých investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu se bude pohybovat na úrovni vážených nákladů na kapitál. Rentabilita investic a jejich relace k nákladům kapitálu bývá v rozhodující míře určována konkurenčními výhodami a celkovou konkurenční silou společnosti. Většina podniků je schopna tuto pozici držet pouze krátkodobě, takže pro druhou fázi budeme předpokládat, že rentabilita se bude během druhé fáze rovnat nákladům kapitálu.

Odhadovaná míra investic pro 2. fázi byla stanovena s přihlédnutím k minulému vývoji tak, aby čisté zajistily obnovu provozně nutného majetku společnosti. Míra investic netto do investovaného provozně nutného kapitálu je odhadována na úrovni  $m = 24,50\%$ .

Pro druhou fázi výpočtu předpokládáme tempo růstu na úrovni průměrných hodnot ( $g = 2,58\%$ ) tj. o  $0,58\%$  nad úroveň předpokládané dlouhodobé inflace ( $2\%$ ) v perpetuitní fázi výpočtu.

- a) tempo růstu

$$g = 2,58\%$$

- b) korigovaný provozní hospodářský výsledek po dani pro 1. rok 2.fáze

$$KPHV_{n+1} = KPHV_n \times (1 + g) = 10\,174 \times (1 + 2,58\%) = 10\,436 \text{ tis. Kč}$$

- c) míře investic  $m = 24,50\%$  odpovídají čisté investice

$$I_{n+1} = m \times KPHV_{n+1} = 0,2450 \times 10\,436 = 2\,557 \text{ tis. Kč}$$

- d) kontrolní výpočet očekávané rentability investic

$$r_i = g / m_i = 2,58 / 24,50 = 10,51\%$$

$$r_i \geq WACC_{n+1} = 10,51\%$$

- e) náklady vlastního kapitálu v terminálním období

$$n_{vk} = 3,15\% + 1,3572 \times (5,13\%) + 0,60\% + 3,39\% = 14,10\%$$

- f) diskontní míra v terminálním období

$$r = 14,10\% \times (0,6940) + 2,92\% \times (1 - 0,19) \times 0,3060 = 10,51\%$$

- g) volný peněžní tok v prvním roce terminálního období

$$FCFF_{n+1} = KPHV_{n+1} \times (1 - m) = 10\,436 \times (1 - 0,2450) = 7\,879 \text{ tis. Kč}$$

Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku dle tzv. *parametrického vzorce*. Diskontováním pokračující hodnoty diskontní mírou  $r$ , upravenou o tempo růstu, vypočteme pokračující hodnotu takto

$$P = FCFF_p / (r - g) = 7\,879 / (0,1051 - 0,0258) = 99\,281 \text{ tis. Kč}$$

Tabulka 1 - Pokračující hodnota v perpetuitě v tis. Kč

Korigovaný provozní zisk v posledním roce plánu	10 174
Růst	2,58%
Korigovaný provozní zisk v perpetuitě	10 436
Míra čistých investic	24,50 %
Čisté investice	2 557
FCFF <sub>p</sub>	7 879
Pokračující hodnota	99 281

Pokračující hodnota představuje v peněžním vyjádření částku výši **99,281.000 Kč**.

## 5.4 Neprovozní majetek

Neprovozní majetek obecně tvoří provozně nepotřebný dlouhodobý majetek, provozně nepotřebný finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek bez provozně nutného dlouhodobého finančního majetku, zásoby a pohledávky spojené s provozně nepotřebnou činností. Společnost eviduje ve svém majetku dlouhodobý finanční majetek, který lze považovat za provozně nepotřebný. V tomto ocenění nebyl žádný neprovozní majetek identifikovaný.

## 5.5 Výpočet výsledné hodnoty společnosti metodou DCF

Provozní hodnota společnosti představuje součet první a druhé fáze výpočtu. Výsledná hodnota vlastního kapitálu představuje součet provozní hodnoty a neprovozních aktiv ponížených o hodnotu cizích zdrojů. Společnost vykazuje k datu ocenění nulový neprovozní majetek a cizí úročený kapitál ve výši 68 806 tis Kč.

Tabulka 2 - Hodnota vlastního kapitálu v tis. Kč

Hodnota podniku brutto	94 140
Cizí kapitál	68 806
Hodnota podniku netto	25 334
Neprovozní majetek	0
Hodnota vlastního kapitálu	<b>25 334</b>

Výpočet výsledné hodnoty společnosti BARTOŇ - textil a.s. je proveden v příloze č. 6 tohoto odhadu.

## 5.6 Ocenění hodnoty akcií

**Výslednou hodnotu akcií stanovím alikvotním poměrem na vlastním kapitálu společnosti bez srážek.**

Srážku za velikost vlastnického podílu neuplatním, poněvadž dosavadní vlastník by se tak vzdával práva na případné přiměřené protiplnění v nuceném přechodu akcií dle § 375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Hlavní akcionář společně s osobou blízkou vlastní ve společnosti akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota se blíží 90 % podílu na základním kapitálu a hlasovacích právech, kdy zákon hlavnímu akcionáři přiznává právo na svolání valné hromady společnosti, která by rozhodla o přechodu akcií v držení minoritních akcionářů na hlavního akcionáře. V případě tzv. squeeze-outu se v ocenění srážky za vlastnický podíl neuplatňují.

Tabulka 3 – Hodnota akcií

Hodnota společnosti v tis. Kč	25 334
Počet akcií v základním kapitálu	65 319
Hodnota vlastního kapitálu na jednu akcií v Kč	388
Srážka za vlastnický podíl	0 %
Hodnota 18 ks akcií BARTOŇ - textil v Kč	<b>6 984</b>

## 6. Závěr

Účelem tohoto odhadu je odhadnout cenu předmětu dražby v místě a čase obvyklé ve smyslu ustanovení §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách v platném znění. Předmětem odhadu je ocenění 15 ks akcií ve jmenovité hodnotě 650,- Kč vydaných společností BARTOŇ - textil a.s., se sídlem Odboje 32, Staré Město nad Metují, 547 01 Náchod, IČ: 455 34 225. Ocenění předmětných akcií je provedeno ke dni 31. prosince 2021. Při zvážení všech předpokladů a skutečností v odhadu obsažených považuji za cenu obvyklou částku

**388 Kč**

(slovy: --- tři sta osmdesát osm korun českých ---)

za 1 akcii v nominální hodnotě 650,- Kč

**6 984 Kč**

(slovy: --- šest tisíc devět set osmdesát čtyři korun českých ---)

za 18 akcií v celkové nominální hodnotě 11 700,- Kč

## Seznam příloh

1. Výpis z obchodního rejstříku společnosti BARTOŇ - textil a.s.
2. Finanční plán společnosti BARTOŇ - textil a.s. 2022 - 2027
3. Finanční analýza společnosti BARTOŇ - textil a.s.
4. Výpočet volných peněžních toků
5. Náklady na vlastní kapitál
6. Výpočet hodnoty společnosti BARTOŇ - textil a.s.

## **Příloha č.1**

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Krajským soudem v Hradci Králové  
oddíl B, vložka 577

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	1. května 1992
<b>Spisová značka:</b>	B 577 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
<b>Obchodní firma:</b>	BARTOŇ - textil a.s.
<b>Sídlo:</b>	Odboje 32, Staré Město nad Metují, 547 01 Náchod
<b>Identifikační číslo:</b>	455 34 225
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Předmět podnikání:</b>	Silniční motorová doprava nákladní Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Barvení a chemická úprava textilií
<b>Statutární orgán - představenstvo:</b>	
<b>předseda představenstva:</b>	JOSEPH MICHAEL BARTON DOBENIN, dat. nar. 13. března 1970 Husovo náměstí 1202, 549 01 Nové Město nad Metují Den vzniku funkce: 20. června 2019 Den vzniku členství: 20. června 2019
<b>Počet členů:</b>	1
<b>Způsob jednání:</b>	Navenek zastupuje společnost předseda představenstva.
<b>Prokura:</b>	PETR HAŠEK, dat. nar. 6. června 1970 č.p. 135, 530 02 Starý Mateřov
<b>Dozorčí rada:</b>	
<b>předseda dozorčí rady:</b>	Ing. PETR KUBÍN, dat. nar. 28. února 1964 Zelenky-Hajského 1935/2, Žižkov, 130 00 Praha 3 Den vzniku funkce: 27. června 2017 Den vzniku členství: 27. června 2017
<b>Počet členů:</b>	1
<b>Akcie:</b>	42 688 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 650,- Kč z toho část akcií v počtu 1098 kusů je vydána v listinné podobě a část v počtu 41590 kusů je vydána v zaknihované podobě 22 631 ks kmenové akcie na majitele v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 650,- Kč
<b>Základní kapitál:</b>	42 457 350,- Kč Splaceno: 100%
<b>Ostatní skutečnosti:</b>	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech. Založení společnosti: Akciová společnost byla založena podle § 172 obchodního zákoníku. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem

v Praze 1, Gorkého náměstí 32, na který přešel majetek státního podniku ve smyslu § 11 odst. 3 zák. č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby.

V zakladatelské listině učiněné ve formě notářského zápisu ze dne 21.4.1992 bylo rozhodnuto o schválení jejich stanov a jmenování členů představenstva a dozorčí rady.

Zakladatel splatil základní jmění společnosti, které je představováno cenou vkládaného hmotného a dalšího majetku uvedeného v zakladatelské listině. Ocenění tohoto majetku je obsaženo ve schváleném privatizačním projektu státního podniku JASNA, Nové Město nad Metují, s.p.

Dodatek ke stanovám schválen dne 4.9.1992.

Valná hromada společnosti rozhodla dne 30.8.1995 o úmyslu snížit základní jmění na částku 65,319.000,- Kč.

Valná hromada konaná dne 24. června 2021 přijala usnesení o snížení základního kapitálu tohoto znění:

"Valná hromada rozhoduje o snížení základního kapitálu společnosti následovně:

1) Základní kapitál společnosti se snižuje o částku 22.861.650,00 Kč (slovy: dvacet dva milionů osm set šedesát jeden tisíc šest set padesát korun českých), tedy z částky 65.319.000,00 Kč (slovy: šedesát pět milionů tři sta devatenáct tisíc korun českých) na částku 42.457.350,00 Kč (slovy: čtyřicet dva milionů čtyři sta padesát sedm tisíc tři sta padesát korun českých), a to postupem dle ust. § 524 a násl. zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů (dále jen "ZOK") snížením jmenovité hodnoty akcií společnosti ve spojení s ust. § 544 odst. 1 písm. a) ZOK.

2) Účelem navrhovaného snížení základního kapitálu společnosti je úhrada části kumulované ztráty společnosti vykazované jako výsledek hospodaření minulých let na základě auditované účetní závěrky, dle stavu ke dni 31.12.2020, kdy celková kumulovaná ztráta minulých let dosahuje výše 42.993.313,83 Kč (slovy: čtyřicet dva milionů devět set devadesát tři tisíce tři sta třináct korun českých a osmdesát tři haléřů). Důvodem a účelem navrhovaného snížení základního kapitálu společnosti je úhrada části uvedené ztráty a optimalizace struktury vlastního kapitálu.

3) Snížení základního kapitálu společnosti bude provedeno snížením jmenovité hodnoty všech akcií emitovaných společností o částku 350,00 Kč (slovy: tři sta padesát korun českých), tedy z částky 1.000,00 Kč (slovy: jeden tisíc korun českých) na částku 650,00 Kč (slovy: šest set padesát korun českých).

4) Snížení jmenovité hodnoty u 41590 kusů zaknihovaných akcií společnosti na jméno ve jmenovité hodnotě 1.000,- Kč každá, a snížení jmenovité hodnoty u 22631 kusů zaknihovaných akcií společnosti na majitele ve jmenovité hodnotě 1.000,- Kč každá, bude provedeno změnou zápisu o výši jmenovité hodnoty v evidenci zaknihovaných cenných papírů na základě příkazu společnosti podaného bez odkladu po dni účinnosti snížení základního kapitálu společnosti dle tohoto rozhodnutí.

5) Snížení jmenovité hodnoty u 1098 kusů listinných akcií společnosti na jméno ve jmenovité hodnotě 1.000,- Kč každá bude provedeno výměnou stávajících akcií za nové akcie se sníženou jmenovitou hodnotou ve lhůtě 3 (tři) měsíců ode

dne účinnosti snížení základního kapitálu společnosti dle tohoto rozhodnutí. Představenstvo vyzve způsobem stanoveným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady akcionáře, kteří vlastní listinné akcie, aby je předložili ve shora uvedené lhůtě za účelem jejich výměny. Akcionář, který je v prodlení s předložením akcií v určené lhůtě, nevykonává až do okamžiku jejich řádného předložení s nimi spojená akcionářská práva a představenstvo uplatní postup podle § 537 až 541 ZOK.

6) Celá částka odpovídající snížení základního kapitálu, tedy částka 22.861.650,00 Kč (slovy: dvacet dva milionů osm set šedesát jeden tisíc šest set padesát korun českých) bude použita výhradně na úhradu části kumulované ztráty společnosti z minulých let.

7) V souladu s ust. § 432 ZOK se stanoví, že účinností snížení základního kapitálu se stanovy společnosti změň takto:

Ustanovení článku 4 odst. 1 stanov společnosti se změň a nadále bude znít takto:

"1. Základní kapitál společnosti činí 42.457.350,00 Kč (slovy: čtyřicet dva milionů čtyři sta padesát sedm tisíc tři sta padesát korun českých)."

Ustanovení článku 4 odst. 2 stanov společnosti se změň a nadále bude znít takto:

"2. Základní kapitál se člení na 22 631 kusů akcií znějících na majitele o jmenovité hodnotě každé akcie 650,00 Kč (slovy: šest set padesát korun českých) a na 42 688 kusů akcií znějících na jméno o jmenovité hodnotě každé akcie 650,00 Kč (slovy: šest set padesát korun českých)."

---



## **Příloha č.2**



Výkaz zisků a ztrát BARTON-textil a.s.		Tržby										
		148 518	157 565 6,1%	182 259 15,7%	212 555 16,6%	297 492 40,0%	295 000 -0,83%	275 000 -7,55%	310 000 5,08%	325 500 5,00%	341 775 5,00%	358 864 5,00%
		2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026	2 027
1	I Tržby za prodej zboží	1	0	0	85	22	0	0	0	0	0	0
2	A Náklady vynaložené na prodej zboží	1	0	0	32	440	0	0	0	0	0	0
3	+ <b>Obchodní marže</b>	0	0	0	53	-418	0	0	0	0	0	0
4	II Výkony	148 931	163 877	179 677	217 547	309 933	295 000	275 000	310 000	325 500	341 775	358 864
8	B Výkonová spotřeba	110 357	125 149	140 464	172 836	253 024	253 027	231 369	263 950	277 976	292 727	308 242
11	+ <b>Přidaná hodnota</b>	38 574	38 728	39 213	44 764	56 491	41 973	43 631	46 050	47 524	49 048	50 621
12	C Osobní náklady	32 118	32 157	33 241	36 587	38 029	39 023	40 194	41 400	42 642	43 921	45 239
13	C.1 Mzdové náklady	23 712	23 570	24 297	26 728	27 735	29 122	29 995	30 895	31 822	32 777	33 760
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	0						
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení	8 161	8 133	8 419	9 321	9 697	9 901	10 198	10 504	10 820	11 144	11 478
16	C.4 Sociální náklady	245	454	525	538	597		0	0	0	0	0
17	D Daně a poplatky	201	225	254	225	231		0	0	0	0	0
18	E Odpisy dlouhodobého majetku	5 791	5 819	5 636	4 975	3 685	2 950	3 438	4 650	4 883	5 127	5 383
19	III Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	521	1 684	6 302	1 512	4 555						
20	F Zůstatková cena prod.dlouh.majetku a materiálu	311	1 099	5 727	1 526	5 835						
21	IV Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov.výnosů	895				163						
22	G Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov.nákladů	314			187							
23	V Zúčtování oprav.položek do prov.výnosů											
24	H Zúčtování oprav.položek do prov.nákladů											
25	VI Ostatní provozní výnosy	265	401	349	1 352	912						
26	I Ostatní provozní náklady	2 335	1 499	1 631	1 678	2 205						
27	VII Převod provozních výnosů											
28	J Převod provozních nákladů											
29	* <b>Provozní hospodářský výsledek</b>	-815	14	-625	2 450	12 136	8 850	8 938	10 850	11 393	11 962	12 560
47	* <b>Hospodářský výsledek z finan.operací</b>	1 645	-1 357	-655	-420	347	-3 539	-2 366	-1 810	-1 332	-1 221	-1 073
48	R Daň z příjmů za běžnou činnost	35				2 407	1 009	1 249	1 718	1 911	2 041	2 183
52	** <b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	795	-1 343	-1 280	2 030	10 076	4 302	5 323	7 323	8 149	8 700	9 305
53	XVI Mimořádné výnosy											
54	S Mimořádné náklady											
55	T Daň z příjmů z mimořádné činnosti						0	0	0	0	0	0
58	* <b>Mimořádný hospodářský výsledek</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
60	*** <b>Hospodářský výsledek za účetní období</b>	795	-1 343	-1 280	2 030	10 076	4 302	5 323	7 323	8 149	8 700	9 305
61	<b>Hospodářský výsledek před zdaněním</b>	830	-1 343	-1 280	2 030	12 483	5 311	6 572	9 041	10 061	10 741	11 487

**Peněžní toky**  
BARTOŇ-textil a.s.

	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026	2 027
1 I Stav peněžních prostředků a pen.ekviv.na počátku období	4 559	1 126	1 323	391	200	945	666	722	890	580
2 Z Účetní hospodářský výsledek z běž.činnosti před zdaněním	-1 343	-1 280	2 030	12 483	5 311	6 572	9 041	10 061	10 741	11 487
3 A.1 Úpravy o nepeněžní operace	5 873	4 757	7 211	10 255	6 489	5 803	6 460	6 215	6 348	6 456
4 A.1.1 Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek	5 819	5 636	4 975	3 685	2 950	3 438	4 650	4 883	5 127	5 383
7 A.1.2 Změny stavu opr.položek rezerv a přechodných účtů	-577	-1 332	961	3 483	0	0	0	0	0	0
11 A.1.3 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	-585	-575	14	1 280	0	0	0	0	0	0
15 A.1.4 Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16 A.1.5 Vyúčtované výnosové a nákladové úroky	1 216	1 028	1 261	1 807	3 539	2 366	1 810	1 332	1 221	1 073
19 A* Čistý pen.tok z prov.čin.před zdan., změnami prac.kap.	4 530	3 477	9 241	22 738	11 800	12 375	15 500	16 275	17 089	17 943
20 A.2 Změna potřeby pracovního kapitálu	-5 869	60	-14 217	-17 137	629	5 097	-1 066	-1 581	-1 610	-1 640
21 A.2.1 Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	773	-190	-8 015	305	244	1 980	-3 464	-1 534	-1 611	-1 691
24 A.2.2 Změna stavu krátk.závazků z provozní činnosti	2 134	3 382	2 456	2 333	-308	-2 490	4 358	1 930	2 027	2 128
25 A.2.3 Změna stavu zásob	-8 776	-3 132	-8 658	-19 775	693	5 608	-1 960	-1 977	-2 026	-2 077
26 A** Čistý pen.tok z prov.čin.před zdaněním a mimoř.polož.	-1 339	3 537	-4 976	5 601	12 429	17 472	14 434	14 694	15 478	16 303
27 A.3 Výdaje z plateb úroků s vyjimkou kapit.úroků	-1 220	-1 033	-1 263	-1 808	-3 539	-2 366	-1 810	-1 332	-1 221	-1 073
28 A.4 Přijaté úroky	4	5	2	1	0	0	0	0	0	0
29 A.5 Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	-2 407	-1 009	-1 249	-1 718	-1 911	-2 041	-2 183
30 A.6 Příjmy a výdaje spojené s mimoř.účetními případy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31 A*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-2 555	2 509	-6 237	1 387	7 881	13 858	10 906	11 451	12 217	13 047
<b>B PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI</b>										
32 B.1 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-4 529	-7 597	-2 477	-14 638	-1 214	-4 637	-6 350	-5 783	-6 027	-6 384
33 B.1.1 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-4 529	-7 597	-2 477	-14 638	-1 214	-4 637	-6 350	-5 783	-6 027	-6 384
34 B.1.2 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
35 B.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	1 684	6 302	1 512	4 555	0	0	0	0	0	0
36 B.2.1 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	1 684	6 302	1 512	4 555	0	0	0	0	0	0
37 B.2.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38 B.3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39 B*** Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-2 845	-1 295	-965	-10 083	-1 214	-4 637	-6 350	-5 783	-6 027	-6 384
<b>C PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI</b>										
40 C.1 Změna stavu dlouhodobých příp.krátkodobých závazků	3 119	-1 894	6 111	8 344	-5 922	-9 500	-4 500	-5 500	-6 500	-6 500
41 C.1.1 Změna stavu dlouhodobých závazků	-555	796	4 539	7 486	0	-6 500	-1 500	-3 500	-2 500	-2 500
42 C.1.2 Změna stavu dlouhodobých úvěrů	-548	-143	0	0	0	0	0	0	0	0
43 C.1.3 Změna stavu běžných bank.úvěrů a finan.výpomocí	4 222	-2 547	1 572	858	-5 922	-3 000	-3 000	-2 000	-4 000	-4 000
44 C.2 Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-21	-21	-6	-21	0	0	0	0	0	0
45 C.2.1 Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základ.kapitálu	3	0	0	-22 862	0	0	0	0	0	0
46 C.2.3 Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
47 C.2.4 Úhrada ztráty společnosti	0	0	0	0						
48 C.2.5 Přímé platby na vrub fondům										
49 C.2.6 Vyplacené dividendy a podíly na zisku	-24	-21	-6	22 841	0	0	0	0	0	0
50 C.3 Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
51 Ostatní užití zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
52 C*** Čistý peněžní tok z finanční činnosti	3 098	-1 915	6 105	8 323	-5 922	-9 500	-4 500	-5 500	-6 500	-6 500
53 F Čisté zvýšení, resp.snížení pen.prostř.a jejich ekviv.	-2 302	-701	-1 097	-373	745	-279	56	168	-310	164
54 R Stav pen.prostředků a ekviv.na konci období	2 257	425	226	18	945	666	722	890	580	744

## **Příloha č.3**



## **Příloha č.4**

Výpočet volných peněžních toků

BARTOŇ - textil a.s.

ř.	popis	2022	2023	2024	2025	2026	2027
0	Provozní zisk před zdaněním a úroky	8 850	8 938	10 850	11 393	11 962	12 560
1	Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0
2	Ostatní finanční náklady	0	0	0	0	0	0
3	Výnosové úroky z provozně potřebného finančního majetku	0	0	0	0	0	0
4	Provozní hospodářský výsledek před úroky a daněmi EBIT	8 850	8 938	10 850	11 393	11 962	12 560
5	Sazba daně z příjmu	19%	19%	19%	19%	19%	19%
6	Zdanění zisku a úroků	1 682	1 698	2 062	2 165	2 273	2 386
7	<b>Provozní zisk po upravené dani NOPLAT</b>	7 169	7 239	8 789	9 228	9 689	10 174
8	Úpravy o nepeněžní operace	2 950	3 438	4 650	4 883	5 127	5 383
9	Odpisy dlouhodobého majetku	2 950	3 438	4 650	4 883	5 127	5 383
10	Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0	0	0
11	Změna zůstatků časového rozlišení	0	0	0	0	0	0
12	Zisk (ztráta) z prodeje provozně nutného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0
13	<b>Peněžní tok z provoz.činnosti před změnami prac.kap.</b>	10 119	10 677	13 439	14 110	14 816	15 557
14	Změny provozně nutného pracovního kapitálu	-116	5 376	-1 122	-1 749	-1 468	-1 494
15	Změna stavu provozně potřebného finančního majetku	-745	279	-56	-168	142	146
16	Změna stavu pohledávek	244	1 980	-3 464	-1 534	-1 611	-1 691
17	Změna stavu krátkodobých závazků (bez odloženého závazku)	-308	-2 490	4 358	1 930	2 027	2 128
18	Změna stavu zásob	693	5 608	-1 960	-1 977	-2 026	-2 077
19	<b>Peněžní tok z provozní činnosti</b>	10 003	16 053	12 316	12 362	13 348	14 062
20	Nabytí provozně nutného dlouhodobého majetku	-1 214	-4 637	-6 350	-5 783	-6 027	-6 384
21	Prodej provozně nutného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0
22	<b>Volný peněžní tok</b>	8 789	11 416	5 966	6 579	7 321	7 679



## **Příloha č.5**

## NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU - CAPM S RIZIKOVOU PRÉMIÍ ZEMĚ

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Perpetuita
$r_f$ (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	3,15%
Beta nezadlužené Apparel	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Riziková prémie kap. trhu USA (průměr 1928-2020)	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%
Rating České republiky (A1 - Moody's)	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A1
<b>Riziková prémie země</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>
Inflační diferenciál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>
Riziková přírážka za menší společnost - dle databáze Duff&Phelps Costs of Capital Navigator	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%
Riziková přírážka za specifické riziko	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	272%	200%	141%	109%	83%	61%	44%
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
<b>Beta zadlužené</b>	<b>3,1999</b>	<b>2,6214</b>	<b>2,1420</b>	<b>1,8862</b>	<b>1,6745</b>	<b>1,4948</b>	<b>1,3572</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>23,28%</b>	<b>20,31%</b>	<b>17,85%</b>	<b>16,54%</b>	<b>15,45%</b>	<b>14,53%</b>	<b>14,10%</b>

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2. fáze
<b>CK k počátku období</b>	<b>68 806</b>	<b>62 884</b>	<b>53 384</b>	<b>48 884</b>	<b>43 384</b>	<b>36 884</b>	<b>30 384</b>
Dlouhodobé závazky	19 884	19 884	13 384	11 884	8 384	5 884	3 384
Bankovní úvěry celkem	48 922	43 000	40 000	37 000	35 000	31 000	27 000
Průměrná úroková sazba u úvěrů	7,70%	5,70%	4,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%
Krátkodobé bankovní úvěry	48 922	43 000	40 000	37 000	35 000	31 000	24 000
Úroková sazba z krátkodobých úvěrů	7,70%	5,70%	4,70%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%
Dlouhodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0	0
Úroková sazba z dlouhodobých úvěrů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Náklady na cizí kapitál</b>	<b>5,47%</b>	<b>3,90%</b>	<b>3,52%</b>	<b>2,80%</b>	<b>2,98%</b>	<b>3,11%</b>	<b>2,92%</b>

## **Příloha č.6**

Výpočet hodnoty společnosti metodou DCF

BARTOŇ - textil a.s.

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2. Fáze
PHV (před daní)	8 850	8 938	10 850	11 393	11 962	12 560	
Sazba daně	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Daň	1 682	1 698	2 062	2 165	2 273	2 386	
PHV (po dani)	7 169	7 239	8 789	9 228	9 689	10 174	
Nepeněžní operace	2 950	3 438	4 650	4 883	5 127	5 383	
Investice do PK	-116	5 376	-1 122	-1 749	-1 468	-1 494	
Investice do DM	-1 214	-4 637	-6 350	-5 783	-6 027	-6 384	
FCFF	8 789	11 416	5 966	6 579	7 321	7 679	<b>7 879</b>

rf	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	3,15%
beta nezadlužená pro Apparel	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
RPT USA	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%
RPZ	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Přirážka	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%
beta zadlužená	3,1999	2,6214	2,1420	1,8862	1,6745	1,4948	1,3572

CK/K	73,09%	66,69%	58,50%	52,25%	45,44%	37,92%	30,60%
VK/K	26,91%	33,31%	41,50%	47,75%	54,56%	62,08%	69,40%
CK/VK	271,59%	200,17%	140,99%	109,41%	83,27%	61,09%	44,10%
nck	5,47%	3,90%	3,52%	2,80%	2,98%	3,11%	2,92%
nvk	23,28%	20,31%	17,85%	16,54%	15,45%	14,53%	14,10%
WACC	9,50%	8,87%	9,08%	9,08%	9,53%	9,97%	10,51%

Diskontní faktor	0,9132	0,9185	0,9168	0,9167	0,9130	0,9093	12,6007
Hb k počátku období	94 140	94 300	91 249	93 563	95 482	97 259	99 281
CK k počátku období	68 806	62 884	53 384	48 884	43 384	36 884	30 384
Hn k počátku období	25 334	31 416	37 865	44 679	52 098	60 375	68 897
Výsledný CK/K	73,09%	66,69%	58,50%	52,25%	45,44%	37,92%	30,60%

Růst provozního zisku v perpetuitě	2,58%
Míra investic v perpetuitě	24,50%
WACC v perpetuitě	10,51%
Rentabilita investic v perpetuitě	10,51%
FCFF	7 879

Neprovozní majetek	0
Výsledná hodnota VK	<b>25 334</b>
Počet akcií v ZK	65 319
Hodnota VK/ 1 akcie v Kč	<b>388</b>
Počet oceňovaných akcií	18
Srážka za vlastnický podíl	0%
Hodnota 18 ks akcií v Kč	<b>6 984</b>