

ZNALECKÝ POSUDEK

č. 073939/2026

Stručný popis předmětu znaleckého posudku:

Stanovení výše protiplnění za 1 kmenovou akcii ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč emitovanou společností Ski Pec a.s. za účelem povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích

Stanovení výše protiplnění za 1 kmenovou akcii ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč emitovanou společností Ski Pec a.s. za účelem povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích

Stanovení výše protiplnění za 1 kmenovou akcii ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč emitovanou společností Ski Pec a.s. za účelem povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích

Zadavatel:

Ski Pec a.s.

Sídlo: č.p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou

IČ: 474 68 360

Obor, ve kterém má být posudek podán: Ekonomika

Odvětví, ve kterém má být posudek podán: Oceňování cenných papírů

Znalecká kancelář:

BDO Valuation s.r.o.

Sídlo: Nádražní 344/23, Smíchov, 150 00 Praha 5

IČ: 194 10 786

Osoby podílející se na zpracování:

Jana Zurynková

Lukáš Křístek

Peter Sieklik

Karolina Borecká

Evidenční číslo: 622/119/2026

V Praze dne 10. 9. 2026

Znalecký posudek obsahuje 46 stran textu + 24 stran příloh včetně krycích listů

Počet vyhotovení: 1 x pro zadavatele. Vyhotovení č. 1 v elektronické podobě. V archivu znalce je posudek uložen v elektronické podobě.

Shrnutí

Popis předmětu ocenění

Předmětem ocenění je 1 kmenová akcie ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s., IČ 474 68 360, č. p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou (dále také „Společnost“).

Předmětem ocenění je 1 kmenová akcie ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s., IČ 474 68 360, č. p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou.

Předmětem ocenění je 1 kmenová akcie ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s., IČ 474 68 360, č. p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou.

Datum ocenění je 31.7.2026.

Účelem zhotovení znaleckého posudku je povinný veřejný návrh smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích (dále také jen „ZOK“).

Použité způsoby ocenění

Ocenění je provedeno výnosovým způsobem ocenění metodou diskontovaných peněžních toků a majetkovým způsobem ocenění.

Částka, na kterou se předmět ocenění oceňuje

1 kmenová akcie ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s. je za účelem povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 ZOK oceněna částkou 131 188 Kč.

1 kmenová akcie ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s. je za účelem povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 ZOK oceněna částkou 1 311 885 Kč.

1 kmenová akcie ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s. je za účelem povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 ZOK oceněna částkou 13 118 847 Kč.

OBSAH

A. ZADÁNÍ.....	5
1. Odborná otázka zadavatele - předmět ocenění.....	5
2. Účel použití znaleckého posudku.....	5
3. Datum ocenění	5
4. Předpoklady a omezující podmínky ocenění	5
B. VÝČET PODKLADŮ.....	6
1. Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat	6
2. Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis.....	6
2.1. Podklady od zadavatele.....	6
2.2. Podklady získané zhotovitelem	6
3. Ověření věrohodnosti zdrojů dat	6
C. NÁLEZ	7
1. Popis postupu znalce při sběru nebo tvorbě dat a při jejich zpracování	7
2. Výčet dat	7
3. Předmět ocenění.....	7
3.1. Identifikace Společnosti	7
3.2. Účetní výkazy	8
3.3. Definice hodnoty.....	11
3.5. Metodologie pro výnosový způsob ocenění	13
3.5.1. Diskontování volných peněžních toků	13
3.5.2. Diskontní míra	14
3.6. Posouzení významnosti akciového balíku.....	16
D. POSUDEK	18
1. Popis postupu při analýze dat a výsledky analýzy dat	18
2. Finanční analýza	18
2.1. Analýza položek rozvahy a výkazu zisků a ztrát.....	18
2.2. Závěr finanční analýzy	23
3. Strategická analýza.....	23
3.1. Makroekonomické ukazatele	23
3.2. Analýza odvětví	25
3.3. Odvětví zimní horské turistiky	25
3.4. Ski Pec.....	27
3.5. SWOT analýza	27
3.6. Závěr	28
4. Výběr metody ocenění.....	28
5. Majetkový způsob ocenění metodou účetní hodnoty	29
6. Výnosový způsob ocenění metodou diskontovaných volných peněžních toků	29
6.1. Východiska a předpoklady pro ocenění	29
6.2. Finanční plán pro DCF.....	30
6.2.1. Predikce tržeb, výkonové spotřeby a přidané hodnoty	30
6.2.2. Predikce dalších složek provozního výsledku hospodaření	31
6.2.3. Predikce položek finančního výsledku hospodaření, vývoj výsledku hospodaření po zdanění.....	33
6.3. Finanční plán - shrnutí	34
6.4. Výpočet	34
6.4.1. Korigovaný provozní výsledek hospodaření	34
6.4.2. Predikce peněžního toku	35
6.4.3. Diskontní sazba	36
6.4.4. Výpočet provozní části Společnosti v 1. fázi	38
6.5. Současná hodnota Exitu.....	39
6.6. Hodnota provozní části Společnosti	40
6.6.1. Neprovozní majetek a výplata dividend	41
6.6.2. Výsledek ocenění.....	41
7. Rekapitulace výsledků jednotlivých způsobů ocenění a výsledné ocenění.....	41
8. Výpočet hodnoty podílu	42
E. ODŮVODNĚNÍ.....	43
1. Interpretace výsledků analýzy dat	43

2. Kontrola postupu znalce.....	43
3. Přesnost závěrů	43
F. ZÁVĚR	44
G. PŘÍLOHY	45
H. NÁLEŽITOSTI POSLEDNÍ STRANY POSUDKU.....	46
I. ZNALECKÁ DOLOŽKA	46

A. ZADÁNÍ

Osoby podílející se na části Zadání: Jana Zurynková, Peter Sieklik, Karolina Borecká

1. Odborná otázka zadavatele - předmět ocenění

Předmětem ocenění je 1 kmenová akcie ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s., IČ 474 68 360, č. p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou (dále také „Společnost“).

Předmětem ocenění je 1 kmenová akcie ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s., IČ 474 68 360, č. p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou.

Předmětem ocenění je 1 kmenová akcie ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s., IČ 474 68 360, č. p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou.

Zadavatel nesdělil skutečnosti, které by mohly mít vliv na přesnost našich závěrů.

2. Účel použití znaleckého posudku

Účelem zhotovení znaleckého posudku je povinný veřejný návrh smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích.

3. Datum ocenění

Datum, ke kterému se ocenění provádí, je 31.7.2026.

4. Předpoklady a omezující podmínky ocenění

Ocenění bude provedeno na základě podkladů získaných od Společnosti, která zodpovídá za správnost a úplnost podkladů, přičemž znalec tyto podklady dále nepřezkoumává.

Analýzy, názory a závěry jsou platné jen za omezených podmínek a předpokladů, které jsou uvedeny v posudku a jsou znalcovými osobními, nezaujatými profesionálními analýzami, názory a závěry.

Znalec nemá žádné současné ani budoucí zájmy na majetku, který je předmětem posudku, ani neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k výsledku znaleckého posudku.

Ocenění je platné pouze k vyznačenému datu ocenění a pro vymezený účel.

B. VÝČET PODKLADŮ

Osoby podílející se na části Výčet podkladů: Jana Zurynková, Peter Sieklik

1. Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat

Při výběru dat byly použity zdroje dat obecné a veřejně dostupné, dále pak zdroje dat konkrétní. Rozhodujícím zdrojem dat je sama oceňovaná společnost, tato data nám poskytl elektronicky zástupce Zadavatele. Obecné a veřejně dostupné zdroje dat a další literaturu jsme si obstarali sami.

2. Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis

2.1. Podklady od zadavatele

1. Výroční zprávy Společnosti za roky 2021-2025 (s hospodářským obdobím od 1.10. předchozího roku do 30.9.)
2. Předběžné výkazy (rozvaha a výkaz zisku a ztráty) Společnosti k datu 31.7.2026
3. Obrátová předvaha (průběžná) Společnosti k datu 31.7.2026 a k 31.7.2025
4. Přehled vlastnictví pozemků Pec pod Sněžkou - Čertova hora
5. Inventurní soupis hmotného majetku k 30.9.2025
6. Inventurní soupis nehmotného majetku k 30.9.2025 (věcná břemena)
7. Nájemné předpoklad, období 1q2018-1q2024
8. Smlouva o nájmu podniku uzavřená dne 12.9.2012 mezi Společností a společností MEGA PLUS s.r.o. ve znění Dodatku č. 1
9. Dohoda o odkladu splatnosti nájemného uzavřená dne 10.6.2021 mezi Společností a společností MEGA PLUS s.r.o.
10. Konzultace se zástupcem Společnosti (zejm. vyjasnění účetních položek a informace o vyplácení dividend)

2.2. Podklady získané zhotovitelem

1. Výpis z obchodního rejstříku Společnosti, pořízený přes internet, zdroj dat: justice.cz
2. Zápis z valné hromady Společnosti konané 25.2.2026, zdroj dat: justice.cz
3. Další zdroje dat dostupné na internetu, zejména na www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar/, www.info.mfcr.cz/ares/ares_es.html.cz, www.cnb.cz/cs/index.html, www.mfcr.cz/a a další

Použitá vybraná literatura

1. Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy, Ekopress 2018, 4. upravené a rozšířené vydání, ISBN 978-80-87865-38-5
2. Maříková, P. - Mařík, M.: Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku, ISBN: 978-80-245-1242-6, Praha 2007
3. The European Group of Valuers' Associations: European Valuation Standards 2020, ISBN 978-90-819060-50
4. International Valuation Standards 2022, International Valuation Standards Council, 20 St Dunstan's Hill, LONDON, EC3R 8HL, UK, ISBN: 978-0-9931513-4-7

3. Ověření věrohodnosti zdrojů dat

Věrohodnost zdrojů dat nemůže znalec ověřit, protože se na jejich tvorbě nepodílel.

C. NÁLEZ

Osoby podílející se na části Nález: Jana Zurynková, Karolina Borecká, Peter Sieklik

1. Popis postupu znalce při sběru nebo tvorbě dat a při jejich zpracování

Znalec sestavil seznam podkladů potřebných pro zpracování znaleckého posudku a tento předal Zadavateli. Zadavatel relevantní podklady znalci předal. Dále znalec vyhledával relevantní data ve veřejných zdrojích. Vlastní data znalec netvořil.

Předmětem tohoto znaleckého posudku je stanovení hodnoty Společnosti za účelem sestavení povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 ZOK, proto je nutno analyzovat ekonomickou situaci Společnosti jako takové, a to na základě účetních výkazů a jiných účetních záznamů Společnosti za minulost a k datu ocenění a dále podnikatelský výhled. Z předaných a získaných dat a informací zpracujeme taková data, abychom z nich a našich zkušeností rozhodli, které metody ocenění použijeme a která metoda ocenění bude určující.

2. Výčet dat

Výčet dat je uvedený u popisu zdrojů dat v kapitole B.2.

3. Předmět ocenění

3.1. Identifikace Společnosti

Oceňovaná společnost je identifikovaná výpisem z obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 881:

Datum vzniku a zápisu:	31. prosince 1992
Spisová značka:	B 881 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
Obchodní firma:	Ski Pec a.s.
Sídlo:	č.p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou
Identifikační číslo:	474 68 360
Právní forma:	Akciová společnost

Předmět činnosti: Správa vlastního majetku

Předmět podnikání:

- Hostinská činnost
- Provozování lanových drah
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
 - poskytování služeb pro zemědělství, zahradnictví, rybníkářství, lesnictví a myslivost
 - potrubní a pozemní doprava (vyjma železniční a silniční motorové dopravy)
 - ubytovací služby
 - reklamní činnost, marketing, mediální zastoupení
 - provozování tělovýchovných a sportovních zařízení a organizování sportovní činnosti
 - poskytování technických služeb
- Zemědělská činnost
- Provozování lyžařských vleků

Akcie: 22 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč
10 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč
100 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč

Základní kapitál: 24 000 000,- Kč

Činnost Společnosti:

Společnost pronajímá svůj podnik (majetek a závazky pro provoz skiareálu v Peci pod Sněžkou) za účelem jeho dalšího rozvoje při využití nových trendů, technologií a know-how, tak, aby byly zajištěny stálé výnosy z podniku formou sjednaného nájemného a zároveň, aby byl zajištěn další rozvoj podniku prostřednictvím rozsáhlých investic do podniku zajištěných společností MEGA PLUS s. r. o. jako nájemcem v rozsahu a čase a za podmínek sjednaných ve smlouvě o nájmu podniku a zároveň, aby byly zachovány podmínky pro využití sportovních zařízení v rámci pronajatého podniku pro účely výkonnostního a vrcholového lyžařského sportu v rozsahu smlouvou o nájmu dohodnutém.

Doba pronájmu podniku je k datu ocenění sjednána do roku 2057. Nájemce má zároveň předkupní právo k podniku.

Hospodaření společnosti se i v uplynulém účetním období soustředilo na minimalizaci provozních nákladů, aby mohl být maximalizován zisk plynoucí z výnosů, které jsou dosahovány zejména ve formě nájemného z pronajatého podniku.

Zdroj: Výroční zpráva Společnosti k 30.9.2025

3.2. Účetní výkazy

Účetní výkazy Společnosti k datu poslední účetní závěrky jsou uvedeny v **Příloze č. 1**. Účetní výkazy k datu ocenění jsou součástí **přílohy č. 2**. Datum ocenění je stanoveno k datu 31.7.2026, k tomu datu byly předloženy i předběžné účetní výkazy. Tyto účetní výkazy však nebyly pro ocenění využity, protože některé položky byly pouze převzaty ze stavu k datu poslední účetní závěrky (např. odpisy, dohadné účty aktivní) a výkazy tak nezobrazují reálný stav Společnosti k datu 31.7.2026. Z tohoto důvodu byly pro ocenění použity účetní výkazy sestavené k datu 30.9.2025, tj. k datu poslední závěrky. Společnost má hospodářský rok od 1.10. do 30.9.

Rozvaha Společnosti k datu 30.9.2025 (uvedeny jsou pouze nenulové řádky):

v tis. Kč	30.9.2025	30.9.2025	30.9.2025
	Účetní hodnota brutto	Korekce	Netto
AKTIVA CELKEM	432 364	-246 854	185 510
Dlouhodobý majetek	250 738	-246 854	3 884
Dlouhodobý nehmotný majetek	112	-55	57
Ocenitelná práva	112	-55	57
Ostatní ocenitelná práva	112	-55	57
Dlouhodobý hmotný majetek	250 626	-246 799	3 827
Pozemky a stavby	179 906	-176 079	3 827
Pozemky	2 967	0	2 967
Stavby	176 939	-176 079	860
Hmotné movité věci a jejich soubory	70 720	-70 720	0
Oběžná aktiva	181 598	0	181 598
Pohledávky	134 694	0	134 694
Dlouhodobé pohledávky	131 008	0	131 008
Pohledávky - ostatní	131 008	0	131 008
Dohadné účty aktivní	130 339	0	130 339
Jiné pohledávky	669	0	669
Krátkodobé pohledávky	3 686	0	3 686
Pohledávky z obchodních vztahů	3 476	0	3 476
Pohledávky ostatní	210	0	210

v tis. Kč	30.9.2025	30.9.2025	30.9.2025
	Účetní hodnota brutto	Korekce	Netto
Stát - daňové pohledávky	210	0	210
Peněžní prostředky	46 904	0	46 904
Peněžní prostředky na účtech	46 904	0	46 904
Časové rozlišení	28	0	28
Náklady příštích období	28	0	28

K datu 30.9.2025 činila bilanční suma Společnosti 185 510 tis. Kč. Dlouhodobý majetek byl vykázán v pořizovací hodnotě 250 738 tis. Kč, přičemž jeho netto účetní hodnota činila pouze 3 884 tis. Kč. Tvořily jej zejména pozemky v hodnotě 2 967 tis. Kč, stavby v zůstatkové hodnotě 860 tis. Kč a zcela odepsané movité věci v pořizovací hodnotě 70 720 tis. Kč. Celková účetní odepsanost dlouhodobého majetku dosahovala přibližně 98 %.

Oběžná aktiva činila 181 598 tis. Kč a představovala přibližně 97 % bilanční sumy. Byla tvořena především pohledávkami ve výši 134 694 tis. Kč a peněžními prostředky ve výši 46 904 tis. Kč. Nejvýznamnější položku pohledávek představovaly dohadné účty aktivní ve výši 130 339 tis. Kč, evidované jako budoucí pohledávka z nájmu podniku. Tato položka tvořila přibližně 70 % celkových aktiv Společnosti. Dlouhodobé pohledávky dále zahrnovaly jiné pohledávky ve výši 669 tis. Kč, zatímco krátkodobé pohledávky ve výši 3 686 tis. Kč byly tvořeny krátkodobé pohledávky ve výši 3 686 tis. Kč byly tvořeny daňovými pohledávkami a pohledávkou za pronajímatelem z titulu odložení nájmu (poslední splátka).

Pokračování rozvahy - pasiva:

v tis. Kč	30.9.2025
PASIVA CELKEM	185 510
Vlastní kapitál	171 992
Základní kapitál	24 000
Základní kapitál	24 000
Ážio a kapitálové fondy	972
Kapitálové fondy	972
Ostatní kapitálové fondy	972
Fondy ze zisku	4 800
Ostatní rezervní fondy	4 800
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	121 598
Nerozdělený zisk minulých let	121 598
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	20 622
Cizí zdroje	1 392
Závazky	1 392
Krátkodobé závazky	1 392
Závazky z obchodních vztahů	10
Závazky ostatní	1 382
Závazky k zaměstnancům	38
Závazky ze soc. zabezp. a zdravotního p.	22
Stát - daňové závazky a dotace	1 277
Jiné závazky	45
Časové rozlišení	12 126
Výnosy příštích období	12 126

Kapitálová struktura je charakteristická velmi vysokým podílem vlastního kapitálu, který činí 171 992 tis. Kč a představuje přibližně 93 % celkových zdrojů financování. Vlastní kapitál je tvořen zejména kumulovanými nerozdělenými zisky z minulých let ve výši 121 598 tis. Kč, základním kapitálem ve výši 24 000 tis. Kč a ziskem běžného účetního období ve výši 20 622 tis. Kč. Společnost tak financuje převážnou část svého majetku z vlastních zdrojů.

Cizí zdroje jsou nevýznamné a dosahují pouze 1 392 tis. Kč. Jedná se výhradně o krátkodobé závazky, zejména vůči zaměstnancům, institucím sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, daňové závazky a v menší míře vůči dodavatelům. Společnost nevykazuje žádné úvěrové zatížení.

Významnou položkou pasiv je časové rozlišení ve výši 12 126 tis. Kč, vykázané jako výnosy příštích období. Jedná se o položku rozlišení již uhrazené části nájemného (tzv. extra nájemné 15 mil. Kč) související s budoucím nájmem, které bude postupně rozpuštěno do výnosů následujících účetních období po dobu trvání nájmu podniku.

Celkově lze finanční strukturu Společnosti hodnotit jako velmi stabilní a konzervativní, s minimální mírou zadlužení, vysokou kapitálovou vybaveností a významnou akumulací zisků vytvořených v předchozích letech.

Výkaz zisku a ztráty Společnosti k datu 30.9.2025 v tis. Kč - uvedeny jsou pouze nenulové řádky:

v tis. Kč	30.9.2025
Výkonová spotřeba	434
Služby	433
Přidaná hodnota	-434
Osobní náklady	743
Mzdové náklady	569
Náklady na soc. zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	174
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	174
Úprava hodnot v provozní oblasti	1 581
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 581
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	1 581
Ostatní provozní výnosy	3 923
Jiné provozní výnosy	3 923
Ostatní provozní náklady	162
Daně a poplatky v provozní oblasti	126
Jiné provozní náklady	36
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (+/-)	1 003
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	23 796
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	23 796
Výnosové úroky a podobné výnosy	1 024
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	1 024
Ostatní finanční náklady	12
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (+/-)	24 808
Výsledek hospodaření před zdaněním	25 811
Daň z příjmů	5 189
Daň z příjmů splatná	5 189
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	20 622
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	20 622
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	20 622

Výsledek hospodaření Společnosti je vytvářen finančními výnosy, zatímco provozní činnost má pouze malý dopad. Společnost dosáhla zisku po zdanění ve výši 20 622 tis. Kč, přičemž rozhodující podíl na jeho tvorbě mají výnosy z dlouhodobého finančního majetku a úrokové výnosy.

Tržby z prodeje výrobků a služeb Společnost v uvedeném roce neevidovala. Při nákladech na služby ve výši -434 tis. Kč je přidaná hodnota záporná -434 tis. Kč.

Osobní náklady dosáhly 743 tis. Kč, z čehož 569 tis. Kč připadá na mzdové náklady a 174 tis. Kč na náklady sociálního a zdravotního pojištění. Jiné provozní výnosy představují změnu dohadných účtů aktivních. Jedná se o budoucí pohledávky z nájmu podniku. Roční změna je na úrovni inflačního přírůstku počáteční hodnoty pronajatého majetku a odpisů. Hlavní provozní činností je pronájem podniku (výnosy z dlouhodobého finančního majetku), v důsledku toho Společnost sice vykázala záporný provozní výsledek hospodaření, avšak celkový výsledek byl kladný 20 622 tis. Kč po zdanění.

Hlavním zdrojem ziskovosti jsou finanční výnosy. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku činily 23 796 tis. Kč a výnosové úroky 903 tis. Kč. Při finančních nákladech ve výši 12 tis. Kč dosáhl finanční výsledek hospodaření hodnoty 24 808 tis. Kč.

Struktura výsledku hospodaření potvrzuje, že Společnost vystupuje primárně jako subjekt s činností pronájmu majetku.

3.3. Definice hodnoty

Pro daný úkol je nutné definovat pojem hodnoty, jejíž vyjádření konkrétní částkou je obsaženo v závěrečném výroku znaleckého posudku. Volba způsobu stanovení definované hodnoty závisí pak plně na odpovědnosti a zkušenosti znalce, který takovéto ocenění provádí. Znalec musí uvést použité způsoby ocenění, které by měly být přiměřené a odpovídající definici hodnoty, kterou stanovuje. Pro rozklad problematiky je účelné vymezit pojmy:

Vymezení pojmů cena, hodnota

Hodnota je ekonomický pojem, který se týká peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit, a těmi, kdo je kupují a prodávají. Hodnota není (na rozdíl od ceny) skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb, tzn. určitým oceňovacím způsobem, popř. modelem v daném místě a čase, podle konkrétní definice hodnoty.

Cena je výrazem pro požadovanou, nabízenou nebo placenou, tedy realizovanou částku za zboží nebo službu. Cena je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené zboží nebo službám jednotlivými kupujícími anebo prodávajícími v jednotlivých situacích.

Mezinárodní oceňovací standardy¹:

Volba kategorie hodnoty ocenění je základním předpokladem ocenění a volby metody ocenění. Dle IVS jsou definovány základní kategorie hodnoty:

- Tržní hodnota (Market Value, oddíl 30)
- Tržní nájemné (Market Rent, oddíl 40)
- Spravedlivá hodnota (Equitable Value, oddíl 50)
- Investiční hodnota (Investment Value/Worth, oddíl 60)
- Synergická hodnota (Synergistic Value, oddíl 70)
- Likvidační hodnota (Liquidation Value, oddíl 80)

Mezi Jiné standardy hodnoty se dle IVS zařazuje reálná hodnota (Fair Value) dle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví a reálná tržní hodnota (Fair Market Value) dle OECD. Dále uvádíme definici základních kategorií hodnoty.

Tržní hodnota je odhadovaná částka, za kterou by měly být aktivum nebo závazek směněny k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci uskutečněné v souladu s principem

¹ International Valuation Standards, IVSC, 2022, ISBN: 978-0-9931513-4-7

tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní.

Koncept tržní hodnoty předpokládá existenci otevřeného konkurenčního trhu a použití tržních dat při ocenění. Tržní hodnota aktiva odráží jeho nejvyšší a nejlepší využití, tj. takové využití, které maximalizuje jeho potenciál a které je možné, právně přípustné a finančně proveditelné.

Spravedlivá hodnota je odhadovaná cena za převod aktiva nebo závazku mezi identifikovanými a ochotnými stranami, která odráží příslušné zájmy těchto stran. Tato báze hodnoty tedy představuje odhad ceny, která je spravedlivá mezi dvěma konkrétními stranami při zohlednění výhod nebo nevýhod, které může každá strana z transakce mít, zatímco do tržní hodnoty mohou být promítnuty pouze takové výhody, které může získat jakýkoliv subjekt na trhu. Až do roku 2017 je ve starších vydáních IVS označována anglickým pojmem „fair value“. Stejný pojem „fair value“ ovšem existuje již dlouhou dobu i v Mezinárodních účetních standardech, ovšem zde má zásadně odlišný význam.

Česká právní úprava²:

Pro úplnost uvádíme definici tzv. ceny obvyklé dle Zákona o oceňování majetku: „Obvyklou cenou se pro účely tohoto zákona rozumí cena, která by byla dosažena při prodejkách stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu věci a určí se porovnáním.“

Cena obvyklá se dále podle § 23 odst. 7 Zákona o daních z příjmů používá při posuzování vztahů ke spojeným osobám. Pro vymezení termínu „cena obvyklá“ používá zákon opisu - jde o cenu, která by byla sjednána mezi nezávislými osobami v běžných obchodních vztazích za stejných nebo obdobných podmínek. Tato cena obvyklá má být uplatňována pro daňové účely - pro účely stanovení základu daně. Pokud tato definice nemůže být použita, neboť např. neexistují obchodní vztahy, které by byly realizovány jak mezi spojenými, tak i mezi nezávislými osobami, pak Zákon o daních z příjmů stanovuje použití ceny zjištěné podle právního předpisu upravujícího oceňování majetku.

Závěr:

Úroveň hodnoty je závislá na účelu ocenění. V daném případě jde o stanovení výše protiplnění přiměřeného hodnotě cenných papírů Společnosti, za účelem povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 ZOK. Povinný charakter veřejného návrhu smlouvy se vztahuje k povinnosti navrhovatele učinit nabídku, nikoli k povinnosti akcionáře tuto nabídku přijmout. Přijetí návrhu ze strany akcionáře má povahu dobrovolného rozhodnutí o převodu cenných papírů.

Z tohoto důvodu je pro stanovení přiměřeného protiplnění vhodné vycházet z hodnotové báze odpovídající hypotetické transakci mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím, jednajícími informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní. Těmto předpokladům odpovídá definice tržní hodnoty dle Mezinárodních oceňovacích standardů.

Ačkoli v daném případě nemusí existovat dostatečně likvidní a transparentní trh s oceňovanými cennými papíry, nebrání to použití tržní hodnoty jako základny ocenění. Tržní hodnota v takovém případě není stanovena výhradně přímým porovnáním s realizovanými transakcemi s identickými cennými papíry, ale odhadem hodnoty, kterou by za daných podmínek akceptoval běžný, racionálně jednající účastník trhu při zohlednění dostupných tržních dat, ekonomické situace Společnosti, jejího majetku, výnosového potenciálu a rizik. Zároveň lze pojetí tržní hodnoty chápat v širším smyslu tak, že pro její stanovení budou využity alespoň částečně informace z trhu. Jako základ hodnoty pro toto ocenění a daný účel je použita **tržní hodnota**.

² Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, platný k datu ocenění.

3.4. Oceňovací metody obecně

Způsob ocenění je důležitým faktorem při stanovení hodnoty. Při ocenění se používají tři základní oceňovací přístupy, a to výnosový, tržní a majetkový, přičemž volba konkrétní metody v rámci oceňovacího přístupu závisí zejména na účelu ocenění, povaze oceňovaného předmětu a dostupnosti spolehlivých vstupních dat.

Výnosový přístup

V metodách založených na výnosovém přístupu se stanovuje hodnota na základě schopnosti oceňovaného majetku generovat budoucí ekonomický prospěch, jedná se zejména o tyto metody ocenění:

- metoda diskontovaných peněžních toků na úrovni podniku (DCF - FCFF) stanoví hodnotu podniku jako současnou hodnotu budoucích volných peněžních toků vlastníkům i věřitelům; pro diskontování se používají průměrné vážené náklady kapitálu
- metoda diskontovaných peněžních toků na úrovni vlastního kapitálu (DCF - FCFE) určuje hodnotu vlastního kapitálu jako současnou hodnotu budoucích peněžních toků vlastníkům po odečtu dluhového financování a nákladů na toto financování; pro diskontování se používají náklady vlastního kapitálu
- metoda kapitalizovaných čistých zisků, hodnota ocenění je v základní variantě odvozena kapitalizací reprezentativního, dlouhodobě udržitelného zisku při použití kapitalizační míry odrážející riziko

Tržní přístup

V metodách založených na tržním přístupu se hodnota odvozuje z cen nebo násobků srovnatelných podniků či transakcí, jedná se zejména o tyto metody ocenění:

- metoda srovnatelných společností
- metoda srovnatelných transakcí
- metoda tržních násobků

Majetkový přístup

U metod založených na majetkovém přístupu je hodnota vyjádřena na úrovni hodnoty aktiv po odečtení závazků, případně podle nákladů na reprodukci či nahrazení, do této skupiny jsou zahrnuty zejména tyto metody ocenění:

- metoda účetní na principu historických cen (na úrovni ocenění vlastního kapitálu)
- metoda ocenění substanční hodnotou na principu reprodukčních cen
- metoda ocenění substanční hodnotou na principu úspory nákladů
- metoda ocenění na principu tržních hodnot
- metoda likvidační

3.5. Metodologie pro výnosový způsob ocenění

Výnosové metody ocenění vycházejí z předpokladu, že hodnota společnosti (závodu) je určena očekávaným užitekem pro její vlastníky. Tyto metody jsou založeny na koncepci „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. Nejznámějšími a nejpoužívanějšími výnosovými metodami jsou metody kapitalizace zisku a metody diskontovaného cash flow (DCF). Mezi moderní metody tohoto typu patří metoda EVA (economic value added).

Za v praxi nejrozšířenější (a teoreticky nejvíce propracovanou) z výnosových metod je považována metoda diskontovaných peněžních toků (dále DCF), která je založena na zjišťování současné hodnoty očekávaného peněžního toku plynoucího ze společnosti diskontováním určitou diskontní sazbou odrážející riziko spojené s tímto peněžním tokem. Tímto očekávaným peněžním tokem se nerozumí účetní cash flow, nýbrž tzv. volné cash flow (FCF).

3.5.1. Diskontování volných peněžních toků

Základ této výnosové metody spočívá v převedení odhadovaných budoucích odnímatelných peněžních toků na aktuální úroveň. Hodnota společnosti je tedy určena diskontováním budoucích peněžních toků generovaných touto společností na jejich současnou hodnotu. Jako peněžní tok se obecně při ocenění

používá volný peněžní tok FCFF (free cash flow to the firm). Tento peněžní tok odpovídá obsluze všech investorů (pokud společnost nevyužívá cizích zdrojů, odpovídá tento tok podílům společníků).

Obecně je uvedený volný peněžní tok určen na základě následujícího schématu:

Tržby	
- náklady (bez nákladových úroků)	
= EBIT	čistý příjem z operací
- daně	
EBIT po zdanění	(NOPAT)
+ odpisy	
= cash flow z provozních operací	
- +/-Δ pracovního kapitálu	
- investice	
volné cash flow	

Tento uvedený tvar je shodný pro peněžní toky do vlastního kapitálu, pokud je společnost financována pouze vlastním kapitálem (bez finanční páky). V případě, že je společnost financována nejen vlastním, ale i cizím kapitálem, pak pro odhad hodnoty závodu netto, tedy hodnoty vlastního kapitálu, metodou DCF je nutno odečíst hodnotu úročených cizích zdrojů k datu ocenění. Důležitým krokem je stanovení diskontní míry použité pro diskontování budoucích peněžních toků.

Metoda výpočtu metodou DCF:

Pro výpočet metodou diskontovaných volných peněžních toků je běžně používána „standardní“ dvoufázová metoda.

Čistá současná hodnota CSH:

$$CSH = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^n}$$

kde: výpočet pokračující hodnoty (PH) bude vysvětlen v části posudek.

Pro stanovení netto hodnoty společnosti, resp. jejího závodu, metodou DCF je nutno odečíst od celkové brutto hodnoty úročené cizí zdroje k datu ocenění.

3.5.2. Diskontní míra

Důležitým krokem je stanovení diskontní míry použité pro diskontování budoucích peněžních toků. Základním účelem diskontní sazby je určení snižování hodnoty budoucích peněžních toků z důvodu jejich časové vzdálenosti a rizika spojeného s jejich dosažením. V tomto ocenění je pro stanovení diskontní míry použita metoda WACC (vážené náklady vlastního a cizího kapitálu).

Vztah pro určení diskontní míry - vážených kapitálových nákladů:

$$wacc = n_{CK} * (1 - T) * \frac{D}{E + D} + n_{VK} * \frac{E}{E + D}$$

kde:

n_{CK}	náklady cizího kapitálu
T	sazba daně z příjmu
n_{VK}	náklady vlastního kapitálu
E	akciový kapitál
D	cizí kapitál úročený

Diskontní míra - je definována americkou asociací American Society of Appraisers jako „výnosová míra používaná pro přepočtení peněžní částky splatné nebo přijatelné v budoucnu na současnou hodnotu“.

Diskontní sazba se v oceňovací praxi používá ke stanovení částky, kterou by potenciální investor zaplatil dnes za očekávané peněžní toky v budoucnosti.

Ve všech případech musí použitá diskontní míra vycházet ze stejného základu jako peněžní toky. Například peněžní tok vlastního kapitálu vyžaduje pro určení diskontní míry cenu vlastního kapitálu, zatímco peněžní tok celkového investovaného kapitálu bere za základ v tomto ohledu vážený průměr ceny všech složek kapitálu.

1) Stanovení nákladů vlastního kapitálu

Pokud nejsou k dispozici spolehlivé údaje o požadované míře výnosnosti vlastního kapitálu ze strany společnosti, lze pro stanovení těchto nákladů použít metodu:

Ocenění kapitálových aktiv metodou známou jako CAPM (Capital Asset Pricing Model)

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

R_e	požadovaný výnos z vlastního kapitálu (střední očekávaná výnosnost)
R_f	bezriziková míra
β	tzv. základní Beta - je měřítkem pro systematické riziko
R_m	tržní výnos resp. $(R_m - R_f)$... tržní prémie, jde o částku, která by u výnosů z kmenových akcií na veřejných trzích převyšovala bezrizikové výnosy.

Střední očekávaná výnosnost z akcie je zároveň z pohledu společnosti nákladem na vlastní kapitál. Očekávaná výnosnost cenného papíru závisí na bezrizikové úrokové míře, prémii za tržní riziko a faktoru Beta. Beta je zde jediný faktor, který se váže ke konkrétní společnosti. Výsledná očekávaná výnosnost (vyjádřená v procentech) je pak použita jako hledaný náklad vlastního kapitálu.

Modifikace modelu CAPM pro stanovení nákladů vlastního kapitálu na české podmínky:

Základní náklady kapitálu pro investora s možností vytvářet diverzifikované portfolio:

$$nVK = R_f(\check{C}R) + \beta \times RPKT(USA) + RPZ + \text{přirážky}$$

Použito:

$R_f(\check{C}R)$	aktuální výnosnost státních obligací ČR
β	údaje odvětvových beta vybraných společností, přičemž $\beta_{unlevered}$ (tj. beta nezadlužená) je třeba přepočítat podle konkrétního zadlužení na $\beta_{levered}$ (tj. beta zadlužená) vzorcem:

$$\beta_{Levered} = \beta_{Unlevered} * \left(1 + (1 - T) * \frac{D}{E} \right)$$

kde:

T	daňová sazba
D	úročené cizí zdroje společnosti
E	vlastní kapitál
$RPKT(USA)$	riziková prémie kapitálového trhu
RPZ	riziková prémie země

Přirážky

- přirážka za zhoršenou likviditu oproti společnosti na kapitálovém trhu
- přirážka za specifické riziko - v rámci specifického rizika společnosti jsou hodnoceny následující individuálně faktory rizikovosti dopadající na konkrétní společnost.

I. Rizika oboru podnikání

Růst poptávky

Závislost na hosp. cyklu

Struktura odběratelů

Kapitálová náročnost

Životní prostředí, hygienické předpisy

II. Rizika trhu
Kapacita trhu
Riziko dosažení tržeb
Stálí zákazníci
Konkurence
Konkurenceschopnost výrobků
Ceny
Distribuce

III. Management
Schopnost vedení
Organizační struktura

IV. Výrobní proces
Vlastní výrobky, opakované prodeje
Využití kapacit
Pracovní síla
Dodavatelé

V. Finanční rizika
Zadluženost
Likvidita
Dosavadní vývoj tržeb
Rentabilita
Doba obratu dluhů
Doba obratu pohledávek
Doba obratu zásob
Přístup k finančním zdrojům

2) Stanovení nákladů cizího kapitálu

Předpokládané náklady cizího kapitálu jsou stanoveny s určitým zjednodušením z předpokládaných do budoucna placených nákladů na cizí kapitál.

3) WACC

Diskontní sazba není uvažována ve výpočtovém modelu jako konstantní k datu ocenění, je dále stanovena iteračně v každém následujícím roce podle poměru tržních hodnot vlastního a cizího kapitálu společnosti.

3.6. Posouzení významnosti akciového balíku³

Diskonty a prémie při ocenění závodu či akcií se zabývá rozsáhlá, zejména však zahraniční, literatura. Podle toho, zda prémie a diskonty ovlivňují hodnotu závodu (akcií) jako celku nebo je naopak jejich účelem zohlednění specifik určitého akcionáře, dělíme diskonty a prémie na:

- diskonty na úrovni podniku jako celku
- diskonty a prémie na úrovni akcionáře.

Výše diskontů není v České republice systematicky a transparentně monitorována, je obvykle předmětem obchodního tajemství a leckdy zohledňuje subjektivní pocity prodávajícího či kupujícího konkrétního obchodního podílu v konkrétním čase a za konkrétních podmínek. Obecně se lze v literatuře dozvědět, že výše diskontů dosahuje výše 0 - 40 % ze základny ocenění.

Např. disertační práce paní Rýdlové⁴ dokládá nevhodnost použití amerických studií o výši diskontů a premií v prostředí České republiky i s důvody této omezené či nulové použitelnosti. Z tohoto důvodu nejsou

³ Diskonty a prémie jsou používány jak při ocenění akciových společností, tak při ocenění společností s ručením omezeným. Obecná problematika diskontů a premií je pro všechny obchodní společnosti stejná, proto pokud hovoříme o akcionáři, můžeme analogicky uvažovat obecně o podílníkovi obchodní společnosti.

⁴ Rýdlová, B.: Diskonty a prémie v oceňování podniků a teoretický model kontrolní prémie, Doktorská disertační práce v oboru účetnictví a finanční řízení podniku, VŠE v Praze, květen 2009.

v tomto znaleckém posudku použity studie, ale odhad znalce v rámci sledovaného rozpětí se slovním popisem omezení.

V tomto případě máme na zřeteli účel posudku - povinný veřejný návrh smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 ZOK, kdy toto právo může využít akcionář bez ohledu na výši jeho akciového podílu.

Závěr:

Hodnota 1 akcie je stanovena „pro rata“, tedy výsledná hodnota 100 % akcií se dělí poměrně podle velikosti jmenovité hodnoty akcií. Tedy hodnota akcie je stanovena alikvotním poměrem na hodnotě jmění Společnosti (ve smyslu rozdílu hodnoty majetku a dluhů) bez aplikace přírážek nebo srážek.

D. POSUDEK

Osoby podílející se na části Posudek: Jana Zurynková, Peter Sieklik a Karolina Borecká.

1. Popis postupu při analýze dat a výsledky analýzy dat

Dále bude provedena finanční analýza, která bude analyzovat dosavadní vývoj hospodaření Společnosti s cílem vyhodnotit její finanční situaci. Zároveň bude provedena strategická analýza pro zjištění tržního potenciálu Společnosti. Následně bude na základě výsledků těchto analýz vybrána metoda ocenění a popsán postup ocenění vybranou metodou ocenění včetně uvedení výsledků ocenění.

2. Finanční analýza

Finanční analýza vychází z účetních podkladů Společnosti za hospodářské roky 2021 až 2025. Hospodářský rok Společnosti trvá vždy od 1. října předchozího kalendářního roku do 30. září daného kalendářního roku. Pro účely této analýzy jsou jednotlivá období označována rokem, ve kterém příslušný hospodářský rok končí, tj. například rok 2025 představuje období od 1.10.2024 do 30.9.2025.

2.1. Analýza položek rozvahy a výkazu zisků a ztrát

Aktiva Společnosti za roky 2021 až 2025 - uvedeny jsou pouze nenulové řádky:

v tis. Kč	30.9.	30.9.	30.9.	30.9.	30.9.
	2021	2022	2023	2024	2025
AKTIVA CELKEM	126 558	151 701	177 092	182 124	185 510
Dlouhodobý majetek	14 480	10 426	7 625	5 448	3 884
Dlouhodobý nehmotný majetek	52	47	42	48	57
Ocenitelná práva	52	47	42	48	57
Ostatní ocenitelná práva	52	47	42	48	57
Dlouhodobý hmotný majetek	14 428	10 379	7 583	5 400	3 827
Pozemky a stavby	14 428	10 379	7 583	5 400	3 827
Pozemky	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967
Stavby	11 461	7 412	4 616	2 433	860
Oběžná aktiva	112 052	141 248	168 999	176 573	181 598
Pohledávky	105 114	121 371	132 167	134 904	134 694
Dlouhodobé pohledávky	101 475	117 896	128 692	130 561	131 008
Pohledávky z obchodních vztahů	9 528	10 426	6 951	3 475	0
Pohledávky - ostatní	91 947	107 470	121 741	127 086	131 008
Dohadné účty aktivní	91 278	106 801	121 072	126 417	130 339
Jiné pohledávky	669	669	669	669	669
Krátkodobé pohledávky	3 639	3 475	3 475	4 343	3 686
Pohledávky z obchodních vztahů	3 475	3 475	3 475	3 476	3 476
Pohledávky ostatní	164	0	0	867	210
Stát - daňové pohledávky	164	0	0	867	210
Peněžní prostředky	6 938	19 877	36 832	41 669	46 904
Peněžní prostředky na účtech	6 938	19 877	36 832	41 669	46 904
Časové rozlišení	26	27	468	103	28
Náklady příštích období	26	27	27	27	28
Příjmy příštích období	0	0	441	76	0

Celková aktiva Společnosti vzrostla mezi lety 2021 a 2025 ze 126 558 tis. Kč na 185 510 tis. Kč (2025), tj. o 46,58 %.

Majetková struktura je výrazně orientována na oběžná aktiva, která v roce 2025 dosahovala 181 598 tis. Kč a představovala tak 97 % celkových aktiv. Jejich významnou položkou byly vždy pohledávky, zejména pak dlouhodobé dohadné účty aktivní. Podle účetní evidence tato položka představuje budoucí pohledávku z nájmu podniku. Vzhledem k její výši, odpovídající 70 % aktiv, je majetková struktura Společnosti významně koncentrována do jediné účetní položky, což souvisí s činností Společnosti (pronájem podniku).

Peněžní prostředky v průběhu sledovaného období výrazně vzrostly, a to z 6 938 tis. Kč (2021) na 46 904 tis. Kč. Představují přibližně čtvrtinu celkových aktiv a zajišťují Společnosti velmi silnou okamžitou likviditu.

Účetní hodnota dlouhodobého majetku postupně poklesla ze 14 480 tis. Kč (2021) na 3 884 tis. Kč, zejména v důsledku odpisování staveb. Pozemky jsou po celé sledované období vykázány v hodnotě 2 967 tis. Kč, zatímco zůstatková účetní hodnota staveb činí pouze 860 tis. Kč. Samostatné movité věci jsou již plně odepsány. Společnost sama do majetku neinvestuje, pouze odpisuje majetek dle stavu k datu pronájmu podniku. Nízká účetní hodnota dlouhodobého majetku proto nemusí odpovídat jeho skutečné ekonomické hodnotě.

Vývoj aktiv Společnosti ukazuje následující tabulka a graf:

v tis. Kč	2021	2022	2023	2024	2025
Aktiva celkem	126 558	151 701	177 092	182 124	185 510
meziroční změna	-	19,9 %	16,7 %	2,8 %	1,9 %
Dlouhodobý majetek	14 480	10 426	7 625	5 448	3 884
meziroční změna	-	-28,0 %	-26,9 %	-28,6 %	-28,7 %
Oběžná aktiva	112 052	141 248	168 999	176 573	181 598
meziroční změna	-	26,1 %	19,6 %	4,5 %	2,8 %



Pasiva Společnosti za roky 2021 až 2025 - uvedeny jsou pouze nenulové řádky:

v tis. Kč	30.9.	30.9.	30.9.	30.9.	30.9.
	2021	2022	2023	2024	2025
PASIVA CELKEM	126 558	151 701	177 092	182 124	185 510
Vlastní kapitál	111 894	135 487	161 608	168 270	171 992
Základní kapitál	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
Základní kapitál	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
Ážio a kapitálové fondy	972	972	972	972	972
Kapitálové fondy	972	972	972	972	972
Ostatní kapitálové fondy	972	972	972	972	972
Fondy ze zisku	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800
Ostatní rezervní fondy	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	66 284	82 122	105 715	116 836	121 598
Nerozdělený zisk minulých let	66 284	82 122	105 715	116 836	121 598
Výsledek hospodaření běž. úč. období (+/-)	15 838	23 593	26 121	21 662	20 622
Cizí zdroje	1 022	2 951	2 600	1 349	1 392
Rezervy	0	1 858	1 365	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	1 858	1 365	0	0
Závazky	1 022	1 093	1 235	1 349	1 392
Krátkodobé závazky	1 022	1 093	1 235	1 349	1 392
Závazky z obchodních vztahů	9	9	9	11	10
Závazky ostatní	1 013	1 084	1 226	1 338	1 382
Závazky k zaměstnancům	27	27	30	30	38
Závazky ze soc. zabezp. a zdravotního p.	15	15	18	18	22
Stát - daňové závazky a dotace	936	1 007	1 168	1 245	1 277
Jiné závazky	35	35	10	45	45
Časové rozlišení	13 642	13 263	12 884	12 505	12 126
Výnosy příštích období	13 642	13 263	12 884	12 505	12 126

Pasiva Společnosti vykazují dlouhodobě velmi konzervativní kapitálovou strukturu s dominantním podílem vlastního kapitálu. Celková výše pasiv vzrostla z 126 558 tis. Kč (2021) na 185 510 tis. Kč (2025), přičemž růst byl financován především tvorbou vlastních zdrojů.

Vlastní kapitál ve sledovaném období vzrostl z 111 894 tis. Kč (2021) na 171 992 tis. Kč (2025) a představuje 93 % celkových pasiv. Jeho rozhodující položkou je nerozdělený zisk minulých let, který se zvýšil z 66 284 tis. Kč (2021) na 121 598 tis. Kč (2025). Základní kapitál ve výši 24 000 tis. Kč, kapitálové fondy ve výši 972 tis. Kč a rezervní fondy ve výši 4 800 tis. Kč zůstaly beze změny.

Cizí zdroje jsou z dlouhodobého hlediska málo významné. Ve sledovaném období se pohybovaly pouze mezi 1 022 tis. Kč a 2 951 tis. Kč a byly tvořeny převážně krátkodobými provozními závazky a v některých letech rezervou na daň z příjmů. Společnost nevykazuje žádné bankovní úvěry ani jiné úročené závazky.

Stabilní součástí pasiv je časové rozlišení vykázané jako výnosy příštích období, jehož hodnota postupně klesá, v roce 2025 byla 12 126 tis. Kč a tato částka představuje již uhrazenou část nájemného.

Finanční situaci Společnosti lze hodnotit jako velmi stabilní. Společnost vykazuje minimální zadluženost, vysoký podíl vlastního kapitálu a dlouhodobou schopnost generovat zisk, který je následně akumulován ve vlastních zdrojích.

Vývoj pasiv Společnosti ukazuje následující tabulka a graf:

v tis. Kč	2021	2022	2023	2024	2025
Pasiva celkem	126 558	151 701	177 092	182 124	185 510
meziroční změna	-	19,9 %	16,7 %	2,8 %	1,9 %
Vlastní kapitál	111 894	135 487	161 608	168 270	171 992
meziroční změna	-	21,1 %	19,3 %	4,1 %	2,2 %
Cizí kapitál	1 022	2 951	2 600	1 349	1 392
meziroční změna	-	188,7 %	-11,9 %	-48,1 %	3,2 %



Výkaz zisku a ztráty Společnosti v tis. Kč za roky 2021 až 2025 - uvedeny jsou pouze nenulové řádky:

v tis. Kč	30.9. 2021	30.9. 2022	30.9. 2023	30.9. 2024	30.9. 2025
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0	0	73	5	0
Výkonová spotřeba	203	261	297	330	434
Služby	203	261	297	329	433
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	0	0	73	5	0
Přidaná hodnota	-203	-261	-224	-325	-434
Osobní náklady	561	566	640	653	743
Mzdové náklady	428	432	489	499	569
Náklady na soc. zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	133	134	151	154	174
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	133	134	151	154	174
Úprava hodnot v provozní oblasti	4 225	4 054	2 801	2 187	1 581
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	4 225	4 054	2 801	2 187	1 581
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	4 225	4 054	2 801	2 187	1 581
Ostatní provozní výnosy	6 932	15 523	14 271	5 345	3 923

v tis. Kč	30.9.	30.9.	30.9.	30.9.	30.9.
	2021	2022	2023	2024	2025
Jiné provozní výnosy	6 932	15 523	14 271	5 345	3 923
Ostatní provozní náklady	105	107	109	142	162
Daně a poplatky v provozní oblasti	68	71	73	106	126
Jiné provozní náklady	37	36	36	36	36
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (+/-)	1 838	10 535	10 497	2 038	1 003
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	17 637	18 584	20 786	22 894	23 796
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	17 637	18 584	20 786	22 894	23 796
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	784	1 601	1 024
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	784	1 601	1 024
Ostatní finanční náklady	9	9	8	10	12
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ (+/-)	17 628	18 575	21 562	24 485	24 808
Výsledek hospodaření před zdaněním	19 466	29 110	32 059	26 523	25 811
Daň z příjmů	3 628	5 517	5 938	4 861	5 189
Daň z příjmů splatná	3 628	5 517	5 938	4 861	5 189
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	15 838	23 593	26 121	21 662	20 622
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	15 838	23 593	26 121	21 662	20 622

Hospodaření Společnosti je ve sledovaném období určováno především výnosy z dlouhodobého finančního majetku. Tržby z prodeje výrobků a služeb byly zanedbatelné a nepokrývaly ani výkonovou spotřebu a osobní náklady. Přidaná hodnota byla ve všech sledovaných letech záporná.

Kladného provozního výsledku v letech 2021 až 2025 bylo dosaženo zejména díky ostatním provozním výnosům, nikoliv běžné provozní činnosti. Jejich pokles z 15 523 tis. Kč (2022) na 3 923 tis. Kč (2025) vedl ke snížení provozního výsledku z 10 535 tis. Kč (2022) na 1 003 tis. Kč (2025).

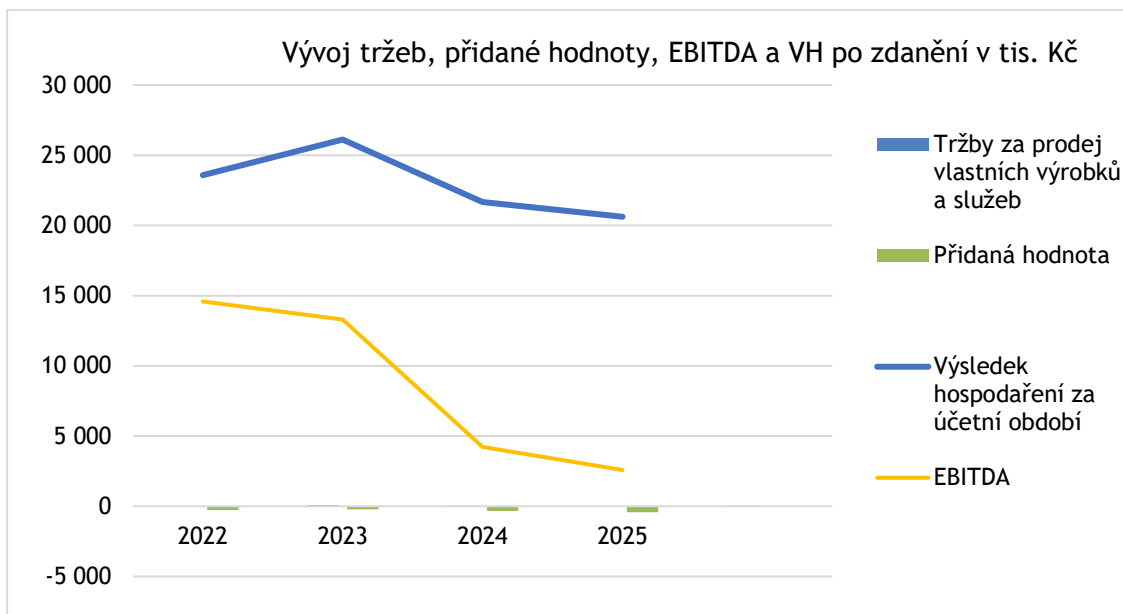
Hlavním zdrojem zisku byly výnosy z dlouhodobého finančního majetku, které vzrostly ze 17 637 tis. Kč (2021) na 23 796 tis. Kč (2025). Finanční výsledek byl od roku 2023 dále podpořen úrokovými výnosy.

Společnost byla ve všech sledovaných obdobích zisková. Čistý zisk dosáhl maxima 26 121 tis. Kč (2023), následně klesl na 21 662 tis. Kč (2024) a 20 622 tis. Kč (2025).

Celkově Společnost vykazuje stabilní ziskovost, její tvorba je výrazně koncentrována do finančních výnosů, jedná se o výnos z nájmu podniku. Samotná provozní činnost není významná a představuje podpůrné činnosti pro provoz Společnosti (administrativní, právní). Pro hodnocení vývoje hospodaření není relevantní ani vývoj EBITDA ukazatele (je uveden pouze pro dokreslení), ale vývoj tržeb z nájmu a marže.

Vývoj tržeb, ukazatele EBITDA a výsledku hospodaření Společnosti je následující:

v tis. Kč	2021	2022	2023	2024	2025
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0	0	73	5	0
<i>meziroční změna</i>	-	-	-	-93,15 %	-100,00 %
Přidaná hodnota	-203	-261	-224	-325	-434
EBITDA	6 063	14 589	13 298	4 225	2 584
<i>meziroční změna</i>	-	140,62 %	-8,85 %	-68,23 %	-38,84 %
Výsledek hospodaření za účetní období	15 838	23 593	26 121	21 662	20 622
<i>meziroční změna</i>	-	48,96 %	10,72 %	-17,07 %	-4,80 %



2.2. Závěr finanční analýzy

Finanční situaci Společnosti lze hodnotit jako velmi stabilní. Ve sledovaném období došlo k významnému růstu bilanční sumy, vlastního kapitálu i peněžních prostředků. Společnost vykazuje minimální zadluženost, vysokou likviditu a silnou kapitálovou vybavenost, což se projevuje podílem vlastního kapitálu přesahujícím 93 % celkových pasiv ke konci roku 2025.

Majetková struktura je koncentrována do dlouhodobých pohledávek, zejména dohadných účtů aktivních souvisejících s budoucí pohledávkou z nájmu podniku, které představují rozhodující část aktiv. Současně účetní hodnota dlouhodobého majetku postupně klesá v důsledku odpisování a tvoří již pouze malou část bilanční sumy. Reinvestice jsou realizovány u nájemce, nikoli u Společnosti, která je pronajímatelem.

Z pohledu výkonnosti je zřejmé, že ziskovost Společnosti je dlouhodobě založena především na výnosech z dlouhodobého finančního majetku, tj. nájmu podniku a úrokových výnosech, které souvisejí s hlavní činností Společnosti. Vlastní provozní činnost vytváří pouze zanedbatelné tržby, resp. převažující náklady a slouží k obsluze Společnosti (administrativní, právní, organizační). Společnost ve všech sledovaných obdobích dosahovala stabilně kladného výsledku hospodaření a průběžně posilovala svou kapitálovou pozici.

Finanční analýza neidentifikovala žádná rizika ohrožující dlouhodobé setrvání Společnosti na trhu při současném nastavení provozovaných činností.

3. Strategická analýza

3.1. Makroekonomické ukazatele

Globální ekonomika

Globální ekonomika vstoupila do roku 2026 v prostředí stabilizované inflace, která podporovala růst reálných příjmů a spotřeby domácností, zatímco dřívější uvolnění měnových podmínek přispívalo k oživení investic. Hospodářský vývoj však ohrožují zvýšené ceny energií a dalších surovin v důsledku konfliktu na Blízkém východě, který zároveň oslabuje důvěru domácností a podniků a může narušit dodavatelské řetězce. Základní scénář předpokládá brzké uklidnění konfliktu, a tedy pouze dočasný růst cen komodit bez významnějších makroekonomických dopadů. Napětí v mezinárodním obchodě nadále zvyšuje nejistota spojená s celní politikou Spojených států. Po zpochybnění možnosti jednostranného zavádění cel americká administrativa uvalila dočasná plošná cla ve výši 10 % a připravuje trvalejší celní režim.

Zdroj: Makroekonomická predikce, Ministerstvo financí ČR, duben 2026

Evropská unie

Ekonomika eurozóny by měla v roce 2026 vzrůst o 0,8 %, přičemž její krátkodobý vývoj negativně ovlivňují zejména vyšší ceny energií, geopolitická nejistota a oslabení spotřebitelské důvěry. V dalších letech se očekává postupné zrychlení růstu reálného HDP na 1,2 % v roce 2027 a 1,5 % v roce 2028, podpořené především oživením domácí spotřeby a investic. Trh práce by měl zůstat stabilní, přičemž míra nezaměstnanosti by měla postupně klesnout z 6,3 % v roce 2026 na 6,0 % v roce 2028.

Zdroj: Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, červen 2026

Česká republika

Hospodářský růst České republiky by měl po zvýšení HDP o 2,6 % v roce 2025 zpomalit na 2,1 % v roce 2026 a následně zrychlit na 2,4 % v roce 2027. Růst ekonomiky bude tažen zejména spotřebou domácností a oživením podnikových investic, zatímco zahraniční obchod bude negativně ovlivněn vyšším dovozem, obchodními bariérami a slabšími exportními zakázkami. Průměrná inflace by měla v roce 2026 setrvat na 2,5 % a v roce 2027 vzrůst na 2,8 %, zejména v souvislosti s vývojem cen energií. Reálné mzdy by měly pokračovat v růstu a podporovat domácí poptávku, přičemž míra nezaměstnanosti by měla zůstat pod 3 %. Hlavními riziky ekonomického vývoje jsou vyšší ceny energetických komodit, geopolitická nejistota, obchodní politika Spojených států a slabší zahraniční poptávka.

Zdroj: Makroekonomická predikce, Ministerstvo financí ČR, duben 2026

Hlavní makroekonomické indikátory:

		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		Aktuální predikce						
Nominální hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	6 308	7 050	7 660	8 058	8 556	8 988	9 537
	<i>růst v %, b.c.</i>	8,2	11,8	8,6	5,2	6,2	5,0	6,1
Reálný hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	4,0	2,8	0,0	1,3	2,6	2,1	2,4
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	4,2	0,5	-2,6	2,4	3,0	3,0	2,6
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	1,5	0,4	3,2	3,1	2,1	1,7	2,3
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	6,7	6,3	4,2	-2,7	2,4	3,6	2,5
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-2,8	-0,3	2,6	0,7	-0,4	-0,7	0,1
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	2,8	1,2	-3,0	-0,5	0,6	0,2	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	4,0	8,7	8,6	3,9	3,5	2,9	3,7
Míra inflace spotřebitelských cen	<i>průměr v %</i>	3,8	15,1	10,7	2,4	2,5	2,5	2,8
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,0	1,0	1,6	0,6	1,1	0,2	-0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	2,8	2,2	2,6	2,6	2,8	2,9	2,7
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	7,2	9,1	8,8	6,8	7,9	6,8	6,0
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	-2,1	-4,7	-0,1	1,7	0,7	-0,6	-0,4
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	-5,0	-3,1	-3,7	-2,0	-2,1	-2,6	.
Dluh sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	40,7	42,5	42,2	43,3	44,3	45,6	.
Předpoklady:								
Měnový kurz CZK/EUR		25,6	24,6	24,0	25,1	24,7	24,3	24,1
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	1,9	4,3	4,4	4,0	4,3	4,6	4,7
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	71	101	82	81	69	91	79
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	6,4	3,7	0,6	0,9	1,5	1,0	1,5

Zdroj: Makroekonomická predikce, Ministerstvo financí ČR, duben 2026

3.2. Analýza odvětví

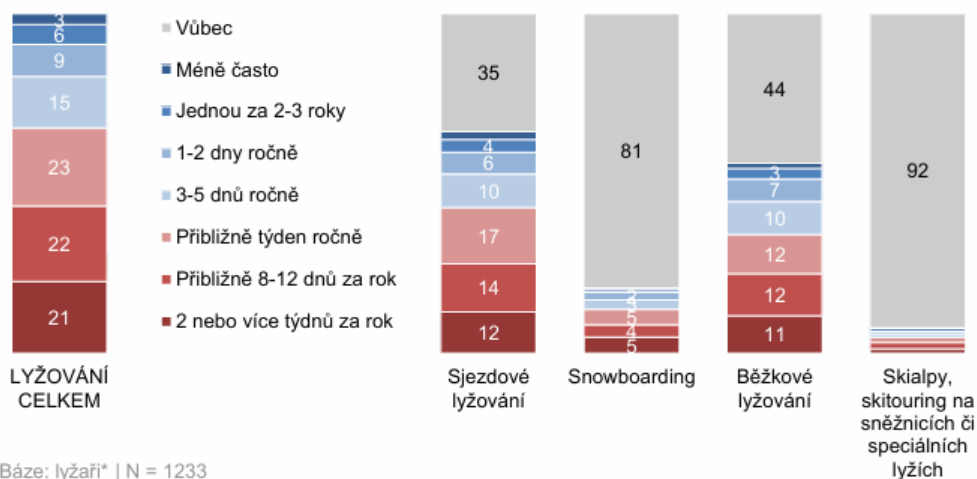
Společnost pronajímá svůj podnik, který je tvořen funkčním celkem provozního majetku, závazků a smluvních vztahů lyžařského areálu v Peci pod Sněžkou, a to zejména lanové dráhy, lyžařských vleků a sjezdových tratí včetně jejich zasněžování a údržby. Nájemní smlouva je uzavřena na období do roku 2057, nájemné je indexováno inflací.

Přestože tedy výnosy Společnosti plynou převážně z nájemného, hodnota a dlouhodobá udržitelnost tohoto nájmu je nepřímo závislá na ekonomice odvětví horských středisek se zimní horskou turistikou spojenou s provozem lyžařských areálů.

3.3. Odvětví zimní horské turistiky

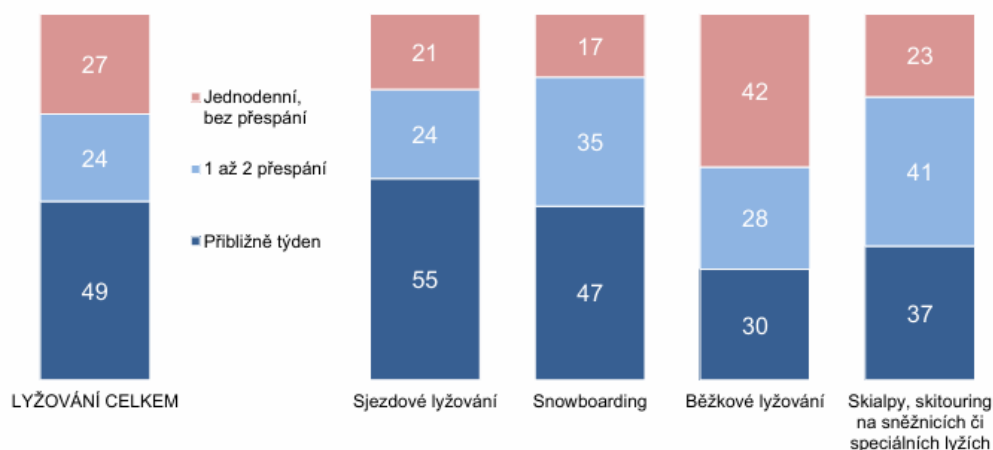
Trh zimní horské turistiky v České republice vykazuje stabilní poptávku, která je však významně ovlivňována klimatickými podmínkami, cenovou úrovní a kvalitou infrastruktury jednotlivých středisek. Některé formy lyžování se v posledních třech letech věnovalo přibližně 41 % české populace, přičemž nejrozšířenější je sjezdové lyžování a běžecké lyžování. Frekvence provozování těchto aktivit je poměrně vysoká, přičemž významná část lyžařů tráví na horách alespoň týden ročně.

3.1. Lyžování a zimní aktivity Čechů – porovnání frekvence



Zdroj: Analýza zkušeností a potřeb návštěvníků českých hor v zimní sezóně, <https://tourdata.cz/data/analiza-zkusenosti-a-potreby-navstevniku-ceskych-hor-v-zimni-sezone/>, duben 2026

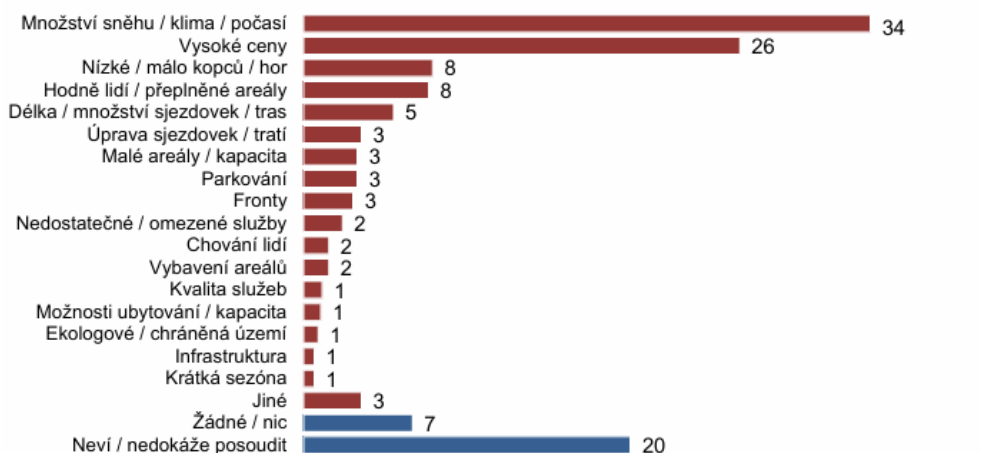
Při výběru lyžařské destinace je pro návštěvníky nejvýznamnější předchozí pozitivní zkušenost a kvalita sněhových podmínek. Dále rozhoduje cena, dopravní dostupnost, nabídka ubytování a kvalita a rozsah sjezdových tratí. Pro česká střediska je významnou konkurenční výhodou zejména kratší dojezdová vzdálenost, která podporuje jednodenní, víkendové a další krátkodobé pobyty. Současně však česká střediska konkurují zahraničním areálům, zejména v Rakousku a Itálii, které návštěvníci hodnotí lépe z hlediska rozsahu sjezdovek, infrastruktury, úrovně služeb a kvality celkového zážitku.



Zdroj: Analýza zkušeností a potřeb návštěvníků českých hor v zimní sezóně, <https://tourdata.cz/data/analyza-zkusenosti-a-potreb-navstevniku-ceskych-hor-v-zimni-sezone/>, duben 2026

Jedním z hlavních faktorů budoucího vývoje odvětví je změna klimatických podmínek. Počet dní vhodných pro výrobu technického sněhu dlouhodobě klesá, přičemž nejvíce jsou ohrožena níže a středně položená střediska. Reakcí provozovatelů je zvyšování kapacity a efektivity technického zasněžování, investice do akumulčních nádrží, rozvodů vody a technologií umožňujících vyrobit potřebné množství sněhu během kratších chladných období. V českých areálech směřuje právě technické zasněžování mezi hlavní investiční oblasti.

3.6. Další témata – HLAVNÍ BARIÉRY ROZVOJE LYŽOVÁNÍ V ČESKU



Báze: lyžaři | N = 1233

Zdroj: Analýza zkušeností a potřeb návštěvníků českých hor v zimní sezóně, <https://tourdata.cz/data/analyza-zkusenosti-a-potreb-navstevniku-ceskych-hor-v-zimni-sezone/>, duben 2026

Významným tématem je rovněž cenová citlivost zákazníků. V hlavní sezóně se cena jednodenního skipasu v Peci pod Sněžkou podle reportu pohybuje přibližně mezi 1 400 a 1 600 Kč, areál se tak nachází mezi nejdražšími českými krkonošskými středisky, jako jsou Špindlerův Mlýn nebo Černá Hora. Vysoké ceny jsou přesto návštěvníky vnímány jako jedna z hlavních bariér rozvoje lyžování v Česku. Přibližně 61 % respondentů uvedlo, že výhodnější ceny skipasů by mohly vést k častějším návštěvám českých lyžařských středisek. Pro provozovatele je proto důležitý nejen samotný růst cen, ale především zachování odpovídajícího poměru mezi cenou a poskytovanou kvalitou.

Cena denního skipasu v Kč v hlavní sezóně*	Příklady areálů v Česku	Příklady zahraničních areálů
Do 600 Kč	Bedřichov	
600 – 799	Benecko, Červenohorské sedlo,	
800 – 999	Bílá, Deštné v Orlických h., Herlíkovice, Ještěd, Monínec, Plešivec, Špičák (Šumava)	Szklarska Poreba (PL), Zakopane (PL), Vrátna-Malá Fatra (SK)
1 000 – 1 199	Harrachov, Klínovec, Lipno, Tanvaldský Špičák	Semmering (A), Szczyrk (PL)
1 200 – 1 399	Špindlerův Mlýn, Dolní Morava, Svoboda nad Úpou	Borovec (BG), Avoriaz (F), Sestriere (I)
1 400 – 1 599	Černá Hora-Janské Lázně, Pec pod Sněžkou, Černý Důl	Bormio (I), Alpe d'Huez (F), Meribel (F)
1 600 – 1 799		menší areály v Dolomiti Superski (I), Stubai (A), Jasná (SK), Livigno (I), Obertauern (A), Ski Juwel (A), Val Thorens (F), Val d'Isère (F)
1 800 – 1 999		Dolomiti Superski (I), Ski Amadé (A), Zillertal (A), SkiWelt (A), Ischgl (A), Kitzbühel (A), Hintertux (A)
2 000+		Zermatt (CH), Davos (CH), Madonna di Camp. (I), Verbier (CH)

Zdroj: Analýza zkušeností a potřeb návštěvníků českých hor v zimní sezóně, <https://tourdata.cz/data/analýza-zkušenosti-a-potreb-navstevniku-ceskych-hor-v-zimni-sezone/>, duben 2026

Vývoj odvětví dále směřuje od čistě zimních lyžařských areálů k celoročním horským resortům. Provozovatelé rozšiřují nabídku letních aktivit, využívají lanové dráhy pro pěší turistiku a cyklistiku a rozvíjejí doprovodné služby, gastronomii, eventy a další zážitkové aktivity. Cílem je snížit závislost hospodaření na jedné, tedy zimní, sezóně.

Zákazníci zároveň kladou rostoucí důraz na celkovou kvalitu návštěvnického zážitku. Vedle samotných sjezdovek jsou významné kapacita a komfort lanových drah, parkování, gastronomie, toalety, půjčovny, lyžařské školy a další doplňkové služby. Význam získává také digitalizace prodeje a komunikace se zákazníky. Přibližně dvě třetiny lyžařů vyhledávají informace o destinacích na internetu a důležitou roli mají webové stránky areálů, sociální sítě a uživatelské recenze. Hodnocení sněhových podmínek, front, cen a kvality služeb se tak může rychle promítat do návštěvnosti konkrétního střediska.

Zdroj: Analýza zkušeností a potřeb návštěvníků českých hor v zimní sezóně, <https://tourdata.cz/data/analýza-zkušenosti-a-potreb-navstevniku-ceskych-hor-v-zimni-sezone/>, duben 2026

3.4. Ski Pec

Rizikovitost společnosti Ski Pec a.s. z pohledu rizikovitosti odvětví je nižší než u běžných provozovatelů lyžařských areálů, protože Společnost nevykonává vlastní provozní činnost a její hlavní příjmy plynou z dlouhodobého nájemního vztahu. Rizika horských středisek, zejména klimatická rizika (zkracování zimní sezony, oteplování), riziko snížení tržeb v důsledku poklesu návštěvnosti a tlaku na ceny (z důvodu konkurence alpských středisek, změny preferencí návštěvníků), nebo riziko růstu nákladů (energeticky náročný provoz) se na společnost přenášejí pouze nepřímo prostřednictvím schopnosti nájemce dlouhodobě plnit své závazky. Z tohoto důvodu lze odvětvové riziko hodnotit jako významně nižší než u subjektů provozujících lyžařské areály vlastní činností.

3.5. SWOT analýza

Silné stránky

- dlouhodobá nájemní smlouva do roku 2057 zajišťující stabilní výnosy (valorizace nájemného)
- nízké provozní a osobní náklady
- přenesení provozních a tržních rizik na nájemce
- nízká zadluženost

Slabé stránky

- vysoká závislost na jediném nájemci (MEGA PLUS s.r.o.)

Příležitosti

- potenciální růst hodnoty nemovitostí a infrastruktury areálu v důsledku investic realizovaných nájemcem (ve velmi dlouhém období)

Hrozby

- zhoršení finanční situace nájemce nebo jeho schopnosti plnit závazky nájemní smlouvy
- dlouhodobá ekonomická udržitelnost odvětví horských středisek
- klimatické změny

3.6. Závěr

Makroekonomické prostředí České republiky lze pro následující období hodnotit jako relativně stabilní. Hospodářský růst by měl být podporován zejména spotřebou domácností a oživením investic, přičemž inflace se očekává v blízkosti úrovně 2,5-2,8 %. Pro Společnost je významný zejména vývoj reálných příjmů domácností, neboť výdaje na lyžování a další volnočasové aktivity jsou do určité míry zbytné. Rizikem zůstává především vývoj cen energií, geopolitická nejistota a případné oslabení spotřebitelské důvěry.

Odvětví zimní horské turistiky vykazuje relativně stabilní poptávku, je však významně závislé na klimatických podmínkách, cenové citlivosti zákazníků a kvalitě infrastruktury jednotlivých středisek. Dlouhodobým trendem je zkracování období s vhodnými podmínkami pro zimní provoz a rostoucí význam technického zasněžování. Současně se horská střediska postupně orientují na celoroční provoz a rozšiřování doprovodných služeb s cílem snížit závislost na zimní sezoně. Česká střediska těží zejména z dobré dostupnosti pro kratší pobyty, na druhé straně čelí konkurenci větších domácích areálů i zahraničních středisek s rozsáhlejšími sjezdovkami a modernější infrastrukturou.

Ski Pec a.s. je společností se stabilním podnikatelským modelem založeným na dlouhodobém pronájmu podniku. Klíčovým rizikem není vlastní provoz skiareálu, ale závislost na nájemci a dlouhodobá ekonomická udržitelnost odvětví horských středisek, která může ovlivnit ekonomickou situaci nájemce.

Strategická analýza neidentifikovala zásadní rizika ohrožující budoucí dlouhodobé setrvání Společnosti na trhu, silné stránky převažují nad slabými, nastavený model je dlouhodobě provozuschopný.

4. Výběr metody ocenění

Na základě uvedených zjištění finanční a strategické analýzy lze předpokládat, že Společnost bude pokračovat v dosavadní činnosti, která spočívá primárně v pronájmu podniku na základě dlouhodobé nájemní smlouvy. Výnosy Společnosti jsou tak tvořeny především sjednaným nájemným, které je každoročně navyšováno v návaznosti na vývoj inflace v České republice. Společnost jinak nevykonává významnou aktivní provozní činnost. Nájemní vztah je sjednán do roku 2057, přičemž po dobu jeho trvání lze s ohledem na smluvní nastavení předpokládat stabilní tvorbu peněžních toků.

Finanční analýza neidentifikovala zásadní rizika, která by v současném nastavení ohrožovala schopnost Společnosti pokračovat ve své činnosti. Rovněž strategická analýza neidentifikovala skutečnosti, které by zásadním způsobem ohrožovaly další existenci Společnosti či plnění dlouhodobého nájemního vztahu. Budoucí vývoj Společnosti je však aktuálně determinován dobou trvání nájemní smlouvy a podmínkami vypořádání po jejím skončení.

Oceňovaná Společnost generuje pravidelné peněžní toky a její ekonomické postavení lze po dobu trvání nájemní smlouvy hodnotit jako stabilní. Společnost disponuje výnosovým potenciálem.

Po zvážení charakteru činnosti Společnosti, způsobu a podmínek jejího hospodaření, smluvního nastavení nájemního vztahu a dalších relevantních skutečností byl jako vhodný a odůvodněný způsob ocenění jmění Společnosti zvolen výnosový způsob ocenění metodou diskontovaných volných peněžních toků po časově omezenou dobu, tedy v modifikaci jednofázového modelu doplněného o kalkulaci hodnoty Společnosti na konci prognózovaného období, tzv. hodnotu Exit.

Explicitní období ocenění bude vycházet z doby, po kterou lze na základě stávajícího smluvního uspořádání spolehlivě prognózovat peněžní toky Společnosti. Po skončení tohoto období nebude aplikována standardní

pokračující hodnota založená na předpokladu nekonečného trvání činnosti včetně zohlednění investic apod., ale bude stanovena hodnota Exit reflektující hodnotu majetku.

Dalším způsobem ocenění, který je v daném případě považován za podpůrný, je majetkový způsob ocenění s použitím účetních hodnot.

Ocenění je v tomto případě provedeno na úrovni tržní hodnoty, a to vzhledem k účelu ocenění. Výsledné ocenění bude stanoveno v souladu s principem nejlepšího a nejvyššího využití majetku.

5. Majetkový způsob ocenění metodou účetní hodnoty

Při stanovení účetní majetkové hodnoty vlastního kapitálu se vychází z historických cen. Dle evidence v rozvaze je účetní stav jmění Společnosti k datu 31.7.2026 následující:

Ocenění k datu 31.7. 2026	v tis. Kč
Celkem majetek	184 616
Celkem závazky	12 212
Účetní hodnota vlastního kapitálu	172 404

Na základě ocenění majetkovým způsobem metodou účetních cen je hodnota jmění Společnosti stanovena k datu 31.7.2026 v částce 172 404 tis. Kč. Tato hodnota je pouze indikativní vzhledem k neúplnosti předložených výkazů.

6. Výnosový způsob ocenění metodou diskontovaných volných peněžních toků

Modely DCF patří v současnosti k modelům, které mají největší užití. Jejich společným znakem je, že hodnotu majetku odvozují od budoucích výnosů (budoucí peněžní toky), které se převádějí na současnou hodnotu.

V našem případě byla zvolena nejužívanější metoda tohoto typu - metoda DCF entity, která je založena na výpočtu volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele. V rámci této metody jsou zvlášť oceněna aktiva společnosti spojená s její hlavní výdělečnou činností a zvlášť ostatní neprovozní aktiva k provozu hlavní činnosti nepotřebné, resp. související s budoucími náklady a hodnota závodu po ukončení činnosti (tzv. Exit). Výsledná hodnota společnosti se stanoví jako součet provozní hodnoty společnosti a ocenění neprovozního majetku. Od takto stanovené brutto hodnoty jsou dále odečteny úročené cizí zdroje k datu ocenění. Výsledkem je hodnota jmění společnosti (ve smyslu rozdílu hodnoty majetku - dluhů).

6.1. Východiska a předpoklady pro ocenění

Pro výnosový způsob ocenění Společnosti byla s ohledem na charakter její činnosti zvolena metoda diskontovaných volných peněžních toků v podobě jednofázového modelu. Prognózované období od 1. 8. 2026 do 30. 9. 2057 odpovídá době, po kterou lze na základě stávajícího smluvního vztahu spolehlivě odhadovat budoucí peněžní toky Společnosti. Po skončení tohoto období nebude stanovena standardní pokračující hodnota, ale hodnota Exit, která bude reflektovat hodnotu Společnosti, resp. jejího majetku, k tomuto okamžiku.

Při ocenění jsme vycházeli z následujících východisek:

- Datum ocenění je 31.7.2026.
- Pro ocenění je využito jednofázové metody DCF, přičemž na konci prognózovaného období je uvažováno ukončení činnosti Společnosti ve stávajícím uspořádání a následné ocenění jejího majetku.
- 1. fáze plánu je koncipována pro období srpen 2026 až září 2057. Takto zvolené období umožňuje predikovat vývoj jednotlivých položek plánu po dobu trvání smluvního vztahu s nájemcem.
- Pro výpočet je použita sazba daně z příjmů právnických osob 21 %.

- Ocenění vychází z předpokladu zachování stávajícího modelu fungování Společnosti po dobu trvání smluvního vztahu, a to v souladu s podmínkami nájemní smlouvy platnými k datu ocenění.
- Společnost k datu ocenění neevviduje a ani do budoucna neplánuje čerpat úročené cizí zdroje, náklady kapitálu tak jsou stanoveny na úrovni nákladů vlastního kapitálu.
- Neprovozní majetek i závazky byly identifikovány a oceněny samostatně v kapitole 6.4.7.
- Dlouhodobý inflační růst je stanoven na úrovni inflačního cíle ČNB, tj. na úrovni 2 %.

6.2. Finanční plán pro DCF

Zpracovatel sestavil finanční plán Společnosti v podobě plánu jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty a rozvahy pro období od 1. 8. 2026 do 30. 9. 2057. Při jeho sestavení vycházel zejména z podmínek smlouvy o nájmu podniku a souvisejícího dodatku, z komentářů Zadavatele a z historického vývoje jednotlivých položek účetních výkazů.

K datu ocenění měl Zpracovatel k dispozici pouze předběžné účetní výkazy za prvních deset měsíců hospodářského roku 2026. Vzhledem k tomu, že u Společnosti je významná část účetních položek zaúčtována až v závěru hospodářského roku, nebylo možné tyto předběžné výkazy použít jako přímé východisko pro sestavení finančního plánu, byly však použity podpůrně pro predikci některých položek plánu. Finanční plán byl tedy sestaven pro první období plánu za celý hospodářský rok 2026.

Pro účely stanovení volných peněžních toků za období od 1. 8. 2026 do 30. 9. 2026 byl volný peněžní tok vycházející z plánu za celý hospodářský rok 2026 poměrně zkrácen na dva měsíce. Tento postup vychází z předpokladu, že výnosy a náklady Společnosti nevykazují významnou sezónnost. Finanční plán je sestaven v běžných cenách a je založen na informacích aktuálních k datu zpracování znaleckého posudku.

Společnost má stanovený hospodářský rok vždy na období od 1.10. do 30.9. dalšího roku. Pro účely popisu ocenění jsou jednotlivá období označována rokem, ve kterém příslušný hospodářský rok končí, tj. například rok 2025 představuje období od 1. 10. 2024 do 30. 9. 2025. Dále v textu je vzhledem k velkému počtu let plánu uveden plán na prvních 10 let, celý plán je uveden v **Příloze č. 3**.

Finanční plán je ve všech obdobích plánován jako kladný, ziskový.

6.2.1. Predikce tržeb, výkonové spotřeby a přidané hodnoty

Tržby

Společnost historicky generovala tržby za prodej výrobků a služeb pouze v minimální výši. Jedná se o nepravdivou položku, která se v letech 2021, 2022 a 2025 nevyskytovala a v roce 2023 dosáhla 73 tis. Kč.

Pro rok 2026 jsou tržby za prodej výrobků a služeb plánovány ve výši 3 tis. Kč. V následujících letech jsou tyto tržby navyšovány v souladu s predikovanou mírou inflace.

Výkonová spotřeba

Výkonová spotřeba v letech 2021 až 2025 postupně vzrostla z 203 tis. Kč na 434 tis. Kč. Dle obrátové předvahy za rok 2025 byla tvořena zejména náklady na účetní služby, audit a reprezentaci.

Pro rok 2026 je výkonová spotřeba plánována na úrovni roku 2025 navýšené o inflaci. V následujících letech je předpokládán její další růst v souladu s očekávaným vývojem inflace.

Predikce tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, výkonové spotřeby a přidané hodnoty

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT v tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3	3	3	3	3
<i>Meziroční tempo růstu</i>		2,80%	2,30%	2,40%	2,00%
Výkonová spotřeba	445	457	468	479	489
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,50%	2,80%	2,30%	2,40%	2,00%
Spotřeba materiálu a energie	1	1	1	1	1
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,50%	2,80%	2,30%	2,40%	2,00%
Služby	444	456	467	478	488
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,50%	2,80%	2,30%	2,40%	2,00%
Přidaná hodnota	-442	-454	-465	-476	-485

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT v tis. Kč	2031	2032	2033	2034	2035
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3	3	3	4	4
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Výkonová spotřeba	498	508	519	529	539
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Spotřeba materiálu a energie	1	1	1	1	1
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Služby	497	507	517	528	538
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Přidaná hodnota	-495	-505	-515	-525	-536

6.2.2. Predikce dalších složek provozního výsledku hospodaření

Osobní náklady

Společnost zaměstnávala v letech 2021 až 2025 jednu osobu na vedoucí pozici. V roce 2025 dosáhly mzdové náklady na zaměstnance 169 tis. Kč. Celkové osobní náklady se v tomto období pohybovaly v rozmezí 561 až 743 tis. Kč. Kromě mzdových nákladů zahrnovaly také odměny šesti členům orgánů Společnosti a náklady na sociální a zdravotní pojištění.

Pro rok 2026 jsou osobní náklady plánovány na úrovni roku 2025 navýšené o predikovaný nominální růst mezd dle predikce MF ČR. Stejný postup je uplatněn do roku 2029. Následně se meziroční růst osobních nákladů postupně snižuje až na úroveň dlouhodobého inflačního cíle v roce 2031, následně je předpokládán stabilní růst na této úrovni.

Odpisy a investice

K začátku hospodářského roku 2026 byl dlouhodobý majetek Společnosti téměř zcela odepsán. Zůstatková hodnota odpisovaného dlouhodobého hmotného majetku, tj. dlouhodobého hmotného majetku s výjimkou pozemků, činila 860 tis. Kč. Zůstatková hodnota dlouhodobého nehmotného majetku evidovaného v položce ostatních ocenitelných práv, tvořeného v tomto případě věcnými břemeny, činila 57 tis. Kč. V roce 2026 je plánováno úplné odepsání zbývajících zůstatkových hodnoty hmotného majetku a odpis nehmotného majetku ve výši 8 tis. Kč. V následujících letech je předpokládáno pokračování lineárního odpisování nehmotného majetku.

Investice do dlouhodobého majetku nejsou ve finančním plánu Společnosti zahrnuty. Dle smlouvy o nájmu podniku je zajištění investic do pronajatého podniku, stejně jako jeho celoroční údržba a udržování nemovitostí v provozuschopném stavu, povinností nájemce. Technické zhodnocení a nové investice financované nájemcem jsou po dobu trvání smlouvy odepisovány nájemcem. Při skončení nájemního vztahu se tyto investice stávají majetkem Společnosti jako součást navráceného podniku. Z tohoto důvodu

nejsou v průběhu prognózovaného období u Společnosti předpokládány vlastní investiční výdaje související s obnovou a rozvojem pronajatého podniku.

Celkové odpisy a investice jsou naplánovány, jak je uvedeno v následující tabulce:

Investice a odpisy, tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Investice, skutečnost/plán	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy ocenitelných práv	8	8	8	8	8	8	8	1	0	0
Odpisy, skutečnost/plán	860	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem odpisy	868	8	8	8	8	8	8	1	0	0

Ostatní provozní výnosy

Ostatní provozní výnosy jsou plánovány pouze v položce jiných výnosů. Položka jiných provozních výnosů souvisí s účetním zachycením budoucího majetkového prospěchu vyplývajícího ze smlouvy o nájmu podniku. Dle této smlouvy je nájemce povinen zajišťovat investice do podniku tak, aby hodnota čistého investičního majetku podniku na konci nájmu po zohlednění inflace nebyla nižší než jeho hodnota na počátku nájemního vztahu.

Společnost v návaznosti na toto smluvní ujednání průběžně účtuje odhad budoucího plnění do jiných provozních výnosů se souvztažným zachycením v položce dohadných účtů aktivních. Dle komentáře Zadavatele je roční výnos stanoven jako součet odpisů majetku, který byl součástí podniku při zahájení nájemního vztahu, a částky odpovídající inflačnímu navýšení jeho výchozí čisté hodnoty. Odpisy věcných břemen pořízených až po uzavření nájemní smlouvy do tohoto výpočtu zahrnuty nejsou.

Za hospodářský rok 2025 tak výnos činil 3 922 tis. Kč, z čehož 1 573 tis. Kč představovaly odpisy relevantního pronajatého majetku a 2 349 tis. Kč inflační navýšení výchozí čisté hodnoty pronajatého majetku ve výši 90 350 tis. Kč při inflaci 2,6 %.

V dalších letech je položka jiných provozních výnosů stanovována stejnou metodikou. Výchozí čistá hodnota majetku zůstává po celé období konstantní. Pro výpočet inflačního navýšení je do roku 2029 použita predikovaná roční míra inflace a od roku 2030 dlouhodobý inflační cíl ČNB ve výši 2 %. Do výpočtu jsou v roce 2026 zahrnuty také odpisy dlouhodobého hmotného majetku ve výši 860 tis. Kč. V dalších letech se odpisy tohoto majetku neplánují, viz výše. Jiné provozní výnosy tak v roce 2026 dosahují 3 119 tis. Kč a v následujících letech klesají v souladu s plánem stabilizace inflace na 2 % z 2 530 tis. Kč na stabilní hodnotu 1 807 tis. Kč ročně.

Ostatní provozní náklady

V rámci ostatních provozních nákladů jsou plánovány náklady na daně a poplatky a dále jiné provozní náklady. Daně a poplatky a jiné provozní náklady navazují výši na rok 2025 a jsou plánovány s inflačním růstem.

V minulých letech provozní výsledek hospodaření kolísal mezi 1,8 mil. Kč a 10,5 mil. Kč. Jeho vývoj byl ovlivněn zejména výší inflace a odpisů zahrnutých do položky jiných provozních výnosů. Od roku 2027 dochází k jeho postupnému poklesu zejména v důsledku růstu osobních nákladů, výkonové spotřeby a ostatních provozních nákladů. Ostatní provozní výnosy se od roku 2030 stabilizují na úrovni 1 807 tis. Kč, což souvisí se stabilizací předpokládané míry inflace.

Vývoj provozního výsledku hospodaření

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT v tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030
Přidaná hodnota	-442	-454	-465	-476	-485
<i>Meziroční tempo růstu</i>	1,81%	2,80%	2,30%	2,40%	2,00%
Osobní náklady	794	842	886	927	955
<i>Meziroční tempo růstu</i>	6,80%	6,10%	5,20%	4,70%	3,00%
Úprava hodnot v provozní oblasti	868	8	8	8	8

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT v tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030
z toho Dlouhodobý majetek (odpisy)	868	8	8	8	8
Ostatní provozní výnosy	3 119	2 530	2 078	2 168	1 807
z toho Jiné provozní výnosy	3 119	2 530	2 078	2 168	1 807
Ostatní provozní náklady	166	171	175	179	182
z toho Daně a poplatky	129	133	136	139	142
z toho Jiné provozní náklady	37	38	39	40	41
Provozní výsledek hospodaření	849	1 055	545	578	176
<i>Meziroční tempo růstu</i>	<i>-15,32%</i>	<i>24,21%</i>	<i>-48,33%</i>	<i>6,12%</i>	<i>-69,55%</i>

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT v tis. Kč	2031	2032	2033	2034	2035
Přidaná hodnota	-495	-505	-515	-525	-536
<i>Meziroční tempo růstu</i>	<i>2,00%</i>	<i>2,00%</i>	<i>2,00%</i>	<i>2,00%</i>	<i>2,00%</i>
Osobní náklady	974	994	1 014	1 034	1 055
<i>Meziroční tempo růstu</i>	<i>2,00%</i>	<i>2,00%</i>	<i>2,00%</i>	<i>2,00%</i>	<i>2,00%</i>
Úprava hodnot v provozní oblasti	8	8	1	0	0
z toho Dlouhodobý majetek (odpisy)	8	8	1	0	0
Ostatní provozní výnosy	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807
z toho Jiné provozní výnosy	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807
Ostatní provozní náklady	186	190	194	197	201
z toho Daně a poplatky	145	148	151	154	157
z toho Jiné provozní náklady	41	42	43	44	45
Provozní výsledek hospodaření	144	111	84	50	15
<i>Meziroční tempo růstu</i>	<i>-18,43%</i>	<i>-23,04%</i>	<i>-24,21%</i>	<i>-39,92%</i>	<i>-69,79%</i>

6.2.3. Predikce položek finančního výsledku hospodaření, vývoj výsledku hospodaření po zdanění

Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku

Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku tvoří zejména nájemné za pronájem podniku společnosti MEGA PLUS s.r.o. Původní smlouva o nájmu podniku stanovila roční nájemné ve výši 15 000 tis. Kč bez DPH, které je každoročně navýšováno o míru inflace. Dodatkem č. 1 bylo nájemné od roku 2018 stanoveno ve výši 15 774 tis. Kč, přičemž tato částka vycházela z nájemného za rok 2017 ve výši 15 424 tis. Kč a jeho dodatečného navýšení o 350 tis. Kč. Takto stanovené nájemné je i nadále každoročně navýšováno o míru inflace v souladu s původní smlouvou. V letech 2021 až 2025 vzrostly výnosy z této položky ze 17 637 tis. Kč na 23 796 tis. Kč, zejména v důsledku inflačního navýšování nájemného.

Dodatkem č. 1 byl současně sjednán tzv. Extra nájem v celkové výši 15 000 tis. Kč bez DPH, splatný ve třech ročních splátkách po 5 000 tis. Kč v letech 2018 až 2020. Společnost Extra nájem účetně zachytila jako výnos příštích období, který je postupně rozpouštěn do výnosů po dobu trvání nájemního vztahu. Z tohoto titulu je ve výnosech z ostatního dlouhodobého finančního majetku každoročně zachycena částka ve výši 379 tis. Kč nad rámec běžného inflačně indexovaného nájemného.

Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku se tak v průběhu finančního plánu postupně zvyšují z 24 381 tis. Kč v roce 2026 na 45 379 tis. Kč v roce 2057.

Výnosové úroky

Společnost generuje výnosové úroky z přebytečných peněžních prostředků, které má Společnost uložené na termínovaných vkladech. Výnosové úroky jsou plánovány na úrovni roku 2025 a dále jsou každoročně navýšovány s predikovanou mírou inflace.

Nákladové úroky a plán úvěrů

Společnost k datu ocenění neviduje úročené cizí zdroje, ani nejsou plánovány do budoucna.

Ostatní finanční náklady

Ostatní finanční náklady se historicky pohybovaly mezi 8 tis. Kč až 12 tis. Kč (2025). V rámci plánu jsou stanoveny v roce 2026 na 12 tis. Kč a dále navyšovány v souladu s inflačním růstem.

Daň z příjmů

Daň z příjmů je kalkulována na úrovni daně z příjmů právnických osob ve výši 21 %.

Vývoj finančního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření před a po zdanění

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT v tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030
Provozní výsledek hospodaření	849	1 055	545	578	176
<i>Meziroční tempo růstu</i>	-15,32%	24,21%	-48,33%	6,12%	-69,55%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	24 381	25 053	25 621	26 227	26 744
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,46%	2,76%	2,27%	2,36%	1,97%
Výnosové úroky a podobné výnosy	1 050	1 079	1 104	1 130	1 153
Ostatní finanční náklady	12	13	13	13	14
Finanční výsledek hospodaření	25 419	26 120	26 712	27 344	27 883
Výsledek hospodaření před zdaněním	26 268	27 175	27 257	27 922	28 059
Daň z příjmů	5 516	5 707	5 724	5 864	5 892
Výsledek hospodaření po zdanění	20 752	21 468	21 533	22 059	22 167

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT v tis. Kč	2031	2032	2033	2034	2035
Provozní výsledek hospodaření	144	111	84	50	15
<i>Meziroční tempo růstu</i>	-18,43%	-23,04%	-24,21%	-39,92%	-69,79%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	27 271	27 809	28 358	28 917	29 488
<i>Meziroční tempo růstu</i>	1,97%	1,97%	1,97%	1,97%	1,97%
Výnosové úroky a podobné výnosy	1 176	1 199	1 223	1 248	1 273
Ostatní finanční náklady	14	14	14	15	15
Finanční výsledek hospodaření	28 433	28 994	29 567	30 150	30 746
Výsledek hospodaření před zdaněním	28 577	29 105	29 650	30 201	30 761
Daň z příjmů	6 001	6 112	6 227	6 342	6 460
Výsledek hospodaření po zdanění	22 576	22 993	23 424	23 859	24 301

6.3. Finanční plán - shrnutí

Předložený finanční plán je sestaven s určitou mírou nejistoty, vychází však z vývoje v minulosti, aktuálních trendů na trhu a interních očekávání tržeb a řízení budoucích nákladových položek. Nastavené parametry plánu jsou převzaty pro další výpočty, případná další rizika jsou promítnuta do výše diskontní sazby.

Takto sestavený plán je v souladu se závěry finanční a strategické analýzy. Finanční plán výsledovky a rozvahy a další výpočty výnosovou metodou jsou uvedeny v Příloze č. 3.

6.4. Výpočet

6.4.1. Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Východiskem pro výpočet korigovaného provozního hospodářského výsledku (HV) je sestavený finanční plán. Korigovaný provozní HV po zdanění je konstruován takto:

Výsledek hospodaření před zdaněním

- Výnosy z neprovozního majetku
 = Korigovaný provozní HV
 - Daň
 = Korigovaný provozní HV po zdanění

Do výnosů z neprovozního majetku patří plánované výnosové úroky a podobné výnosy generované termínovanými vklady z neprovozních peněžních prostředků. Plánované hodnoty ostatních uvedených položek byly vysvětleny výše. Účetní a daňové odpisy se uvažují ve stejné výši. Při výpočtu daně z příjmů je uvažováno ve všech letech plánu s daňovou sazbou 21 %. Model je zjednodušen tak, že všechny modelované výnosy a náklady jsou považovány za daňově uznatelné.

Daňová ztráta

Ve finančním plánu Společnosti není předpokládán záporný výsledek hospodaření, s daňovou ztrátou se nekalkuluje. K datu ocenění Společnost daňovou ztrátu rovněž nemá.

Korigovaný provozní HV po zdanění

Prognóza volného peněžního toku, tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030
Výnosy z neprovozního majetku (neprovozní hotovost)	1 050	1 079	1 104	1 130	1 153
Korigovaný prov. HV za účetní období	25 218	26 096	26 153	26 792	26 906
Daňové odpisy=účetní odpisy	868	8	8	8	8
Základ daně	25 218	26 096	26 153	26 792	26 906
Daňově uznatelná ztráta, z roku x k datu ocenění	0	0	0	0	0
Daňová sazba (%)	21%	21%	21%	21%	21%
- Daň korigovaná (Kč)	5 296	5 480	5 492	5 626	5 650
= Korigovaný provozní HV po zdanění	19 923	20 616	20 661	21 166	21 256

Prognóza volného peněžního toku, tis. Kč	2031	2032	2033	2034	2035
Výnosy z neprovozního majetku (neprovozní hotovost)	1 176	1 199	1 223	1 248	1 273
Korigovaný prov. HV za účetní období	27 401	27 905	28 427	28 953	29 488
Daňové odpisy=účetní odpisy	8	8	1	0	0
Základ daně	27 401	27 905	28 427	28 953	29 488
Daňově uznatelná ztráta, z roku x k datu ocenění	0	0	0	0	0
Daňová sazba (%)	21%	21%	21%	21%	21%
- Daň korigovaná (Kč)	5 754	5 860	5 970	6 080	6 193
= Korigovaný provozní HV po zdanění	21 647	22 045	22 457	22 873	23 296

6.4.2. Predikce peněžního toku

Provozní peněžní tok (CF) je stanoven jako:

Korigovaný provozní HV po zdanění
 + Odpisy
 - Investice do dlouhodobého majetku
 - Investice do pracovního kapitálu
 - Výnosy, které neovlivňují cash flow (Ostatní provozní výnosy)
 = CF entity (FCFF)

Konstrukce většiny položek cash flow (odpisy, investice do dlouhodobého majetku) již byla vysvětlena výše. Do položky výnosů neovlivňujících cash flow jsou zahrnuty ostatní provozní výnosy související s účetním zachycením budoucího majetkového prospěchu vyplývajícího ze smlouvy o nájmu podniku. Dle smlouvy je nájemce povinen zajistit, aby hodnota čistého investičního majetku podniku na konci

nájemního vztahu po zohlednění inflace nebyla nižší než jeho hodnota na počátku nájmu. Tyto výnosy proto nepředstavují peněžní příjem Společnosti v daném období.

Do výnosů neovlivňujících cashflow je dále zahrnuta poměrná část rozpouštěných výnosů příštích období v časovém rozlišení pasivním ve výši 379 tis. Kč ročně, která představuje postupné rozpouštění Extra nájmu uhrazeného nájemcem v letech 2018 až 2020. Vzhledem k tomu, že peněžní prostředky z tohoto titulu byly přijaty již v minulých obdobích, nepředstavuje toto účetní rozpouštění v jednotlivých letech finančního plánu nový peněžní tok.

Dále uvádíme detail k sestavení investic do pracovního kapitálu.

Pracovní kapitál byl stanoven z těchto složek:

- + Běžné pohledávky, provozní
- + Nutná provozní likvidita/peněžní prostředky
- Běžné závazky, krátkodobé provozní
- + Časové rozlišení aktivní
- = Pracovní kapitál

Položky pracovního kapitálu, s výjimkou nutné likvidity, jsou pro roky 2026-2057 plánovány Zpracovatelem dle předpokládané doby obratu, která vychází z vývoje v minulosti - v případě krátkodobých provozních pohledávek se jedná o dobu obratu 4 dnů a v případě krátkodobých provozních závazků se jedná o dobu obratu 21 dnů. Absolutní výše položek pracovního kapitálu je dopočítána na základě doby obratu.

Ke konci roku 2025 je okamžitá likvidita v pracovním kapitálu na úrovni 3369,5 % (podíl peněžních prostředků na běžných provozních závazcích). Výše nutných peněžních prostředků v budoucích letech plánu byla pro výpočet pracovního kapitálu stanovena pro všechna období na úrovni 100 % ze závazků, které jsou součástí pracovního kapitálu, tedy na úrovni potřebné pro zajištění platební schopnosti Společnosti.

Časové rozlišení aktivní je plánováno na úrovni roku 2025.

Na základě rozdílů v objemech pracovního kapitálu v budoucích letech jsou stanoveny investice do pracovního kapitálu v jednotlivých budoucích obdobích. Výpočet pracovního kapitálu je uveden v **Příloze č. 3**.

Peněžní tok v jednotlivých letech, výpočet

Prognóza volného peněžního toku, tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030
= Korigovaný provozní HV po zdanění	19 923	20 616	20 661	21 166	21 256
+ Odpisy	868	8	8	8	8
- Investice do dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
- Investice do pracovního kapitálu	75	8	7	7	6
- Výnosy, které neovlivňují cash flow (Ostatní provozní výnosy)	3 498	2 909	2 457	2 547	2 186
= Volné peněžní toky (CF entity)	17 218	17 707	18 205	18 619	19 072

Prognóza volného peněžního toku, tis. Kč	2031	2032	2033	2034	2035
= Korigovaný provozní HV po zdanění	21 647	22 045	22 457	22 873	23 296
+ Odpisy	8	8	1	0	0
- Investice do dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
- Investice do pracovního kapitálu	6	6	6	7	7
- Výnosy, které neovlivňují cash flow (Ostatní provozní výnosy)	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186
= Volné peněžní toky (CF entity)	19 463	19 861	20 266	20 680	21 103

6.4.3. Diskontní sazba

Diskontní sazba bude stanovena metodou průměrných vážených nákladů kapitálu, které jsou dány vztahem:

$$WACC = n(CK)(1-d)CK/K + n(VK)VK/K,$$

kde

WACC	jsou průměrné vážené náklady kapitálu,
n(CK)	jsou náklady cizího úročeného kapitálu,
d	je daňová sazba,
n(VK)	jsou náklady vlastního kapitálu,
CK	je cizí úročený kapitál,
VK	je vlastní kapitál,
K	je celkový kapitál.

Náklady cizího kapitálu nejsou v tomto případě uvažovány. Společnost k datu ocenění úročené cizí zdroje nemá a ani nejsou plánovány.

Daňová sazba je stanovena na úrovni aktuálně platných sazeb pro všechny roky plánu.

Náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny na základě modelu CAPM (model oceňování kapitálových aktiv), který je dán vztahem

$$n(VK) = r_f + \text{beta}(\text{zadlužená}) * RMP + R_p, \text{ kde}$$

n(VK)	jsou náklady vlastního kapitálu,
r_f	je bezriziková výnosnost,
beta(zadluž.)	je koeficient beta, vyjadřuje rizikovost, a je vypočten jako $\text{beta}(\text{zadluž.}) = \text{beta}(\text{nezadluž.}) * (1 + (1-d) * CK/VK)$
RMP	je prémie za tržní riziko
R_p	prémie za velikost společnosti a další prémie

Bezriziková sazba byla stanovena na úrovni 4,84 %. Jedná se o průměrný výnos státního dluhopisu CZ0001007629 s datem splatnosti 27.2.2037 (Zdroj: ČNB).

Takto stanovená bezriziková výnosnost byla zvolena vzhledem k tomu, že splňuje podmínku symetrie z hlediska měny, tj. použité dluhopisy jsou denominované v měně, v níž plyne diskontovaná proměnná a v českých dluhopisech je promítnuta odhadovaná (česká) inflace. Zároveň je splněn požadavek na symetrii v životnosti aktiva.

Celková riziková prémie kapitálového trhu byla stanovena na úrovni prémie rozvinutého kapitálového trhu a rizikové prémie ČR, která představuje přírážku za méně rozvinutý kapitálový trh. Prémie za tržní riziko rozvinutého kapitálového trhu byla stanovena na úrovni 4,20 %, riziková prémie ČR na úrovni 0,74 % (Zdroj: www.damodaran.com, Total Risk Premium pro ČR, data 1.7.2026).

Koeficient beta

Vycházíme z hodnot beta koeficientů uvedených na stránkách www.damodaran.com pro Evropu. Pro účely ocenění je stanoven nezadlužený koeficient beta na úrovni 0,62. Koeficient byl stanoven na úrovni průměru systematického rizika odvětví Real Estate (General/Diversified) a Recreation. Rizikovost Společnosti se odvíjí od rizikovosti těchto odvětví (Zdroj: www.damodaran.com, Levered und unlevered betas, data 7/2026).

Přirážky, specifické riziko

K diskontní míře byla aplikována přírážka za specifické riziko ve výši 0,47 %. Tato přírážka zohledňuje zejména vysokou závislost Společnosti na jediném odběrateli. Přestože smluvní vztah obsahuje mechanismy a sankce pro případ jeho předčasného ukončení, nelze zcela vyloučit riziko jeho ukončení a s tím související negativní dopad na budoucí peněžní toky Společnosti.

Odhad nákladů vlastního kapitálu - hodnocení specifického rizika:

R i z i k o	Minimální	Nízké	Zvýšené	Vysoké	Celkem
I. Rizika oboru podnikání					
Růst poptávky	1				
Závislost na hosp.cyklu	1				
Struktura odběratelů				1	
Kapitálová náročnost	1				
Život.prostř., hygienické předpisy, legislativa	1				
II. Rizika trhu					
Kapacita trhu	1				
Riziko dosažení tržeb	1				
Stálí zákazníci	1				
Konkurence	1				
Konkurenceschopnost výrobků	1				
Ceny	1				
Distribuce	1				
III. Management					
Schopnost vedení	1				
Organizační struktura	1				
IV. Výrobní proces					
Vlastní výrobky, opakované prodeje	1				
Využití kapacit	1				
Pracovní síla	1				
Dodavatelé	1				
V. Finanční rizika					
Zadluženost	1				
Likvidita	1				
Dosavadní vývoj tržeb	1				
Rentabilita	1				
Doba obratu závazků	1				
Doba obratu pohledávek	1				
Doba obratu zásob	1				
Přístup k finančním zdrojům	1				
Počet pozorování	25,00	0,00	0,00	1,00	26,00
Přirážka pro specifické riziko	0,00	0,50	1,00	1,50	
Jednotková míra	0,32	0,32	0,32	0,32	
Celkem	0,00	0,00	0,00	0,47	0,47%

Celková diskontní sazba je stanovena na úrovni vážených nákladů vlastního kapitálu k datu ocenění ve výši 8,67 %, v jednotlivých letech plánu se její výše nemění (Společnost neeviduje úročený cizí kapitál).

6.4.4. Výpočet provozní části Společnosti v 1. fázi

Níže je zobrazen výpočet volného peněžního toku převedený na současnou hodnotu:

Prognóza volného peněžního toku, tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030
= Volné peněžní toky (CF entity)	17 218	17 707	18 205	18 619	19 072
= Volné peněžní toky (CF entity), korekce celoroční na období 8-9/2026	2 870				
Beta nezadlužená (damodaran.com)	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Bezriziková sazba	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%
Riziková prémie trhu	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%

Prognóza volného peněžního toku, tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030
Riziková prémie ČR	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%
Další přírážka nebo srážka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Specifické riziko	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%
Ckúr./K	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VK/K	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Podíl Ckúr./VK (k začátku období)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Beta zadlužená	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Náklady na VK (model CAPM)	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%
Náklady na CKúr.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	1,44%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%
Úročený CK (k začátku období, dld/krd)	0	0	0	0	0
Ckúr./K (v tržních cenách)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diskontní faktor	0,9858	0,9072	0,8348	0,7682	0,7070
Současná hodnota 1. fáze v jednotlivých letech	2 829	16 063	15 198	14 304	13 484

Prognóza volného peněžního toku, tis. Kč	2031	2032	2033	2034	2035
= Volné peněžní toky (CF entity)	19 463	19 861	20 266	20 680	21 103
Beta nezadlužená (damodaran.com)	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Bezriziková sazba	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%
Riziková prémie trhu	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%
Riziková prémie ČR	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%
Další přírážka nebo srážka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Specifické riziko	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%
Ckúr./K	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VK/K	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Podíl Ckúr./VK (k začátku období)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Beta zadlužená	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Náklady na VK (model CAPM)	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%
Náklady na CKúr.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%
Úročený CK (k začátku období, dld/krd)	0	0	0	0	0
Ckúr./K (v tržních cenách)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diskontní faktor	0,6506	0,5987	0,5510	0,5070	0,4666
Současná hodnota 1. fáze v jednotlivých letech	12 662	11 891	11 166	10 486	9 847

Celkem 1. fáze	231 613
-----------------------	----------------

6.5. Současná hodnota Exitu

Při ukončení činnosti (pronájmu podniku) budou pohledávky a závazky v pracovním kapitálu vypořádány, což je již zohledněno v posledním roce plánu (2057) v rámci plánu pracovního kapitálu. Zároveň bude po ukončení provozu převeden zpět Společnosti dlouhodobý majetek. Hodnota majetku je dle výše popsaného principu zachycena v položce dohadné účty aktivní ke konci roku 2057 v částce 191 499 tis. Kč.

Po skončení stávající nájemní smlouvy v roce 2057 se předpokládá další pronájem podniku, a to buď stávajícímu nájemci, nebo jinému provozovateli za tržně srovnatelných podmínek. Tento předpoklad odpovídá ekonomicky nejpravděpodobnějšímu využití majetku Společnosti.

Společnost je vlastníkem funkčního souboru aktiv určeného k provozu skiareálu, přičemž jejím dlouhodobým obchodním modelem není vlastní provoz areálu, ale jeho pronájem odbornému provozovateli. Vzhledem k charakteru, umístění a účelovému propojení majetku je pokračování jeho provozního využití racionálnější než ukončení činnosti, rozprodej jednotlivých aktiv či vlastní provozování majetku. Tento závěr podporuje rovněž dlouhá doba stávajícího nájmu, investice nájemce do rozvoje podniku a ekonomická provázanost pronajatého majetku s provozem celého skiareálu.

Nejde o předpoklad automatického prodloužení současné smlouvy ani o tvrzení, že budou zachovány její přesné právní podmínky. Pro účely ocenění se však předpokládá, že ekonomická funkce majetku bude zachována a Společnost bude i po roce 2057 dosahovat výnosu z jeho pronájmu za podmínek odpovídajících tehdejší tržní úrovni.

Pokračující hodnota (PH) se stanoví z normalizovaného volného peněžního toku očekávaného v roce 2058 podle Gordonova modelu:

$$PH = \frac{FCFF_{2058}}{r - g}$$

kde:

$FCFF_{2058}$ je dlouhodobě udržitelný volný peněžní tok po zdanění z pronájmu podniku
 r je diskontní sazba odpovídající riziku oceňovaného peněžního toku
 g je dlouhodobě udržitelné tempo růstu peněžního toku

Normalizovaný volný peněžní tok je stanoven jako provozní výsledek po zdanění, zvýšený o nepeněžní náklady a snížený o změnu čistého pracovního kapitálu.

tis. Kč

Peněžní tok 2058	32 876
$r-g$	6,67 %
Budoucí hodnota fáze Exit	493 233

Takto vypočtená pokračující hodnota se následně diskontuje na současnou hodnotu k datu ocenění stejnou diskontní sazbou. Diskontní faktor je stanoven jako odúročitel ve výši 8,67 % pro období od data ocenění do roku 2057. Současná hodnota majetku je stanovena na 36 983 tis. Kč.

tis. Kč

Hodnota pronájmu od roku 2058 dále v cenách roku 2058	493 233
Diskontní faktor 2057	0,075
Současná hodnota 2.fáze, Exit	36 983

6.6. Hodnota provozní části Společnosti

Shrnutí ocenění k 31.7.2026	Ocenění, tis. Kč
Současná hodnota CF v 1. fázi	231 613
CF za období 10/2025-7/2026	14 349
Současná hodnota 2.fáze, Exit	36 983
Úročené cizí zdroje	0
Provozní část	282 945

Budoucí volné peněžní toky v jednotlivých letech 1. fáze, peněžní toky za část roku 2026 a hodnotu exitu jsme diskontovali na současnou hodnotu, čímž byla získána hodnota brutto podniku (pro vlastníky a věřitele), tedy celková hodnota kapitálu. Následně se obvykle odečítá úročený cizí kapitál (věřitelé), který je v tomto případě 0 Kč. Výsledkem je tedy netto hodnota provozní části Společnosti v částce 282 945 tis. Kč.

6.6.1. Neprovozní majetek a výplata dividend

Neprovozní majetek

Jako neprovozní majetek byly identifikovány následující položky majetku a závazků:

Jiné pohledávky, dlouhodobé

Společnost vykazuje dlouhodobé jiné pohledávky ve výši 669 tis. Kč. Jedná se dle obrátové předvahy o „Jiné pohledávky - MEGA PLUS“. Pohledávka vznikla v roce 2013 v souvislosti se smlouvou o nájmu podniku a představuje poskytnutí provozních peněz podniku, které mají být součástí vráceného podniku. Částka je oceněna na úrovni současné hodnoty při zohlednění inflace do roku 2057, tedy 220 tis. Kč.

Krátkodobé pohledávky, splátka nájemného

V položce krátkodobé pohledávky je evidována splátka nájemného z titulu odložené části nájmu po sezoně s dopady pandemie Covid-19. Jedná se o poslední část splátky., ocenění je na úrovni účetní hodnoty 3 476 tis. Kč.

Peněžní prostředky

Společnost eviduje ke konci roku 2025 peněžní prostředky v celkové hodnotě 46 904 tis. Kč. Provozně nepotřebné (nadbytečné) peněžní prostředky jsou stanoveny na úrovni rozdílu mezi celkovými peněžními prostředky k datu ocenění a provozně nutnou likviditou, stanovenou na úrovni 100 % ze závazků započtených do pracovního kapitálu k datu ocenění. Nadbytečné peněžní prostředky jsou k datu ocenění stanoveny v částce 45 512 tis. Kč.

Výplata dividend

Dle zápisu z valné hromady Společnosti a komentáře Zadavatele byly v období od 1.10.2025 do 31.7.2026 vyplaceny akcionářům dividendy za rok 2025 v celkové výši 17 300 tis. Kč. Vzhledem k tomu, že finanční plán vychází z účetních výkazů k 30. 9. 2025, je tato následná výplata dividend zohledněna jako položka snižující netto hodnotu jmění Společnosti.

6.6.2. Výsledek ocenění

Výsledné ocenění provozní a neprovozní části Společnosti je shrnuto v následující tabulce:

Shrnutí ocenění k 31.7.2026	Ocenění, tis. Kč
Provozní část	282 945
(+) Dlouhodobé pohledávky, neprovozní	220
(+) Krátkodobé pohledávky, neprovozní	3 476
(+) Peněžní prostředky, neprovozní	45 512
(-) Výplata dividend v období 1.10.2025-31.7.2026	17 300
Celkem netto hodnota (jmění)	314 852

Hodnota jmění společnosti Ski Pec a.s. je k datu 31.7.2026 oceněna výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků v částce 314 852 tis. Kč.

7. Rekapitulace výsledků jednotlivých způsobů ocenění a výsledné ocenění

Společnost byla oceněna dvěma metodami, a to metodou majetkovou (účetní hodnota) a metodou výnosovou (metoda diskontovaných peněžních toků), přičemž mezi jednotlivými metodami je rozdíl, který vyplývá z charakteru použitých metod.

Výsledky ocenění, v tis. Kč	k 31.7.2026
Účetní hodnota	172 404
Výnosová hodnota metodou diskontovaných peněžních toků	314 852

Hodnota Společnosti stanovená metodou účetních cen vychází z historických účetních hodnot jednotlivých složek majetku a závazků. Tato metoda nezohledňuje schopnost Společnosti generovat budoucí peněžní toky ani skutečnost, že významná část majetku má specializovaný charakter a její ekonomický přínos vzniká především pronájmem majetku. Metoda účetních cen proto byla využita pouze jako podpůrný způsob ocenění a její výsledek slouží zejména jako orientační rámec pro porovnání s hodnotou stanovenou výnosovým způsobem.

Výnosové ocenění naproti tomu vychází z předpokladu pokračující činnosti Společnosti a zohledňuje její současnou výkonnost, očekávaný vývoj hospodaření i rizika související s provozem Společnosti. Zachycuje tak ekonomický užitek plynoucí ze společného využívání hmotných i nehmotných složek podniku a jejich schopnosti generovat budoucí peněžní toky. Proto byl jako základní způsob stanovení hodnoty Společnosti zvolen výnosový způsob ocenění. **Výsledná hodnota jmění, respektive 100 % akcií společnosti Ski Pec a.s., je stanovena v částce 314 852 tis. Kč na úrovni výnosového ocenění. Výsledné ocenění vychází z principu nejlepšího a nejvyššího využití.**

8. Výpočet hodnoty podílu

Hodnota 1 akcie, resp. přiměřeného protiplnění za 1 akcii, je stanovena alikvotním podílem na hodnotě jmění společnosti. Částka je zaokrouhlena na jednotky korun.

Druh akcií	Počet akcií	Nominální hodnota, Kč	Základní kapitál, Kč	Ocenění 1 akcie odpovídající nominální hodnoty, Kč
Akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč	22	1 000 000	22 000 000	13 118 847
Akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč	10	100 000	1 000 000	1 311 885
Akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč	100	10 000	1 000 000	131 188

E. ODŮVODNĚNÍ

Osoby podílející se na části Odůvodnění: Jana Zurynková. Postup kontroloval Lukáš Křístek.

1. Interpretace výsledků analýzy dat

Na základě provedených analýz Společnosti byl učiněn závěr, že Společnost vykazuje výnosový potenciál. Z tohoto důvodu bylo provedeno ocenění jmění Společnosti výnosovým způsobem metodou diskontovaných peněžních toků.

V rámci ocenění výnosovou metodou byl sestaven finanční plán znalcem. Riziko vývoje hospodaření Společnosti spojené s vývojem trhu a případně další rizika, která nejsou zohledněna ve finančním plánu byla zpracovatelem posudku zohledněna v diskontní míře.

Výsledná hodnota 100% podílu společnosti Ski Pec a.s. je na úrovni výnosového ocenění stanovena v částce 314 852 tis. Kč. Vzhledem k účelu ocenění je výsledná hodnota stanovena v úrovni tržní hodnoty.

Výsledné ocenění vychází z principu nejlepšího a nejvyššího využití majetku a závazků Společnosti, kterým je další provozování Společnosti.

2. Kontrola postupu znalce

Kontrolovali jsme

- a) Výběr zdroje dat
- b) Sběr nebo tvorba dat
- c) Zpracování dat
- d) Analýza dat a formulace jejích výsledků
- e) Interpretace výsledků analýzy dat

Zkontrolovali jsme výběr zdrojů dat. Vzhledem k zadanému úkolu jsme vycházeli zejména z podkladů z účetních a jiných podobných evidencí Společnosti. Na základě získaných dat a informací jsme určili použitelné, odůvodněné a nejvhodnější způsoby ocenění.

Dále jsme informace zpracovali tak, abychom ocenili jmění metodami ocenění, jež se nám při sběru a analýze dat zdály jako nejvhodnější.

Zkontrolovali jsme postup (metodu). Z dodaných podkladů jako znalecká kancelář správně vyvozujeme své závěry.

3. Přesnost závěrů

Zákon na jednom místě a vyhláška na několika místech požadují, aby se znalec vyjádřil k přesnosti svých závěrů.

Určující metoda, kterou jsme použili pro ocenění Společnosti, potažmo podílu na této Společnosti, je respektovanou metodou, která se při daném oceňování používá. Protože metoda je částečně založena na odhadu, závěry vyplývající z této metody nejsou jisté, ale jsou jen pravděpodobné. Jak uvádí Púry s Richtrem v poznámce č. 19: „Pravděpodobnostní závěr přitom sám o sobě nijak nezpochybňuje svou důkazní hodnotu. K tomu viz L. Křístek: *Znalectví*, Wolters Kluwer ČR, Praha 2013, str. 199“⁵.

⁵ Púry, F., Richter, M.: Vliv nového znaleckého práva na zjišťování škody v trestním řízení, in *Bulletin advokacie* 11/2020, s. 25

F. ZÁVĚR

Osoby podílející se na části Závěr: Jana Zurynková.

Zadaná odborná otázka:

Stanovení výše protiplnění za 1 kmenovou akcii ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s., IČ 474 68 360, č. p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou.

Stanovení výše protiplnění za 1 kmenovou akcii ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s., IČ 474 68 360, č. p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou.

Stanovení výše protiplnění za 1 kmenovou akcii ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč emitovaná společností Ski Pec a.s., IČ 474 68 360, č. p. 257, 542 21 Pec pod Sněžkou.

Odpověď na zadanou odbornou otázku:

Na základě získaných informací, provedených analýz a přijatých předpokladů učinil podepsaný znalec tento závěr:

Částka, kterou se stanovuje výše protiplnění akcionářům za 1 kmenovou akcii ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, emitovanou společností Ski Pec a.s. za účelem povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích k datu 31.7.2026 činí

131 188,- Kč

(slovy: sto třicet jedna tisíc sto osmdesát osm korun českých)

Částka, kterou se stanovuje výše protiplnění akcionářům za 1 kmenovou akcii ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč, emitovanou společností Ski Pec a.s. za účelem povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích k datu 31.7.2026 činí

1 311 885,- Kč

(slovy: jeden milion tři sta jedenáct tisíc osm set osmdesát pět korun českých)

Částka, kterou se stanovuje výše protiplnění akcionářům za 1 kmenovou akcii ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč, emitovanou společností Ski Pec a.s. za účelem povinného veřejného návrhu smlouvy ve smyslu § 328 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích k datu 31.7.2026 činí

13 118 847,- Kč

(slovy: třináct milionů sto osmnáct tisíc osm set čtyřicet sedm korun českých)

Uvedené částky neobsahují daň z přidané hodnoty (DPH).

Podmínky správnosti závěru nebo jiné skutečnosti snižující přesnost závěru:

Viz bod B 3. a E 3.

G. PŘÍLOHY

1. Účetní výkazy Společnosti k datu 30.9.2025
2. Účetní výkazy Společnosti k datu ocenění 31.7.2026
3. Tabulky výnosového ocenění společnosti:
 - a) Prognóza výsledovky
 - b) Prognóza aktiv a pasiv
 - c) Prognóza pracovního kapitálu
 - d) Prognóza volného peněžního toku v 1. fázi a KPHV pro 2. fázi

Celkem 24 stran příloh včetně krycích listů.

Příloha č. 1

Účetní výkazy Společnosti k 30.9.2025

Uspořádání a označení
dle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

1x příslušnému finančnímu
úřadu

R O Z V A H A
v plném rozsahu
ke dni 30.09.2025

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČO
2025	9	47468360

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Ski Pec a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Zahrádky 257

Pec pod Sněžkou
542 21

označ.	a	AKTIVA	řád.	Běžné účetní období			Minulé úč.období Netto 4
				Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
		b	c				
		AKTIVA CELKEM (ř.2+3+37+74) = ř.78	1	432 364	-246 854	185 510	182 124
B.		Stálá aktiva (ř.4+14+27)	3	250 738	-246 854	3 884	5 448
B.I.		Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.5+6+9 až 11)	4	112	-55	57	48
B.I.2.		Ocenitelná práva (ř.7+8)	6	112	-55	57	48
B.I.2.2.		Ostatní ocenitelná práva	8	112	-55	57	48
B.II.		Dlouhodobý hmotný majetek (ř.15+18+19+20+24)	14	250 626	-246 799	3 827	5 400
B.II.1.		Pozemky a stavby (ř.16+17)	15	179 906	-176 079	3 827	5 400
B.II.1.1.		Pozemky	16	2 967	0	2 967	2 967
B.II.1.2.		Stavby	17	176 939	-176 079	860	2 433
B.II.2.		Hmotné movité věci a jejich soubory	18	70 720	-70 720	0	0
C.		Oběžná aktiva (ř.38+46+68+71)	37	181 598	0	181 598	176 573
C.II.		Pohledávky (ř.47+57)	46	134 694	0	134 694	134 904
C.II.1.		Dlouhodobé pohledávky (ř.48 až 52)	47	131 008	0	131 008	130 561
C.II.1.1.		Pohledávky z obchodních vztahů	48	0	0	0	3 475
C.II.1.5.		Pohledávky ostatní (ř.53 až 56)	52	131 008	0	131 008	127 086
C.II.1.5.3.		Dohadné účty aktivní	55	130 339	0	130 339	126 417
C.II.1.5.4.		Jiné pohledávky	56	669	0	669	669
C.II.2.		Krátkodobé pohledávky (ř.58 až 60)	57	3 686	0	3 686	4 343
C.II.2.1.		Pohledávky z obchodních vztahů	58	3 476	0	3 476	3 476
C.II.2.4.		Pohledávky - ostatní (ř.62 až 67)	61	210	0	210	867
C.II.2.4.3.		Stát - daňové pohledávky	64	210	0	210	867
C.IV.		Peněžní prostředky (ř.72+73)	71	46 904	0	46 904	41 669
C.IV.2.		Peněžní prostředky na účtech	73	46 904	0	46 904	41 669
D.		Časové rozlišení aktiv (ř.75+76+77)	74	28	0	28	103
D.1.		Náklady příštích období	75	28	0	28	27
D.3.		Příjmy příštích období	77	0	0	0	76

Označ. a	PASIVA b	řad. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM (ř.79+101+141) = ř.1	78	185 510	182 124
A.	Vlastní kapitál (ř.80+84+92+95+99)	79	171 992	168 270
A.I.	Základní kapitál (ř.81 až 83)	80	24 000	24 000
A.I.1.	Základní kapitál	81	24 000	24 000
A.II.	Ážio a kapitálové fondy (ř.85+86)	84	972	972
A.II.2.	Kapitálové fondy (ř.87 až 91)	86	972	972
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	87	972	972
A.III.	Fondy ze zisku (ř.93+94)	92	4 800	4 800
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	93	4 800	4 800
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (ř.96 až 98)	95	121 598	116 836
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	96	121 598	116 836
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) [ř.1-(80+84+92+95+101+141) = ř.55(VZZ)]	99	20 622	21 662
B. + C.	Cizí zdroje (ř.102+107)	101	1 392	1 349
C.	Závazky (ř.108+123)	107	1 392	1 349
C.II.	Krátkodobé závazky (ř.124+(127 až 133))	123	1 392	1 349
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	129	10	11
C.II.8.	Závazky ostatní (ř.134 až 140)	133	1 382	1 338
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	38	30
C.II.8.4.	Závazky za sociálního zabezpečení zdravotního pojištění	137	22	18
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	138	1 277	1 245
C.II.8.7.	Jiné závazky	140	45	45
D.	Časové rozlišení pasiv (ř.142+143)	141	12 126	12 505
D.2.	Výnosy příštích období	143	12 126	12 505

Sestaveno dne: 10.01.2026

Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou

Právní forma účetní jednotky

akciová společnost

Předmět podnikání

provozování lanovek a vleků

Pozn:

BDO Audit s.r.o.
V Parku 2316/12, 148 00, Praha 4 - Chodov
Tel.: 241 046 111
E-mail: bdo@bdo.cz
DIČ: CZ45314381

Uspořádání a označení
dle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

1 x příslušnému finančnímu úřadu

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v plném rozsahu
ke dni 30.09.2025

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČO
2025	9	47468360

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Ski Pec a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Zahrádky 257

Pec pod Sněžkou

542 21

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	0	5
A.	Výkonová spotřeba (ř.4 až 6)	3	434	330
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	1	1
A.3.	Služby	6	433	329
D.	Osobní náklady (ř.10+11)	9	743	653
D.1.	Mzdové náklady	10	569	499
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř.12+13)	11	174	154
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	174	154
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř.15+18+19)	14	1 581	2 187
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř.16+17)	15	1 581	2 187
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	1 581	2 187
III.	Ostatní provozní výnosy (ř.21 až 23)	20	3 923	5 345
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	3 923	5 345
F.	Ostatní provozní náklady (ř.25 až 29)	24	162	142
F.3.	Daně a poplatky	27	126	106
F.5.	Jiné provozní náklady	29	36	36
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-) (ř.1 + 2 - 3 - 7 - 8 - 9 - 14 + 20 - 24)	30	1 003	2 038
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř.36+37)	35	23 796	22 894
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	23 796	22 894
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř.40+41)	39	1 024	1 601
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	1 024	1 601
K.	Ostatní finanční náklady	47	12	10
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-) (ř.31-34+35-38+39-42-43+46)	48	24 808	24 485
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48)	49	25 811	26 523
L.	Daň z příjmů (ř.51+52)	50	5 189	4 861
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	5 189	4 861
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř.49-50)	53	20 622	21 662
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.53-54)	55	20 622	21 662
*	Čistý obrát za účetní období = I.+II.+III.+IV.+V.+VI.+VII.	56	27 718	29 845

Sestaveno dne: 10.01.2026

Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou

Právní forma účetní jednotky

akciová společnost

Předmět podnikání

provozování lanovek a vleků

Pozn:

BDO Audit s.r.o.
V Parku 2316/12, 148 00, Praha 4 - Chodov
Tel.: 241 046 111
E-mail: bdo@bdo.cz
DIČ: CZ4531438

Příloha č. 2

Účetní výkazy Společnosti k datu ocenění 31.7.2026

R O Z V A H A
v plném rozsahu
ke dni 31.07.2026

(v celých tisících Kč)

Uspořádání a označení
dle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

1x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc	IČO
2025	9	47468360

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Ski Pec a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Zahrádky 257

Pec pod Sněžkou

542 21

označ. a	AKTIVA b	řad. c	Běžné účetní období			Minulé úč.období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	AKTIVA CELKEM (ř.2+3+37+74) = ř.78	1	431 470	-246 854	184 616	185 510
B.	Stálá aktiva (ř.4+14+27)	3	250 738	-246 854	3 884	3 884
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.5+6+9 až 11)	4	112	-55	57	57
B.I.2.	Ocenitelná práva (ř.7+8)	6	112	-55	57	57
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	8	112	-55	57	57
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.15+18+19+20+24)	14	250 626	-246 799	3 827	3 827
B.II.1.	Pozemky a stavby (ř.16+17)	15	179 906	-176 079	3 827	3 827
B.II.1.1.	Pozemky	16	2 967	0	2 967	2 967
B.II.1.2.	Stavby	17	176 939	-176 079	860	860
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	70 720	-70 720	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř.38+46+68+71)	37	180 701	0	180 701	181 598
C.II.	Pohledávky (ř.47+57)	46	134 740	0	134 740	134 694
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky (ř.48 až 52)	47	131 008	0	131 008	131 008
C.II.1.5.	Pohledávky ostatní (ř.53 až 56)	52	131 008	0	131 008	131 008
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	55	130 339	0	130 339	130 339
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	56	669	0	669	669
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky (ř.58 až 60)	57	3 732	0	3 732	3 686
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	0	0	0	3 476
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní (ř.62 až 67)	61	3 732	0	3 732	210
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	3 732	0	3 732	210
C.IV.	Peněžní prostředky (ř.72+73)	71	45 961	0	45 961	46 904
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	73	45 961	0	45 961	46 904
D.	Časové rozlišení aktiv (ř.75+76+77)	74	31	0	31	28
D.1.	Náklady příštích období	75	31	0	31	28

Označ. a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM (ř.79+101+141) = ř.1	78	184 616	185 510
A.	Vlastní kapitál (ř.80+84+92+95+99)	79	172 404	171 992
A.I.	Základní kapitál (ř.81 až 83)	80	24 000	24 000
A.I.1.	Základní kapitál	81	24 000	24 000
A.II.	Ážio a kapitálové fondy (ř.85+86)	84	972	972
A.II.2.	Kapitálové fondy (ř.87 až 91)	86	972	972
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	87	972	972
A.III.	Fondy ze zisku (ř.93+94)	92	4 800	4 800
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	93	4 800	4 800
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (ř.96 až 98)	95	124 919	121 598
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	96	124 919	121 598
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) [ř.1-(80+84+92+95+101+141) = ř.55(VZZ)]	99	17 713	20 622
B. + C.	Cizí zdroje (ř.102+107)	101	86	1 392
C.	Závazky (ř.108+123)	107	86	1 392
C.II.	Krátkodobé závazky (ř.124+(127 až 133))	123	86	1 392
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	129	10	10
C.II.8.	Závazky ostatní (ř.134 až 140)	133	76	1 382
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	39	38
C.II.8.4.	Závazky za sociálního zabezpečení zdravotního pojištění	137	22	22
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	138	8	1 277
C.II.8.7.	Jiné závazky	140	7	45
D.	Časové rozlišení pasiv (ř.142+143)	141	12 126	12 126
D.2.	Výnosy příštích období	143	12 126	12 126

Sestaveno dne: 28.08.2026		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání provozování lanovek a vleků	Pozn:	

Uspořádání a označení
dle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

1 x příslušnému finančnímu úřadu

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v plném rozsahu

ke dni 31.07.2026

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČO
2025	9	47468360

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Ski Pec a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Zahrádky 257

Pec pod Sněžkou

542 21

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	2	0
A.	Výkonová spotřeba (ř.4 až 6)	3	311	434
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	0	1
A.3.	Služby	6	311	433
D.	Osobní náklady (ř.10+11)	9	689	743
D.1.	Mzdové náklady	10	527	569
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř.12+13)	11	162	174
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	162	174
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř.15+18+19)	14	0	1 581
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř.16+17)	15	0	1 581
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	0	1 581
III.	Ostatní provozní výnosy (ř.21 až 23)	20	0	3 923
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	0	3 923
F.	Ostatní provozní náklady (ř.25 až 29)	24	90	162
F.3.	Daně a poplatky	27	90	126
F.5.	Jiné provozní náklady	29	0	36
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-) (ř.1 + 2 - 3 - 7 - 8 - 9 - 14 + 20 - 24)	30	-1 088	1 003
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř.36+37)	35	17 910	23 796
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	17 910	23 796
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř.40+41)	39	903	1 024
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	903	1 024
K.	Ostatní finanční náklady	47	12	12
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-) (ř.31-34+35-38+39-42-43+46)	48	18 801	24 808
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48)	49	17 713	25 811
L.	Daň z příjmů (ř.51+52)	50	0	5 189
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	0	5 189
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř.49-50)	53	17 713	20 622
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.53-54)	55	17 713	20 622
*	Čistý obrat za účetní období = I.+II.+III.+IV.+V.+VI.+VII.	56	27 718	28 743

Sestaveno dne: 28.08.2026

Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou

Právní forma účetní jednotky
akciová společnost

Předmět podnikání
provozování lanovek a vleků

Pozn:

Příloha č. 3

Tabulky výnosového ocenění společnosti:

- a) Prognóza výsledovky

Plán výsledovky, v tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4
<i>Meziroční tempo růstu</i>		2,80%	2,30%	2,40%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Výkonová spotřeba	445	457	468	479	489	498	508	519	529	539	550
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,50%	2,80%	2,30%	2,40%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Spotřeba materiálu a energie	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,50%	2,80%	2,30%	2,40%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Služby	444	456	467	478	488	497	507	517	528	538	549
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,50%	2,80%	2,30%	2,40%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Přidaná hodnota	-442	-454	-465	-476	-485	-495	-505	-515	-525	-536	-547
<i>Meziroční tempo růstu</i>	1,81%	2,80%	2,30%	2,40%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Osobní náklady	794	842	886	927	955	974	994	1 014	1 034	1 055	1 076
<i>Meziroční tempo růstu</i>	6,80%	6,10%	5,20%	4,70%	3,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Úprava hodnot v provozní oblasti	868	8	8	8	8	8	8	1	0	0	0
z toho Dlouhodobý majetek (odpisy)	868	8	8	8	8	8	8	1	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	3 119	2 530	2 078	2 168	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807
z toho Jiné provozní výnosy	3 119	2 530	2 078	2 168	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807
Ostatní provozní náklady	166	171	175	179	182	186	190	194	197	201	205
z toho Daně a poplatky	129	133	136	139	142	145	148	151	154	157	160
z toho Jiné provozní náklady	37	38	39	40	41	41	42	43	44	45	46
Provozní výsledek hospodaření	849	1 055	545	578	176	144	111	84	50	15	-21
<i>Meziroční tempo růstu</i>	-15,32%	24,21%	-48,33%	6,12%	-69,55%	-18,43%	-23,04%	-24,21%	-39,92%	-69,79%	-235,60%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	24 381	25 053	25 621	26 227	26 744	27 271	27 809	28 358	28 917	29 488	30 070
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,46%	2,76%	2,27%	2,36%	1,97%	1,97%	1,97%	1,97%	1,97%	1,97%	1,97%
Výnosové úroky a podobné výnosy	1 050	1 079	1 104	1 130	1 153	1 176	1 199	1 223	1 248	1 273	1 298
Ostatní finanční náklady	12	13	13	13	14	14	14	14	15	15	15
Finanční výsledek hospodaření	25 419	26 120	26 712	27 344	27 883	28 433	28 994	29 567	30 150	30 746	31 353
Výsledek hospodaření před zdaněním	26 268	27 175	27 257	27 922	28 059	28 577	29 105	29 650	30 201	30 761	31 333
Daň z příjmů	5 516	5 707	5 724	5 864	5 892	6 001	6 112	6 227	6 342	6 460	6 580
Výsledek hospodaření po zdanění	20 752	21 468	21 533	22 059	22 167	22 576	22 993	23 424	23 859	24 301	24 753
<i>Meziroční tempo růstu</i>		3,45%	0,30%	2,44%	0,49%	1,84%	1,85%	1,87%	1,86%	1,86%	1,86%

Plán výsledovky, v tis. Kč	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Tržby z prodeje výrobků a služeb	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Výkonová spotřeba	561	573	584	596	608	620	632	645	658	671	684
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Spotřeba materiálu a energie	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Služby	560	571	583	594	606	618	631	643	656	669	683
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Přidaná hodnota	-558	-569	-580	-592	-603	-616	-628	-640	-653	-666	-680
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Osobní náklady	1 097	1 119	1 142	1 164	1 188	1 211	1 236	1 260	1 286	1 311	1 337
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Úprava hodnot v provozní oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
z toho Dlouhodobý majetek (odpisy)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807
z toho Jiné provozní výnosy	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807
Ostatní provozní náklady	210	214	218	222	227	231	236	241	245	250	255
z toho Daně a poplatky	163	166	170	173	176	180	184	187	191	195	199
z toho Jiné provozní náklady	47	47	48	49	50	51	52	53	55	56	57
Provozní výsledek hospodaření	-57	-94	-132	-171	-211	-251	-292	-334	-377	-421	-465
<i>Meziroční tempo růstu</i>	177,22%	65,21%	40,26%	29,28%	23,10%	19,14%	16,39%	14,36%	12,81%	11,58%	10,59%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	30 664	31 270	31 887	32 518	33 160	33 816	34 485	35 167	35 863	36 572	37 296
<i>Meziroční tempo růstu</i>	1,97%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%
Výnosové úroky a podobné výnosy	1 324	1 351	1 378	1 405	1 433	1 462	1 491	1 521	1 552	1 583	1 614
Ostatní finanční náklady	16	16	16	16	17	17	17	18	18	19	19
Finanční výsledek hospodaření	31 973	32 605	33 249	33 906	34 577	35 261	35 959	36 670	37 396	38 136	38 891
Výsledek hospodaření před zdaněním	31 915	32 510	33 117	33 735	34 366	35 010	35 666	36 336	37 019	37 715	38 426
Daň z příjmů	6 702	6 827	6 954	7 084	7 217	7 352	7 490	7 631	7 774	7 920	8 069
Výsledek hospodaření po zdanění	25 213	25 683	26 162	26 651	27 149	27 658	28 176	28 705	29 245	29 795	30 357
<i>Meziroční tempo růstu</i>	1,86%	1,86%	1,87%	1,87%	1,87%	1,87%	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%

Plán výsledovky, v tis. Kč	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Tržby z prodeje výrobků a služeb	5	5	5	5	5	5	5	5	6	6
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Výkonová spotřeba	698	712	726	741	755	771	786	802	818	834
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Spotřeba materiálu a energie	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Služby	696	710	724	739	754	769	784	800	816	832
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Přidaná hodnota	-693	-707	-721	-736	-750	-765	-781	-796	-812	-828
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Osobní náklady	1 364	1 391	1 419	1 448	1 477	1 506	1 536	1 567	1 598	1 630
<i>Meziroční tempo růstu</i>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Úprava hodnot v provozní oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
z toho Dlouhodobý majetek (odpisy)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807
z toho Jiné provozní výnosy	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807	1 807
Ostatní provozní náklady	261	266	271	276	282	288	293	299	305	311
z toho Daně a poplatky	203	207	211	215	219	224	228	233	237	242
z toho Jiné provozní náklady	58	59	60	61	63	64	65	66	68	69
Provozní výsledek hospodaření	-511	-557	-605	-653	-702	-752	-803	-856	-909	-963
<i>Meziroční tempo růstu</i>	9,76%	9,07%	8,49%	7,98%	7,54%	7,15%	6,81%	6,50%	6,22%	5,98%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	38 034	38 787	39 556	40 339	41 138	41 954	42 785	43 633	44 498	45 379
<i>Meziroční tempo růstu</i>	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%
Výnosové úroky a podobné výnosy	1 647	1 680	1 713	1 747	1 782	1 818	1 854	1 891	1 929	1 968
Ostatní finanční náklady	19	20	20	20	21	21	22	22	23	23
Finanční výsledek hospodaření	39 662	40 447	41 249	42 066	42 900	43 750	44 618	45 502	46 405	47 323
Výsledek hospodaření před zdaněním	39 151	39 890	40 644	41 413	42 198	42 998	43 814	44 647	45 496	46 360
Daň z příjmů	8 222	8 377	8 535	8 697	8 862	9 030	9 201	9 376	9 554	9 736
Výsledek hospodaření po zdanění	30 929	31 513	32 109	32 717	33 336	33 969	34 613	35 271	35 942	36 625
<i>Meziroční tempo růstu</i>	1,89%	1,89%	1,89%	1,89%	1,89%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%

Příloha č. 3

Tabulky výnosového ocenění společnosti:

b) Prognóza aktiv a pasiv

v tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Aktiva celkem	204 491	227 046	248 233	269 948	291 766	313 994	336 639	359 716	383 228	407 184	431 591
Dlouhodobý majetek	3 016	3 008	3 000	2 992	2 984	2 976	2 968	2 967	2 967	2 967	2 967
Dlouhodobý hmotný majetek	3 016	3 008	3 000	2 992	2 984	2 976	2 968	2 967	2 967	2 967	2 967
Oběžná aktiva	201 447	224 010	245 205	266 928	288 754	310 990	333 643	356 721	380 233	404 189	428 596
Pohledávky	134 411	136 949	139 034	141 209	143 022	144 835	146 649	148 462	150 276	152 089	153 903
z toho Pohledávky dlouhodobé, jiné pohledávky	669	669	669	669	669	669	669	669	669	669	669
z toho Pohledávky dlouhodobé, dohadné účty aktivní	133 458	135 988	138 066	140 234	142 041	143 848	145 655	147 462	149 269	151 076	152 883
z toho Pohledávky krátkodobé, provozní (PK)	285	292	299	306	312	318	325	331	338	344	351
Peněžní prostředky	67 035	87 061	106 171	125 719	145 732	166 154	186 994	208 259	229 957	252 099	274 693
Časové rozlišení	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28
Pasiva celkem	204 491	227 046	248 233	269 948	291 766	313 994	336 639	359 716	383 228	407 184	431 591
Vlastní kapitál	192 744	214 212	235 745	257 803	279 970	302 546	325 539	348 963	372 821	397 123	421 875
Základní kapitál	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
Ážio a kapitálové fondy	972	972	972	972	972	972	972	972	972	972	972
Fondy ze zisku	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800
Výsledek hospodaření minulých let	142 220	162 972	184 440	205 973	228 031	250 198	272 774	295 767	319 191	343 049	367 351
Výsledek hospodaření běžného účetního období	20 752	21 468	21 533	22 059	22 167	22 576	22 993	23 424	23 859	24 301	24 753
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky	0	1 466	1 499	1 534	1 565	1 595	1 627	1 659	1 692	1 725	1 759
Krátkodobé závazky	0	1 466	1 499	1 534	1 565	1 595	1 627	1 659	1 692	1 725	1 759
z toho Krátkodobé závazky, provozní (PK)	0	1 466	1 499	1 534	1 565	1 595	1 627	1 659	1 692	1 725	1 759
Časové rozlišení, Výnosy příštích období	11 747	11 368	10 989	10 610	10 231	9 852	9 473	9 094	8 715	8 336	7 957

v tis. Kč	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Aktiva celkem	456 460	481 800	507 619	533 928	560 735	588 053	615 889	644 255	673 162	702 619	732 639
Dlouhodobý majetek	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967
Dlouhodobý hmotný majetek	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967
Oběžná aktiva	453 465	478 805	504 624	530 933	557 740	585 058	612 894	641 260	670 167	699 624	729 644
Pohledávky	155 717	157 531	159 345	161 160	162 974	164 789	166 604	168 419	170 234	172 049	173 865
z toho Pohledávky dlouhodobé, jiné pohledávky	669	669	669	669	669	669	669	669	669	669	669
z toho Pohledávky dlouhodobé, dohadné účty aktivní	154 690	156 497	158 304	160 111	161 918	163 725	165 532	167 339	169 146	170 953	172 760
z toho Pohledávky krátkodobé, provozní (PK)	358	365	372	380	387	395	403	411	419	427	435
Peněžní prostředky	297 748	321 274	345 279	369 773	394 766	420 269	446 290	472 841	499 933	527 575	555 780
Časové rozlišení	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28
Pasiva celkem	456 460	481 800	507 619	533 928	560 735	588 053	615 889	644 255	673 162	702 619	732 639
Vlastní kapitál	447 088	472 771	498 933	525 584	552 733	580 391	608 567	637 273	666 518	696 313	726 669
Základní kapitál	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
Ážio a kapitálové fondy	972	972	972	972	972	972	972	972	972	972	972
Fondy ze zisku	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800
Výsledek hospodaření minulých let	392 103	417 316	442 999	469 161	495 812	522 961	550 619	578 795	607 501	636 746	666 541
Výsledek hospodaření běžného účetního období	25 213	25 683	26 162	26 651	27 149	27 658	28 176	28 705	29 245	29 795	30 357
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky	1 794	1 829	1 866	1 902	1 940	1 978	2 018	2 057	2 098	2 140	2 182
Krátkodobé závazky	1 794	1 829	1 866	1 902	1 940	1 978	2 018	2 057	2 098	2 140	2 182
z toho Krátkodobé závazky, provozní (PK)	1 794	1 829	1 866	1 902	1 940	1 978	2 018	2 057	2 098	2 140	2 182
Časové rozlišení, Výnosy příštích období	7 578	7 199	6 820	6 441	6 062	5 683	5 304	4 925	4 546	4 167	3 788

v tis. Kč	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Aktiva celkem	763 233	794 411	826 186	858 569	891 573	925 211	959 494	994 435	1 030 049	1 063 693
Dlouhodobý majetek	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967
Dlouhodobý hmotný majetek	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967
Oběžná aktiva	760 238	791 416	823 191	855 574	888 578	922 216	956 499	991 440	1 027 054	1 060 726
Pohledávky	175 680	177 496	179 312	181 128	182 944	184 761	186 578	188 395	190 212	191 499
z toho Pohledávky dlouhodobé, jiné pohledávky	669	669	669	669	669	669	669	669	669	669
z toho Pohledávky dlouhodobé, dohadné účty aktivní	174 567	176 374	178 181	179 988	181 795	183 602	185 409	187 216	189 023	190 830
z toho Pohledávky krátkodobé, provozní (PK)	444	453	462	471	480	490	499	509	519	0
Peněžní prostředky	584 557	613 920	643 879	674 446	705 634	737 455	769 921	803 046	836 842	869 227
Časové rozlišení	28	28	28	28	28	28	28	28	28	0
Pasiva celkem	763 233	794 411	826 186	858 569	891 573	925 211	959 494	994 435	1 030 049	1 063 693
Vlastní kapitál	757 599	789 112	821 221	853 937	887 274	921 242	955 856	991 127	1 027 069	1 063 693
Základní kapitál	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
Ážio a kapitálové fondy	972	972	972	972	972	972	972	972	972	972
Fondy ze zisku	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800
Výsledek hospodaření minulých let	696 897	727 827	759 340	791 449	824 165	857 502	891 470	926 084	961 355	997 297
Výsledek hospodaření běžného účetního období	30 929	31 513	32 109	32 717	33 336	33 969	34 613	35 271	35 942	36 625
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky	2 225	2 269	2 314	2 360	2 407	2 454	2 503	2 553	2 603	0
Krátkodobé závazky	2 225	2 269	2 314	2 360	2 407	2 454	2 503	2 553	2 603	0
z toho Krátkodobé závazky, provozní (PK)	2 225	2 269	2 314	2 360	2 407	2 454	2 503	2 553	2 603	0
Časové rozlišení, Výnosy příštích období	3 409	3 030	2 651	2 272	1 893	1 514	1 135	756	377	0

Příloha č. 3

Tabulky výnosového ocenění společnosti:

c) Prognóza pracovního kapitálu

Pracovní kapitál, v tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Pohledávky krátkodobé, provozní	285	292	299	306	312	318	325	331	338	344	351	358
Doba splatnosti pohledávek	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Doba obratu zásob	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nutná likvidita, %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Nutná likvidita, ze závazků Kč	1 426	1 466	1 499	1 534	1 565	1 595	1 627	1 659	1 692	1 725	1 759	1 794
Krátkodobé závazky, provozní	1 426	1 466	1 499	1 534	1 565	1 595	1 627	1 659	1 692	1 725	1 759	1 794
Doba obratu závazků	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
Časové rozlišení aktivní	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% z tržeb	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pracovní kapitál	313	320	327	334	340	346	353	359	366	372	379	386
Změna pracovního kapitálu	75	8	7	7	6	6	6	6	7	7	7	7

Pracovní kapitál, v tis. Kč	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Pohledávky krátkodobé, provozní	462	471	480	490	499	509	519	0
Doba splatnosti pohledávek	4	4	4	4	4	4	4	0
Zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0
Doba obratu zásob	0	0	0	0	0	0	0	0
Nutná likvidita, %	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Nutná likvidita, ze závazků Kč	2 314	2 360	2 407	2 454	2 503	2 553	2 603	0
Krátkodobé závazky, provozní	2 314	2 360	2 407	2 454	2 503	2 553	2 603	0
Doba obratu závazků	21	21	21	21	21	21	21	21
Časové rozlišení aktivní	28	28	28	28	28	28	28	0
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0
% z tržeb	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pracovní kapitál	490	499	508	518	527	537	547	0
Změna pracovního kapitálu	9	9	9	10	10	10	10	-547

Příloha č. 3

Tabulky výnosového ocenění společnosti:

d) Prognóza volného peněžního toku v 1. fázi

Výpočet 1. fáze, tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Výnosy z neprovozního majetku (neprovozní hotovost)	1 050	1 079	1 104	1 130	1 153	1 176	1 199	1 223	1 248	1 273	1 298	1 324
Korigovaný prov. HV za účetní období	25 218	26 096	26 153	26 792	26 906	27 401	27 905	28 427	28 953	29 488	30 034	30 591
Daňové odpisy=účetní odpisy	868	8	8	8	8	8	8	1	0	0	0	0
Základ daně	25 218	26 096	26 153	26 792	26 906	27 401	27 905	28 427	28 953	29 488	30 034	30 591
Daňově uznatelná ztráta, z roku x k datu ocenění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daňová sazba (%)	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
- Daň korigovaná (Kč)	5 296	5 480	5 492	5 626	5 650	5 754	5 860	5 970	6 080	6 193	6 307	6 424
= Korigovaný provozní HV po zdanění	19 923	20 616	20 661	21 166	21 256	21 647	22 045	22 457	22 873	23 296	23 727	24 167
+ Odpisy	868	8	8	8	8	8	8	1	0	0	0	0
- Investice do dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investice do pracovního kapitálu	75	8	7	7	6	6	6	6	7	7	7	7
- Výnosy které neovlivňují cashflow (Ostatní provozní výnosy)	3 498	2 909	2 457	2 547	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186
= Volné peněžní toky (CF entity)	17 218	17 707	18 205	18 619	19 072	19 463	19 861	20 266	20 680	21 103	21 534	21 974
= Volné peněžní toky (CF entity), korekce celoroční na období 8-9/2026	2 870	17 707	18 205	18 619	19 072	19 463	19 861	20 266	20 680	21 103	21 534	21 974
Beta nezadlužená (damodaran.com)	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Bezriziková sazba	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%
Riziková prémie trhu	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%
Riziková prémie ČR	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%
Další přírůstek nebo srážka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Specifické riziko	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%
Ckúr./K	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VK/K	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Podíl Ckúr./VK (k začátku období)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Beta zadlužená	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Náklady na VK (model CAPM)	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%
Náklady na Ckúr.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	1,44%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%
Úročený CK (k začátku období, dld/krd)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ckúr./K (v tržních cenách)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diskontní faktor	0,9858	0,9072	0,8348	0,7682	0,7070	0,6506	0,5987	0,5510	0,5070	0,4666	0,4294	0,3952
Současná hodnota 1. fáze v jednotlivých letech	2 829	16 063	15 198	14 304	13 484	12 662	11 891	11 166	10 486	9 847	9 247	8 683

Výpočet 1. fáze, tis. Kč	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049
Výnosy z neprovozního majetku (neprovozní hotovost)	1 351	1 378	1 405	1 433	1 462	1 491	1 521	1 552	1 583	1 614	1 647	1 680
Korigovaný prov. HV za účetní období	31 159	31 739	32 330	32 933	33 548	34 175	34 815	35 467	36 133	36 812	37 504	38 211
Daňové odpisy=účetní odpisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Základ daně	31 159	31 739	32 330	32 933	33 548	34 175	34 815	35 467	36 133	36 812	37 504	38 211
Daňově uznatelná ztráta, z roku x k datu ocenění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daňová sazba (%)	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
- Daň korigovaná (Kč)	6 543	6 665	6 789	6 916	7 045	7 177	7 311	7 448	7 588	7 730	7 876	8 024
= Korigovaný provozní HV po zdanění	24 616	25 074	25 541	26 017	26 503	26 998	27 504	28 019	28 545	29 081	29 628	30 186
+ Odpisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investice do dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investice do pracovního kapitálu	7	7	7	8	8	8	8	8	8	8	9	9
- Výnosy které neovlivňují cashflow (Ostatní provozní výnosy)	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186
= Volné peněžní toky (CF entity)	22 423	22 880	23 347	23 823	24 309	24 804	25 310	25 825	26 351	26 887	27 434	27 992
= Volné peněžní toky (CF entity), korekce celoroční na období 8-9/2026	22 423	22 880	23 347	23 823	24 309	24 804	25 310	25 825	26 351	26 887	27 434	27 992
Beta nezadlužená (damodaran.com)	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Bezriziková sazba	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%
Riziková prémie trhu	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%
Riziková prémie ČR	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%
Další přírůstek nebo srážka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Specifické riziko	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%
Ckúr./K	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VK/K	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Podíl Ckúr./VK (k začátku období)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Beta zadlužená	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Náklady na VK (model CAPM)	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%
Náklady na Ckúr.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%
Úročený CK (k začátku období, dld/krd)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ckúr./K (v tržních cenách)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diskontní faktor	0,3636	0,3346	0,3080	0,2834	0,2608	0,2400	0,2209	0,2033	0,1870	0,1721	0,1584	0,1458
Současná hodnota 1. fáze v jednotlivých letech	8 154	7 657	7 190	6 752	6 340	5 953	5 590	5 249	4 929	4 628	4 346	4 080

Výpočet 1. fáze, tis. Kč	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Výnosy z neprovozního majetku (neprovozní hotovost)	1 713	1 747	1 782	1 818	1 854	1 891	1 929	1 968
Korigovaný prov. HV za účetní období	38 931	39 666	40 416	41 180	41 960	42 756	43 567	44 393
Daňové odpisy=účetní odpisy	0	0	0	0	0	0	0	0
Základ daně	38 931	39 666	40 416	41 180	41 960	42 756	43 567	44 393
Daňově uznatelná ztráta, z roku x k datu ocenění	0	0	0	0	0	0	0	0
Daňová sazba (%)	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
- Daň korigovaná (Kč)	8 176	8 330	8 487	8 648	8 812	8 979	9 149	9 322
= Korigovaný provozní HV po zdanění	30 756	31 336	31 928	32 532	33 148	33 777	34 418	35 070
+ Odpisy	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investice do dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investice do pracovního kapitálu	9	9	9	10	10	10	10	-547
- Výnosy které neovlivňují cashflow (Ostatní provozní výnosy)	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 186	2 184
= Volné peněžní toky (CF entity)	28 561	29 141	29 733	30 337	30 953	31 581	32 222	33 434
= Volné peněžní toky (CF entity), korekce celoroční na období 8-9/2026	28 561	29 141	29 733	30 337	30 953	31 581	32 222	33 434
Beta nezadlužená (damodaran.com)	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Bezriziková sazba	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%
Riziková prémie trhu	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%
Riziková prémie ČR	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%	0,74%
Další přírůstek nebo srážka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Specifické riziko	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%
Ckúr./K	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VK/K	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Podíl Ckúr./VK (k začátku období)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Beta zadlužená	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Náklady na VK (model CAPM)	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%
Náklady na Ckúr.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%
Úročený CK (k začátku období, dld/krd)	0	0	0	0	0	0	0	0
Ckúr./K (v tržních cenách)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diskontní faktor	0,1341	0,1235	0,1136	0,1045	0,0962	0,0885	0,0815	0,0750
Současná hodnota 1. fáze v jednotlivých letech	3 831	3 598	3 378	3 172	2 978	2 796	2 625	2 507

H. NÁLEŽITOSTI POSLEDNÍ STRANY POSUDKU

Nepřibrali jsme konzultanta. Byla sjednána smluvní odměna před započítáním prací.

I. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek je podán znaleckou kanceláří vedenou v seznamu znalců, tlumočnicků a překladatelů jako znalecká kancelář v oboru Ekonomika, s rozsahem znaleckého oprávnění pro odvětví:

- Finance a finanční řízení - Posuzování metodiky určování převodních cen mezi spojenými osobami (transferové ceny)
- Finance a finanční řízení - Posuzování otázek v oblasti úvěrování a bankovních obchodů
- Finance a finanční řízení - Posuzování správy investičních nástrojů
- Oceňování cenných papírů - Určování hodnoty cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů neobchodovaných na kapitálových trzích
- Oceňování cenných papírů - Určování hodnoty cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů obchodovaných na kapitálových trzích
- Oceňování cenných papírů - Určování hodnoty investičních nástrojů
- Oceňování movitých věcí nehmotných - určování hodnoty doménových jmen
- Oceňování movitých věcí nehmotných - určování hodnoty know-how, goodwillu a obchodního tajemství
- Oceňování movitých věcí nehmotných - určování hodnoty pohledávek
- Oceňování movitých věcí nehmotných - určování hodnoty práv autorských a práv souvisejících s právem autorským
- Oceňování movitých věcí nehmotných - určování hodnoty práv průmyslových
- Oceňování nemovitých věcí
- Oceňování obchodních závodů

Číslo znaleckého posudku v evidenci znaleckých posudků Ministerstva spravedlnosti: 073939/2026.

V Praze dne 10. 9. 2026

Otisk znalecké pečeti:

.....
Jana Zurynková, jednatel
znalecké kanceláře BDO Valuation s.r.o.

.....
Lukáš Křístek, znalec, jehož
prostřednictvím znalecká kancelář
BDO Valuation s.r.o. vykonává činnost