

# ZNALECKÝ POSUDEK

## č. 160/2023

ocenění akcií společnosti  
**EURONICS ČR a.s., IČ 255 72 211,**  
se sídlem náměstí Práce 2523, 760 01 Zlín

**Objednatel:** CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.  
Jana Babáka 2733/11, Královo pole, 612 00 Brno  
IČ 277 58 419,  
společnost je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem  
v Brně, v oddíle B, vložka 5249

### Účel znaleckého posudku:

- předmětem znaleckého posudku je ocenění akcií společnosti EURONICS ČR a.s., se sídlem náměstí Práce 2523, 760 01 Zlín, IČ 255 72 211, pro účely prodeje ve veřejné dražbě
- výsledná cena obvyklá, přiměřená hodnotě akcie bude stanovena pro 1 ks kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, s číselným označením 0146
- oceňovaná akcie je nově vydanou akcií v procesu snížení základního kapitálu společnosti místo 1 ks kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč, s číselným označením 0058, která byla prohlášena za neplatnou

### Důvěrnost posudku:

- žádná část tohoto posudku nesmí být citována, reprodukována či jinak rozmnožována bez písemného souhlasu objednatele CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.
- znalec souhlasí se zveřejněním citací ze znaleckého posudku, nezbytných pro provádění úkonů k dosažení účelu, pro něž je ocenění zpracováno

### Posudek zpracoval:

Ing. Vlastimil Zajíček (zajicek@gh.cz)  
znalec v oboru ekonomika  
odvětví ceny a odhady podniků, cenných papírů a nehmotného majetku  
Semetín 1701, 755 01 Vsetín



**Posudek zpracován k datu:** 31.12.2022  
**Posudek zpracován dne:** 11.04.2023

Posudek znalce obsahuje 26 stran textu, včetně titulního listu a 3 listy příloh a výpočtů. Objednateli se předává ve 3 vyhotoveních.

## OBSAH

### A. NÁLEZ

#### 1. Znalecký úkol

- 1.1. Předmět a účel posudku
- 1.2. Prohlídky a konzultace
- 1.3. Základní údaje o akciích společnosti
- 1.4. Definice hodnoty, ceny a dalších pojmů
- 1.5. Nominální vs. reálné ceny
- 1.6. Obecné předpoklady a omezující podmínky
- 1.7. Podklady pro zpracování znaleckého posudku

#### 2. Popis oceňované společnosti

- 2.1. Základní údaje společnosti
- 2.2. Hlavní činnosti a poskytované služby EURONICS ČR a.s.

### B. POSUDEK

#### 1. Metody oceňování akcií

- Metody oceňování založené na základě analýzy příjmů
- Metody oceňování založené na základě analýzy majetku
- Metody oceňování založené na základě analýzy trhu (tržní porovnání)
- Ocenění dle kursu akcie na Burze cenných papírů Praha, a.s. / RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.

#### 2. Použité způsoby ocenění akcií

- 2.1. Volba metod ocenění

#### 3. Výpočet ocenění metodou účetní hodnoty

#### 4. Ocenění metodou tržního porovnání

#### 5. Vliv menšinového podílu a obchodovatelnosti na ocenění akcií

- 5.1. Srážka na monoritní podíl
- 5.2. Srážka za neobchodovatelnost a omezenou likvidnost akcií

### C. ZÁVĚR

#### 1. Částka, kterou se akcie oceňují

- 1.1. Hodnota čistého obchodního majetku (ČOM)
- 1.2. Hodnota jedné akcie společnosti EURONICS ČR a.s. jako alikvotní podíl na ČOM
- 1.3. Cena obvyklá 1 ks akcie společnosti EURONICS ČR a.s. k prodeji ve veřejné dražbě

#### 2. Znalecká doložka

### D. PŘÍLOHY

1. Seznam příloh
2. Literatura

# A. NÁLEZ

## 1. ZNALECKÝ ÚKOL

### 1.1. PŘEDMĚT A ÚČEL POSUDKU

Úkolem znalce je vypracovat znalecký posudek, jehož předmětem bude ocenění akcií a stanovení ceny obvyklé, přiměřené hodnotě akcií společnosti:

#### **EURONICS ČR a.s.,**

se sídlem náměstí Práce 2523, 760 01 Zlín, IČ 255 72 211, zapsané v obchodním rejstříku, vedeném Krajským soudem v Brně, v oddíle B, vložka 3059, pro účely prodeje ve veřejné dražbě.

Dne 22.02.2023 učinilo představenstvo společnosti EURONICS ČR a.s. v souvislosti s předchozím rozhodnutím valné hromady o snížení základního kapitálu a dalším návazným postupem při nevrácení akcií dle zákona o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) toto rozhodnutí:

1. Představenstvo společnosti tímto prohlašuje veškeré listinné akcie společnosti, které nebyly společnosti akcionáři odevzdány v řádné ani v dodatečné lhůtě do 21.02.2023, za neplatné.

Neplatnými se stávají akcie:

- 1 ks kmenové listinné akcie na jméno o jmenovité hodnotě 100 000,- Kč s číselným označením 0058.

2. Dosavadní vlastníci akcií, jejichž akcie byly rozhodnutím společnosti prohlášeny za neplatné, se mohou se svým nárokem na vyplacení protiplnění obrátit na představenstvo společnosti.

Předmětem prodeje ve veřejné dražbě a předmětem ocenění tímto znaleckým posudkem bude 1 ks kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, s číselným označením 0146. Jedná se o novou akcii, vydanou v procesu snížení základního kapitálu společnosti místo 1 ks kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč, s číselným označením 0058, která byla představenstvem společnosti prohlášena za neplatnou.

Oceňovaná akcie představuje 0,4082% na základním kapitálu společnosti EURONICS ČR a.s. a současně 1 hlas při hlasování na valné hromadě z celkového počtu 245 hlasů (tj. 0,4082% podíl na hlasovacích právech).

Při ocenění akcií bude postupováno tak, že metodologií oceňování bude nejdříve oceněna společnost EURONICS ČR a.s. jako celek a bude stanovena hodnota čistého obchodního majetku, přičemž následně bude hodnota akcie určena jako alikvotní podíl na hodnotě čistého obchodního majetku. Tento výpočet bude korigován podle toho, jakou mají různí akcionáři možnost ovlivňovat chod společnosti a současně bude zohledněna nižší prodejnost akcií. Po zahrnutí srážek za minoritní podíl anebo srážek za neobchodovatelnost a omezenou prodejnost (likvidnost) akcií bude stanovena cena obvyklá jedné akcie.

#### **Datum, ke kterému je ocenění akcií provedeno**

Znalecký posudek je zpracován a hodnota akcií je stanovena k datu 31.12.2022.

## 1.2. PROHLÍDKY A KONZULTACE

### **Prohlídky a konzultace**

Prohlídky, zkoumání a posuzování společnosti jejíž akcie jsou oceňovány, majetku a závazků, účetní evidence, a kontrola a předávání podkladů a dokumentů nutných ke zpracování znaleckého posudku probíhaly v měsících březnu a dubnu roku 2023 za účasti pana Ing. Kamila Čejky, výkonného ředitele skupiny HP TRONIC; pana Ing. Ondřeje Chwaszcze PhD, finančního ředitele skupiny HP TRONIC; pana Ing. Ivo Winklera, manažera účetnictví a daní skupiny HP TRONIC; a paní Mgr. Veroniky Jordánové, vedoucí právního oddělení firem ve skupině HP TRONIC.

### 1.3. ZÁKLADNÍ ÚDAJE O AKCIÍCH SPOLEČNOSTI

#### Základní údaje o akciích společnosti

Emitent, společnost:	EURONICS ČR a.s., se sídlem náměstí Práce 2523, 760 01 Zlín, IČ 255 72 211, zapsaná v OR, vedeném Krajským soudem v Brně, v oddíle B, vložka 3059
Druh akcie:	kmenová
Forma akcie:	na jméno
Podoba akcie:	listinná
Jmenovitá hodnota:	10 000,- Kč
Počet akcií:	245
Počet hlasů na připadajících akciích při hlasování na valné hromadě:	1 (jeden)
Základní kapitál emitenta:	2 450 000,- Kč
Celkový počet hlasů ve společnosti:	245 (dvě stě čtyřicet pět)

Práva spojená s CP: dle příslušných ustanovení zákona o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), zákona o cenných papírech, zákona o podnikání na kapitálovém trhu a stanov společnosti

Omezení převoditelnosti: akcie společnosti jsou převoditelné pouze s předchozím souhlasem představenstva společnosti. K přijetí tohoto rozhodnutí se vyžaduje souhlas 4/5 všech členů představenstva.

Samostatně převoditelná práva: ocenění se vztahuje k akciím, u nichž nebyla samostatně převoditelná práva spojená s akcií převedena

Obchodování na regulovaném trhu: akcie nebyly přijaty k obchodování na regulovaném trhu nebo mnohostranném obchodním systému

Dle stanov společnosti akcie mohou být vydány ve formě hromadné listiny nahrazující jednotlivé akcie držené jedním akcionářem v dané době.

#### Akcionáři společnosti

Akcionáři k 30.12.2022

akcionář	počet akcií (ks)	souhrnná jmenovitá hodnota akcií (Kč)	% na základním kapitálu
HP TRONIC Zlín, spol. s r.o	145	1 450 000	59,18%
Petr Vyhnálek	23	230 000	9,39%
HANZEL spol. s r.o.	6	60 000	2,45%
SHOP TRADING s.r.o.	5	50 000	2,04%
Drobní akcionáři	66	660 000	26,94%
Celkem	245	2 450 000	100,00%

Zdroj: Seznam akcionářů společnosti EURONICS ČR a.s.

### 1.4. DEFINICE HODNOTY, CENY A DALŠÍCH POJMŮ

#### Definice hodnoty

V souladu s Mezinárodními oceňovacími standardy (International Valuation Standards) se pod pojmem tržní hodnota rozumí odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtívým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, při jejímž uzavření by její strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

## **Reálná hodnota**

Reálná hodnota vychází z tržní ceny, nikoliv z ocenění specifického pro účetní jednotku. Cílem ocenění reálnou hodnotou je odhadnout cenu, za níž by mezi účastníky trhu, ke dni ocenění a za obvyklých tržních podmínek, proběhla řádná transakce spočívající v převodu aktiv nebo převodu závazků (tj. výstupní cenu ke dni ocenění z pohledu účastníka trhu, který vlastní aktivum nebo dluží závazek).

Dle nařízení Komise (ES) č. 1126/2008 ze dne 3. listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č.1606/2002 se reálnou hodnotou rozumí cena, která by byla získána za prodej aktiva nebo zaplacená za převod závazku v řádné transakci mezi účastníky trhu v den ocenění (viz. IFRS 13 Ocenění reálnou hodnotou).

## **Cena**

Cena je výrazem používaným pro požadovanou, skutečně placenou nebo nabízenou částku za zboží či službu, ať je zveřejněna nebo udržována v tajnosti. Cena se může odlišovat od tržní hodnoty vlivem mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího nebo vlivem zvláštní obliby. Cena je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené zboží nebo službám jednotlivými kupujícími anebo prodávajícími v jednotlivých situacích.

Zkrácená definice ceny: Cena je hodnota zboží nebo služeb vyjádřená v penězích.

## **Cena obvyklá**

Pro účely zákona o oceňování se cena obvyklá rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji 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 trhu 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.

## **Obchodní závod (dříve podnik)**

Pojem obchodní závod definuje nový občanský zákoník následujícím způsobem:

Obchodní závod (dále v textu taky jako „závod“ nebo „podnik“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.

## **Podnik (dnes obchodní závod)**

V praxi zažitý a velmi často používaný pojem podnik byl definován v dříve platném obchodním zákoníku. Podnikem se pro účely obchodního zákoníku rozuměl soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná.

## **Podíl**

Podle zákona o obchodních korporacích podíl představuje účast společníka v obchodní korporaci a práva a povinnosti z této účasti plynoucí.

Podíl společníka ve společnosti s ručením omezeným se určuje podle poměru jeho vkladu na tento podíl připadající k výši základního kapitálu, ledaže společenská smlouva určí jinak.

Společenská smlouva může připustit vznik různých druhů podílů. Podíly, se kterými jsou spojena stejná práva a povinnosti, tvoří jeden druh. Podíl, se kterým nejsou spojena žádná zvláštní práva a povinnosti, je podíl základní. Určí-li tak společenská smlouva, může společník vlastnit více podílů, a to i různého druhu.

## **Akcie**

Akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle zákona o obchodních korporacích a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.

## **Obchodní majetek a jmění podnikatele**

Definice pojmů obchodní majetek a obchodní jmění je uvedena v ustanovení § 2 zákona o přeměnách obchodních společností a družstev pro právnické osoby následovně:

Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.

Obchodním jměním (jměním) podnikatele, který je právnickou osobou, je soubor jeho veškerého majetku a závazků.

## **Čistý obchodní majetek**

Znalecký posudek stanoví hodnotu čistého obchodního majetku, kterým se v souladu s dříve zavedenou a používanou terminologií rozumí:

Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení veškerých závazků, je-li podnikatel právnickou osobou.

## **Vlastní kapitál**

Vlastní kapitál tvoří zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.

## **1.5. NOMINÁLNÍ vs. REÁLNÉ CENY**

Všechny údaje ve výpočtech ocenění akcií společnosti jsou uvedeny v nominálních hodnotách (tj. včetně inflace).

Základní vztah mezi nominálními a reálnými cenami je:

$$(1 + \text{nominální cena}) = (1 + \text{inlace}) * (1 + \text{reálná cena})$$

**Nominální hodnoty** jsou pro účely ocenění vhodnější z těchto důvodů:

- a) manažeři většinou uvažují a plánují v nominálních hodnotách
- b) úrokové míry jsou uváděny v nominálních hodnotách
- c) historické finanční výkazy jsou rovněž uváděny v nominálních hodnotách, prognóza v reálných hodnotách by byla zavádějící
- d) totéž platí pro historické a projektované ROIC (rentabilita celkového investovaného kapitálu)

## **1.6. OBECNÉ PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY**

Toto ocenění bylo zpracováno v souladu s následujícími obecnými předpoklady a omezujícími podmínkami:

1. Znalec vycházel ze svých databází, obecně dostupných informací a z informací a prohlášení o pravosti a platnosti podkladů předložených společností EURONICS ČR a.s. Neodpovídá tudíž zejména za:

a) pravost a platnost vlastnických nebo jiných věcných práv k oceňovaným movitým a nemovitým věcem

b) pravost a platnost práv k cizím věcem a nájemních vztahů k nim, jejichž existence měla, nebo mohla mít vliv na provedené ocenění

2. Znalec vycházel z toho, že informace získané z klientem předložených podkladů pro zpracování ocenění byly věrohodné, pravdivé a správné a nebyly tudíž ve všech případech z hlediska jejich přesnosti a úplnosti ověřovány.

3. Znalec zpracoval ocenění podle podmínek na trhu v době jeho provádění a neodpovídá za případné změny v podmínkách trhu, ke kterým by došlo po předání ocenění.

4. Hodnoty v tomto ocenění stanovené, respektují právní předpisy v oblasti cen, financování, účetnictví a daní, které měly platnost k datu, ke kterému je ocenění zpracováno.

5. Uváděné analýzy, názory, přístupy a závěry jsou platné jen za omezujících podmínek a předpokladů, které jsou uvedeny v posudku a jsou nezaujatými profesionálními analýzami, názory a závěry znalce.

6. Znalec nemá žádný současný ani budoucí zájem na majetku, který je předmětem posudku, a nemá žádný osobní zájem nebo předpojatost vůči zahrnutým částem.

7. Znalecký posudek respektoval podmínky daného případu a byl zpracován za účelem ocenění:

a) 1 ks nové kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, společnosti EURONICS ČR a.s.,

b) vydané v procesu snížení základního kapitálu společnosti místo 1 ks kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč, s číselným označením 0058, která byla představenstvem prohlášena za neplatnou,

c) z důvodů prodeje této nové akcie ve veřejné dražbě, a nemůže být použit jako podklad pro žádné jiné účely.

## 1.7. PODKLADY PRO ZPRACOVÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU

1) Výpis z obchodního rejstříku společnosti EURONICS ČR a.s.

2) Výpis z obchodního rejstříku společnosti HP TRONIC Zlín, spol. s r.o.

3) Seznam akcionářů EURONICS ČR a.s. k 30.12.2022

4) Stanovy společnosti EURONICS ČR a.s.

5) Účetní závěrky za rok 2017-2021 tj. výkazy zisku a ztráty a rozvahy včetně příloh k účetní závěrce

6) Předběžná účetní závěrka k 31.12.2012

7) Notářský zápis NZ 154/2022 – rozhodnutí valné hromady společnosti EURONICS ČR a.s. o snížení základního kapitálu společnosti ze dne 23.06.2022

8) Výzva k předložení akcií k jejich výměně za nově vydané akcie společnosti EURONICS ČR a.s. ze dne 15.11.2022

9) Rozhodnutí o poskytnutí dodateční lhůty k předložení akcií společnosti EURONICS ČR a.s. ze dne 23.01.2023

10) Rozhodnutí o poskytnutí dodateční lhůty č. 2 k předložení akcií společnosti EURONICS ČR a.s. ze dne 02.02.2023

11) Rozhodnutí představenstva o zneplatnění akcií společnosti EURONICS ČR a.s. ze dne 22.02.2023

12) ČSÚ – hlavní makroekonomické ukazatele ČR (leden 2023)

13) Makroekonomická predikce České republiky, MFČR, leden 2023

## 2. POPIS OCEŇOVANÉ SPOLEČNOSTI

### 2.1. ZÁKLADNÍ ÚDAJE SPOLEČNOSTI

#### Vznik společnosti

Akciová společnost EURONICS ČR a.s., se sídlem náměstí Práce 2523, 760 01 Zlín, IČ 255 72 211, zapsaná v obchodním rejstříku, vedeném Krajským soudem v Brně, v oddíle B, vložka 3059, vznikla ke dni zápisu do obchodního rejstříku, tj. 12. srpna 1999. Původní obchodní firma PROTON ČR a.s. byla s účinností od 1. srpna 2000 změněna na EURONICS ČR a.s. Základní kapitál společnosti činí 2 450 000,- Kč.

#### Předmět podnikání společnosti dle obchodního rejstříku

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

#### Základní údaje z Registru ekonomických subjektů ČSÚ

Obchodní firma: EURONICS ČR a.s.  
IČO: 25572211  
Statistická právní forma: 121 - Akciová společnost  
Datum vzniku: 12. 8. 1999  
Adresa sídla: Zlín, náměstí Práce 2523, PSČ 76001  
Okres (CZ-NUTS): CZ0724 - Zlín

Obec: 585068 - Zlín  
Hlavní ekonomická činnost (CZ NACE):  
74 - Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti  
Ostatní ekonomické činnosti (CZ NACE):  
471 - Maloobchod v nesespecializovaných prodejnách  
62090 - Ostatní činnosti v oblasti informačních technologií  
73120 - Zastupování médií při prodeji reklamního času a prostoru  
73200 - Průzkum trhu a veřejného mínění  
Institucionální sektor (ESA 2010):  
11002 - Národní soukromé nefinanční podniky  
Velikostní kat. dle počtu zaměstnanců:  
Neuvedeno

## 2.2. HLAVNÍ ČINNOSTI A POSKYTOVANÉ SLUŽBY EURONICS ČR a.s.

Společnost EURONICS ČR a.s. provozuje síť elektro prodejen na území České republiky. Sdružuje desítky kamenných obchodů a disponuje 3 vlastními sklady, autodopravou a internetovým obchodem.

Obchodní Síť EURONICS nabízí prodej širokého sortimentu spotřební elektroniky a domácích elektrospotřebičů. Od výrobků malých i velkých spotřebičů do domácností, přes notebooky, tablety, mobilní telefony a další vybavení do kanceláří až po navigace, fotoaparáty a ostatní produkty vhodné na cesty i pro zábavu anebo i vybavu pro domácí kutily. Prodáváný sortiment výrobků zahrnuje chytré technologie, ekologické a také úsporné produkty. Aktuální nabídka elektro zboží je zákazníkům prezentována prostřednictvím akčních letáků.

Maloobchodní prodej zboží elektro je členěn zejména podle těchto produktových kategorií:

- spotřební elektronika (CE - Consumer Electronics)
- výpočetní technika (IT - Information Technology)
- velké domácí spotřebiče (MDA - Major Domestic Appliances)
- kancelářská technika (OES - Office Equipment)
- kamery a fotoaparáty (PHOTO)
- malé domácí spotřebiče (SDA- Small Domestic Appliances)
- telefony a komunikační zařízení (TELCO)

Kromě sítě prodejen je možno objednávky z e-shopu [www.euronics.cz](http://www.euronics.cz) vyzvedávat na některém z více než 100 výdejních míst DATART po celé ČR. Zakladatelem a hlavním akcionářem EURONICS ČR a.s. je společnost HP TRONIC Zlín, spol. s r.o.

## B. POSUDEK

### 1. METODY OCEŇOVÁNÍ AKCIÍ

#### **a) Metody oceňování založené na základě analýzy příjmů (výnosové metody)**

##### **1.Dividendové diskontní modely**

Vnitřní hodnota akcie je dána součtem současných hodnot veškerých budoucích příjmů z akcie (dividenda, resp. prodejní cena akcie, pokud předpokládáme prodej).

##### 1.1. Základní dividendový diskontní model

Model lze použít pro stacionární akcie, tj. pro akcie jejichž historické dividendy oscilují, avšak se nevyznačují trendem.

Vnitřní hodnota akcie pro nekonečné období držby:

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

$V_0$  - vnitřní hodnota akcie



$D_t$  – dividenda v čase  $t$   
 $r$  – požadovaná výnosnost akcie

V případě očekávané konstantní dividendy má vzorec tvar:

$$V_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D}{(1+r)^t} = \frac{D}{i}$$

### 1.2. Jednostupňový dividendový diskontní model

Model se používá u akcií, kde dividendy oscilují, ale kromě oscilací je patrný i trend. Uvedený model počítá s konstantním tempem růstu ( $g$ ) dividend:

$$D_t = D_o (1+g)^t$$

pak pro  $g < r$  platí:

$$V_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_o (1+g)^t}{(1+r)^t} = \frac{D_o (1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g} \quad (\text{Gordonův model})$$

Tempo růstu ( $g$ ) se vypočte z historických dividend z poslední a první dividendy:

$$g = \sqrt[n]{\frac{D_n}{D_o}} - 1$$

### 1.3. Vícestupňový dividendový model

Nejjednodušším je dvoustupňový dividendový model, který rozděluje životnost společnosti na dva stupně (fáze). Každému přísluší rozdílná míra růstu dividend  $g_1$  a  $g_2$ .

Dvoustupňový dividendový diskontní model pro nekonečné období držby má tvar:

$$V_o = \sum_{t=1}^T \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+r)^t} + \frac{D_o (1+g_1)^T (1+g_2)}{(1+r)^T (r-g_2)}$$

## 2. Metoda diskontovaného volného peněžního toku (DCF)

Ocenění akcií prostřednictvím základní metody pro ocenění podniku. Metoda DCF stanoví provozní hodnotu podniku jako součet:

- současné hodnoty očekávaného volného cash-flow (FCF) po dobu prognózy a
- současné hodnoty pokračující hodnoty podniku (continuing value)

Provozní hodnota podniku se vypočte podle vztahu:

$$V_{op} = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{PH}{(1+r)^T}$$

$V_{op}$  – provozní hodnota podniku

$FCF_t$  - volné cash-flow v roce  $t$

PH – pokračující hodnota

$T$  – počet let první fáze (prognózy FCF)

$r$  – diskontní míra

Hodnota podniku (DCF Entity) je dána součtem provozní hodnoty podniku a separátně přeceněných neprovozních aktiv, která nemají přímou vazbu na tvorbu provozního CF. Od hodnoty podniku DCF Entity odečteme cizí úročený kapitál k datu ocenění a dostaneme výslednou hodnotu podniku (Equity Value) – hodnotu čistého obchodního majetku.

Hodnota akcie je stanovena jako podíl čistého obchodního majetku připadající na akcii.

## 3. Metoda EVA (Economic Value Added, Economic Profit)

Ekonomická přidaná hodnota je dána součinem investovaného kapitálu a rozpětí mezi výnosností celkového investovaného kapitálu (ROIC) a cenou kapitálu (WACC).

$$EVA = \text{Investovaný kapitál} * (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

nebo:

EVA = NOPLAT - Platby za kapitál

EVA = NOPLAT - (Investovaný kapitál \* WACC)

- kde NOPLAT je provozní zisk po upravených daních
- NOPLAT=EBIT x (1-daňová sazba)

Provozní hodnota podniku = Investovaný kapitál + Současná hodnota EVA + Současná hodnota pokračující hodnoty.

$$V_{op} = I_c + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+r)^t} + \frac{PH}{(1+r)^T}$$

$V_{op}$  – provozní hodnota podniku

$I_c$  – investovaný kapitál k počátku prognózy

$EVA_t$  - ekonomická přidaná hodnota v roce t

PH – pokračující hodnota

T – počet let první fáze (prognózy FCF)

r – diskontní míra

Dále je postup výpočtu hodnoty akcie shodný s metodou DCF. Výsledná hodnota čistého obchodního majetku a akcie musí být stejná, jako při výpočtu metodou DCF.

## **b) Metody oceňování založené na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)**

### **1. Účetní hodnota (Book Value)**

Jednoduchý způsob ocenění, vycházející z rozvahy společnosti. Hodnota akcie je dána podílem vlastního kapitálu připadajícího na jednu akcii.

### **2. Metoda čistých aktiv (Net Asset Valuation)**

Postup ocenění spočívá v korektním ocenění jednotlivých aktiv a závazků při použití vybraných auditorských postupů a přihlédnutím k zásadě opatrnosti a se zohledněním opravných položek. Majetek je oceňován s ohledem na současné ceny na trhu majetku a možnosti jeho prodejnosti. Výsledek je dán vztahem: aktiva – cizí zdroje celkem = čistý obchodní majetek. Výsledná hodnota akcie se pak vypočte jako podíl čistého obchodního majetku připadající na akcii.

### **3. Ocenění akcií dle zákona o oceňování**

Zákon o oceňování č. 151/1997 Sb., který upravuje způsoby oceňování pro účely stanovené zvláštními předpisy, stanovuje v §19, že cenné papíry obchodované na regulovaném trhu se oceňují kurzem vyhlášeným na regulovaném trhu v den ocenění, případně jiný den stanovený zákonem a v §20, že akcie neobchodované na evropském regulovaném trhu nebo zahraničním trhu obdobněm regulovanému trhu a akcie nepřijaté k obchodování na těchto trzích se oceňují podílem:

$$V = \frac{\text{vlastní kapitál a.s. podle účetní závěrky za předchozí účetní období}}{\text{počet akcií převedený na shodnou emisní hodnotu}}$$

### **4. Likvidační metoda**

Používá se v případě ocenění podniku, resp. akcií, u něhož není splněn předpoklad nepřetržitého trvání v dohledné budoucnosti anebo pokud je nejlepším možným a právě přípustným naložením s podnikem jeho likvidace.

## **c) Metody oceňování založené na základě analýzy trhu (tržní porovnání)**

### **1. Model založený na poměru P/E - cena/zisk (Price to Earnings Method)**

Hodnota akcie je dána součinem zisku na akcii (EPS) a poměrového ukazatele P/E (Price/Earnings ratio) skupiny srovnatelných podniků, které mají stejnou nebo podobnou činnost podnikání.

## **2. Ocenění pomocí multiplikátorů odvozených ze srovnatelných společností (Comparable Companies)**

Hodnota oceňované akcie je odvozena srovnáním s akciemi obdobných společností, u kterých je cena akcií známa (dosažená kupní cena, cena na burze).

Z parametrů (tržby, EBITDA, zisk, dividenda, účetní hodnota, cash-flow apod.) připadajících na jednu akcii se pro každou srovnatelnou společnost stanoví poměrové ukazatele (multiplikátory) a to například:

cena akcie/tržby

cena akcie/EBITDA

cena akcie /zisk

cena akcie/dividenda

cena akcie/účetní hodnota

cena akcie/cash-flow ap.

Hodnota akcie je pak dána násobkem parametru na akcii (např. tržeb) společnosti a příslušného průměrného multiplikátoru.

### **3. Modely založené na historických údajích**

Obdobný výpočet pomocí multiplikátorů jako u předchozího způsobu. Namísto srovnání s akciemi obdobných společností porovnáváme známý průměrný historický tržní kurz akcie z průměrnými historickými parametry (tržby, EBITDA, zisk, dividenda, účetní hodnota, cash-flow ap.) na jednu akcii. Stanovíme poměrové ukazatele (multiplikátory), např. historická cena akcie/ historické tržby, historická cena akcie/ historická EBITDA, historická cena akcie /historický zisk, historická cena akcie/ historická dividenda, historická cena akcie/historická účetní hodnota, historická cena akcie/historické cash-flow aj.

Hodnota akcie je součinem očekávaného parametru na akcii (např. tržeb) a příslušného multiplikátoru.

### **d) Ocenění dle kursu akcie na Burze cenných papírů Praha, a.s. / RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.**

Vhodné pro ocenění menšího počtu akcií. Ocenění většího počtu akcií tímto způsobem je obvykle irelevantní. Ceny generované na burze nezohledňují žádným způsobem možné synergické efekty vyplývající z možnosti držby většího či rozhodujícího množství akcií, které by mohly být identifikovány potenciálními investory skupujícími tyto cenné papíry. Navíc prodeje tzv. kontrolních balíků obvykle nejsou realizovány prostřednictvím burzy.

## **2. POUŽITÉ ZPŮSOBY OCENĚNÍ AKCIÍ**

### **2.1. VOLBA METOD OCENĚNÍ**

Pro ocenění společnosti EURONICS ČR a.s. jako celku, stanovení čistého obchodního majetku a ceny obvyklé, přiměřené hodnotě akcií byl použit tržní i majetkový přístup k ocenění.

Ze skupiny metod tržního porovnání byla použita:

**1) Metoda srovnatelných společností (Comparable Companies Method),**

jejichž akcie jsou obchodovány na veřejných trzích.

Dále ze skupiny metod majetkového ocenění byla pro stanovení indikativní hodnoty, přestože nemá dostatečnou vypovídací schopnost, použita metoda:

**2) Účetní hodnoty.**

Jedná se o obecně uznávané objektivní metody ocenění, odpovídající účelu ocenění, pro něž je ocenění prováděno.

### 3. VÝPOČET OCENĚNÍ METODOU ÚČETNÍ HODNOTY

Základem pro ocenění účetní hodnotou je rozvaha (bilance) sestavená k datu 31.12.2022. Účetní hodnotu jmění je možno chápat jako soubor veškerého majetku a závazků, který je uveden v rozvaze. Z rozdílu mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou závazků všeho druhu zjistíme účetní hodnotu společnosti (resp. akcií) jako hodnotu vlastního kapitálu. Výhodou metody ocenění podle účetní hodnoty je jednoduchá aplikace a průkaznost vzniku výchozích hodnot, kdy jednotlivé složky majetku a závazků v účetnictví jsou oceňovány závaznými způsoby, vyplývajícími ze zákona o účetnictví.

**Účetní ocenění vlastního kapitálu resp. akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá 100% na základním kapitálu a hlasovacích právech společnosti EURONICS ČR a.s., vycházející z předběžné rozvahy sestavené k 31.12.2022:**

	účetní hodnota netto
<b>AKTIVA CELKEM (v tis. Kč)</b>	<b>99 955</b>
<b>A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál</b>	
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>0</b>
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0
B. I. 1. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	
B. I. 2. Ocenitelná práva	
B. I. 2.1. Software	
B. I. 2.2. Ostatní ocenitelná práva	
B. I. 3. Goodwill	
B. I. 4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	
B. I. 5. Poskytnuté zálohy na DNM a nedok. dlouh. nehmotný majetek	
B. I. 5.1. Poskytnuté zálohy na dlouh. nehmotný majetek	
B. I. 5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	0
B. II. 1. Pozemky a stavby	
B. II. 1.1. Pozemky	
B. II. 1.2. Stavby	
B. II. 2. Hmotné movité věci a jejich soubory	
B. II. 3. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	
B. II. 4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	
B. II. 4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	
B. II. 4.2. Základní stádo a tažná zvířata	
B. II. 4.3. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	
B. II. 5. Poskytnuté zálohy na DHM a nedok. dlouh. hmotný majetek	
B. II. 5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	
B. II. 5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	0
B. III. 1. Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	
B. III. 2. Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	
B. III. 3. Podíly - podstatný vliv	
B. III. 4. Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	
B. III. 5. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	
B. III. 6. Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	
B. III. 7. Ostatní dlouhodobý finanční majetek	
B. III. 7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	
B. III. 7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>87 483</b>
C. I. Zásoby	0
C. I. 1. Materiál	
C. I. 2. Nedokončená výroba a polotovary	
C. I. 3. Výrobky a zboží	
C. I. 3.1. Výrobky	
C. I. 3.2. Zboží	
C. I. 4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	
C. I. 5. Poskytnuté zálohy na zásoby	

C. II.	Pohledávky	66 991
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	0
	C. II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	
	C. II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	
	C. II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	
	C. II.1.4. Odložená daňová pohledávka	
	C. II.1.5. Pohledávky ostatní	
	C. II.1. 5.1. Pohledávky za společníky	
	C. II.1. 5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	
	C. II.1. 5.3. Dohadné účty aktivní	
	C. II.1. 5.4. Jiné pohledávky	
C. II.2.	Krátkodobé pohledávky	66 691
	C. II. 2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	4 365
	C. II. 2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	
	C. II. 2.3. Pohledávky - podstatný vliv	
	C. II. 2.4. Pohledávky ostatní	62 626
	C. II. 2.4.1. Pohledávky za společníky	
	C. II. 2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	
	C. II. 2.4.3. Stát - daňové pohledávky	6 073
	C. II. 2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	10 994
	C. II. 2.4.5. Dohadné účty aktivní	45 559
	C. II. 2.4.6. Jiné pohledávky	
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0
C. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	
C. III. 2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	
C. IV.	Peněžní prostředky	20 492
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	1
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	20 491
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>12 472</b>
D. 1.	Náklady příštích období	
D. 2.	Komplexní náklady příštích období	
D. 3.	Příjmy příštích období	12 472
	<b>PASIVA CELKEM (v tis. Kč)</b>	<b>99 955</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>19 844</b>
A. I.	Základní kapitál	2 450
A. I. 1.	Základní kapitál	2 450
A. I. 2.	Vlastní podíly (-)	
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	0
A. II. 1.	Emisní ážio	
A. II. 2.	Kapitálové fondy	
	A. II. 2.1. Ostatní kapitálové fondy	
	A. II. 2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	
	A. II. 2.3. Oceňovací rozdíly z přec. majetku při přeměnách obch. korp. (+/-)	
	A. II. 2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	
	A. II. 2.5. Rozdíly z ocenění při přeměnách obch. korporací (+/-)	
A. III.	Fondy ze zisku	4 900
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	4 900
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	64
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	64
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	
A. IV. 3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	12 430
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>69 993</b>
B.	Rezervy	2 919

B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	2 919
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0
B.4.	Ostatní rezervy	0
C.	Závazky	67 074
C. I.	Dlouhodobé závazky	0
C. I. 1.	Vydané dluhopisy	
	C. I. 1.1. Vyměnitelné dluhopisy	
	C. I. 1.2. Ostatní dluhopisy	
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	
C. I. 3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	
C. I. 5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	
C. I. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	
C. I. 7.	Závazky - podstatný vliv	
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	
C. I. 9.	Závazky ostatní	
	C. I. 9.1. Závazky ke společníkům	
	C. I. 9.2. Dohadné účty pasivní	
	C. I. 9.3. Jiné závazky	
C. II.	Krátkodobé závazky	67 074
C. II. 1.	Vydané dluhopisy	
	C. II. 1.1. Vyměnitelné dluhopisy	
	C. II. 1.2. Ostatní dluhopisy	
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	73
C. II. 5.	Krátkodobé směnky k úhradě	
C. II. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	
C. II. 7.	Závazky - podstatný vliv	
C. II. 8.	Závazky ostatní	67 001
	C. II. 8.1. Závazky ke společníkům	22 050
	C. II. 8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	
	C. II. 8.3. Závazky k zaměstnancům	
	C. II. 8.4. Závazky ze soc. zabezpečení a zdravotního pojištění	
	C. II. 8.5. Stát - daňové závazky a dotace	
	C. II. 8.6. Dohadné účty pasivní	44 951
	C. II. 8.7. Jiné závazky	
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>10 118</b>
D.1.	Výdaje příštích období	10 118
D.2.	Výnosy příštích období	0

**Aktiva netto celkem (majetek) 99 955,- tis. Kč**

**Cizí zdroje vč. časového rozlišení (závazky) 80 111,- tis. Kč**

**Účetní hodnota vlastního kapitálu k 31.12.2022: 19 844,- tis. Kč**

Účetní hodnota společnosti EURONICS ČR a.s., stanovená jako hodnota vlastního kapitálu, vychází z ocenění jednotlivých složek majetku a závazků dle zákona o účetnictví, avšak někdy tyto historické účetní ceny vypovídají zkrlesně o reálné hodnotě majetku, například:

- majetek je evidován v historických pořizovacích cenách, které jsou někdy zastaralé a překonané; odpisovaný majetek je korigován účetními odpisy (oprávkami), odpisy ovšem nevyjadřují skutečné fyzické a morální opotřebení. Pořizovací cena investic se může velmi lišit od reprodukční hodnoty.
- účetní hodnota netto nezohledňuje majetek v podrozvahové evidenci
- často je nutné se zabývat nehmotným majetkem mimo rozvahu

- obecně je rovněž nutno analyzovat hodnotu podílů v dceřiných společnostech a dalších položek dlouhodobého finančního majetku
- některé zásoby mohou být nepoužitelné nebo dokonce neprodejné
- u některých pohledávek po lhůtě splatnosti může vzniknout riziko, že nebudou skutečně uhrazeny
- ne všechny budoucí potenciální závazky musí být nutně vykazovány v rozvaze
- historické účetní ceny nic nevypovídají o výnosovém potenciálu podniku, příležitostech spojených s růstem počtu zákazníků apod.

Z uvedených důvodů byl výpočet metodou účetní hodnoty, tj. účetní hodnota vlastního kapitálu k datu 31.12.2022, stanoven pouze jako indikativní údaj, pro srovnání s výsledkem ocenění metodou srovnatelných společností, jejichž akcie jsou obchodovány na veřejných trzích. Indikativní údaj účetní hodnoty vlastního kapitálu resp. akcií nebyl už dále žádným způsobem vzat do úvahy.

**Účetní hodnota vlastního kapitálu společnosti EURONICS ČR a.s., IČ 255 72 211 a současně hodnota 245 ks kmenových akcií, znějících na jméno, v listinné podobě, každá ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, odpovídajících 100% na základním kapitálu a hlasovacích právech při hlasování na valné hromadě společnosti EURONICS ČR a.s., dle ocenění metodou účetní hodnoty k datu 31.12.2022 činí 19 844 000,- Kč.**

## **4. OCENĚNÍ METODOU TRŽNÍHO POROVNÁNÍ**

### **Metoda srovnatelných společností**

V rámci metod oceňování založených na analýze trhu (metod tržního porovnání) byla použita metoda ocenění pomocí multiplikátorů odvozených ze srovnatelných společností (Comparable Companies) Metoda se používá pro ocenění akciových společností, jejíž akcie nejsou obchodovány a pro srovnání vybíráme společnosti, jejichž akcie jsou obchodovány na veřejných trzích a jejich cena je známa. Alternativně se vychází z údajů za příslušné odvětví. Z parametrů obdobných společností ve srovnatelném odvětví podnikání lze usuzovat z analogie na hodnotu oceňované společnosti podle jejích parametrů.

Pro ocenění čistého obchodního majetku (akcií) resp. tržní hodnoty vlastního kapitálu stanovíme:

### **Výnosový multiplikátor EV/EBITDA**

Hodnota Enterprise Value (EV) je vyjádřena součinem multiplikátoru EV/EBITDA a vztahové veličiny EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), tedy zisku před úroky, daněmi, odpisy a amortizací. Hodnota čistého obchodního majetku se následně vypočte z Enterprise Value po úpravách o úročené závazky (Interest Bearing Debt), neprovozní aktiva (Nonoperating Assets) a neprovozní peněžní hotovost (Nonoperating Cash).

### **EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)**

Pro stanovení výše EBITDA byl zvolen aritmetický průměr dosaženého provozního EBITDA v posledních šesti letech 2017 - 2022.

### Základní výsledkové veličiny pro stanovení EBITDA

EURONICS ČR a.s. (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby z prodeje vlastních výrobků, služeb a za prodej zboží celkem	39 543	44 619	40 795	60 287	90 618	121 316
Výkonová spotřeba	18 194	20 171	26 245	42 822	66 549	104 773
:: Přidaná hodnota	21 349	24 448	14 550	17 465	24 069	16 543
Osobní náklady	1 200	862	0	130	0	0
Ostatní provozní výnosy	3 530	307	0	24	0	0
Ostatní provozní náklady	3 322	71	6	183	-10	8
<b>EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)</b>	<b>20 357</b>	<b>23 822</b>	<b>14 544</b>	<b>17 176</b>	<b>24 079</b>	<b>16 535</b>
Odpisy	139	29	0	0	0	0
<b>Provozní výsledek hospodaření (EBIT)</b>	<b>20 218</b>	<b>23 793</b>	<b>14 544</b>	<b>17 176</b>	<b>24 079</b>	<b>16 535</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>1 446</b>	<b>1 560</b>	<b>843</b>	<b>289</b>	<b>-775</b>	<b>-1 172</b>
Daň z příjmů	-4 139	-4 830	-2 932	-3 317	-4 414	-2 933
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>17 525</b>	<b>20 523</b>	<b>12 455</b>	<b>14 148</b>	<b>18 890</b>	<b>12 430</b>

Zdroj: účetní závěrky 2017 až 2021, předběžná účetní závěrka 2022, vlastní výpočty

### Skupina srovnatelných společností (The Peer Group)

V následující tabulce je uvedena skupina srovnatelných společností, které působí v podobném odvětví či oboru podnikání, jejichž akcie jsou obchodovány na akciových trzích a u kterých je cena jejich obchodovaných akcií známa. U těchto společností je rovněž známý multiplikátor EV/EBITDA. Tato skupina (The Peer Group) zahrnuje jak velké retailové prodejce, tak i významné výrobce spotřební elektroniky a domácích elektrospotřebičů.



Company (Country)	Industry or sector	Brands / značky	EV / EBITDA
<b>ePRICE S.p.A. (IT)</b>	ePRICE S.p.A. operates as an e-Commerce company in Italy. The company operates ePRICE Website that offers approximately 1 million products comprising hi-technology products, household appliances, and home and family products; and offers ePRICE home services for delivery and installation of large appliances. As of June 02, 2020, it operated a network of approximately 111 Pick&Pay locations in 109 cities. The company also operates 314 lockers in post. The company was formerly known as Banzai S.p.A. and changed its name to ePRICE S.p.A. in January 2017. ePRICE S.p.A. was founded in 2007 and is headquartered in Milan, Italy.		<b>-0,48</b>
<b>JVC KENWOOD Corporation (JPN)</b>	JVCKENWOOD Corporation manufactures and sells products in the mobility and telematics services, public service, and media service sectors in Japan and internationally. The Mobility & Telematics Services Sector segment manufactures and sells car AV systems, car navigation systems, car audio systems, dashcams, in-vehicle devices, etc., as well as telematics solutions. The Public Service Sector segment manufactures and sells professional wireless communications devices, video surveillance and audio equipment, medical image display systems, etc. The Media Service Sector segment offers professional video cameras, projectors, headphones, commercial video cameras, home audio equipment, portable power supplies, etc.; CDs and DVDs (packaged software), etc.; and audio and video software, content distribution, etc. The Others segment provides service parts, etc. The company also provides contract manufacturing service of electronic devices. The company sells its products under the JVC, Victor, and KENWOOD brands. The company was formerly known as JVC KENWOOD Holdings, Inc. and changed its name to JVCKENWOOD Corporation in August 2011. The company was founded in 1927 and is headquartered in Yokohama, Japan.	JVC, Victor, Kenwood	<b>1,90</b>
<b>Hisense Home Appliances Group Co., Ltd. (CHN)</b>	Hisense Home Appliances Group Co., Ltd. manufactures and sells household electrical appliances under the Hisense, Ronshen, Kelon, Hitachi and York brands in the People's Republic of China and internationally. The company's products include refrigerators, residential air-conditioners, central air-conditioners, freezers, washing machines, kitchen appliances, and other cold chain appliances. It also offers after-sales services and transportation services. The company was formerly known as Hisense Kelon Electrical Holdings Company Limited and changed its name to Hisense Home Appliances Group Co., Ltd. in October 2018. Hisense Home Appliances Group Co., Ltd. was founded in 1984 and is headquartered in Foshan, the People's Republic of China.	Hisense, Ronshen, Kelon, Hitachi, York, Combine, Gorenje	<b>2,40</b>
<b>LG Electronics Inc. (KOR)</b>	LG Electronics Inc., together with its subsidiaries, manufactures and sells consumer electronics, mobile communications, and home appliances worldwide. It operates through Home Appliance & Air Solution, Home Entertainment, Mobile Communications, Vehicle Components Solutions, and Business Solutions segments. The company offers refrigerators, washing machines, vacuum cleaners, air conditioners, air purifiers, and mobile communication products. It also provides digital, OLED, and LED signages, and commercial TV's for corporate, retail, QSR, transportation, hospitality, healthcare, and education sectors; commercial, residential, and utility ESS for PV self-consumption and frequency regulation applications; solar panels; commercial laundry products, including washer and dryer; compressor and motors; and LG Smart Solution, a cloud service that connects businesses and machines to business owners, as well as content management systems. In addition, the company offers monitors and PC's, laptops, medical displays, cloud devices, and projectors; and VRF, single and multi-splits, single packaged, heating solutions, chiller, and control solutions for residence, retail, office, hotel, shopping mall, and hospital, as well as maintenance and related services. It sells its products under the LG brand name. The company was formerly known as GoldStar and changed its name to LG Electronics Inc. in 1995. LG Electronics Inc. was founded in 1958 and is headquartered in Seoul, South Korea.	LG	<b>2,90</b>
<b>Panasonic Holdings Corporation (JPN)</b>	Panasonic Holdings Corporation, together with its subsidiaries, develops, manufactures, sells, and services various electrical and electronic products worldwide. It operates through Appliances, Life Solutions, Connected Solutions, Automotive, and Industrial Solutions segments. The Appliances segment offers air conditioners, refrigerators, washing machines, vacuum cleaners, microwave ovens, rice cookers, personal care products, TVs, digital cameras, video equipment, home audio equipment, fixed-phones, show cases, compressors, and fuel cells. The Life Solutions segment provides lighting fixtures, lamps, wiring devices, solar photovoltaic systems, spatial sterilizing/deodorizing equipment, interior and exterior furnishing materials, ventilation and air conditioning equipment, air purifiers, bicycles, and nursing care related products, as well as kitchen and bath products. The Connected Solutions segment offers aircraft in-flight entertainment systems and communications services, electronic component mounting machines, welding equipment, PCs and tablets, projectors, and professional AV systems, as well as solutions for various industries. The Automotive segment provides automotive-use infotainment systems, head-up displays, automotive audio systems, automotive switches, vehicle camera modules, advanced driver assistance systems, automotive mirrors, and cylindrical and prismatic lithium-ion batteries, as well as devices and systems for electric automobiles. The Industrial Solutions segment offers relays, switches, power supply products, industrial motors and sensors, capacitors, coils, resistors, electronic circuit board materials, semiconductors, and LCD panels, as well as small lithium-ion, dry, and micro batteries. The company was formerly known as Panasonic Corporation. Panasonic Holdings Corporation was founded in 1918 and is headquartered in Kadoma, Japan.	Panasonic	<b>3,70</b>

Company (Country)	Industry or sector	Brands / značky	EV / EBITDA
<b>Ihlas Ev Aletleri Imalat Sanayi ve Ticaret A.S. (TUR)</b>	Ihlas Ev Aletleri Imalat Sanayi ve Ticaret A.S. produces and sells small home appliances. It offers cleaning robots, water heaters and purifiers, carpet washing machine, tea-maker, vacuum cleaners shampoers, and vacuum cleaners under Aura, Aura Cleanmax, Aura Roboclean, Aura Cebilon, Aura QVac, Aura Livac, and Aura Wdry brands. The company sells its products through dealer networks and distributors. Ihlas Ev Aletleri Imalat Sanayi ve Ticaret A.S. was incorporated in 1975 and is headquartered in Istanbul, Turkey.	Aura, Aura Cleanmax, Aura Roboclean, Aura Cebilon, Aura QVac, Aura Livac, Aura Wdry	<b>3,80</b>
<b>Silverline Endustri ve Ticaret A.S. (TUR)</b>	Silverline Endustri ve Ticaret A.S. produces and sells hoods, ovens, built-in hobs, built-in dishwashers, washing machines, and refrigerators. It also produces a range of accessories, such as external motors, and curved and standard remote controls. The company was formerly known as Gumusfon Metal Endustri ve Ticaret A.S. and changed its name to Silverline Endustri ve Ticaret A.S. in 2005. Silverline Endustri ve Ticaret A.S. was founded in 1994 and is headquartered in Istanbul, Turkey.	Silverline	<b>5,50</b>
<b>Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi (TUR)</b>	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi, together with its subsidiaries, produces and sells brown and white goods in Turkey, Europe, and internationally. The company operates through three segments: Television and Electronic Devices, White Goods, and Other. The company provides refrigerators and freezers, washing machines, tumble dryers, cookers, ovens, water heaters, dishwashers, air-conditioners, and other cooking appliances. It also offers televisions; set-top boxes; visual solutions; mobile products, tablets, and smart watches; LED lighting; smart home, smart sleep lights, smart sleeping pads, cloud architecture, and hygiene solutions; and electric vehicle charging stations, battery modules, chargers, vaccine storage cabinets, e-bike batteries, battery management systems, and electronic cards. The company sells its products through 1,173 Vestel stores, 755 Regal sales outlets, and 10 VsOutlet stores, as well as through household stores, hypermarkets, discount stores, electronic retailer chains, and e-commerce websites. It also exports its products. The company was incorporated in 1983 and is headquartered in Istanbul, Turkey. Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi is a subsidiary of Zorlu Holding A.S.	Agora, Atlantic, Celsus, Clayton, Digihome, Dikom, Electra, Finlux, Graetz, Icecool, Laurus, Linetech, Luxor, Regal, Schönteck, Vestfrost, Wellington, Westwood, Windsor	<b>5,60</b>
<b>Whirlpool Corporation (USA)</b>	Whirlpool Corporation manufactures and markets home appliances and related products. It operates through four segments: North America; Europe, Middle East and Africa; Latin America; and Asia. The company's principal products include refrigerators, freezers, ice makers, and refrigerator water filters; laundry appliances and related laundry accessories; cooking and other small domestic appliances; and dishwasher appliances and related accessories, as well as mixers. It markets and distributes its products primarily under the Whirlpool, Maytag, KitchenAid, JennAir, Amana, Roper, Affresh, Gladiator, Swash, everydrop, Speed Queen, Hotpoint, Bauknecht, Indesit, Ignis, Privileg, Consul, Eslabon de Lujó, Brastemp, Acros, Ariston, Diqua, and Royalstar brands. The company sells its products to retailers, distributors, dealers, builders, and other manufacturers, as well as directly to consumers. Whirlpool Corporation was founded in 1911 and is headquartered in Benton Harbor, Michigan.	Whilpool, Bauknecht, Indesit, Ignis, Ariston	<b>5,80</b>
<b>Sharp Corporation (JPN)</b>	Sharp Corporation manufactures and sells telecommunication equipment, electric and electronic application equipment, and electronic components in Japan, China, and internationally. It operates through five segments: Smart Life, 8K Ecosystem, ICT, Display Device, and Electronic Device. The Smart Life segment offers refrigerators, superheated steam ovens, microwave ovens, small cooking appliances, air conditioners, washing machines, vacuum cleaners, air purifiers, fans, dehumidifiers, humidifiers, electric heating equipment, plasma cluster ion generators, beauty equipment, electronic dictionaries, calculators, telephones, network control units, solar cells, storage batteries etc. The 8K Ecosystem segment provides TVs, Blu-ray disc recorders, audio equipment, multi-function printers, information displays, business projectors, POS system equipment, FA equipment, options/consumables, software, masks etc. The ICT segment offers mobile phones, personal computers, tablet devices, routers etc. The Display Device segments provides display modules, in-vehicle cameras etc. The Electronic Device segment offers camera modules, sensor modules, proximity sensors, dust sensors, wafer foundry, CMOS / CCD sensors, semiconductor lasers etc. The company was formerly known as Hayakawa Electric Industry Co., Ltd. and changed its name to Sharp Corporation in January 1970. Sharp Corporation was founded in 1912 and is headquartered in Sakai, Japan.	Sharp	<b>6,50</b>

<b>Company (Country)</b>	<b>Industry or sector</b>	<b>Brands / značky</b>	<b>EV / EBITDA</b>
<b>Fnac Darty SA (Darty Limited) (FRA)</b>	Fnac Darty SA engages in the retail of entertainment and leisure products, consumer electronics, and domestic appliances in France and Switzerland, Belgium and Luxembourg, and the Iberian Peninsula. The company offers consumer electronics, including desktop computers, laptops, tablets, software, printers, e-readers, telephones and office products, and accessories, as well as various connected products; cameras and photography accessories; televisions and video accessories, such as DVD players, Blu-Ray players, and other accessories; and audio items and accessories comprising MP3 players, headphones, docking stations, and related accessories. It also provides editorial products that include hard copy and digital books; discs comprising music CDs, and video DVDs, and Blu-Ray discs; video games and gaming consoles; and gadgets, T-shirts, musical instruments, and others. In addition, the company offers refrigerators/freezers, cooking equipment, dishwashers, and washing machines/dryers; vacuum cleaners, food processors, and body care and water/air treatment appliances; and kitchen units, home and design products, games and toys, urban mobility, stationery, and wellbeing products. Further, it provides warranty extension, product insurance sale, repair-related subscription sale, after-sale, and delivery and installation services; rental services for consumer electronics and delivery services; ticketing and gift boxes; and membership cards for the company's loyalty programs. The company sells its products through its stores and e-commerce websites. It operates 957 points of sale, including 390 franchises. The company was founded in 1954 and is headquartered in Ivry-sur-Seine, France.	Datart (do roku 2014)	<b>7,70</b>
<b>Ceconomy AG (DE)</b>	The largest European consumer electronics retailer. Ceconomy AG engages in the consumer electronics retail business. It operates approximately 870 stores in twelve countries under the MediaMarkt brand; and approximately 140 stores in Germany and Luxembourg under the Saturn brand. The company also offers professional assistance for the installation, connection, and troubleshooting of electronic devices at home under the Deutsche Technikberatung brand. It operates in Germany, Austria, Switzerland, and Hungary, as well as in Western, Southern, and Eastern Europe. The company is based in Düsseldorf, Germany.	MediaMarkt, Saturn	<b>7,90</b>
<b>AB Electrolux (SWE)</b>	AB Electrolux (publ), together with its subsidiaries, manufactures and sells household appliances in Europe, North America, Latin America, the Asia/Pacific, the Middle East, and Africa. The company offers various appliances, such as refrigerators, freezers, cookers, dryers, washing machines, dishwashers, room air-conditioners, microwave ovens, floor-care products, vacuum cleaners, water heaters, heat pumps, and other small domestic appliances, as well as consumables and accessories. It also provides hobs, ovens, and hoods; and tumble dryers. The company offers its products under the Electrolux, AEG, and Frigidaire brands through retailers, buying groups, and independent stores. AB Electrolux (publ) was founded in 1901 and is headquartered in Stockholm, Sweden.	Electrolux, AEG, Frigidaire	<b>8,20</b>
<b>Unieuro S.p.A. (IT)</b>	Unieuro S.p.A. distributes consumer electronics and appliances in Italy and internationally. It offers telephone systems, computers, photos, large and small appliances, consumer electronics, and media storage products; and other products, including consoles, video games, and bicycles, as well as ancillary services, such as delivery and installation, extended warranties, and consumer financing services. The company provides its products through online, indirect, business to business, and travel distribution channels. As of February 28, 2022, it operated 271 direct sales outlets. The company was formerly known as S.G.M. Distribuzione S.r.l. and changed its name to Unieuro S.p.A. in December 2016. Unieuro S.p.A. is headquartered in Forlì, Italy.		<b>8,90</b>
<b>SEB SA (FRA)</b>	SEB SA designs, manufactures, and markets small household appliances worldwide. It provides electrical cooking, food preparation, and beverage preparation products, including electrical cooking products comprising deep fryers, rice cookers, electric pressure cookers, informal meal appliances, waffle makers, grills, toasters, multicookers, coffee makers, espresso machines, electric kettles, home beer-taps, soy-milk makers, blenders, cooking food processors, kitchen machines, mixers, beaters, etc. The company also offers linen, home, and personal care products, such as irons and steam generators, garment steamers, canister vacuum cleaners with or without dust bag, steam and upright vacuum cleaners, vacuum weepers, versatile vacuums, robots, fans, heaters, air treatment appliances, hair care appliances, epilators, electrical beard trimmers, hair clippers, and bathroom scales. In addition, it provides cookware products, such as frying pans, saucepans pots, pressure cookers, bakeware, kitchen utensils, food storage containers, vacuum flasks, thermo mugs, cutlery, and other products. Further, the company offers hotel equipment, crepe and waffle makers, planchas, and grills for professionals. It provides its products under various brands that primarily include Calor, Rowenta, Moulinex, Seb, Tefal, Krups, Lagostina, WMF, Schaeerer, Wilbur Curtis, Hepp, Krampouz, Arno, Supor, Imusa, All-Clad, and Silit. The company was founded in 1857 and is headquartered in Écully, France.	Tefal, Rowenta, Moulinex, Krups, Lagostina	<b>9,10</b>

Company (Country)	Industry or sector	Brands / značky	EV / EBITDA
<b>Cyrrus Plc (Dixons Carphone plc) (Dixons Retail PLC) (UK)</b>	Cyrrus Plc operates as a retailer of technology products and services. The company operates through UK & Ireland, Nordics, and Greece segments. It offers consumer electronics and mobile technology products and services; and mobile virtual network operator and consumer electrical repair services. The company also sells its products through online; and offers insurance services. As of July 20, 2022, it operated 832 stores in 8 countries. The company was formerly known as Dixons Carphone plc and changed its name to Cyrrus Plc in September 2021. Cyrrus Plc was founded in 1884 and is based in London, the United Kingdom	Electro World (od r. 2014 patří do skupiny NAY)	<b>9,70</b>
<b>Arçelik Anonim Sirketi (TUR)</b>	Arçelik Anonim Sirketi, together with its subsidiaries, produces, markets, sells, services, imports, and exports consumer durable goods and electronics in Turkey and internationally. It operates through White Goods, Consumer Electronics, and Other segments. It offers top and front door washing machines, horizontal and vertical deep freezers, split air conditioners, microwave ovens, water dispensers, cooking appliances, washing machines, dishwashers, coolers, gas and/or electric cookers, refrigerators, coffee machines, laundry and washer-dryers, hoods, and built-in cooking products. The company also provides televisions, computers, cash registers, and other electronic devices. It offers its products under the Arçelik, Beko, Grundig, Defy, Arctic, Dawlance, Elektra, Blomberg, VoltasBeko, Leisure, Altus, and Flavel brand names. The company was incorporated in 1955 and is headquartered in Istanbul, Turkey.	Arçelik, Beko, Grundig, Dawlance, Altus, Blomberg, Arctic, Defy, Leisure, Elektra, Bregenz, Flavel, VoltasBeko	<b>10,40</b>
<b>Haier Smart Home Co., Ltd. (CHN)</b>	Haier Smart Home Co., Ltd. engages in the research, development, production, and sale of smart home appliances in Asia, Europe, the United States, Australia, Africa, and internationally. The company operates through three segments: China Smart Home Business, Overseas Home Appliance and Smart Home Business, and Other Business. It provides refrigerators, freezers, washing machines, air conditioners, water heaters, water purification products, dishwashers, gas stoves, kitchen appliances, small home appliances, and smart home scene solutions. The company also offers environmental protection and artificial intelligence technology consulting; software development; technical services and advertising design; IoT technology research and development; computer hardware and software technical services; and smart home appliances, as well as provides asset management and equity investment. In addition, it provides hazardous waste management services; develops, assemblies, and sells plastics and electronic products; develops home appliances, communications, electronic products, and network engineering technologies; and develops and produces precision plastics, sheet metal, molds, and electronic products for home appliances. The company was formerly known as Qingdao Haier Co., Ltd. and changed its name to Haier Smart Home Co., Ltd. in June 2019. Haier Smart Home Co., Ltd. was incorporated in 1984 and is headquartered in Qingdao, China.	Haier, Candy, Casarte, Leader, GE Appliances, Fisher & Paykel, Aqua	<b>10,70</b>
<b>De'Longhi S.p.A. (IT)</b>	De'Longhi S.p.A., together with its subsidiaries, manufactures and distributes coffee making products, food preparation and cooking machines, air conditioners and heaters, and home care products. The company provides its products primarily under the De'Longhi, Kenwood, Braun, Nespresso, Nutribullet, Magic Bullet, and Ariete brands. It has operation in Europe, the Middle East, India, Africa, the Asia/Pacific, and the Americas. The company is headquartered in Treviso, Italy. De'Longhi S.p.A. is a subsidiary of De Longhi Industrial S.A.	De'Longhi, Kenwood, Braun, Nespresso, Nutribullet, Magic Bullet, Ariete	<b>11,90</b>

Zdroj: www.finance.yahoo.com; www.finbox.com; www.morningstar.com; vlastní výpočty

1st Quartile:	3,75
33rd Percentile:	5,49
<b>The median is:</b>	<b>6,50</b>
3rd Quartile:	9,00
The arithmetic mean (AVG):	6,43

### Volba hodnot multiplikátoru (EV/EBITDA multiple)

Ze skupiny srovnatelných společností vyplývají tyto hodnoty multiplikátoru EV/EBITDA:

1. Kvartil	25. percentil:	3,75
	33,3. percentil:	5,49
Medián	50. percentil:	6,50
3. Kvartil	75. percentil:	9,00
Aritmetický průměr:		6,43

Při volbě multiplikátoru se dá předpokládat, že mezi prodávajícím a potenciálním investorem by při ocenění pro účely prodeje veřejně neobchodovatelných akcií s největší pravděpodobností došlo ke shodě na multiplikátoru ve výši mediánu hodnot EV/EBITDA srovnatelných společností.

Z uvedených důvodů pro další výpočty vyjdeme z hodnoty, která odpovídá mediánu (resp. 50. percentilu) multiplikátorů srovnatelných společností, tzn. použijeme EV/EBITDA ve výši 6,50.

## Vlastní výpočet metodou tržního porovnání na základě srovnatelných veřejně obchodovaných společností

EURONICS ČR a.s.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Ocenění k 31.12.2022
<b>Tržní přístup - výnosový odhad prostřednictvím multiplikátoru EV/EBITDA</b>							(v tis. Kč)
Tržby celkem	39 543	44 619	40 795	60 287	90 618	121 316	
Provozní výsledek hospodaření (EBIT)	20 218	23 793	14 544	17 176	24 079	16 535	
Odpisy	139	29	0	0	0	0	
<b>EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)</b>	<b>20 357</b>	<b>23 822</b>	<b>14 544</b>	<b>17 176</b>	<b>24 079</b>	<b>16 535</b>	
AVG EBITDA 2017-2022							<b>19 419</b>
Enterprise Value / EBITDA (multiplikátor EV/EBITDA = 6,50); (the median or 50th percentile of the peer group)							6,50
EV (Enterprise Value)							126 222
(-) Úročené závazky (Interest Bearing Debt)							0
(+) Neprovozní aktiva (Nonoperating Assets)							0
(+) Neprovozní peněžní hotovost (Nonoperating Cash)							0
<b>(=) Tržní hodnota vlastního kapitálu (Equity Value) k 31.12.2022</b>	<b>(čistý obchodní majetek před srážkami)</b>						<b>126 222</b>
Počet akcií @ 10 000,- Kč celkem						(ks)	245
<b>Hodnota čistého obchodního majetku na 1 ks akcie (před srážkami)</b>							<b>(Kč) 515 194</b>

Zdroj: vlastní výpočty

**Tržní hodnota vlastního kapitálu a současně hodnota 245 ks kmenových akcií, znějících na jméno, v listinné podobě, každá ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, odpovídajících 100% na základním kapitálu a hlasovacích právech při hlasování na valné hromadě společnosti EURONICS ČR a.s., dle ocenění tržní metodou srovnatelných společností k datu 31.12.2022 před srážkami činí 126 222 000,- Kč.**

**Hodnota ČOM na akciích (před zohledněním srážek za minoritní podíl a srážek za neobchodovatelnost a omezenou prodejnost (likvidnost) akcií)**

Hodnota čistého obchodního majetku (dle tržní metody srovnatelných společností):	126 222 000,- Kč
Počet akcií celkem (jmenovitá hodnota 10 000,- tis. Kč):	245 ks
Hodnota ČOM / 1 ks akcie o JH = 10 000,- tis. Kč (před srážkami):	<b>515 194,- Kč</b>

## 5. VLIV MENŠINOVÉHO PODÍLU A OBCHODOVATELNOSTI NA OCENĚNÍ AKCIÍ

### 5.1. SRÁŽKA NA MINORITNÍ PODÍL

Dosud byla společnost oceněna jako celek a hodnota jedné akcie byla vypočtena jako alikvotní podíl čistého obchodního majetku připadající na tuto akcii. Tento výsledek je však nutno korigovat podle toho, jakou mají různí akcionáři možnost ovlivňovat chod společnosti. Podíl (resp. vlastnictví akcií), který umožňuje kontrolu nad podnikem anebo zajišťuje podstatný vliv v podniku má samozřejmě větší hodnotu než podíl minoritní.

Kontrola nad podnikem je zpravidla zajištěna držením více než jedné poloviny hlasovacích práv a umožňuje:

- určovat strategii závodu / podniku
- rozhodovat o personálním osazení a vedení závodu / podniku a jeho odměnách
- rozhodovat o stálých aktivech a dlouhodobém financování
- rozhodovat o přeměnách společnosti (fúze, rozdělení, rozdělení odštěpením, změna právní formy, převod jmění na společníka) a o likvidaci podniku
- rozhodovat o dividendách

Pro podstatný vliv platí obdobné závěry jako pro kontrolu nad podnikem. Podstatným vlivem se rozumí účast na rozhodnutích o finanční a provozní politice podniku. Zpravidla je možno podstatného vlivu dosáhnout vlastnictvím 20-50% akcií.

Předmětem znaleckého posudku a úkolem znalce je stanovit hodnotu jedné akcie. Pro ocenění této akcie je nezbytné její hodnotu, přepočtenou alikvotním podílem z ocenění čistého obchodního majetku, korigovat o **srážku za minoritní podíl**:

- která zahrnuje skutečnost, že minoritní akcionář nemá na chod společnosti žádný nebo jen malý vliv
- srážka na minoritní podíl může dosahovat až 30%
- na druhou stranu, pokud má akcionář ve společnosti kontrolní vliv (více než 50% hlasovacích práv) a může určovat strategii, řídit finanční a provozní politiku podniku anebo rozhodovat o dividendách; pak má jeho podíl větší hodnotu než podíl minoritní a je namísto do ocenění zahrnout prémii za majoritu

Odstupňované srážky z hodnoty akcie v závislosti na velikosti podílu z celkového počtu akcií:

Třída	Podíl na celkovém počtu akcií	Srážka ze základní hodnoty jedné akcie kdy neexistuje velkoakcionář	Srážka ze základní hodnoty jedné akcie kdy existuje velkoakcionář
1	0 - 10%	30%	50%
2	10 - 25%	25%	35%
3	25 - 50%	15%	-
4	50 - 75%	10%	-
5	75 - 95%	5%	-
6	95 - 100%	0%	-

Zdroj: Mařík M. a kol.: Metody oceňování podniku, proces ocenění, základní metody a postupy

- srážka je odstupňována a členěna do šesti tříd podle velikosti podílu na hlasovacích právech (akciích)
- srážka je navíc diferencována v závislosti na relativním podílu, tzn. na rozdělení podílu mezi ostatní držitele. Je odlišen stav, kdy existuje jeden velký akcionář a kdy nikoliv.

K datu ocenění měla společnost EURONICS ČR a.s. jednoho velkého akcionáře. Společnost HP TRONIC Zlín, spol. s r.o. vlastnila akcie odpovídající 59,18% podílu na základním kapitálu a hlasovacích právech při hlasování na valné hromadě společnosti.

Přestože vlastní majoritní akcionář 59,18% akcií, nemůže sám rozhodnout o klíčových záležitostech akciové společnosti, u nichž zákon o obchodních korporacích vyžaduje, aby valná hromada rozhodla 2/3 nebo 3/4 hlasů přítomných akcionářů. Z těchto důvodů stanovíme srážku pro ocenění jedné akcie minoritního akcionáře, s podílem 0-10% na základním kapitálu a hlasovacích právech, při neexistenci velkoakcionáře, ve výši 30%.

## 5.2. SRÁŽKA ZA NEOBCHODOVATELNOST A OMEZENOU LIKVIDNOST AKCIÍ

- v tomto případě se jedná o ocenění akcií společnosti, které nejsou obchodovány
- takovéto akcie mají nižší prodejnost (likvidnost)
- u neobchodovaných akcií (nekótovaných) akcionář požaduje vyšší výnos, což se projeví snížením jejich tržní hodnoty

- při ocenění akcií společnosti, jejíž akcie nejsou běžně obchodovány je nutno odpočítat srážku za nižší obchodovatelnost (likvidnost) v rozpětí 30-40%
- pro společnost EURONICS ČR a.s., jejíž akcie nejsou běžně obchodovány, byla srážka za neobchodovatelnost a nižší likvidnost akcií odhadnuta ze středu doporučeného intervalu, tj. srážka ve výši na 35%
- důvodem pro tuto výši srážky za neobchodovatelnost jsou nejistoty z pandemií koronaviru stále oslabené světové ekonomiky, kdy doprovodné efekty protiepidemických opatření způsobily omezení ekonomických aktivit a hluboký synchronizovaný propad světové ekonomiky
- vysoká inflace zpomaluje ekonomický růst a její obtížně předvídatelné dopady zvyšují nejistotu investorů
- současně dalším důvodem je reakce na válku na Ukrajině a související hospodářská a finanční rizika plynoucí z přijímaných mezinárodních sankcí, spočívající v možných propadech cen akcií a akciových trhů v celé Evropě
- v konečném důsledku tyto faktory mohou vést ke snížení aktivity investorů a jejich ochoty investovat do obecně nelikvidních, veřejně neobchodovatelných akcií, bez toho, aniž by byla aplikována významná srážka za neobchodovatelnost akcií

Hodnota čistého obchodního majetku (tržní metoda srovnatelných společností):	126 222 000,- Kč
(+)Hodnota čistého obchodního majetku / akcii o JH = 10 000,- tis. Kč:	515 194,- Kč
(-)Srážka za minoritní podíl @30%:	154 558,- Kč
(-)Srážka za neobchodovatelnost a nižší likvidnost akcie @35%:	180 318,- Kč

-----  
 (=)Hodnota jedné akcie o jmenovité hodnotě 10 000,- Kč  
 (stanovená jako alikvotní podíl z ČOM po zohlednění srážek): **180 318,- Kč**

## C. ZÁVĚR

### 1.ČÁSTKA, KTEROU SE AKCIE OCEŇUJÍ

#### 1.1.HODNOTA ČISTÉHO OBCHODNÍHO MAJETKU (ČOM)

Úkolem znalce bylo vypracovat znalecký posudek, jehož předmětem je ocenění akcií a stanovení ceny obvyklé, přiměřené hodnotě akcií společnosti EURONICS ČR a.s., se sídlem náměstí Práce 2523, 760 01 Zlín, IČ 255 72 211, zapsané v obchodním rejstříku, vedeném Krajským soudem v Brně, v oddíle B, vložka 3059, pro účely prodeje ve veřejné dražbě.

Základní kapitál společnosti EURONICS ČR a.s. ve výši 2 450 000,- Kč je rozvržen na 245 ks kmenové akcie, znějících na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč každá. Akcie nebyly přijaty k obchodování na regulovaném trhu nebo mnohostranném obchodním systému.

Výsledná hodnota byla stanovena pro 1 ks kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, s číselným označením 0146. Jedná se o novou akcii, vydanou v procesu snížení základního kapitálu společnosti místo 1 ks kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč, s číselným označením 0058, která byla představenstvem společnosti prohlášena za neplatnou. Oceňovaná akcie představuje 0,4082% na základním kapitálu společnosti EURONICS ČR a.s. a současně 1 hlas při hlasování na valné hromadě z celkového počtu 245 hlasů (tj. 0,4082% podíl na hlasovacích právech).

V prvním kroku byla společnost EURONICS ČR a.s. oceněna jako celek a byla stanovena hodnota čistého obchodního majetku, přičemž v dalším kroku byla hodnota akcie o jmenovité hodnotě 10 000,- Kč (před srážkami) určena jako alikvotní podíl na hodnotě čistého obchodního majetku.

Následně byl tento výpočet korigován podle toho, jakou mají různí akcionáři možnost ovlivňovat chod společnosti a současně byla zohledněna nižší prodejnost akcií. Po zahrnutí srážek za minoritní podíl a srážek za neobchodovatelnost a omezenou prodejnost (likvidnost) akcií byla stanovena cena obvyklá jedné akcie.

Pro stanovení čistého obchodního majetku a ceny obvyklé, přiměřené hodnotě akcií byl použit tržní i majetkový přístup k ocenění. Ze skupiny metod tržního porovnání byla použita metoda srovnatelných společností (Comparable Companies Method), jejichž akcie jsou obchodovány na veřejných trzích. Ze skupiny metod majetkového ocenění byla indikativně použita metoda ocenění dle účetní hodnoty.

Jedná se o obecně uznávané objektivní metody ocenění, odpovídající účelu ocenění, pro něž je ocenění prováděno.

Použité způsoby ocenění vedou k následujícím hodnotám čistého obchodního majetku (resp. vlastního kapitálu u ocenění dle účetní hodnoty), před zohledněním srážek za minoritní podíl a srážek za neobchodovatelnost a omezenou prodejnost (likvidnost) akcií:

- |  |                  |
|--|------------------|
| 1) Metoda srovnatelných společností, jejichž akcie jsou obchodovány na veřejných trzích (Market Equity Value): | 126 222 000,- Kč |
| 2) Metoda ocenění dle účetní hodnoty (hodnota vlastního kapitálu) :  | 19 844 000,- Kč  |

## **1.2.HODNOTA JEDNÉ AKCIE SPOLEČNOSTI EURONICS ČR a.s. JAKO ALIKVOTNÍ PODÍL NA ČOM (před a po zohlednění srážek)**

### **(i) Před zohledněním srážek**

Hodnota jedné kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, společnosti EURONICS ČR a.s., stanovená jako alikvotní podíl na hodnotě čistého obchodního majetku (126 222 000,- Kč / 245 ks) k datu 31.12.2022 činí 515 194,- Kč

### **(ii) Po zohlednění srážek**

- |  |              |
|--|--------------|
| (+)Hodnota čistého obchodního majetku / akcii o JH = 10 000,- tis. Kč: | 515 194,- Kč |
| (-)Srážka za minoritní podíl @30%:                                     | 154 558,- Kč |
| (-)Srážka za neobchodovatelnost a nižší likvidnost akcie @35%:         | 180 318,- Kč |

- 
- |  |              |
|--|--------------|
| (=)Hodnota jedné akcie o jmenovité hodnotě 10 000,- Kč<br>(stanovená jako alikvotní podíl z ČOM po zohlednění srážek): | 180 318,- Kč |
|--|--------------|

Hodnota jedné kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, společnosti EURONICS ČR a.s., stanovená jako alikvotní podíl na hodnotě čistého obchodního majetku po zohlednění srážek za minoritní podíl a srážek za neobchodovatelnost a omezenou prodejnost (likvidnost) akcií k datu 31.12.2022 činí:

180 318,- Kč

(slovy: stoosmdesátisícetřistaosmnáctkorunčeských)

## **1.3.CENA OBVYKLÁ 1 KS AKCIE SPOLEČNOSTI EURONICS ČR a.s. K PRODEJI VE VEŘEJNÉ DRAŽBĚ**

Na základě všech provedených analýz a výpočtů je znalec toho názoru, že cena obvyklá, přiměřená hodnotě 1 ks kmenové akcie, znějící na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, s číselným označením 0146, odpovídající 0,4082% podílu na základním kapitálu a hlasovacích právech společnosti EURONICS ČR a.s., IČ 255 72 211, k datu 31.12.2022 činí:

180 318,- Kč.

(slovy: stoosmdesátisícetřistaosmnáctkorunčeských)

Dne 11. dubna 2023

Ing. Vlastimil Zajíček (zajicek@gh.cz)

znalec v oboru ekonomika

odvětví ceny a odhady podniků, cenných papírů a nehmotného majetku

Semetín 1701, 755 01 Vsetín





## 2. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Ostravě, ze dne 26.10.2000 č.j. Spr. 2792/2000 pro základní obor ekonomika, odvětví ceny a odhady podniků a ze dne 9.6.2003 č.j. Spr. 2533/2003 pro odvětví ceny a odhady cenných papírů a nehmotného majetku. Znalecký úkon je zapsán pod poř. čís. 160/2023 znaleckého deníku. Znalečné a náhradu nákladů (náhradu mzdy) účtuji podle připojené likvidace na základě dokladů k posudku čís. 160/2023.

Ing. Vlastimil Zajíček



## D. PŘÍLOHY

### 1. SEZNAM PŘÍLOH

1) Výpis z obchodního rejstříku společnosti EURONICS ČR a.s. (3)

## 2. LITERATURA

- [1] Antony N. Robert, Reece S. James: Accounting: Text and cases, Irwin, Homewood IL, 1983
- [2] Copeland T., Koller T., Murrin J.: VALUATION: Measuring and Managing the Value of Companies, 2nd ed., John Wiley & Sons, Inc., NY, 1994
- [3] Čada K., Knížek M.: Oceňování průmyslových práv a jiného duševního vlastnictví, Effmert 1992
- [4] Decosimo J.T.: Business Valuation Approaches and Methods, Joseph Decosimo and Company, Atlanta, GA, 1992
- [5] Jakl J.: Právní ochrana duševního vlastnictví, Skripta 2001
- [6] Jakl J.: Evropský systém ochrany průmyslového vlastnictví, ÚPV 1999
- [7] Jurečka J.: Ocenění ochranné známky, VŠE IOM 2000
- [8] Kolb B.A., DeMong R.F.: Principles of financial management, BPI Irwin, Homewood IL, 1988
- [9] Koller T., Goedhart M., Wessels D., McKinsey & Company,: VALUATION: Measuring and Managing The Value of Companies, Fourth edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2005
- [10] Koller T., Goedhart M., Wessels D., McKinsey & Company,: VALUATION: Measuring and Managing the Value of Companies, Fifth edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2010
- [11] Koller T., Goedhart M., Wessels D., McKinsey & Company,: VALUATION: Measuring and Managing the Value of Companies, Sixth edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2015
- [12] Král B., Holínská E., Misterková J., Pospíšilová M.: Nákladové účetnictví, Skripta VŠE v Praze, Fakulta financí a účetnictví, 1998
- [13] Malý J.: Obchod nehmotnými statky, patenty, vynálezy, know-how, ochranné známky, C.H.Beck 2002
- [14] Mařík M. a kol.: Metody oceňování podniku, proces ocenění, základní metody a postupy, Ekopress 2003
- [15] Mařík M.: Určování hodnoty firem, Ekopress 1998
- [16] Maříková P., Mařík M.: Diskontní míra v oceňování, VŠE IOM 2001
- [17] Maříková P., Mařík M.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, Ekopress 2001
- [18] Morris R.: Annual Statement Studies, Robert Morris Associates, Philadelphia, PA,
- [19] Synek Miroslav a kol.: Manažerská ekonomika, Grada Publishing, 1996
- [20] Tomek J.: Základy strategického marketingu, Fakulta ekonomická, Vydavatelství Západočeské univerzity, Plzeň 1998
- [21] Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL), Komise pro cenné papíry, 26.8.2004
- [22] Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE), ČNB, odbor cenných papírů a regulovaných trhů, 16.8.2010
- [23] Nařízení Komise (ES) č. 1126/2008 ze dne 3.listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č.1606/2002
- [24] Vyhláška ČNB č.244/2013 Sb., o bližší úpravě některých pravidel zákona o investičních společnostech a investičních fondech, v platném znění

Ostatní:

- (1) Makroekonomická predikce Ministerstva financí ČR, leden 2023, [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)
- (2) Česká národní banka, časové řady, kurzy, [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
- (3) Český statistický úřad, [www.czso.cz](http://www.czso.cz)
- (4) Administrativní registr ekonomických subjektů (ARES)
- (5) Ministerstvo spravedlnosti ČR - [www.justice.cz](http://www.justice.cz)
- (6) Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)
- (7) Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, [www.uohs.cz](http://www.uohs.cz)
- (8) Stern School of Business at New York University, [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)
- (9) [www.hptronic.cz](http://www.hptronic.cz)
- (10) [www.euronics.cz](http://www.euronics.cz), [www.euronics-as.cz](http://www.euronics-as.cz)