



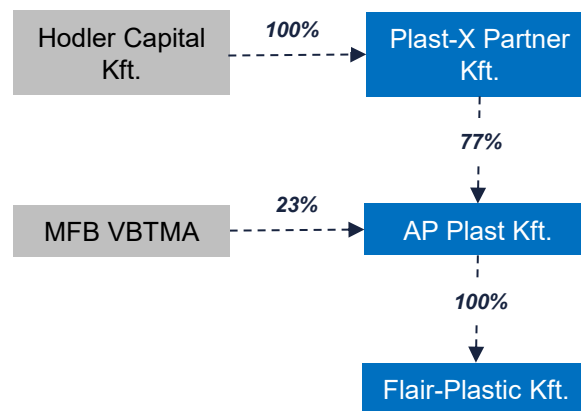
Értékelési összefoglaló

A Plast-X Partner Kft. 100%-os üzletrészesének, valamint a Vertikal Group Nyrt. alaptőke emelést követő 10%-os részvénycsomagjának értékelése

Tranzakció és a Céltársaság bemutatása

Tranzakciós struktúra

- A Vertikal Group Nyrt. részesedéscsere ügylet révén akquirálni tervezi a Plast-X Partner Kft-t. A Menedzsmenttel folytatott szóbeli egyeztetések alapján a Céltársaság 100%-os üzletrészesének ellenértékeként a Vertikal Group Nyrt. a felemelt alaptőkéből 10%-os részvénytcsomagot biztosít a Plast-X Partner Kft. tulajdonosai számára.
- A Céltársaság tulajdonosi struktúrája a Tranzakció előtt a jobb oldali ábrán látható. Kiemelendő, hogy a Hodler Capital Kft., Plast-X Partner Kft. vonatkozásában történő 100%-os tulajdonszerzése folyamatban van, valamint a Tranzakció ezen alapszik, így teljesedésének feltétele is.
- Megértésünk szerint a Vertikal Group Nyrt. számos szinergiát és lehetőséget lát a Plast-X Partner Kft. akvizíciójában, melyen keresztül az AP Plast Kft.-ben és így közvetetten a Flair-Plastic Kft.-ben is minősített többségi tulajdont szerez. Fontos megemlíteni, hogy a Céltársaságban, valamint az AP Plast Kft.-ben tényleges, árbevételt termelő tevékenység nem zajlik.
- Ezzel szemben a Flair-Plastic Kft. 1996 óta jelentős szereplője a magyar és a regionális műanyagiparnak, melynek következtében számos olyan eszközzel, kompetenciával és humán erőforrással rendelkezik, melynek megszerzése előnyös lehet a Vertikal Group Nyrt. számára.



1. Ábra: A Céltársaság tulajdonosi köre és leányvállalatai

A Vertikal Group Nyrt. bemutatása

A Vertikal Group Nyrt. bemutatása

- A **Vertikal Group Nyrt.** egy Budapesti Értéktőzsde Xtend platformján jegyzett, magyar tulajdonú vállalat, amely a környezetgazdálkodás kiemelkedő szereplője. A cég 2023. januárjában került tőzsdére, és azóta is folyamatosan erősíti tőkepiaci jelenlétét.
- A vállalat tevékenysége integrált, „vertikális” üzleti modellre épül: összekapcsolva a hulladékgazdálkodás teljes vertikumát (begyűjtés, kezelés, feldolgozás, régiószintű koordináció) a műanyaggyártással, K+F tevékenységekkel és termék-előállítással. Mindez lehetővé teszi a körforgásos gazdasági ciklus megvalósítását.
- A társaság üzletei szegmensei az alábbi két szegmensre bontható

1. Hulladékgazdálkodás és koncessziós működése:

- 2023 Q3-tól a Vertikal Group a MOHU (MOL Hulladékgazdálkodási Zrt.) szerződéses partnereként közszolgáltatási tevékenységet végez öt régióban: Budapest, Dél-, és Észak-Dunántúl, Közép-Kelet Magyarország és Duna-Tisza térségeiben, mintegy 300 település és közel egymillió lakos ellátásával.
- A Megbízó részt vesz mind a lakossági, mind az intézményi hulladékgyűjtésben, szállításban, kezelési és lerakó-műveletekben, valamint régiókoordinációban és létesítményüzemeltetésben is

2. Ipari műanyaggyártás és K+F:

- A Vertikal Group műanyagipari tevékenysége magában foglalja a fröccsöntést, vákuumformázást, extrudálást, flakonfűvást, valamint elektromos kábelkonfekcionálást is. Ennek eredményeként komplett gyártókapacitással rendelkező termelőrészekként szolgálja ki hazai és európai ügyfeleket egyaránt.
- A működéshez szorosan kapcsolódik a vállalat K+F szegmense. A hulladékból előállított műanyag alapanyagokat saját üzemekben dolgozzák fel, így újra visszakerülnek a gazdasági körforgásba.

A Vertikal Group Nyrt. bemutatása (folyt.)

- A társaság a BÉT XTEND-index harmadik legnagyobb súlyú szereplője, és 2024-ben sikeres tőkeemelést hajtott végre - 94,8 millió új részvény kibocsátásával ~928 M Ft tőkét vonva be.
- A jövőbeni célokat illetően a társaság továbbra is a hulladék gazdálkodási rendszer stratégiai szereplője kíván maradni, miközben erős fenntarthatósági elkötelezettséggel működik célkitűzéseinek mentén.
- A hosszú távú fenntarthatóság jegyében 2024-ben megvalósult az energetikai fejlesztések integrálása. A dombóvári üzemfejlesztéssel napelemek, funkcióváltások és gyártástechnológiai korszerűsítés zajlott le.
- A Megbízó célja a következő évekre a hatékonyság növelése, ESG-szempontok erősítése, további zöld beruházások, valamint a BÉT Standard kategóriába lépés.

Összegzés

- A Vertikal Group Nyrt. olyan integrált működési struktúrát valósít meg, amely a hulladékgazdálkodást, a műanyaggyártást és kutatásspecifikus tevékenységeket egyesíti. Jelentős partneri kapcsolatokkal (pl. MOHU), kimagasló pénzügyi eredményekkel, és felelős, fenntarthatóság-orientált stratégiával rendelkezik. Stabil tőkepiaci jelenléte, kapacitásbővítései és ESG fókuszú fejlesztései révén kiemelkedő stratégiai szereplővé vált a hazai környezetgazdálkodási szektorban.

A Flair-Plastic Kft. bemutatása

A Flair-Plastic Kft. bemutatása

- A Flair-Plastic Kft. több évtizedes tapasztalattal rendelkezik a műanyag fröccsöntés és bérnyártás területén. Tevékenységét Miskolcon végzi a vállalat, ahol egy közel 150.000 nm²-es alapterületű telephely áll rendelkezésre.
- A kiépített gyártókapacitás, korszerű raktárlogisztikai háttér és integrált vállalatirányítási rendszer lehetővé teszi a társaság versenyképes működését mind a hazai, mind a regionális szinten.
- A társaság 2024-ben összesen 4.500 tonna műanyag alapanyagot dolgozott fel, mely nemzetközi szinten is jelentős mennyiségnek tekinthető. A tavalyi év végi statisztikai létszáma 136 fő volt.
- A Flair-Plastic Kft. stabil és hosszú távú ügyfélportfólióval rendelkezik. A legnagyobb stratégiai partner egy német, szerszámgyártó multinacionális vállalat, amellyel közel egy évtizedes együttműködés keretében szerszámkofferek és beépülő műanyag alkatrészek gyártása zajlik.

A Flair-Plastic Kft. bemutatása (folyt.)

- A partnerség 2021-ben 2,7 milliárd forint éves forgalmat generált, amely globális átszervezések miatt 2024-re 1,5 milliárd forintra mérséklődött, azonban 2025-től új projektek révén a forgalom bővülésére lehet számítani.
- 2024 végén új stratégiai együttműködés körvonalazódott egy olasz székhelyű, Tier 1-es autóiipari beszállító vállalattal. A tárgyalások eredményeként megkötött gyártási szerződés értelmében a Flair-Plastic Kft. 2025 áprilisától megkezdte a beszállító vállalat minősítése alatti autóiipari komponensgyártást.
- Egy nagy britanniai székhelyű higiéniai tárolóeszközök kereskedelmére specializálódott társasággal, illetve egy német, meghatározó, háztartási használati tárgyakat forgalmazó nagykereskedő vállalattal szintén több évtizedes partneri viszony áll fenn, mely társaságok elsősorban mosdóhigiéniai rendszerek és tartozékok gyártásával foglalkozik.
- A társaság logisztikai elhelyezkedése, gyártókapacitása, technológiai felkészültsége, valamint egy német, szerszámgyártó multinacionális vállalat és egy olasz székhelyű, Tier 1-es autóiipari beszállító felé irányuló megrendelésállomány alapján úgy véljük, hogy megalapozott a várakozás, hogy a következő években további organikus és stratégiai növekedés valósulhat meg – különösen az autóiipari és nagyvolumenű ipari műanyag-feldolgozási szegmensekben.

A Flair-Plastic Kft. bemutatása

A Flair-Plastic Kft. bemutatása (folyt.)

- A Flair-Plastic Kft. 2022-ig bezárólag stabil, elsősorban nemzetközi ügyfélkörére és beszállítói kapcsolatrendszerére alapozott dinamikus forgalomnövekedése révén meghatározó szereplő volt a hazai és regionális piacokon.
- A különböző üzletágak 3 pillérre bonthatóak:
 1. Saját márkás termékek
 2. Bérgyártás
 3. Gépkereskedelem (új és használt)

Saját márkás termékek:

- A Flair márka több mint 1.000 saját fejlesztésű termékből álló, kiemelkedően széles portfólióval rendelkezik, amely konyhai eszközöket, kerti bútorokat és játékokat is magában foglal. Ezek a termékek megtalálhatók a magyarországi és több környező ország meghatározó kiskereskedelmi láncainak polcain.
- A legnagyobb értékesítési volument virágcserepek, virágládák, hűtőtáskák, homokozók és tárolódobozok képviselik. Ezek jellemzően magasabb fedezettartalmú termékcsoporthoz tartoznak.
- A legfontosabb viszonteladó partnerek között szerepelnek magyar kiskereskedelmi áruházláncok..

Bérgyártás:

- Az elmúlt években folyamatosan növekvő kereslet mutatkozott a németországi retail láncokat kiszolgáló vevőpartnerek - például több német, meghatározó, háztartási használati tárgyakat forgalmazó nagykereskedő részéről bérgyártási együttműködések iránt. Ez a tevékenység hatékony eszköz a gyártókapacitás jobb kihasználására, valamint a fix költségek egységnyi szintjének csökkentésére, ezáltal hozzájárulva az eredményesség növeléséhez.

Bérgyártás (folyt.):

- Kiemelt stratégiai partner többek között egy német, szerszámgyártó multinacionális vállalat Miskolci gyára, valamint szintén meghatározó partner egy nagy britanniai székhelyű higiéniai tárolóeszközök kereskedelmére specializálódott társaság, amellyel évtizedes üzleti kapcsolatot ápol a Flair-Plastic Kft. 2025-ben a bérgyártási (i.e. leasework) üzletág a teljes árbevétel mintegy 75%-át adja.

Gépkereskedelem:

- A 2020–2021-es időszakig a gépkereskedelmi tevékenység (új és használt berendezések értékesítése) is jelentős szerepet töltött be a vállalat életében. A Flair-Plastic Kft. továbbra is a kínai Borché és Bolle gyártók kizárólagos magyarországi forgalmazója, amelyek nemzetközileg is elismert gyártók.

A 2022-2024-es időszak

- Ezen időszak a külső gazdasági sokkok és a szervezeti alkalmazkodás időszaka volt a társaság életében. A COVID utóhatásai, illetve az orosz–ukrán háború következtében kialakuló energiaár-robbanás, továbbá az általános európai gazdasági lassulás jelentős kihívást okozott.
- A villamosenergia és a kulcsfontosságú alapanyagok árának drasztikus emelkedése jelentősen megnövelte a termelési költségeket, miközben a megrendelői ár struktúrába ezek a költségtételek nem, vagy csak korlátozottan voltak beépíthetők. Míg a fő partnereknél margin szűkülést, addig a Flair-Plastic Kft.-nél 5-10%-os költségszint-emelkedést eredményezett mindez.
- 2022-ben, a korábbi rekordév után egy német, meghatározó, háztartási használati tárgyakat forgalmazó nagykereskedő üzletstratégiai okokra hivatkozva megszüntette együttműködését az egyik legnagyobb német kereskedelmi áruházláncsal – az alacsony fedezettartalom, hosszú fizetési határidők és szigorú kötbérezési feltételek miatt. Ez a döntés közvetlenül több mint 2 milliárd forintos forgalomkiesést okozott a Flair-Plastic Kft. számára.

A Flair-Plastic Kft. bemutatása

A 2022-2024-es időszak (folyt.)

- A német, szerszámgyártó multinacionális vállalat is kedvezőtlen piaci környezetbe került, melynek fő oka a kizárólag kínai gyártású Parkside termékcsalád (i.e. szerszámgépek) térnyerése volt az egyik legnagyobb német kereskedelmi áruházlánc hálózatán belül. Ennek következtében rövidtávon átszervezési kényszer jelentkezett a multinacionális vállalatnál, melynek eredményeképpen a Flair-Plastic Kft. számára kulcstermékek ideiglenesen vagy véglegesen kikerültek a szerszámgyártó társaság gyártásából. Mindez 2023-24 között közel 500 millió Ft-os forgalomcsökkenést okozott a Flair-Plastic Kft. esetében.
- A Sarstedt, valamint a 2021-ig jelentős partnernek számító PlastPack-Nordic forgalma 2023-ra teljesen leépült, közel 1 milliárd Ft-os volumencsökkenést eredményezve a Flair-Plastic Kft.-nek.
- A társaság működése magas kapacitás kihasználtságra lett optimalizálva, így a forgalom hirtelen visszaesése jelentős fix költség-arány növekedést okozott, amely a vállalat eredménytermelő képességének érdemi csökkenéséhez vezetett.

A 2022-2024-es időszak

- Ezen időszak a szervezeti racionalizálás és új működési modell kialakításáról szólt. A kedvezőtlen gazdasági környezetre és a keresletcsökkenésre reagálva a vállalat 2023 végétől működésének újragondolását, költségstruktúrájának optimalizálását és a meglévő kapacitásokhoz való igazítását kezdte meg, annak érdekében, hogy a forgalom későbbi helyreállása esetén rugalmasan tudjon reagálni.
- Az alábbi fontosabb stratégiai lépések mellett döntött a Menedzsment:
 - A munkavállalói létszám 250 főről 160 főre csökkent.
 - A Flair vonatkozásában menedzsmentváltás történt, új operatív és kereskedelmi vezetők csatlakoztak.

A 2022-2024-es időszak (folyt.)

- A munkafolyamatok digitalizálása és racionalizálása megkezdődött.
- A géppark modernizálása új beruházások helyett a meglévő berendezések hatékonyságának megőrzésére fókuszált.
- Kiemelt fókusz került a magasabb árrést biztosító Flair márkás termékek értékesítésére és frissítésére.
- Továbbá a beszállítói költségek racionalizálása is megtörtént.

A 2024-2025-ös időszak

- 2024 utolsó negyedére a bevezetett hatékonyságjavító és strukturális intézkedések érdemben hozzájárultak a vállalat eredménytermelő képességének helyreállításához. Az EBITDA ebben az időszakban 54 millió forintot tett ki, szemben az előző év azonos időszakában regisztrált - 21 millió forintos veszteséggel.
- A vállalat értékesítés-orientált működési modellje kézzelfogható eredményeket hozott: 2025 májusáig szinte valamennyi kulcsfontosságú ügyfél esetében sikerült növekedést elérni, vagy legalább stabilizálni a forgalmat új gyártási megbízások megszerzésével.
- A bővülő megrendelésállomány eredményeként a cég legalább három új stratégiai partnerrel indított aktív együttműködést 2025 első öt hónapjában. Mindez a költségstruktúra okszerű és fenntartható szinten tartása mellett valósult meg, tovább erősítve az üzleti modell ellenállóképességét.

Értékelési összefoglaló

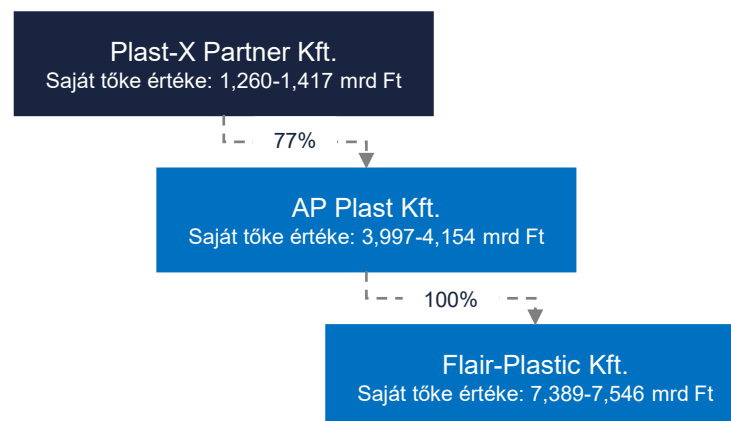
Az elvégzett értékelések alapján megállapítható, hogy a Vertikal Group Nyrt. alaptőke emelést követő 10%-os részvénycsomagjának értéke marginális differenciával megfeleltethető a Plast-X Partner Kft. 100%-os piaci értékének.

Az Plast-X Partner Kft. értékelése

- Elsőként a Céltársaság és annak többségi tulajdonában álló társaságok vonatkozásában végeztük el a szükséges értékeléseket. A jobb oldali ábrán látható az egyes entitások saját tőke értéke. Az értékelések során figyelembe vettük a fennálló hiteleket és kötelezettségeket, valamint az Befektetési szerződést is, amely 2020. december 14. napján jött létre az MFB Vállalati Beruházási és Tranzakciós Magántőkealap (képviseli a Focus Ventures Zrt.) és a Plast-X Partner Kft. között.
- A Céltársaság, valamint a közvetlen leányvállalata esetében eszköz alapú értékelést alkalmaztunk, miután tényleges üzleti tevékenységet nem végző holding társaságok. Miután az elemzésünk során nem merült fel semmilyen olyan körülmény, mely jelentős mértékben befolyásolná ezen társaságok eszközeinek és kötelezettségeinek könyv szerinti értékétől való eltérését, így elfogadtuk azokat a könyvekben nyilvántartott értékelésen. Ez alól egyedül a Flair-Plastic Kft. képez kivételt, melynek esetében Diszkontált Cash-Flow (DCF) alapú módszertant alkalmaztunk a saját tőke érték meghatározásához. A DCF alapú megközelítés során az eszköz előrejelzett pénzáramlásai kerülnek vissza diszkontálásra az értékelés dátumára. (IVS 103, A20.02.) Figyelembe véve az összehasonlító társaságokra jellemző tőkeszerkezetek medián értékét, meghatároztuk a súlyozott átlagos tőkealkotás mértékét a Flair-Plastic Kft. vonatkozásában, mely 2025.06.30-ai dátumra nézve 13,52%.
- A Plast-X Partner Kft. DCF alapú módszerrel számított értéke az alábbi értéksávba esik: 1,260-1,417 mrd Ft. A medián érték 1,337 mrd Ft.

Vertikal Group Nyrt. értékelése

- Második lépésként a Vertikal Group Nyrt. alaptőke emelést követő 10%-os részvénycsomagjának értékét vizsgáltuk meg.



2. Ábra: A Céltársaság és leányvállalatainak saját tőke értéke

Vertikal Group Nyrt. értékelése (folyt.)

- Piaci értékelési módszertant alkalmazva meghatároztuk a részvénycsomag piaci értékét az összehasonlító társaságok adatai alapján (GLC) definiált EV/EBITDA szorzószám alapján.
 - A piaci értékelési megközelítés vonatkozásában az összehasonlító társaságok alapján, méretkockázati diszkonttal korrigált EV/EBITDA medián értéke 6,6x.
- Megvizsgálva a Vertikal Group Nyrt. historikus kereskedési adatait, megállapítható, hogy a részvények likviditása alacsony az összes részvénydarabszámhoz képest. Tekintettel az alaptőke emelést követő 10%-os részvénycsomag méretére, elemzést végeztünk annak céljából, hogy az Értékelési Fordulónaptól visszafelé hány hónapnyi kereskedés lett volna szükséges egy ekkora méretű pozíció 100%-os értékesítéséhez. A vizsgálat alapján hozzávetőlegesen 9 hónapnyi forgalom kellett volna ahhoz, hogy eladásra kerüljön egy ekkora méretű részvénycsomag.

Értékelési összefoglaló

Az elvégzett értékelések alapján megállapítható, hogy a Vertikal Group Nyrt. alaptőke emelést követő 10%-os részvénycsomagjának értéke marginális differenciával megfeleltethető a Plast-X Partner Kft. 100%-os piaci értékének.

Vertikal Group Nyrt. értékelése (folyt.)

- A fentiek következtében úgy véljük, hogy a prudens piaci érték meghatározása érdekében indokolt korlátozott értékesíthetőség miatti diszkont alkalmazása (DLOM). Az elvégzett számításaink alapján a medián diszkont mértéke 15%, mely a végleges alaptőke emelést követő 10%-os Vertikal Group Nyrt. részvénycsomag piaci értékét korrigálja (lásd alább). A diszkont medián értéke a 2024-es Stout Restricted Stock Study-Companion Guide tanulmány alapján került meghatározásra.
- Az összehasonlító társaságok adatai alapján meghatározott szorzószámos értékelés alapján az alaptőke emelést követő 10%-os részvénycsomag értéksávja 1,331-1,344 mrd Ft. A medián érték 1,337 mrd Ft.
- Figyelembe véve a Vertikal Group Nyrt. medián piaci értékelését, a Plast-X Partner Kft. 100%-os piaci értékének ellenében 121.643.080 darab részvény kerül kibocsátásra a Vertikal Group Nyrt. részéről, 10,99 Ft-os részvényenkénti áron, mely az alaptőke emelést követő teljes részvénycsomag 10%-a.**

Záró következtetés

A DLA Piper Business Advisory Kft. nyilatkozik arról, hogy a nem pénzbeli vagyoni hozzájárulás Előbbieket szerint megállapított 1.336.857.450,Ft-os apportértéke egyensúlyban van az ellenében adandó kibocsátásra kerülő, 121.643.080 db azaz százhuszonegymillió-hatszáznegyvenháromezer-nolcvan darab egyenként 0,1, - Ft, azaz nulla egész egy tized forint névértékű és 10,99,-Ft, azaz tíz egész kilencvenkilenc század Ft. kibocsátási értékű HU0000206453 ISIN azonosítójú VERTIKAL Group Nyrt. Törzsrészvénynel.

Vertical Group Nyrt. - 10%	Alsó sáv	Medián	Felső sáv	/részvény (Ft)	m darab
100% pre-money	14 398	14 398	14 398	13,15	1 095
Plast-X Partner 100%	1 260	1 337	1 417	10,99	122
Vertikal 100% post-money	15 658	15 735	15 815	12,93	1 217
DLOM	15,0%	15,0%	15,0%		
Vertikal 100%	13 309	13 375	13 443		
Vertikal 10% (korrigált)	1 331	1 337	1 344		
Apport ellenében kibocsátott részvények % (2. sor / 4. sor)	9,47%	10,00%	10,54%		
Kibocsátott részvények száma (db)		121 643 080			
Kibocsátott részvények értéke (Ft)		1 336 857 450			

1. Tábla: A Vertikal Group Nyrt. alaptőke emelést követő 10%-os részvénycsomagjának értékelése

