



2025 első félévére vonatkozó összevont (konszolidált) vezetőségi jelentés



VAJDA-PAPÍR Gyártó, Kereskedelmi és Szolgáltató Korlátolt Felelősségű Társaság

Budapest, 2025. szeptember 30.

.....
Vajda Attila
Ügyvezető igazgató



Tartalomjegyzék

- 1. A Társaság céljainak, stratégiájának, tevékenységének bemutatása**
 - 1.1. A Vajda-Papír Kft. működése**
 - 1.2. A Vajda-Papír Kft. főbb tevékenységi körei**
 - 1.3. A Vajda-Papír Kft. legfontosabb piacai**
 - 1.4. A Vajda-Papír Kft. üzleti stratégiája**
- 2. 2025.06.30. féléves eredmények és a 2026. évi kilátások, kihívások**
- 3. A Társaságnál 2025. első félévében lezajlott lényegesebb események**
- 4. A Társaság eredményességét befolyásoló kockázati tényezők és kezelésük**
 - 4.1. A piacra és az iparágra jellemző kockázatok**
 - 4.2. A Vajda-Papír Kft-re jellemző kockázatok**
- 5. A mérleg fordulónapja után bekövetkezett gazdasági események**
- 6. Az alkalmazottak számának alakulása**
- 7. Környezetvédelem, kutatás és kísérleti fejlesztés**



1. A Társaság céljainak, stratégiájának, tevékenységének bemutatása

1.1. A Vajda-Papír Kft. működése

A Vajda-Papír Cégcsoportot 1999-ben alapította Vajda Attila és felesége, Vajdáné Csata Szilvia, akik ma is a Vajda-Papír Kft. kizárólagos tulajdonosai. A tevékenységét bérelt garázsban elindító, kezdetben csupán egyfajta toalettpapírt gyártó vállalkozás napjainkra Magyarország háztartási papírgyártásának meghatározó szereplőjévé, az országhatárokon túl is sikeres, Közép- és Kelet-Európában, a Baltikumban és Skandináviában jelentős piaci jelenléttel rendelkező vállalatává vált. A Vajda-Papír Kft. jelenleg a legnagyobb kibocsátással rendelkező háztartáshigiéniai papíripari vállalat Magyarországon. Termékeit több mint 20 országban forgalmazza.

A Vajda-Papír Cégcsoport két vállalkozásból áll:

- (a) A Vajda-Papír Kft. a csoport higiéniai papírtermékek gyártásával és kereskedésével foglalkozik, amely mind a vevőkkel, mind az alapanyag beszállítókkal közvetlen kapcsolatot ápol. Az alappapír gyártásához szükséges cellulózt technikai okok miatt nagyrészt a Vajda-Papír Kft. vásárolja, de azt változatlan formában tovább értékesíti Vajda Real Estate Kft. felé.
- (b) Vajda Real Estate Kft. a Vajda-Papír Cégcsoport ingatlanjainak a tulajdonosa, és a Vajda-Papír Kft. felé bérleti tevékenységet végez. 2018-ban a dunaföldvári gyártókapacitás létrehozását követően Vajda Real Estate Kft. higiéniai termékekhez szükséges alappapírt gyárt, melyet főként a Vajda-Papír Kft.-nek értékesít, de 2023-ban a második papírgép beüzemelésével már elkezdte a harmadik, független felek történő alappapír értékesítést is. Vajda Real Estate Kft. versenytársai az alappapír gyártása terén nem számottevőek. A Társaság a fentiekén kívül egyéb tevékenységet nem végez. 2022-ben a dunaföldvári telephely elnyerte az „Év gyára 2021” díjat, mely nagy elismerés a vállalat részére.

A Vajda-Papír Kft. a teljes magyar háztartáshigiéniai papír export majdnem háromnegyedével a higiéniai papíráruk legjelentősebb hazai exportőre. A Társaság több mint két évtizedes gazdasági és szakmai eredményeit, valamint kiváló minőségű termékeit eddig számos díjjal ismerték el, Pegazus, Magyar Brands és Az év terméke díjak többszörös nyertese.

A 2011-ben született Oops! márka mára már jól ismert és keresett higiéniai papírtermék a magyar fogyasztók körében, konyhai papírtörülkö szegmensben pedig piacvezető. A márkát több éve 360-fokos marketinggel támogatja; ez ATL és BTL, továbbá webes kampányokat jelent. A Társaság legfontosabb célja, hogy nemzetközi higiéniai márkává nevelje az Oops!-ot.

Az előbb említett cél mellett a következő cél a termék- és a folyamatinnováció; a Vajda-Papír Kft. szeretne minél alacsonyabb környezetterheléssel, minél költséghatékonyabban, minél nagyobb mennyiségű terméket előállítani.

A Vajda-Papír Kft. és Vajda Real Estate Kft. tanúsított vállalatirányítási rendszerei és termékminősítések.



ISO 9001, ISO 14001

A folyamatközpontúságot és minőséget mint kiemelt értékeket szem előtt tartva a vevők maximális kiszolgálási színvonalának érdekében MSZ EN ISO 9001:2009 és MSZ EN ISO 14001:2005 irányítási rendszert vezetett be a Vajda-Papír Kft.. 2004 óta folyamatosan működteti párhuzamosan a két rendszert.

ISO 50001

A Vajda-Papír Kft. elkötelezett az energiateljesítmény folyamatos növelésére. A Vajda-Papír Kft. 2016. óta MSZ EN ISO 50001:2012 tanúsítvánnyal rendelkezik. A szabvány szerint működéssel mindent megtesz, hogy az energiacéljai megvalósuljanak, valamint, hogy a működésből eredő energiafelhasználást a lehető legalacsonyabb szinten lehessen tartani.

ISO 13485

Vállalatcsoportunk TYPE IIR sebészeti arcmaszkok tervezéséhez, gyártáshoz, raktározásához és értékesítéséhez kapcsolódó, bevezetett és működtetett minőségirányítási rendszere megfelel az MSZ EN ISO 13485:2016 szabványnak. Rendszerünk megfelelőségét éves felügyeleti audit igazolja.

HACCP

A Vajda-Papír Kft. az élelmiszerekkel kapcsolatba kerülő termékek teljes előállítási folyamatának szabályozására HACCP (Hazard Analyze and Critical Control Points) rendszert működtet. A HACCP rendszer kiterjed az alap- és segédanyag-beszerzés, -átvétel, -tárolás, -előkészítés, a termék-előállítás és -értékesítés munkafolyamataira, helyszíneire és az érintett dolgozókra. Ezen előírások betartása elengedhetetlen a végső fogyasztók biztonsága érdekében, a kifogástalan minőségű termékek előállításához és forgalmazásához.

FSC

A Vajda-Papír Kft. FSC® (Forest Stewardship Council®) COC (Chain of Custody) tanúsítvánnyal rendelkezik; FSC MIX kategóriában állítja elő tanúsított termékeket. A tanúsítással hozzájárul a környezet szempontjából helyes, gazdaságilag életképes és társadalmilag felelősségteljes erdőgazdálkodáshoz. A COC eredetkövetési rendszer révén a faanyag a kitermeléstől a papírgyártáson keresztül a késztermékig nyomon követhető.

Nordic Ecolabel

Észak-európai államok (Norvégia, Svédország, Finnország, Dánia és Izland) által működtetett címkézési rendszer, amely a termékek és szolgáltatások előállításának környezeti hatásait mutatja. Azok a termékek, amelyek káros környezeti hatásai kisebbek a megadott mértéknél, megkapják a környezetbarát termékcímkét. A Vajda-Papír Kft. vállalta, hogy önkéntes alapon csatlakozik és követi a Nordic Ecolabel kritériumrendszerben foglaltakat. (Termék-életciklus elemzés, keletkezett hulladékok hatása, minőségi, egészségügyi és funkcionális szempontok.)

PEFC

A PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification) erdőtanúsítás rendszer működtetésével ugyancsak hozzájárulunk a környezet szempontjából helyes, gazdaságilag életképes és társadalmilag felelősségteljes erdőgazdálkodáshoz igazolva, hogy az előállítás során felhasznált alapanyag fenntartható módon kezelt erdőből származik.

BRC



A Vajda-Papír Kft. 2015. óta BRC Global Standard Consumer Products tanúsítvánnyal rendelkezik. A BRC Fogyasztói termékek 3. kategóriájában állít elő és forgalmaz termékeket. A tanúsítással a Vajda-Papír Kft. igazolja és bizonyítja az iparágban teljesíthető legmagasabb higiéniai, és termékbiztonsági követelményeknek való megfelelést a beszerzési folyamatoktól kezdve, az előállításig.

Emellett a Vajda-Papír Kft. nagy figyelmet fordít munkatársai képzésére. A szakmai kompetenciák fejlesztése mellett, a biztonságos munkavégzés és a működési folyamatok magas szintű végrehajtását segítő képzéseket nyújt. A dolgozók angol nyelvtudásának fejlesztése a norvég gyár megvásárlása óta különösen fontos. A két gyár között folyamatos a legjobb termelési ismeretek megosztása. A vállalati csapatkohézió fejlesztésére a vállalat rendszeresen szervez vállalati és családnapokat.

2023. szeptember 4-én létrejött egy Bizalmi Vagyonkezelési Szerződés, amely alapján a magánszemély tulajdonosok és a Vajda-Papír Kft. a fennálló üzletrészeiket vagyonrendelés útján átruházták a Vagyonkezelő részére.

A Vajda-Papír Cégcsoport tulajdonosai egyéb nemzetközi papíripari érdekeltségekkel is rendelkeznek Norvégiában. 2023. decemberében a Vajda-Papír Skandinávia a Társaság leányvállalatává vált és a 2023. évi konszolidált éves beszámolójában a mérleg tételei konszolidálásra kerültek, majd 2024. évtől az eredménykimutatás is.

2025. év első felében teljeskörűen konszolidálásra került a cég.

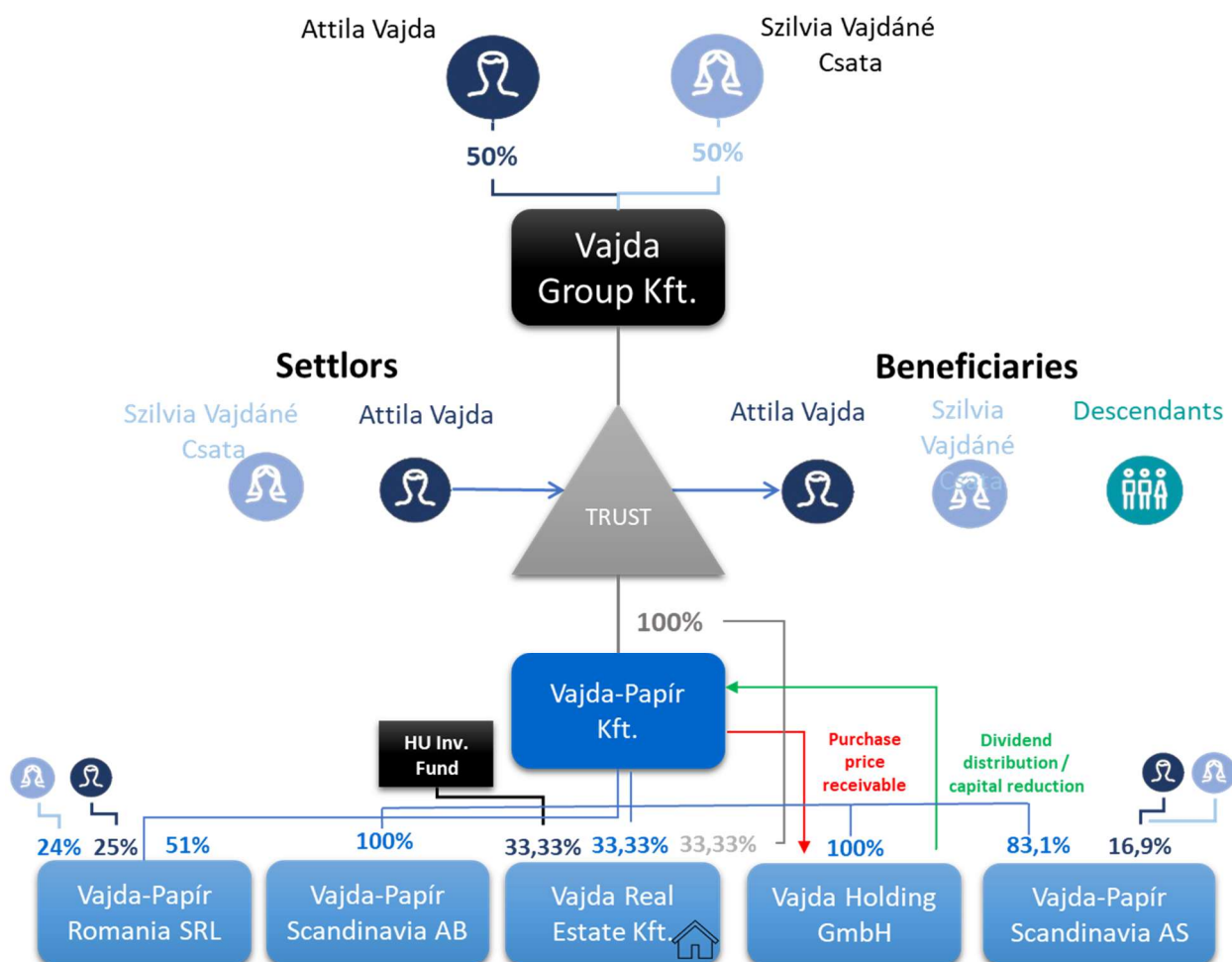
Vajda-Papír Skandinávia 2013-ban alakult és több, mint 100 embert foglalkoztat. A társaság székhelye a norvégiai Drammenben található, maga a gyár több mint 100 éves papíripari múlttal rendelkezik a város folyója mellett. A cég mind alappapír gyártással, mind higiéniai papírtermékek (toalettpapír és papír törölő) gyártásával foglalkozik. Éves kapacitása 25 ezer tonna alappapírgyártás és 40 ezer tonna feldolgozóipari gyártás. A gyár stabil piaccal és megrendelés állománnyal rendelkezik, ami a hatékonysága mellett megfelelő profit szintet tud eredményezni.

A feltüntetett szervezeti ábra bemutatja a Cégcsoporthoz tartozó vállalatokat, melyek konszolidálásra kerültek a féléves beszámolóban.

Vajda Papír Románia és Vajda Holding GmbH nem végez tevékenységet.



A cég szervezeti ábrája 2023. decemberében a fentiekkel összhangban az alábbi lett:



1.2. A Vajda-Papír Kft. főbb tevékenységi körei

A Vajda-Papír Kft. különböző ár és minőségi kategóriákba tartozó háztartási papíráruk, úgynevezett tissue papír termékek (toalettpapírok, konyhai kéztörölők, papír zsebkendők és papírszalvéták) gyártásával és értékesítésével foglalkozik. A 2024-ban több, mint 71 milliárd Ft éves nettó árbevételel rendelkező Vajda-Papír Cégcsoport a cég önálló gyártói márkái mellett (Oops!, Sindy, Star) jelentős tételben vállal bérgyártást, illetve sajátmárkás termékeket termel különböző üzletláncok számára. Kereskedelmi partnerei között szinte minden nemzetközi és magyar kereskedelmi lánc megtalálható. 2025. első félévében a Vajda-Papír Kft. konszolidált éves nettó árbevétele 38 milliárd Ft-ot tett ki, mely 4 milliárd Ft-tal több a megelőző év ugyanez időszakától.

A gyártáshoz szükséges elsődleges alapanyag a cellulóz, amelynek beszerzése jelenleg 2 különböző földrajzi térségből származik. Az úgynevezett hosszú rostú cellulózt Skandináviából, jellemzően



Svédországból szerzik be, míg az úgynevezett rövid rostú cellulózt Dél-Amerikából, Brazíliából vásárolják. A cellulóz legnagyobb része tengeri hajóztatás után folyami úton történő szállítással érkezik az új, korszerű dunaföldvári üzembe, ahol további feldolgozás, papírgyártás technológiával készül félkész termék az úgynevezett alappapír. A jelenlegi alappapír gyártás kapacitása a Célcsoportnak lehetővé teszi, hogy minden, a Vajda-Papír Kft. által feldolgozott alappapírt a saját dunaföldvári üzemében állítson elő, a Vajda Real Estate Kft. keretében. Emiatt csak nagyon kis alappapír mennyiséget kell külföldi gyártóktól beszerezni, ha valamilyen speciális papírra van szükség.

A tulajdonosok a Vajda Real Estate Kft. keretében az integrált higiéniai papírgyártás és feldolgozás megteremtésének érdekében higiéniai alappapír gyártó üzem beruházást indítottak 2017. második negyedévében. A termelés indulásának ideje 2018. november volt. A 2017-ben indult beruházás keretében megvalósult kapacitás a Vajda-Papír Kft. alappapír felhasználásának 50%-át biztosította egészen az újabb beruházás (plusz 70 ezer tonna gyártási kapacitással) üzembehelyezéséig. A beruházás megvalósulását követően gyakorlatilag Vajda Real Estate Kft. látja el 100%-ban Vajda - Papír Kft. alappapír szükségletét.

Az iparágban hosszú távon sikeres vállalkozások integrált termelési struktúrában működnek, ami az alappapír gyártás és alappapír feldolgozás egy vállalatcsoporton belüli működését jelenti. Ennek megfelelően, megteremtve Célcsoporton belül az integrált termelési feltételeket az I. és II. ütemben megvalósult papírgép beruházás révén a Vajda-Papír Kft. középtávú stratégiai alapanyag ellátását tette lehetővé. A beruházás várt haszna:

1. alacsonyabb alappapír költség;
2. a feldolgozott alappapír egyenletes minősége: integrált termelés esetén az alappapír cégen belüli hozzáférhetősége és annak specifikációjának közvetlen befolyásolhatósága jelentős mértékben javítja a gyártás hatékonyságát, amely a versenyképesség növelése mellett a meghatározott árszint esetén a haszonkulcs, így a profittömeg növekedésével jár;
3. termék innováció: az alappapír cégen belüli előállítás esetén, annak minőségének, összetételének, specifikációjának közvetlen szabályozása elősegíti a saját fejlesztésű technológiai újítások kidolgozását, amely a fogyasztói piacon egyedi, innovatív termékek bevezetését eredményezi. Az innovatív termékek árszínvonala és haszonkulcsa magasabb, mint az „átlagos termékek esetén”, így profittömeg-növelő hatásuk van;
4. a jelenleg is keletkező papírhulladék vállalaton belüli feldolgozása, ezzel a káros anyag kibocsátás csökkentése és a fenntarthatóság jelentős növelése a körforgásos gazdálkodásnak köszönhetően; és
5. addicionális export értékesítés: árbevétel-növekedés a nemzetközi kiskereskedelmi láncok több országra kiterjedő ellátása mind gyártói márkás, mind sajátmárkás termékek esetében, az alábbi elvárásoknak történő megfelelés következtében:
 - a. ellátási stabilitás iránti igény teljesíthetősége jelentősen nő;
 - b. teljes ellátási lánc minőségi felügyeletének biztosíthatósága; és
 - c. szállítási rugalmasság növekedése, ezáltal rövidebb útvonalak, költségcsökkentés és környezet szennyezés csökkenése.

A fenti 2018-ban aktivált dunaföldvári beruházásnak 2021-ben kezdődött el a második beruházási fázisa, ahol kétszer akkora kapacitású alapanyag gyártó gépsor kerül beüzemelésre és ennek



kapcsán üzemcsarnok, logisztikai egységek is kiépítésre kerültek. Az ingatlan és gép beruházás 2022 második félévében került aktiválásra. Ennek keretében beruházott papírgép által Európa legnagyobb papírgyártó kapacitása jött létre, mely megkezdte működését.

Közületi üzletág (Away From Home („AFH”))

A közületi üzletágot a Vajda-Papír Kft. 2018. májusában hozta létre és azóta is sikeresen funkcionál. A dunaföldvári beruházás lehetőséget teremtett a Vajda-Papír Kft.-nek, hogy megkezdje az úgynevezett közületi tekerces termékek gyártását és forgalmazását. A közületi piacra lépés új lehetőséget teremtett a Vajda-Papír Kft. -nek a forgalom növelésére és a hatékonyság fokozására, egyrészt egy teljesen új választék kialakítása és értékesítése révén, másrészt azért, hogy felhasználták a lakossági és a közületi termékek között fennálló szinergiákat.

A közületi papírpiacon világszinten kb. 10 milliárd EUR nagyságrendet képvisel, európai szinten ez 3 milliárd EUR értéket jelent. Magyarországon 32 millió EUR a becsült nagyságrendje a közületi toalettpapír és kéztörölő értékesítésnek. A piac méretének pontos meghatározása eleve nehéz feladat, mivel ezen a területen nem állnak rendelkezésre hivatalos, publikált adatok.

Az elmúlt évek egyik sikerterületének számít a közületi piaci szegmens. Ennek egyik oka a higiéniai előírások (HACCP előírások) szigorodása, illetve az Európai Unió előírásainak kötelezővé tétele az egyes országokban. A Vajda-Papír Kft. jelentős növekedést ért el ebben a szegmensben az utóbbi években.

A vevők között megtalálhatóak hotelek, éttermek, catering cégek. Ugyanúgy fontos partnerek az ipari üzemek, a létesítményüzemeltető és takarító cégek, a nagy hálózatok belső felhasználásáért felelős részlegek, illetve a közintézmények (egészségügy, oktatás, államigazgatás). Erre a szegmensre az a jellemző, hogy a vevők általában egy beszállítótól vásárolják meg az összes higiéniai terméket, tehát a beszállítónak elég széles palettával kell rendelkeznie. A Vajda-Papír Kft. közületi választéka lefedi a teljes papírválasztékot (toalettpapír, kéztörölő, szalvéta).

Fuvarozási üzletág beindítása

2022. év során egy új fuvarozási üzletág indult Vajda-Papír Kft. keretein belül, saját (lízingelt) gépparkkal. Az üzletág egy önálló profit center, az eredményessége pontosan nyomon követhető. A cél a magasabb vevő kiszolgálási szint garantálása, a rugalmasságunk megtartása a szállításban, függetlenül a külső szállító partnerektől, illetve természetesen a költségeink csökkentése. Mind belföldi, mind külföldi viszonylatban is optimalizáljuk a szállítási tevékenységünket és ugyanakkor harmadik félnek is nyújtunk szállítási szolgáltatást.

2023. és 2024. év során tovább folytatódott a fuvarozási üzletágunk kiterjesztése és a szállítási tevékenység optimalizálása, mind gyorsaság, mind árbevétel/költségek vonatkozásában. 2025-ben is folytatjuk ezt az üzletágunkat és egyre jobb eredményeket érünk el.

1.3. A Vajda-Papír Kft. legfontosabb piacai

(a) Piaci környezet

Általánosságban elmondható, hogy a háztartáshigiéniai papír fogyasztás erősen kapcsolódik az életszínvonalhoz, és hosszú időtartamot vizsgálva igen erős összefüggés áll



fenn a papírfogyasztás és GDP alakulása között. Ezt figyelembe véve nem meglepő, hogy a Vajda-Papír Kft. fontos piacainak számító Magyarországon, Csehországban, Szlovákiában, Lengyelországban, Romániában az egy főre jutó évi átlagos tissue papírtermék fogyasztás egyelőre elmarad az Egyesült Államok, illetve Nyugat-Európa higiéniai papír fogyasztásától. Míg az USA-ban és Európa nyugati országaiban az egy főre jutó fogyasztás kb. 13-14 kg, addig egy átlagos hazai vásárló ennek csak 60-65%-át (kb. 8 kg-ot) használja fel évente. Hasonlóan kb. 8 kg-os évi átlagos felhasználás jellemzi Csehországot, Szlovákiát és Lengyelországot, Románia esetében azonban még ennél is nagyobb elmaradást láthatunk. Itt az egy főre jutó évi 4-4,5 kg-os fogyasztás csupán a nyugat európai mérték kb. 30%-t teszi ki. A régió egy főre jutó évi tissue papír fogyasztásának szintjét alapul véve kijelenthető, hogy a higiéniai papír piacon még jelentős növekedési tartalékok rejlenek a piaci szereplők számára.

Az utóbbi évek exportsikerei bebizonyították, hogy a magyar termékek nemzetközi szinten is versenyképesek. A Vajda-Papír Kft. világszínvonalú, innovatív termékeket kínál a külföldi piacokra minden vevői igényt figyelembe véve. A 2024-t jellemezte, hogy a kategóriát szezonális és a vilgátrendekhez igazodó mintás termékekkel tegyük izgalmasabbá, amiben a Vajda Papír is kiemelkedőt tudott nyújtani. Márka termékeknél bevezetett innovációkat a saját márka gyártásban is viszont láthatják a fogyasztók. Magyarország központi elhelyezkedése, valamint a fejlett úthálózat kiváló alapot jelent a környező országok gyors elérésében.

Az elmúlt évek tudatos piacépítésének köszönhetően azonban mára már elmondható, hogy a Vajda-Papír Kft. az árbevételének megközelítőleg felét külföldön realizálja és ennek aránya évről évre nő.

(b) *Kitekintés a közép-kelet-európai régióra*

Mivel a Vajda-Papír Kft. árbevételének jelentős részét a közép-kelet-európai régióban realizálja, ezért lényeges ezen országok (Románia, Csehország, Szlovákia, Lengyelország) háztartási papír piacát röviden külön is bemutatni.

A romániai háztartási papír piac éves fogyasztása kb. 95 ezer tonna, forgalma pedig eléri az évi kb. 110-120 millió EUR-t (évi 5-6%-os becsült növekedéssel). A fogyasztásban a legnagyobb részarányt a toalettpapírok teszik ki (65%), a zsebkendők és a konyhai papírtörölkők egyenlő arányban képviseltetik magukat (15%-15%), míg a legalacsonyabb (mindössze 5%) a papírszalvéták részesedése a piacból. A román tissue termék piac forgalmának nagyobbik hányadát kb. 65%-át a gyártói márkák adják, míg a kereskedelmi (saját) márkák részaránya kb. 35%. A kereskedelmi tevékenység jelentős részét (kb. 60%-át) üzletláncok bonyolítják. A piacot jellemzően helyi szereplők dominálják (SC Pehart TEC SA, Petrocart, stb.), de egy gyártó kapacitással rendelkező nemzetközi cég (Sofidel – Comceh) is jelen vannak a versenyben.

Csehországban, Szlovákiában és Lengyelországban az egy főre jutó éves tissue papír fogyasztás kb. 8 kg, ami megegyezik a magyarországi szinttel. Az egyes termékcsoportok piaci részarányát tekintve elmondható, hogy a legnagyobb részesedése itt is a toalettpapíroknak van (kb. 50%-55%). Ezt követik a zsebkendők és konyhai papírtörölkők, míg a sort a legkisebb piaci részaránnyal itt is a szalvéták zárják. Jellemző, hogy a



kereskedelem nagyobb részét kereskedelmi láncok (Tesco, Lidl, Spar, Aldi, Jeronimo Martins, etc.) bonyolítják, valamint, hogy a meghatározó piaci szereplők között nemzetközi (Metsä, Sofidel, ICT, etc.) és helyi gyártók egyaránt jelen vannak (SHP).

(c) *A hazai háztartási papír piac bemutatása*

A hazai háztartási papír piac éves fogyasztása kb. 90 ezer tonna, forgalma pedig évi kb. 116,6 milliárd forint (Nielsen piackutató által a magyarországi üzletekben felmért kasszán átmenő toalettpapír, papírtörölő és papír zsebkendő fogyasztói áron számolt forgalmi adat 2024. évre vonatkoztatva). A piac átlagos évi növekedése a Covid, majd az energiaválság és inflációs hatás miatt kissé csökkent mennyiségben, 2024-ben értékben is 7,8% csökkenést mutatott, ez volumenben mínusz 2,4%-t jelentett. A hazai kereskedelem 80%-át szervezett, modern kereskedelmi láncok fedik le, ezen belül is a legnagyobb részarányt a diszkontláncok teszik ki (32%) míg a második helyen a hipermarketek állnak (18,6%-kal). A fogyasztásban a legnagyobb részarányt a toalettpapírok teszik ki (54,3%), ezt követi a papír zsebkendők (23,3%) és a háztartási papírtörölő kategóriája (22,5%), míg a legalacsonyabb a papírszalvéták részesedése a piacból.

A papírpiacon egészen belül a háztartási papír szegmens viszonylag stabilnak mondható. Stabilitását elsősorban az adja, hogy az ide tartozó termékek megszokott eszközei a háztartások mindennapjainak, amelyek így csaknem kicserélhetetlen termékeknek tekinthetők. Általánosságban elmondható ugyanakkor, hogy az elmúlt időszak inflációs hatásai következményeképp a fogyasztók ár-érzékenyebbek lettek, és egyre nagyobb figyelmet szentelnek az akcióknak. Megfigyelhető az is, hogy a fogyasztói árérzékenység valamelyest visszaszorította a környezettudatos szemléletet is. A hazai fogyasztók ugyanis jellemzően az ár, illetve az akciós ár alapján választanak a termékek között, mintsem többségében a környezetvédelmi megfontolások figyelembevételével. A környezettudatos termékek iránti növekvő kereslet ennek megfelelően egyelőre inkább csak Skandináviára, valamint a nyugat európai országokra jellemző.

Az egyes termékkategóriákkal kapcsolatban elmondható, hogy a toalettpapírok esetében a vásárlók a háromrétegű és egyre nagyobb, akár 16-24 tekercses csomagokat részesítik előnyben. Ezek a kiegészítések találhatóak ugyanis leginkább akciókban, és a fajlagos áruk is esetükben a legalacsonyabb. A papírzsebkendők és a háztartási papírtörölők piaca az elmúlt időszakban nem sokat változott, ezzel szemben a szalvéták esetében csökkenő tendencia volt megfigyelhető, amelyet a gyártók a húsvéti és a karácsonyi időszakhoz köthető szezonális termékekkel, illetve egyéb tematikus/mintás (például gyermekeknek szánt mesefigurás) szalvétákkal igyekeznek ellensúlyozni. A magyarországi háztartási papír piac forgalmának kb. 50%-át gyártói márkák, míg a másik felét a kereskedelmi (saját) márkák adják.



1.4. A Vajda-Papír Kft. üzleti stratégiája

A Vajda-Papír Kft. küldetése és feladata, hogy az emberek mindennapjait könnyebbé tegyék hatékony megoldást kínálva minden, a higiénia papírtermékekkel kapcsolatos igényre és helyzetre. A cégcsoport hivatása, hogy európai minőségű, higiéniai saját márkás (private label) és az Oops brand papírtermékeket gyártson és értékesítsen egy magyar gyökerű multinacionális működésű nagyvállalat keretei között, a magyar pénzügyi és szellemi tőkét gyarapítva.

A Vajda-Papír Kft. célja, hogy az összes érdekelt a higiéniai háztartási papíráru szegmensben, mint hatékony és megbízható, környezetvédelmi szempontokat előtérbe helyező értékteremtőre tekintsenek, és így elkötelezetté váljon Közép-Európa és Skandinávia területén. Az érdekelték körében az alábbiak tartoznak: fogyasztók, vevők (kereskedelmi partner), munkavállalók, beszállítók, helyi közösségek, tulajdonosok.

A Vajda-Papír Kft. célja, hogy Magyarországon piacrészesedés szempontjából első legyen, illetve biztos és vonzó munkahelyként tekintsenek rá. Kiemelt cél a környezettudatosság és a magas energiahatékonyság.

2. 2025 féléves eredmények és 2025. évi kilátások, kihívások

A higiéniai papíripar általában kevésbé kitett a válsághelyzetek okozta nehézségeknek, azonban a COVID világjárvány valamennyi iparágat jelentős kihívások elé állították nem csak 2020-ban, de 2021-ben, ami teljeséggel érintette a Vajda-Papír Kft.-t is. A Vajda-Papír Cégcsoport nagyon jól kezelte és kezeli a kialakult pandémiás helyzetet, az üzletvitele bizonyította rugalmasságát a világjárvány következtében kialakult rendkívüli helyzetben. A folyamatos gyártást és vevő kiszolgálást a bizalomra és együttműködésre épülő szervezeti kultúrájának, vertikálisan integrált üzleti modelljének, földrajzi és termék szegmens diverzifikációjának, valamint jó piaci pozícióinak köszönheti. Mindezek olyan fontos értékek, amelyek továbbra is alapjaiban határozzák meg a Vajda-Papír Cégcsoport jövőjét.

2022. év újabb kihívásokat hozott a Vajda-Papírnak. A szomszédos országban zajló háború és az ennek következtében kialakuló energiaválság, energia árak emelkedése teljesen átalakította a Cégcsoport költség szerkezetét. Ennek ellensúlyozásaként egész évben folyamatos tárgyalások folytak a vevőinkkel, hogy árat tudjunk emelni, mérsékelve ezáltal az elszálló villamos- és gázenergia árak hatását. A cellulóz árak is - enyhébben, mint az energia -, de folyamatosan emelkedtek. 2022. év vége hozott némi enyhülést az árak emelkedésében és 2023. első negyedévében is tovább folytatódott ez a pozitív tendencia.

2023. évben az energia árak mérséklődtek és a termelékenységünk javulása mellett ez nagymértékben hatást gyakorolt az eredményekre. A Vajda-Papír Csoport 2023-ban rekord nagyságú profitot ért el, mind abszolút értékben, mind az árbevételhez viszonyítva. 2023. második felétől a cellulóz árak lassú növekedésnek indultak, mely emelkedés 2024. -ben is folytatódott. Ez újabb kihívások elé állítja a Cégcsoportot. 2024-ben a konszolidált eredményesség némileg a 2023. évi eredmény alatt stabilizálódott., de továbbra is sikeres évet zárt a Cégcsoport.

2025. év első féléves eredményei hasonlóan alakultak, folytatva a pozitív trendet eredményességben és árbevételben



2025 első félévében 11,8 %-kal nőtt az értékesítés nettó árbevétele 2024 hasonló időszakához képest, az adózás előtti eredmény 17 %-kal volt magasabb.

A Vajda-Papír Kft. az értékesítési piacain növekvő kereslet mellett működött 2025 első félévében. A higiéniai papírtermékek iránti kereslet 6%-al nőtt Magyarországon. A vállalat 27.519 tonna készárut értékesített 2025 első féléve során, az előző év azonos időszakának mennyiséghez képest 16%-kal többet. Ezen belül 1%-os volt a volumencsökkenés a belföldi consumer piacon, miközben az export értékesítés volumene 34%-kal a közületi üzletág pedig 13%-al növekedett. Az értékesített termékek átlagos bruttó értékesítési ára nem változott, ami jobb eredmény, mint a piaci átlag, amely Magyarországon 4% csökkenést mutatott.

A vállalat költségeinek közel 70%-át kitevő higiéniai alappapír átlagos beszerzési ára a világpiacra az előző évhez képest enyhén növekedett, majd az év utolsó 2 hónapjában csökkenésnek indult és 2025 Q1-ben ezen a csökkent szinten stagnált. 2025 második negyedévében ismét lassú emelkedést tapasztalunk.

A Vajda-Papír 2024-ben és 2025. első félévében is - a korábbi évekhez hasonlóan - jelentős erőforrásokatallokált az Oops! gyártói márka termékei piaci teljesítményének támogatására, márkaismertségének növelésére. Az Oops! márka a vállalat közép- és hosszú távú stratégiájának kiemelt eleme. 2014-től kezdődően a vállalat az Oops! márkaérték növelését jelentős marketing aktivitásokkal és pénzügyi ráfordításokkal támogatja (piac- és marketing kutatások, országos marketing kommunikációs kampányok, televízió és rádió reklámok, vásárlói márkahűség kialakítását célzó és vásárlásösztönző promóciók, aktív online marketing tevékenységek).

A Vajda-Papír Kft. a 2025 év során is a multinacionális kiskereskedelmi láncokkal megkötött régiós értékesítési szerződések magas szintű teljesítésére törekszik. A Lidl, Tesco és Penny láncok közép-európai boltjainak sikeres kiszolgálása a láncokkal történő hosszú távú együttműködést alapozza meg.

A nemzetközi és hazai láncok közül a magyarországi piacon jelen vannak és a legnagyobbak a Lidl, SPAR, TESCO, CBA, Reál, Auchan, Penny, Aldi és a DM, Rossmann. Ezek 6 csoportba sorolhatók, úgymint hipermarketek, diszkontok, kis- és nagy láncboltok, drogériák és független kisboltok. Ezek közül a papírkategóriában a legfontosabb csatornák a diszkontok és a hipermarketek, ők adják a piac több mint 50%-át. Ezekből a diszkontok piaca évek óta növekszik. A további, kevesebb mint 50%-ot a többi csatorna adja nagyságrendileg 10-10%-kal. A drogériák nőnek, a nagy láncboltok, a kis láncboltok és a hipermarket csatornák nem tudnak növekedni. A független boltok forgalmát csak becsülni tudja a Nielsen, és a csökkenő boltszám ellenére jelenleg növekvő forgalom látható náluk.

A Vajda-Papír Kft. tradicionálisan erős pozícióval rendelkezik a hipermarketekben és a független boltokban, ahol az Oops!, Star és Sindy márkáival a piac 10-15%-át fedi le. További lehetőség van a piacbővítésre a disztribúció növelésén keresztül is. A diszkontok, mint leginkább fejlődő, de jellemzően kereskedelmi sajátmárkás termékeket értékesítő láncok egyre nyitottabbak az innovatív, környezetbarát márkás termékekre is, így fejlődési lehetőséget jelentenek a Társaság számára is In-Out promóciós megjelenésekre.

A nemzetközi láncok esetében előnyt jelent még, hogy egy szerződéssel a nemzetközi piacok is elérhetők. A Vajda-Papír Kft. már most is kihasználja az ebben rejlő üzleti lehetőséget, de további potenciált jelent az Oops! termékkör és az országok bővítése is. Jellemzően 3 szinten folyik a



kapcsolattartás. A nemzetközi kapcsolatokat tulajdonosi és igazgatói, a lokális központit key account manageri, míg az áruházat kereskedelmi képviselői szinten tartja, ami versenyelőnyt jelent, hiszen így javítható az ellátás és az áruházi jelenlét.

A vállalat modern termelési infrastruktúrával és gépparkkal rendelkezik. A termelési kapacitás növelése céljából 2022-ben egy új modern, nagy kapacitású feldolgozó gépsor került beruházásra dunaföldvári telephelyen, közel az alappapír ellátáshoz, ami jelentős szállítási költségmegtakarítást és környezetvédelmet is jelent egyben.

2024 és 2025. év során folytatódtak az automatizációs beruházások, korszerű ipari robotok kerültek beüzemelésre a feldolgozó gépsorok végegységeihez. Ezek az ipari robotok a késztermékek rakat képzését, stretch fóliázását, beazonosítását és egyedi raklap címkézését majd készletre vételezését végzik.

2021. februárjában a dunaföldvári telephelyen üzembe helyezésre került egy orvosi maszk gyártó gépsor, mely termékeknek a pandémiás időszakban különösen nagy szerepe volt.

Dunaföldváron a zöldmezős beruházás keretein belül 2018-ban 18 hektár saját tulajdonú, 26.000 m² alapterületű alappapír gyártó és feldolgozó üzem került megépítésre, valamint új, az egyik legkorszerűbb alappapír gyártó és feldolgozó gépek telepítése történt meg. A papírgép kapacitása évi 30.000 – 32.000 tonna, a feldolgozás kapacitása 12.000-15.000 tonna heti 168 óra feldolgozási idő figyelembevételével. Az épületet a világ vezető papírgépi infrastruktúra tervező cége tervezte. Az épület 50 éves időtartamra készült, az ehhez szükséges megbízhatóságú és minőségű alapanyagok és technológiák felhasználásával. Az épület tervezése olyan szempontok figyelembevételével történt, melyek elősegítik a gyors és hatékony munkavégzést. Az épület 2 fő részre került felosztásra az alappapírgyártó üzem csarnok és a hozzátartozó raktárak, kiszolgáló helyiségek, illetve a feldolgozó csarnok és annak raktárai és kiszolgáló helyiségei. A papírgyártáshoz kialakításra került az alapanyag – jelen esetben a cellulóz – tárolására szolgáló 1.500 négyzetméteres raktárrész, a papírgépi üzemcsarnok – beleértve a szükséges helyiségekkel, mint kazánház, kompresszor terem, transzformátorház, csarnok szellőzés, szociális helyiségek és irodák – 4.400 négyzetméteren, valamint egy 1.500 négyzetméteres raktár a papírgépről lejáró papírtekercses tárolására.

A gyártáshoz szükséges elsődleges alapanyag a cellulóz, amelynek beszerzése jelenleg 2 különböző földrajzi térségből származik. Az úgynevezett hosszú rostú cellulózt Skandináviából, jellemzően Svédországból szerzik be, míg az úgynevezett rövid rostú cellulózt Dél-Amerikából, Brazíliából vásárolják. A cellulóz legnagyobb része tengeri hajóztatás után folyami úton történő szállítással érkezik az új, korszerű dunaföldvári üzembe, ahol további feldolgozás következik, papírgyártás technológiával készül a félkész termék, az úgynevezett alappapír.

A korábban kifejtett gazdaságossági előnyt még jobban kihasználva a vállalat egy újabb beruházást indított, melynek alapkölvetétele 2020. decemberében történt. Az új beruházás (II. ütem) magába foglal egy üzemcsarnok építését és 70 ezer tonna éves gyártási kapacitású papírgép installálását.

A Cégcsoport teljes alapanyag ellátottságának eléréséhez elengedhetetlen volt a II. ütem beruházásának megindítása. A II. ütemben megvalósuló alappapír gyártó gépen a konyhai papírtörölő, papírsebkendő és papírszalvéta alapanyagának gyártása történik. Lehetővé teszi, hogy minden a Cégcsoport által gyártott, feldolgozott és értékesített higiéniai papírtermék alapanyagát saját magunk állíthassuk elő. Az alappapír gyártás Csoporton belüli biztosítása stratégia előnyt a



jelent a Csoport számára. Ez a stratégiai előny lehetővé teszi, hogy az innovatív termékfejlesztés és az elérhető legmodernebb, energiahatékony technológia segítségével a piacvezetői pozícióink régiókn még több országára kiterjedhessen.

A II. ütem fejlesztése 16 milliárd forintos beruházás volt, mely ugyanazon a dunaföldvári telephelyen valósult meg, mint az I. ütem egy újabb üzemcsarnok felépítésével és egy alappapír gyártó gépsor beüzemelésével. A beruházás költségvetésében 6 milliárd forint építőipari és közel 10 milliárd Ft gépberuházás szerepelt.

2022-ben a Vajda Real Estate Kft. 39,22 tonna alappapírt értékesített. Ebből csak 2,7% került exportra, a maradék belföldi értékesítés, melyből 38,24 tonnát a Vajda-Papír vásárolt meg.

2023-ben a Vajda Real Estate Kft. 64,03 tonna alappapírt értékesített. Ebből 20,8% került exportra, a maradék belföldi értékesítés, melyből 50,34 tonnát a Vajda-Papír vásárolt meg.

2024-ben a Vajda Real Estate Kft. 75.012 tonna alappapírt értékesített. Ebből 29,7% került exportra, a maradék belföldi értékesítés, melyből 51.794 tonnát a Vajda-Papír vásárolt meg.

2025-első félévében a Vajda Real Estate Kft. 43 635 tonna alappapírt értékesített. Ebből 35% került exportra, a maradék belföldi értékesítés, melyből 28 176 tonnát a Vajda-Papír vásárolt meg.

A gyártás során termelt alappapír tekercsek nagyon jó minőségűek, magas kereslet prognosztizálható a termékek iránt, folyamatban vannak szerződéskötések és megrendelések. A jelenlegi feldolgozási kapacitás mellett a két papírgépen legyártott alappapír 35,4%-a került harmadik fél felé értékesítésre 2024 első félévében.

A vállalat a termékfejlesztés és gyártás során kiemelt figyelmet fordít a fenntarthatóságra. Működése során a környezetet terhelő hatások minimalizálására törekszik. Kiemelt cél az energiahatékonyság javítása, a megújuló energia minél nagyobb arányban történő felhasználása. A környezettudatos hozzáállás az alapanyag-beszerezési folyamatokban is megjelenik. Lehetőség szerint igazoltan FSC MIX-credit minősített, felelős erdőgazdálkodásból származó rostból készült alappapír kerül felhasználásra a termékek gyártása során. Ezzel a vállalat hozzájárul a felelős erdőgazdálkodás folytatásához. A gyártás során keletkező hulladék újrahasznosítása szintén kiemelt prioritás (pl. a papír alapanyag esetében keletkező hulladék teljes mennyisége újrahasznosításra kerül). A vállalat az MVM cégcsoport partnereként soroksári központi üzemegységében jövőbarát zöldenergiát használ fel papírtermékei gyártása során.

A Társaság 2021. május 13-án az MNB által 2019. július 1-jén elindított Növekedési Kötvényprogram keretében zöld kötvényt bocsátott ki, amelynek során kidolgozásra került a Zöld Kötvény Keretrendszer.

2021. május 10-én a Sustain Advisory S.r.l. minősítő cég a nemzetközi standardoknak és magyar szabályozásnak is megfelelően elfogadta a Társaság Zöld Kötvény Keretrendszerét.

Az EU zöld kötvényeiből származó forrásoknak olyan „zöld projekteket” kell finanszírozniuk, amelyek összhangban vannak az EU taxonómiájában meghatározott követelményekkel. Ez azt jelenti, hogy a zöld projekteknak:



- Jelentősen hozzá kell járulniuk az EU taxonómiai rendelete hat környezeti célkitűzésének legalább egyikéhez:
 - éghajlatváltozás mérséklése;
 - éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodás;
 - víz- és tengeri erőforrások fenntartható használata és védelme;
 - átállás a körforgásos gazdaságra;
 - szennyezés megelőzése és ellenőrzése;
 - a biológiai sokféleség és az ökoszisztémák védelme és helyreállítása.
- ii. Nem sérthetik jelentősen ezen célok egyikét sem;
- iii. Összhangban kell lenniük az emberi és munkavállalói jogi előírásokra vonatkozó minimális biztosítékokkal;
- iv. Összhangban kell lenniük az EU által ajánlott technikai vizsgálati kritériumokkal.

Zöld minősítésű kötvény források csak karbonsemleges, fenntartható környezet- és klímavédelmi célok közvetlen megvalósulását, vagy azok megvalósulását közvetett módon elősegítő, a környezetre ártalmas hatást nem gyakorló célokra fordíthatók.

A zöld források új, vagy meglévő projektek részben, vagy egészben történő finanszírozására, illetve refinanszírozására használhatók.

Vajda-Papír Kft. teljesíti a fenti feltételeket a beruházásai során. A 2018-ban megvalósult alappapír gyártó üzem beruházás II. ütemének megvalósítása a kötvény Garantőre (Vajda Real Estate Kft.) által az integrált higiéniai papírgyártás és feldolgozás megteremtése érdekében, teljesen megfelel a fenti követelményeknek.

A Keretrendszernek megfelelően, a folyamatban lévő beruházás, valamint az elérni kívánt környezetvédelmi hatások az alábbiak szerint rendszerezve kerültek a Zöld kötvény keretrendszerben rögzítésre:

- Megújuló energia kizárólagos használata
- A hazai környezetvédelmi előírásoknak történő megfelelés: Egységes Környezethasználati Engedély megléte (IPPC, Integrated Pollution Prevention and Control, Industrial Emissions Directive – IED).
- Alacsonyabb energia fogyasztású és/vagy alacsonyabb üvegház hatású gázokat kibocsátó, valamint alacsonyabb szennyező anyag kibocsátással működő berendezések, gépek használata
- Szállításhoz kapcsolódó energiafogyasztás csökkentése az alappapír helyi előállításával.
- Környezetvédelmi szempontból fenntartható gazdálkodás
- az élő természeti erőforrások védelme, fenntartható erdőgazdálkodás
- A Társaság konkrét Zöld Stratégiai Céljai a beruházás megvalósítását követően:
- vízfelhasználás csökkentése kevesebb, mint 5,5 m3/tonnára a termelt papírmennyiségre vetítve
- az energiafogyasztás csökkentése kevesebb, mint 2800 kWh/tonnára a termelt papírmennyiségre vetítve
- a megújuló energia használatának növelése 50%-ra
- széndioxid kibocsátás csökkentése azzal, hogy csökken a szállítási távolság az alappapírgyártás Dunaföldváron való termelésével.



A Vajda-Papír Kft. a Zöld Kötvény Keretrendszerének kidolgozása mellett felállított 2021. május 7-én egy önálló Zöld Bizottságot, amely a zöld kötvény források felhasználásán túl a Csoport jövőbeni fenntarthatósági törekvéseit is felügyeli. A Zöld Bizottság rendelkezik működési szabályzattal, ahol részletezésre kerül a Bizottság célja és feladata, továbbá rendszeresen ülésezik.

A Társaság cégcsoportjának tulajdonosai és menedzsmentje elkötelezett a fenntartható fejlődési célokat szem előtt tartó felelős gazdálkodásban, minden döntésében kiemelkedő szerepe van a környezettudatos gondolkodásnak.

A vállalat kockázatkezelési tevékenysége négy nagy területet érint:

- alappapír beszerzési árakban történő negatív változás mértékének csökkentése
- alappapír beszerzési árakhoz és hitelekhez kapcsolódó árfolyamkockázat mérséklés
- kamatszint emelkedés
- energia árak alakulása

A vállalat által beszerzett cellulóz értékesítésének és az értékesített cellulózból gyártott alappapír visszavásárlásnak egyik célja az alappapír árakban bekövetkező áremelkedések hatásának csökkentése, természetes fedezet kialakításán keresztül. A vállalat az árfolyam kockázatokat fedezeti ügyletekkel csökkenti. A jelenlegi növekvő kamatkörnyezetben a vállalat által változó kamatozással igénybe vett hitelekhez kapcsolódó kamatkockázat magasabb, mint a korábbi években, viszont 2020. negyedik negyedévben a teljes banki konzorciális hitel visszafizetésre került és csak kapcsolt vállalatok közötti hitellel rendelkezik a cég. Az energia árak növekedését próbáljuk szerződéses árakkal mérsékelni.

Mind a papír árak emelkedését, mind az elszabaduló energia árakat folyamatos áremeléssel kompenzálja a cégcsoport. 2022 és 2023. év során több sikeres áremelési periódus történt. A papír árak emelkedésének 2024 első félévében a csökkenő fogyasztás miatt korlátjai voltak, amit 2024 II. félévére bejelentett és végrehajtott áremeléssel kompenzálunk. 2025-ben a magyarországi áremelésnek a hatósági ár bevezetése a higiéniai termékekre korlátot jelent.

A cégcsoport konszolidált árbevétele 2024-ban 36 %-kal nőtt és több, mint 71 Mrd Ft-ra emelkedett az előző évhez képest. 2023-ban a forgalom erőteljes növekedése mellett az eredményesség az alapanyag és energia árak mérséklődése miatt növekedésnek indult és 2023. évben a javuló hatékonyság és gazdasági körülmények között 8.5 Mrd Ft konszolidált EBITDA-t sikerült elérni. 2024-ben a Cégcsoport konszolidált EBITDA értéke 8 Mrd Ft lett. 2025 első félévében a cégcsoport konszolidált árbevétele 38 Mrd Ft, míg az erre az időszakra eső EBITDA 4,1 milliárd Ft volt köszönhetően a tudatos hatékonyságnövelésnek. 2024 ugyanezen időszakához viszonyítva növekedés figyelhető meg az árbevételben és stagnálás az EBITDA-ban.

A korábbi évekhez viszonyított árbevétel és eredményesség növekedést 2020-ban és 2021-ben a termelő egységekben végrehajtott kapacitásbővítés tette lehetővé. Mindemellett az exportértékesítés növelése is pozitív hatást gyakorolt az árbevételre és eredményhányadra. A növekvő exportárbevétel a forint árfolyam alakulásának kedvezőtlen hatásait is mérsékelte. 2023. évben az energia árak és a cellulóz árak mérséklődtek, ami viszont magasabb szinten volt 2024-ben. A 2025-ben növekvő exportárbevételre a jelenlegi árfolyam kedvezőtlen hatással van.



A Vajda Real Estate Kft. az előző évekhez hasonlóan 2024-ben is a tervezett kapacitása közelében termelt, ezzel biztosította a Vajda-Papír Kft. megfelelő alappapír-ellátottságát és jövedelmezőségét. A cellulóz beszerzési árak 2021. évben emelkedésnek indultak és ez folytatódott 2022-ben is., majd egy magasabb szinten stabilizálódott 2023-ban. 2024. utolsó negyedévéől kisebb mértékű csökkenést tapasztalunk az árakban, mely ezen az alacsonyabb szinten stagnált 2025. első negyedévében is, majd lassú növekedésnek indult. Ezzel párhuzamosan mozgott az alapanyagár is. Mindemellett az integrált termelés hozzájárul a költségek optimalizálásához. A lakosság higiéniai termék fogyasztása a Társaság minden fő piacán, különösképpen a háztartási papírtörő kategóriában magas szinten stabilizálódott.

2023. évben a vállalat mind a belföldi, mind az export piacokon erősödött és a piac növelése mellett áremeléseket is eszközölt az eredményesség javítása érdekében. Az új feldolgozó gép üzembehelyezését követően a bérnyújtás mérsékeltebb arányban van jelen, ami szintén a költségcsökkentés irányába mutat, magasabb eredményt elérve. Ez a piaci erősödés mérsékelt, de tovább emelkedett 2024. évben is.

2025. év első félévében a vállalat mind a belföldi, mind az export piacokon tartotta pozícióit, illetve erősödött. Az új feldolgozó gép üzembehelyezését követően a bérnyújtás mérsékeltebb arányban van jelen, ami szintén a költségcsökkentés irányába mutat, magasabb eredményt elérve.

2025-ben a vállalat növekvő realizált árbevétel tömeget tervez és ehhez egy magasabb EBITDA elvárás is párosul.

3. A Társaságnál 2025. év első félévében lezajlott lényegesebb események

- IFRS könyvvizetésre való áttérés, IFRS szerinti beszámoló készítése

A Vajda Papír Kft. 2024. utolsó negyedévében kimunkálta az IFRS nemzetközi könyvelésre való áttérés dokumentumait, feltétel rendszerét. Decemberben sikeresen elkészült a 2023. év végi magyar szabályok átforgatása, mely bejelentésre került az állami adóhatósághoz, készen állva arra, hogy 2025. január 1-jétől már a nemzetközi könyvelési szabályok szerint könyvelhessen a Cégcsoport.

Elkészítettük a 2024. év záró/2025. év nyitó mérlegét és a cég számviteli politikáját. Minden eltérést figyelembe véve a Magyar számviteli szabályok és a nemzetközi könyvelés szabályai között történik a könyvelés jelenleg, kizárólag IFRS alapon.

Jelen beszámoló az első IFRS konszolidált beszámoló, mely nem auditált. A nyitó értékek és a 2025. év könyvelései októberben kerülnek átnézésre a könyvvizsgáló által. Az áttérés kapcsán és a konszolidálás helyessége érdekében számviteli szakembereket vettünk igénybe. A legjobb szakmai tudásunk szerint állítottuk össze a féléves beszámolónkat.

- A norvég leányvállalat magyar IFS vállalatirányítási rendszerbe való integrálása

2022. év során a már meglévő IFS 7.5 integrált vállalatirányítási rendszert leváltotta a Cégcsoport a legújabb 10-es verzióra, melyet 2023. január 1-jétől használ. Ez a váltás ad lehetőséget arra, hogy a vállalatcsoport norvég tagját is beintegráljuk ebbe a vállalatirányítási rendszerbe, ezzel is erősítve a magyarországi irányító szerepet. Ez a norvég cégre nézve gyakorlatilag egy teljesen új bevezetést jelent, amely kapcsán a vállalat teljes folyamata



átvizsgálásra és optimalizálására is sor került harmonizálva a magyar folyamatokhoz. Az éles infulást 2026. január 1-jével tervezzük.

- **Konszolidációs kör bővülése**

2023. december 31-ével a Társaság a konszolidációba bevonja a Vajda Real Estate Kft.-n felül a Vajda-Papír Skandinávia AS-t és a Vajda Holding GmbH-t, Vajda Papír Romániát. 2025. első félévében mindegyik céget tartalmazza a konszolidált beszámoló.

- **Személyi változások**

2025. első félévében során az Ellátási lánc igazgatói posztján történt változás, míg a HR igazgatói pozíciót interim látjuk el, a keresés folyamatban van. 2025. májusában új főkönyvelője lett a Cégcsoportnak,

- **ESG jelentés elkészítése**

A Vajda Csoport 2023. elején kiadta - az iparágban úttörőnek számító - első ESG jelentését 2021 évről. A cégcsoport ESG-stratégiájának fő pillérei a környezetbarát gyártás, modern, környezetkímélő technikai megoldásokkal; a környezettudatos alapanyag-beszerzés igazoltan felelős erdőgazdálkodásból származó rost felhasználása; a környezettudatos üzemeltetés és működés, ennek részeként a környezettudatos szállítmányozás, amely kevesebb CO₂-terheléssel jár. A fenntarthatósági törekvések egyik fontos eleme a fogyasztói edukáció is a környezetbarát termékekről (zöld címkék). Jelenleg a negyedik, 2024. évi ESG jelentésen dolgozunk, melyet hamarosan publikálunk.

- **CSR tevékenység**

Mindennapi tevékenységünk során kiemelt figyelmet fordítunk arra, hogy a helyi közösségeket is támogassuk, és hogy jelen legyünk a helyi közösségek életében is, ahol tudunk, ott pedig vissza is adjunk – lehetőségeinkhez mérten a társadalomnak. Kollégáink részvételével jelen vagyunk kis lokális rendezvényeken, és szívesen támogatunk olyan kezdeményezéseket, eseményeket, amelyet saját munkatársaink ajánlanak figyelmünkbe, ezzel is közelebb kerülve a helyi közösségek életébe.

2020 óta kiemelt támogatói vagyunk a Magyar Máltai Szeretetszolgálatnak. Cégcsoportunk kiemelt küldetése a társadalmi felelősségvállalás és az adományozás népszerűsítése. CSR tevékenységeink során fontosnak tartjuk a rászorulókat támogatni. Magyarországon vezető higiéniai papírgyártóként egyértelmű számunkra, hogy termékeinkkel támogassuk a hátrányos helyzetben lévő embertársainkat.

2025 első félévében több ezer rászoruló gyermeket, a Magyar Máltai Szeretetszolgálat esélyteremtő gyermekprogramjainak intézményeit, a Magyar Máltai Sportegyesület (Máltai SE) országos programjában résztvevő gyermekeket látja el egy évre elegendő higiéniai papírtermékkel a Vajda-Papír. A több mint 10 tonnányi higiéniai papírtermék adomány több



mint 6000 gyermek szükségletét fedezi legalább egy esztendeig a Máltai Szeretetszolgálat intézményeiben, óvodáiban, iskoláiban, a nevelőszülői hálózatban és a Máltai SE programjában, a hátrányos helyzetű térségekben és a felzárkózó településeken. A több tízmillió forint értékű adományt Szabadhegy Péter, a Magyar Máltai Szeretetszolgálat elnöke és a Máltai SE kis játékosai vették át Vajda Attilától, a Vajda-Papír tulajdonos ügyvezető igazgatójától a Szeretetszolgálat központjában.

A program célja a hátrányos helyzetű gyerekek egészségügyi körülményeinek javítása, közösségi integrációjuk erősítése, valamint a sport révén történő felzárkóztatásuk. A Máltai SE csapataiban játszó gyerekek immár Vajda-Papír mezben lépnek pályára, szimbolizálva a vállalat hosszú távú elköteleződését.

A Vajda-Papír 2020. óta minden évben célzottan és következetesen segíti a leginkább rászoruló társadalmi csoportokat – legyen szó szociális intézményekről, gyermekekről, fogyatékossgal élőkről vagy idősekről.

Az Ooops! márkán keresztül megvalósuló vásárlói és partneri összefogás továbbra is fontos pillére a vállalat CSR-stratégiájának, amely példát kíván mutatni a hazai vállalkozói szektor számára is.

A Vajda-Papír hosszú távú CSR-stratégiája összhangban áll a fenntarthatósági célkitűzésekkel, valamint a vállalat értékrendjével, miszerint a társadalmi felzárkóztatás nemcsak civil, hanem üzleti felelősség is.

Sikeres minden adónemre vonatkozó, átfogó adóvizsgálat

A Vajda Real Estate Kft. -nél egy évet (2023) átölelő NAV vizsgálat zajlott, mely megállapítás nélkül fejeződött be.

Best managed company

Vajda-Papír Cégcsoport 2024-ben elnyerte a Deloitte által koordinált Best Managed Company címet, mely a hatékony és versenyképes folyamatok elemzésén keresztül környezetvédelmi célokon át a vállalatcsoport stratégiáját is elemezte. Ezt a díjat sikerült megtartanunk 2025-ben is egy újabb követő elemzéssel.

Digitalizációs és egyéb informatikai projektek

Vajda-Papír Cégcsoport 2025-ben számos informatikai, digitalizációs projektet indított el. Itt kell megemlíteni a CMR rendszert, TMS szállítmányozási területen hatékonyság javulást eredményező rendszert, BI és DMS rendszereket. A projektek kifutása 1-2 év.

Irodafelújítás Budapesten

Vajda-Papír Kft. 2025 év első félévében befejezte a budapesti irodája felújítását, amely által a szellemi dolgozók egy szép és modern munkakörnyezetben tudnak dolgozni.



Beruházások

A Vajda-Papír Cégcsoport 2025 év első félévében főleg kapacitásnövelő, hatékonyságjavító, robotizációs műszaki beruházásokat indított el.

4. A Társaság eredményességét befolyásoló kockázati tényezők és kezelésük

4.1. A piacra és az iparágra jellemző kockázatok

A Vajda-Papír Kft. piacát erős verseny jellemzi, amelyben a versenytársakkal szemben az üzleti sikeresség előfeltételei a megfelelő árszínvonal, a jó termékminőség, a kiemelkedő termékválaszték, valamint a partnereknek kínált kereskedelmi feltételrendszer összességétől függ. A Vajda-Papír Kft.-nek ezen feltételeknek folyamatosan meg kell felelnie, mind a kereskedelmi partnerek, mind a végfogyasztók vonatkozásában. Esetleges jelentős romlás ezen feltételrendszer vonatkozásában, illetve a piaci verseny esetleges további erősödése az árak és ezen keresztül jövedelmezőség csökkenéséhez vezethet, illetve további beruházási igényeket támaszthat. A fogyasztói igények, illetve szokások esetleges hirtelen és radikális megváltozása is piaci kockázatot jelenthet a Vajda-Papír Kft. számára.

4.1.1. Általános makrogazdasági tényezők miatti kockázatok

A Vajda-Papír Kft. nyereségességét jelentősen befolyásolhatják az általános gazdasági feltételek azokon a beszerzési és értékesítési piacokon, ahol a Vajda-Papír Kft. jelen van. Az olyan tényezők, mint a kamatlábak, az infláció, a befektetői hangulat, a hitel rendelkezésre állása és költsége, a globális pénzügyi piacok likviditása, a részvény- és nyersanyagárak mértéke és volatilitása, az energia árak, valamint a munkaerőpiac ingadozásai jelentősen befolyásolhatják a Vajda-Papír Kft. pénzügyi helyzetét. Ehhez hasonlóan a Vajda-Papír Kft. kilátásait jelentősen érintheti egy esetleges gazdasági visszaesés, és a magasabb kamatlábak hátrányosan befolyásolhatják a Vajda-Papír Kft. hitelminősítését.

A gazdaság különböző szegmenseiben bekövetkezhetnek olyan változások, amelyek egyszeri, nagy horderejű kormányzati intézkedések meghozatalát teszik szükségessé. Az intézkedések közvetlenül vonatkozhatnak a Vajda-Papír Kft. iparágára, de befolyásolhatják a gazdaság egyéb szereplőinek helyzetét is. Mindkét típusú állami beavatkozás jelentős hatással lehet a Vajda-Papír Kft. működésére, jövedelmezőségére.

4.1.2. A szektor szempontjából releváns makrogazdasági tényezők és iparági trendek miatti kockázatok

A Vajda-Papír Kft. tevékenységének jövedelmezőségét jelentős mértékben befolyásolhatja a nyersanyagok árának alakulása, így különösen a cellulóz, a földgáz, az elektromos áram (mint a termelés meghatározó költségelemei) és az üzemanyagárak alakulása, ez utóbbi a szállítási költségek miatt.



A cellulóz árát befolyásolhatják az időjárási körülmények, a belföldi és globális kereslet és kínálat, valamint a kormányzati programok és a szabályozás.

A földgáz árát általában leginkább az időjárás és a geopolitika határozza meg, azonban egyéb politikai hatások is érvényesülhetnek, mint például az utóbbi idők földgáz hiánya, a jelenlegi háborús körülmények.

Az elektromos áram árát leginkább az időjárás, a kormányzati politikák, a szabályozás, valamint a megújuló elektromos áramhoz kapcsolódóan kivetett pótdíjak és hatósági árak határozzák meg.

Az üzemanyag árát a nyersolaj világpiaci ára határozza meg, amely a kereslet és kínálat mellett a politikai viszonyok által is nagymértékben befolyásolt. Ezen kívül a nyersolaj finomításának költségei is jelentősen hatnak az árakra. A finomított termékeknek is van tőzsdei piaca, ahol jellemzően dollárban kereskednek, így fontos mozgatórugója a hazai üzemanyagáraknak a forint-dollár árfolyam alakulása is. Az ukrán – orosz háború az üzemanyag árára is befolyásoló hatással van.

A papíripari termékek árai érzékenyek a világpiaci kereslet és kínálat alakulására. A cellulózárok, a kormányzati szabályozás, valamint a fogyasztói kereslet mind olyan tényezők, amelyek jelentős hatással lehetnek a papíripari termékek árának alakulására.

A papíriparban is kiemelten fontos a környezetvédelem. A papíripar hatalmas erőfeszítéseket tett az elmúlt években, hogy a termelési folyamatok környezeti hatásait csökkentse. A kombinált energiaforrások (pl. hő- és elektromos energia) és a megújuló energiaforrások (biomassza) alkalmazása jelentősen hozzájárult a környezeti hatások csökkentéséhez. Ezek az erőfeszítések folyamatosak. A jövőben a papír-felhasználási lánc minden résztvevőjének, beleértve a fogyasztókat is, figyelembe kell vennie a felelős gazdálkodására vonatkozó kérdéseket: papírvásárlási és hulladékkezelési szokásaikkal kell hozzájárulniuk a fenntarthatósághoz.

A papíripar is modernizáción esett át elmúlt az években és nagyon nagy hatékonyságú, kisebb energiafogyasztású gyártó gépsorok jelentek meg. A magas technikai színvonal megköveteli a szakképzett munkaerő foglalkoztatását. Kiemelkedően fontos a megfelelő papíripari oktatás, nemcsak felsőfokú, de középszinten is. A kormányzat oktatási politikája nagyon meghatározó az iparág számára.

4.1.3. Szabályozási és hatósági kockázatok

Sok esetben születnek olyan jogszabályok, amelyek esetenként rövid határidővel eredményeznek változásokat a korábbi szabályozási környezettel szemben. A Vajda-Papír Kft. esetében sem zárható ki, hogy a jövőben is születnek olyan új jogszabályok, amelyeknek történő megfelelés a Vajda-Papír Kft. számára adminisztrációs vonzatokkal, további költségekkel, vagy piaci bizonytalansággal járhatna. Nem zárható ki, hogy a jogszabályalkotás olyan módon és mértékben változtatja meg a működési környezetet, hogy a Vajda-Papír Kft. jelenlegi üzleti modellje esetleg nem tartható fenn, vagy módosításra szorul.



A Vajda-Papír Kft. természetesen mindent megtesz a jövőben is, hogy a jogszabályi környezetnek megfeleljen. Nem zárható ki azonban, hogy a jogszabályi rendelkezéseknek történő esetleges nem megfelelés, ami hatósági eljárást, bírságot, vagy egyéb negatív jogkövetkezményeket vonhat maga után, amelyek befolyásolhatják a Vajda-Papír Kft. jövedelmezőségét, illetve egyéb működési feltételeit.

2025-ben ilyen makrogazdasági intézkedés volt a hatósági árak bevezetése a higiéniai termékekre is. Árrésstopot vezetett be a kormány. Magyarországon, mely a háztartási cikkeket árusító boltokra vonatkozik. Ebbe a termékkörbe beletartozik a toalettpapír, a kéztörölő henger és papír zsebkendő is.

4.1.4 *Jogrendszerből eredő kockázatok*

Magyarországon, ahol a Vajda-Papír Kft. a tevékenységét végzi, valamint a Vajda-Papír Kft. egyes stratégiai célországaiiban az esetlegesen kiszámíthatatlan és gyakran változó jogi szabályozás jelentős kockázatot eredményezhet a Vajda-Papír Kft. számára, mivel ez jelentős hatást gyakorolhat a Vajda-Papír Kft. mindennapi üzleti tevékenységére és az elérhető üzleti eredményére. Ezen körülmények megnehezíthetik a Vajda-Papír Kft. működését és a Vajda-Papír Cégcsoportot választottbírói, peres, nem-peres, illetve egyéb jogi jellegű kockázatoknak tehetik ki. A Vajda-Papír Kft. mindent megtesz a rá vonatkozó jogszabályok betartása és betartatása érdekében minden működési piacán.

4.1.5 *Háború hatásai*

Az orosz – ukrán háború következtében az energia piacon bekövetkező bizonytalanság és változékonyság, árnövekedés nagymértékben befolyásolták a tőkepiaci szereplők és az infrastruktúrák működését. Az „energia válság” további lefolyása és annak Magyarország gazdaságára és a Vajda-Papír Kft.-re gyakorolt hatása bizonytalan, most kevésbé látjuk ennek a nagyobb kockázatát.

4.2. A Vajda-Papír Kft.-re jellemző kockázatok

A Vajda-Papír Kft.-nek tudomása van a fenti kockázatokról és folyamatosan felülvizsgálja, elemzi, továbbá figyelemmel kíséri a kockázatokot érintő körülményeket, illetve megfelelő belső eljárásokat alakít ki és alkalmaz a kockázatokkal összefüggésben.

A kockázatok kezelésére és kiküszöbölésére a Vajda-Papír Kft. kockázatkezelési technikákat használ. A Vajda-Papír Kft. rendszeresen felülvizsgálja és bővíti ezeket a kockázatkezelési technikákat. Az egyes kockázattípusoknál az adott kockázatkezelési technika is szerepel.

4.2.1 *Makrogazdasági kockázatok*

A Vajda-Papír Kft. tevékenysége és eredményessége kitett Magyarország és az Európai Unió országai makrogazdasági helyzete alakulásának. A gazdasági növekedés, munkanélküliség, a magyar országkockázat, az infláció, az állampapírok



hozamgörbéjének, valamint az államháztartási hiánynak az alakulása alapvető hatást gyakorolnak az üzleti környezetre. A makrogazdasági környezet esetleges kedvezőtlen alakulása negatívan hathat a Vajda-Papír Kft. egyes tevékenységeinek jövedelmezőségére.

Kiemelten nagy kockázatot jelent a Vajda-Papír Kft. számára a cellulóz – mint a termék eladási árának kb. 50%-át kitevő költségelem – folyamatosan változó világpiaci ára. A cellulóz árának változását a PIX index mint egy referencia árindex mutatja, amiben a globális hatások is kifejeződnek. A cellulóz árváltozásának érvényesítése az eladási árakban – szerződések alapján – késéssel lehetséges a partnerek felé. A Vajda-Papír Kft. nagy körültekintéssel figyeli a PIX index alakulását és intézkedéseket tesz a veszteségek elkerülése érdekében. A vevőkkel kizárólag olyan szerződést köt, ahol a cellulóz árváltozását érvényesíteni lehet.

A Vajda-Papír Kft., de még inkább Vajda Real Estate Kft. tevékenysége energiaigényes termelés, ezért nagyon fontos az energia (villamosenergia, gáz, víz) árának alakulása, amelyre szintén nagy befolyása van a Cégcsoport életére. A cég amennyiben lehetősége van, előre lekötött áram és gáz kontingensekkel próbálja minimalizálni az árváltozásból eredő negatív hatásokat. Saját energiatermelésre vonatkozó beruházásokat fog a Cégcsoport végrehajtani, amely jelentősen csökkenti a kitétséget.

4.2.2 Adózási kockázatok

A Vajda-Papír Kft. - re vonatkozó jelenlegi adózási, járulék- és illetékfizetési szabályok a jövőben változhatnak, például a termékekre vonatkozó ÁFA, a társasági adó vagy a személyi jövedelemadó, stb. mértéke. A vonatkozó adószabályok gyakran és nagymértékben módosulhatnak, amelynek a Vajda-Papír Kft. árbevételére és eredményességére is hatása lehet. A Vajda-Papír Kft. az adóváltozások esetleges negatív következményeire gyorsan reagál, üzleti terveiben figyel a lehetséges hatásokra.

Az állami és helyi adóhatóság egy adott bevallási időszak bevallási határidejének naptári éve utolsó napjától számított öt évig folytathat le ellenőrzést a Vajda-Papír Kft.-nél az adott időszakra vonatkozóan. A Vajda-Papír Kft. minden tőle telhető és elvárható lépést megtesz annak érdekében, hogy megfeleljen a jogszabályokban meghatározott előírásoknak, de ennek ellenére nem zárható ki, hogy egy esetleges jövőbeni adóvizsgálat esetén, a Vajda-Papír Kft.-re vonatkozóan bírsággal, kiadással vagy költséggel járó megállapításra kerüljön sor. Kockázatot jelenthet a Vajda-Papír Kft. vonatkozásában a jövőben esetlegesen hátrányosan megváltozó adózási környezet, a Vajda-Papír Kft.-t negatívan érintő adójogszabályi változások vagy adóhatósági eljárások.

4.2.3 Devizaárfolyamok változásából eredő kockázatok

A Vajda-Papír Kft. árbevételének körülbelül 50%-a export, ami jellemzően euróhoz kötött, illetve a cellulóz vásárlása is – részben - euróban történik. Mindemellett egyéb kiadások is merülnek fel forinttól eltérő devizában. A különböző devizákban felmerülő teljesítési kötelezettségekből adódóan az egyes devizák egymáshoz viszonyított árfolyammozgása mindig hordoz kockázatot magában. A Vajda-Papír Kft. a természetes



fedezésen túl (ahol devizában megszolgált bevételei és devizában teljesített kiadásai időben optimalizálásra kerülnek) rendszeresen köt árfolyamfedezeti ügyleteket. A kedvezőtlen árfolyamváltozás ezzel együtt negatív hatással lehet a Vajda-Papír Kft. üzleti tevékenységére és eredményességére.

4.2.4 Üzemanyagár változásából eredő kockázatok

A cellulóz szállítása legfőképp vízi útvonalon történik, a dunaföldvári üzem melletti Pakson lévő kikötőből pedig saját kamionflottával kerül szállításra az alappapír üzembe. A Dunán történő szállításra előre megállapított éves árak vannak. A késztermékek szállítása legfőképp közúton történik. A szállítmányozás költségére az üzemanyagár változása jelentős lehet, ha rövid időn belül történik az emelkedés. A saját flotta bővítése és a szállítási üzletág kialakítása csökkenti az ebből eredő kockázatot.

4.2.5 Üzemeltetési kockázat

Korábban a Vajda-Papír Kft. árbevételének döntő többsége a soroksári gyárának működéséből származik, ugyanakkor 2019-től a dunaföldvári és székesfehérvári telephelyén is gyárt készterméket. Ez csökkenti annak a kockázatát, ha a soroksári gyárban bármilyen működési hiba történik vagy tartósabb ideig alacsony kapacitáson történik a működés. A Vajda-Papír Kft. kiemelt figyelmet szentel a folyamatos és időszakos karbantartásra is. Emellett a Vajda-Papír Kft. a gyártási egységre átfogó és jelentős összegű biztosítást kötött, amely az üzletmenetfolytonossági kockázatra is kiterjed.

A Vajda-Papír Kft.-nek nincsenek olyan kötelezettségvállalásai és olyan rendkívüli esemény sem történt az utóbbi időszakban, ami befolyásolná a vállalkozás folytatását és negatív hatással lennének a Vajda-Papír Kft. üzleti kilátásaira.

4.2.6 Alapanyagokhoz kapcsolódó kockázat

A Vajda-Papír Kft. alapanyagköltsége a költségszerkezetének nagy hányadát jelenti, így az alapanyagárban végbemenő enyhe drágulás is nagy hatást képes gyakorolni az eredményességre. Különösen a higiéniai alappapír árváltozásának hatása kiemelendő ebben a vonatkozásban. A Vajda Real Estate Kft. higiéniai alappapír alapanyagot gyárt, amit a Vajda-Papír Kft. felé értékesít és emiatt ez a kockázat kisebb, mintha harmadik féltől történne meg az alapanyag vásárlása. 2023-tól az alapanyag szükséglet gyakorlatilag 100%-át tudja biztosítani a Vajda Real Estate Kft.

4.2.7 Vevői és szállítói kockázat

A Vajda-Papír Kft. diverzifikált vevői és szállítói struktúrával rendelkezik, de egy jelentősebb partner elvesztése kockázatot jelent. A vevők követelés biztosító által biztosítottak, de belső vevői limitkezelés is működik.

4.2.8 Kulcsfontosságú vezetők és alkalmazottak kockázata



A Vajda-Papír Kft. személyi kockázatoknak van kitéve, különösen a képesítés, fluktuáció, rendelkezésre állás, és a motivációs kockázatok terén. A Vajda-Papír Kft. jelenlegi vezetőségét számos olyan személy erősíti, akik jelentős tapasztalattal és iparági szakértelemmel rendelkeznek. A vezetők és kulcsfontosságú alkalmazottak távozása negatívan befolyásolhatja a Vajda-Papír Kft. működését és eredményességét. A Vajda-Papír Kft. törekszik a vezetőinek és egyéb kulcsfontosságú munkavállalóinak a megtartására, motivációjuk folyamatos fenntartására mind a kompenzációs csomag, mind a munkahelyi légkör és felelősség megfelelő biztosításával.

A Vajda-Papír Kft. annak érdekében, hogy megfelelő színvonalú papíripari alkalmazottai legyenek, részt vett egy állami projektben és középfokú oktatást kezdeményezett Dunaújvárosban. Ezzel középszinten elindul a hosszú évek óta nem létező papíripari szak. Ez megalapozza a jövőben a megfelelő és elkötelezett papíripari szakmunkát a Vajda-Papír Kft.-nél.

4.2.9 Informatikai rendszerek

A Vajda-Papír Kft. tevékenysége informatikai rendszerektől függ. Előfordulhat, hogy az informatikai rendszerek nem megfelelő működése vagy biztonsága jelentősen hátrányos következményekkel jár a Vajda-Papír Kft. vagy a Vajda Real Estate Kft. tevékenységére és eredményességére. Az információstechnológiai rendszerek számos problémára érzékenyek, mint például a számítógépes vírus fertőzés, a rosszindulatú hackelés, a létfontosságú informatikai központok fizikai károsodása, valamint a szoftver- vagy hardver meghibásodása. 2024-ben egy mindenre kiterjedő Cyber-security ellenőrzést végeztettünk külső partnerrel.

A Vajda-Papír Kft. integrált vállaltirányítási rendszerrel rendelkezik és automatizált, jól nyomon követhető folyamatai vannak. A Vajda-Papír Kft. kiemelt figyelmet szentel a biztonságos működésnek és az esetleges külső támadások megelőzésének. Az adataink döntő többsége felhő alapú rendszerben van kezelve.

2022. év során az IFS program upgrade-jére került sor, 2023. január 1-jével bevezetésre került az IFS 10 vállaltirányítási rendszer, mely teljesen integráltan összefogja a vállalat működését.

2024-ben a Nexon bérszámfejtő és HR tevékenységet támogató rendszert vezettük be.

4.2.10 Környezetvédelmi kockázat

A Vajda-Papír Kft.-re vagy a Vajda Real Estate Kft.-re vonatkozó környezetvédelmi szabályozásnak esetleg kedvezőtlen változása többletköltségekkel terhelheti a Vajda-Papír Kft.-t vagy a Vajda Real Estate Kft.-t.

A Vajda-Papír Kft. rendelkezik a szükséges környezetvédelmi engedélyekkel, szabályzatokkal, szakértő személyzetük pedig a tevékenység által megkívánt fokozott gondossággal látja el munkáját. Azonban előfordulhat olyan rendkívüli esemény, amely a Vajda-Papír Kft. környezeti kármentesítési kötelezettségét vonhatja maga után, vagy bírság kiszabásához, illetve követelések érvényesítéséhez vezethet.

A Vajda-Papír Kft. környezettudatos termékeket gyárt, ahol a farostok megfelelnek az FSC szabványoknak, vagyis megfelelő felelős forrásokból származnak. Ezzel egyaránt



támogatja az újraerdősítést és az erdők megóvását, valamint elősegíti a szénmonoxid lekötését, a biológiai sokszínűséget és a helyi közösségek fennmaradását.

4.2.11 *Hitelminősítési kockázat*

Egy Vajda-Papír Kft. hitelminősítése az adott Vajda-Papír Kft. hitelképességéről egy hitelminősítő véleményét tükrözi, így például egy lehetséges leminősítés előrejelzés vagy iránymutató lehet egy későbbi, a Vajda-Papír Kft.-t érintő fizetéseképtelenség, fizetési késedelem vagy a befektetők hiányos kifizetése tekintetében. A hitelminősítő intézet döntése a Vajda-Papír Kft.-re vonatkozó felfüggesztésről, leminősítésről, negatív kilátásba helyezéséről vagy a minősítés visszavonása korlátozhatja a Vajda-Papír Kft. tőkéhez való hozzáférést, és ennek következtében magasabb refinanszírozási költségekhez vezethet. A Vajda-Papír Kft. minősítésének ilyen negatív változásai általánosságban magasabb költségeket eredményezhetnek a piacokon. Az ilyen negatív változások a származtatott ügyletekre vonatkozó meglévő biztosítéki megállapodások alapján további biztosíték nyújtására vonatkozó kötelezettséget is okozhatnak, és ez a Vajda-Papír Kft. vonatkozásában további likviditást igényelhet.

A Vajda-Papír Kft. kiemelten figyeli, hogy a hitelképességéről tájékoztató pénzügyi és egyéb mutatói a jövőre nézve ne romoljanak; ezen mutatók szerepelnek a havi kontrolling riportban, amelyeket minden egyes hónapban elemeznek, és az esetleges negatív tendenciák esetén intézkedések születnek. A Vajda-Papír Kft. a likviditását oly módon is védi, hogy vevői követelésbiztosítással rendelkezik és a limittel nem rendelkező vevőket csak előre fizetéssel szolgálja ki.

4.2.12 *Peres ügyek*

A Vajda-Papír Kft. peres eljárásokba keveredhet, amelyeket akár rosszhiszeműen is kezdeményezhetnek ellene. A peres eljárások, ha korai szakaszban bíróság nem utasítja el őket, vagy a Vajda-Papír Kft. legjobb üzleti érdekeivel ellentétes döntés születik, káros hatással lehetnek a Vajda-Papír Kft. működésére. Ezen túlmenően előfordulhatnak olyan perek is, amikor a kérelmező vagy a felperes nem határozza meg pontosan a kért szankciókat vagy kártérítési igényt. Ilyen körülmények között különösen nehéz lehet előre megjósolni a per kimenetelét és megbízható módon megbecsülni a Vajda-Papír Kft. lehetséges veszteségeit, és így megfelelő tartalékot képezni a lehetséges veszteségekre. A Vajda-Papír Kft.-nek nincs a működésére is hatással bíró peres eljárása.

4.2.13 *Finanszírozáshoz kapcsolódó kockázatok*

- a. Refinanszírozási kockázat
- b. Kamatláb változás kockázata
- c. Devizaárfolyam kockázatok
- d. Bankhitelekkel összefüggő egyéb kockázat

A Vajda-Papír Kft. az üzleti működéséhez esetenként bankhiteleket vesz igénybe, illetve kötvényeket bocsát ki, amelyeket üzleti modelljének fenntartása érdekében hosszú távon is igényelni fog. A bankhitelek biztosítéka – többek között - lehet jelzálog, követelés- és készlet zálogjog, banki inkasszó, vagy kezesség. Fennáll annak a kockázata



is, hogy a Vajda-Papír Kft. egyes, a bankhitelekhez kapcsolódó kötelezettségeinek nem, vagy nem időben tesz eleget. Lehetséges, hogy a Vajda-Papír Kft. a hitelszerződésben vállalt kötelezettségeit, az előírt kovenánsokat, biztosítékokat nem, vagy nem folyamatosan tudja fenntartani, vagy teljesíteni és emiatt hátrányos jogkövetkezmények érhetik. Ez kihatással lehet a Vajda-Papír Kft. üzleti működésére, illetve pénzügyi helyzetére.

Kockázatnak minősülhet a meglévő bankhitelszerződések lejáratakor, hogy a Vajda-Papír Kft. nem, vagy nem teljes összegben, vagy hátrányosabb feltételrendszer mellett lesz csak képes refinanszírozni a fennálló hiteleit. Hasonlóképpen kockázatnak minősülhet az, ha elsősorban kamatozó kötelezettségek (vagy esetlegesen pénzeszközök) értéke, illetve üzleti működésre vonatkozó hatása, a piaci kamatláb változásának esetleges hatására ingadozik.

Kockázatnak minősülhet a bankhitelek vonatkozásában, ha a Vajda-Papír Kft. forint-, vagy devizahitelei főbb devizanemei, de különösen az amerikai dollár, az euró, illetve a forint árfolyama egymáshoz képest elmozdul és a Vajda-Papír Kft.-re vonatkozóan esetleg árfolyamvesztés keletkezik.

Kockázatot jelenthet a bankhitelek vonatkozásában, ha a Magyar Nemzeti Bank, az EXIM Bank, a kereskedelmi bankok, illetve egyéb pénzügyi szereplők a Vajda-Papír Kft.-re vonatkozóan hátrányosan jelentősen megváltoztatják a jelenlegi finanszírozási környezetet, így különösen, de nem kizárólag az NKP, az EXIM források jövőbeni feltételeit.

A hosszú lejáratú kötvények kibocsátása mellett 2025. június 30-án a Vajda-Papír Cégcsoport 15 millió EUR rövid lejáratú forgóeszköz hitellel rendelkezik.

5. A mérleg fordulónapja (2025. június 30.) után bekövetkezett gazdasági események

A mérleg fordulónapját követően nem voltak olyan jelentős és rendkívüli gazdasági események, amelyek befolyásolnák a Cégcsoport 2025. évi eredményét és a vállalkozás folytatásának elvét.

6. Az alkalmazottak számának alakulása

2025. június 30-án a magyarországi cégek esetén az átlagos állományi létszám a Cégcsoportban 540 fő volt, amely 2 fővel alacsonyabb a 2024. év végi létszámnál. A csökkenés teljes mértékben a fizikai létszámból tevődött ki.

7. Környezetvédelem, kutatás és kísérleti fejlesztés

A Vajda cégcsoport a termékfejlesztés és gyártás során kiemelt figyelmet fordít a környezetvédelemre és fenntarthatóságra. A működés során a környezetet terhelő



hatások minimalizálására törekszik. A cégcsoport célja az energiahatékonyság javítása, a megújuló energia minél nagyobb arányban történő felhasználása.

A Cégcsoport Környezettudatos hozzáállása az alapanyag-beszerezési folyamatokban is megjelenik, majdnem 100%-ban igazoltan felelős erdőgazdálkodásból származó rostból készült papírt használ fel a Csoport a termeléshez, ezzel hozzájárulva a felelős erdőgazdálkodás folytatásához.

A gyártás során keletkező hulladék újrahasznosítása szintén kiemelt prioritás, a papír alapanyag esetében keletkező hulladék teljes mennyisége újrahasznosításra kerül. Szelektív hulladék gyűjtés folyik. A hulladék 90%-át jelentő alappapír nyereség visszaforgatásra kerül az alappapírgyártásba. Minden más keletkező hulladék préselésre kerül és szakképezetnek szállítjuk el azokat.

A környezet védelme a Vajda Csoport egyik fő alapelve. Ennek egyik sarkalatos pontja, hogy a vállalat igyekszik a saját munkakörnyezetét is a leginnovatívabb módon kialakítani. Emellett a társaság figyelemmel kíséri és betartja a tevékenységre vonatkozó jogszabályokat és előírásokat, de markánsan kiáll amellett is, hogy csak olyan tevékenységet kíván folytatni, amelynek környezeti terhelése kielégíti a legszigorúbb normákat is.

Vajda Real Estate Kft esetében a beszállítások jelentős hányada vízi közlekedéssel megoldott. Az iparágban szokásos energiafelhasználáshoz képest az elektromosáram tekintetében hozzávetőlegesen 15%-kal alacsonyabb a felhasználásunk. A víz kivétel saját kutakból történik, melynek jelentős része ismételt felhasználásra kerül. A társaság telephelyén szennyvíz-előkezelő üzemel.

A cellulóz szállítmányozás során a lehető legrövidebb szakaszra korlátozódik a közúti szállítás (a 70% fölötti mennyiségben használt rövidrost a dunaföldvári telephelytől 20 km-re érkezik, Dél-Amerikából egészen Paksig vízi úton történik a szállítása.)

A technológiát tekintve a Cégcsoport csak a környezetre ártalmatlan segédanyagokat használ, a papírgyártásban használt segédanyagok a legmagasabb Nordic Ecolabel higiéniai rendszer által is jóváhagyottak, az alkalmazott ragasztók, festékek vízbázisúak és nem jelentenek veszélyt a környezetre.

A cégcsoportban a pírmentes iroda koncepciója működik. Azon dokumentumok kerülnek kizárólag kinyomtatásra, amelyek jogszabályilag előírtak, vagy elkerülhetetlenek.

2021. május 10-én a Sustain Advisory S.r.l. minősítő cég a nemzetközi standardoknak és magyar szabályozásnak is megfelelően elfogadta a Társaság Zöld Kötvény Keretrendszerét.

Az EU zöld kötvényeiből származó forrásoknak olyan „zöld projekteket” kell finanszírozniuk, amelyek összhangban vannak az EU taxonómiájában meghatározott követelményekkel. Ez azt jelenti, hogy a zöld projekteknél:

- Jelentősen hozzá kell járulniuk az EU taxonómiai rendelete hat környezeti célkitűzésének legalább egyikéhez:
 - éghajlatváltozás mérséklése;



- éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodás;
- víz- és tengeri erőforrások fenntartható használata és védelme;
- átállás a körforgásos gazdaságra;
- szennyezés megelőzése és ellenőrzése;
- a biológiai sokféleség és az ökoszisztémák védelme és helyreállítása.
- ii. Nem sérthetik jelentősen ezen célok egyikét sem;
- iii. Összhangban kell lenniük az emberi és munkavállalói jogi előírásokra vonatkozó minimális biztosítékokkal;
- iv. Összhangban kell lenniük az EU által ajánlott technikai vizsgálati kritériumokkal.

Zöld minősítésű kötvény források csak karbonsemleges, fenntartható környezet- és klímavédelmi célok közvetlen megvalósulását, vagy azok megvalósulását közvetett módon elősegítő, a környezetre ártalmas hatást nem gyakorló célokra fordíthatók.

A zöld források új, vagy meglévő projektek részben, vagy egészben történő finanszírozására, illetve refinanszírozására használhatók.

Vajda-Papír Kft. teljesíti a fenti feltételeket a beruházásai során. A 2018-ban megvalósult alappapír gyártó üzem beruházás II. ütemének megvalósítása a kötvény Garantőre (Vajda Real Estate Kft.) által az integrált higiéniai papírgyártás és feldolgozás megteremtése érdekében, teljesen megfelel a fenti követelményeknek.

A Keretrendszernek megfelelően, a folyamatban lévő beruházás, valamint az elérni kívánt környezetvédelmi hatások az alábbiak szerint rendszerezve kerültek a Zöld kötvény keretrendszerben rögzítésre:

- Megújuló energia kizárólagos használata
- A hazai környezetvédelmi előírásoknak történő megfelelés: Egységes Környezethasználati Engedély megléte (IPPC, Integrated Pollution Prevention and Control, Industrial Emissions Directive – IED).
- Alacsonyabb energia fogyasztású és/vagy alacsonyabb üvegház hatású gázokat kibocsátó, valamint alacsonyabb szennyező anyag kibocsátással működő berendezések, gépek használata
- Szállításhoz kapcsolódó energiafogyasztás csökkentése az alappapír helyi előállításával.
- Környezetvédelmi szempontból fenntartható gazdálkodás
- az élő természeti erőforrások védelme, fenntartható erdőgazdálkodás
- A Társaság konkrét Zöld Stratégiai Céljai a beruházás megvalósítását követően:
- vízfelhasználás csökkentése kevesebb, mint 5,5 m³/tonnára a termelt papírmennyiségre vetítve
- az energiafogyasztás csökkentése kevesebb, mint 2800 kWh/tonnára a termelt papírmennyiségre vetítve
- a megújuló energia használatának növelése 50%-ra
- széndioxid kibocsátás csökkentése azzal, hogy csökken a szállítási távolság az alappapírgyártás Dunaföldváron való termelésével.



A Vajda-Papír Kft. a Zöld Kötvény Keretrendszerének kidolgozása mellett felállított 2021. május 7-én egy önálló Zöld Bizottságot, amely a zöld kötvény források felhasználásán túl a Csoport jövőbeni fenntarthatósági törekvéseit is felügyeli. A Zöld Bizottság rendelkezik működési szabályzattal, ahol részletezésre kerül a Bizottság célja és feladata, továbbá rendszeresen ülésezik.

A Társaság cégcsoportjának tulajdonosai és menedzsmentje elkötelezett a fenntartható fejlődési célokat szem előtt tartó felelős gazdálkodásban, minden döntésében kiemelkedő szerepe van a környezettudatos gondolkodásnak.

2021. évtől készítünk ESG jelentést. Jelenleg a 2024. évi van készítés alatt és kiadás előtt.