



KAMUYU AYDINLATMA PLATFORMU

KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş. Prospectus (Submitted to CMB's Approval)

Summary

The Draft Prospectus on Rights Issue Submitted to the Capital Markets Board for Approval, Part 1.



**MERKEZİ KAYIT
İSTANBUL**
Türkiye Sermaye Piyasaları - Merkezi
Saklama ve Veri Depolama Kuruluşu

Prospectus (Submitted to CMB's Approval)

Related Companies ☐

Related Funds ☐

Prospectus (Submitted to CMB's Approval)	
Update Notification Flag	Hayır (No)
Correction Notification Flag	Hayır (No)
Date Of The Previous Notification About The Same Subject	None.
Announcement Content	
Explanations	

Within the registered capital ceiling of TRY 5,000,000,000, the Company's issued capital of TRY 75,000,000, each share having a nominal value of TRY 1, shall be increased by TRY 300,000,000 in cash (rights issue), corresponding to a 400% increase, to reach TRY 375,000,000. In this regard, the draft prospectus submitted to the Capital Markets Board for approval is enclosed herewith for your information. Following the approval of the Capital Markets Board, the finalized prospectus will be separately announced.

The Prospectus submitted to the Capital Markets Board for approval will be disclosed in three separate parts due to the file size. For the complete Prospectus, investors are advised to consider the other parts announced through our disclosures made on the same date. Annexed to this disclosure is part 1 of the Prospectus.

The English translation of this statement is attached, and in the event of any discrepancies between the texts, the Turkish statement shall prevail.

İzahname

Bu izahname, “düşünülmektedir”, “planlanmaktadır”, “hedeflenmektedir”, “tahmin edilmektedir”, “beklenmektedir” gibi kelimelerle ifade edilen geleceğe yönelik açıklamalar içermektedir. Bu tür açıklamalar belirsizlik ve risk içermekte olup, sadece izahnamenin yayım tarihindeki öngörülerini ve beklentileri göstermektedir. Birçok faktör, ihracçının geleceğe yönelik açıklamalarının öngörülenden çok daha farklı sonuçlanmasına yol açabilecektir.

İÇİNDEKİLER

KISALTMA VE TANIMLAR	5
I. BORSA GÖRÜŞÜ:	6
II. DİĞER KURUMLARDAN ALINAN GÖRÜŞ VE ONAYLAR:	6
1. İZAHNAMENİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENEN KİŞİLER	7
2. ÖZET	9
3. BAĞIMSIZ DENETÇİLER	28
4. SEÇİLMİŞ FİNANSAL BİLGİLER	29
5. RİSK FAKTÖRLERİ	32
6. İHRAÇÇI HAKKINDA BİLGİLER	48
7. FAALİYETLER HAKKINDA GENEL BİLGİLER	51
8. GRUP HAKKINDA BİLGİLER	61
9. MADDİ DURAN VARLIKLAR HAKKINDA BİLGİLER	62
10. FAALİYETLERE VE FİNANSAL DURUMA İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELER	65
11. İHRAÇÇININ FON KAYNLARI	76
12. EĞİLİM BİLGİLERİ	76
13. KAR TAHMİNLERİ VE BEKLENTİLERİ	78
14. İDARİ YAPI, YÖNETİM ORGANLARI VE ÜST DÜZEY YÖNETİCİLER	78
15. ÜCRET VE BENZERİ MENFAATLER	91
16. YÖNETİM KURULU UYGULAMALARI	91
17. PERSONEL HAKKINDA BİLGİLER	99
18. ANA PAY SAHİPLERİ	100
19. İLİŞKİLİ TARAFLAR VE İLİŞKİLİ TARAFLARLA YAPILAN İŞLEMLER HAKKINDA BİLGİLER	102
20. DİĞER BİLGİLER	105
21. ÖNEMLİ SÖZLEŞMELER	111
22. İHRAÇÇININ FİNANSAL DURUMU VE FAALİYET SONUÇLARI HAKKINDA BİLGİLER	111
23. İHRAÇ VE HALKA ARZ EDİLECEK PAYLARA İLİŞKİN BİLGİLER	116
24. HALKA ARZA İLİŞKİN HUSUSLAR	124
25. BORSADA İŞLEM GÖRMeye İLİŞKİN BİLGİLER	133
26. MEVCUT PAYLARIN SATIŞINA İLİŞKİN BİLGİLER İLE TAAHHÜTLER	134
27. HALKA ARZ GELİRİ VE MALİYETLERİ	135

KISALTMA VE TANIMLAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
AB	Avrupa Birliği
A.Ş.	Anonim Şirketi
BİST, Borsa, Borsa İstanbul, BİAŞ	Borsa İstanbul A.Ş.
Esas Sözleşme	Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi esas sözleşmesi
EUR	Avrupa Ekonomik Topluluđu kapsamında ortak para birimini kabul eden devletlerin resmi para birimi
USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi.
GBP	İngiltere'nin resmi para birimi
GVK	193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu
Halka Arz Eden, Şirket, İhraççı, Kartonsan	Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Halka Arz Edilen Paylar	Toplam 300.000.000 TL nominal değeri 30.000.000.000 adet pay
ISIN	Menkul Kıymet Tanımlama Numarası
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
MKS	Merkezi Kaydi Sistem
SPKn	6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
T.C., Türkiye	Türkiye Cumhuriyeti
TMS 29	Türkiye Muhasebe Standardı 29, Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	Türk Lirası
TTK	6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
VUK	213 Sayılı Vergi Usul Kanunu
İntegral, İntegral Yatırım	İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

KARTONSAN, T.C. A.Ş.
Yatırımcı İlgili
Eğilim Paketi Mik
İstanbul, Türkiye
520 005 7491
Mersis: 34740100000000000000

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Sarıyer Sk. Spina Tower
No: 5 Kat: 5 Etiler - Beşiktaş / İSTANBUL
Tic. Sic. No: 274705
Tic. Sic. No: 274705

I. BORSA GÖRÜŞÜ:

Yoktur.

II. DİĞER KURUMLARDAN ALINAN GÖRÜŞ VE ONAYLAR:

Yoktur.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

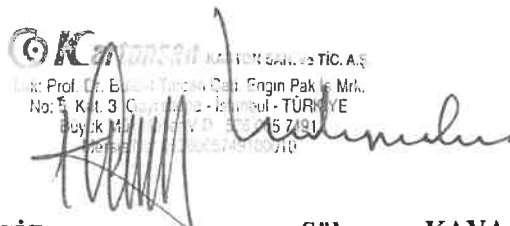
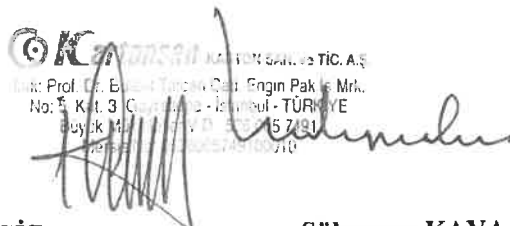
Kartonsan Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Etiler, D. 06.060
No: 5 Kat: 5
Tic. Sic. No: 27491
Mers: 08749100010

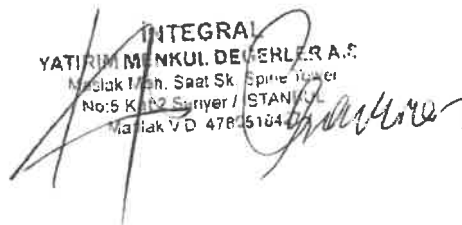
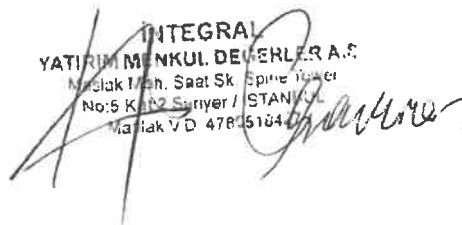
İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat 5 Spine Tower
Kat: 9 Kat: 9
Maslak Mah. 34398 İstanbul
Tic. Sic. No: 2749100010

1. İZAHNAMENİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENEN KİŞİLER

Bu İzahname ve eklerinde yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve İzahname'de bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

İHRAÇÇI 26/09/2025	Sorumlu Olduğu Kısım:
KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İZAHNAMENİN TAMAMI
 İlker CENGİZ Yönetim Kurulu Başkanı	
 Süleyman KAYA Yönetim Kurulu Bşk. Yrd.	

Halka Arzda Aracılık Eden Yetkili Kuruluş 26/09/2025	Sorumlu Olduğu Kısım:
İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	İZAHNAMENİN TAMAMI
 Kıvanç MEMİŞOĞLU Genel Müdür	
 O. İlker SAVURAN Genel Müdür Yardımcısı	

İzahname'nin bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

İmza sorumluluk beyanları izahname ekinde yer almaktadır.

İlgili Denetim, Derecelendirme ve Değerleme Raporlarını Hazırlayan Kuruluşun Ticaret Unvanı ve Yetkilisi	Sorumlu Olduğu Kısım
GÜRELİ YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLİK VE BAĞIMSIZ DENETİM HİZMETLERİ A.Ş. Emine Gündüz Altınok Sorumlu Ortak Baş Denetçi	2022 ve 2023 Yıllık Hesap Dönemlerine Ait Finansal Tablolar ve İlgili Bağımsız Denetim Raporu
MGI BAĞIMSIZ DENETİM A.Ş. ÖZCAN AKSU Sorumlu Ortak Baş denetçi	2023 ve 2024 Yıllık Hesap Dönemleri ile 30.06.2025 Tarihinde Sona Eren Ara Dönemlere Ait Finansal Tablolar ve İlgili Bağımsız Denetim Raporları

2. ÖZET

A—GİRİŞ VE UYARILAR		
No.	Başlık	Açıklama Yükümlülüğü
A.1	Giriş uyarılar ve	- Bu özet İzahname'ye giriş olarak okunmalıdır. - Sermaye piyasası araçlarına ilişkin yatırım kararları İzahname'nin bir bütün olarak değerlendirilmesi sonucu verilmelidir. - İzahname'de yer alan bilgilere ilişkin iddiaların mahkemeye taşınması durumunda, davacı yatırımcı, halka arzın gerçekleştiği ülkenin yasal düzenlemeleri çerçevesinde, İzahname'nin çevirisine ilişkin maliyetlere yasal süreçler başlatılmadan önce katlanmak zorunda kalabilir. - Özete bağlı olarak (çevirisi dâhil olmak üzere), ilgililerin hukuki sorumluluğuna ancak özeti İzahname'nin diğer kısımları ile birlikte okunduğu takdirde yanıltıcı, hatalı veya tutarsız olması veya yatırımcıların yatırım kararını vermesine yardımcı olacak önemli bilgileri sağlamaması durumunda gidilir.
A.2	İzahname'nin sonraki kullanımına ilişkin bilgi	İzahname sonradan tekrar kullanılmayacaktır.

B—İHRAÇÇI		
B.1	İhraççının ticaret unvanı ve işletme adı	Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olup, Şirket'in işletme adı bulunmamaktadır.
B.2	İhraççının hukuki statüsü, tabi olduğu mevzuat, kurulduğu ülke ve adresi	Hukuki Statü: Anonim Şirket Tabi Olduğu Yasal Mevzuat: T.C. Kanunları Kurulduğu Ülke: Türkiye Merkez Adresi: Prof. Bülent Tarcan Cad. Engin Pak İş Merkezi No:5 K:3 Gayrettepe/Beşiktaş/İstanbul/Türkiye İnternet Adresi: www.kartonsan.com.tr Telefon: 0212 273 20 00 Faks: 0212 273 21 70 KEP (Kayıtlı Elektronik Posta) Adresi: kartonsan@hs01.kep.tr
B.3	Ana ürün/hizmet kategorilerini de içerecek şekilde İhraççı'nın mevcut faaliyetlerinin ve faaliyetlerine etki eden önemli faktörlerin tanımı ile faaliyet gösterilen sektörler/ pazarlar hakkında bilgi	Şirket, 1967 yılında 2.000.000 Eski Türk Lirası sermaye ile, fabrika yeri olarak seçilen Kocaeli ili Başiskele ilçesi Kullar mevkiî yakınındaki bugünkü yerinde 250.000 metrekare alanda kurulmuştur. 2024 yıl sonu itibarıyla 438.668 metrekarelik alan üzerinde kurulu bulunan fabrikanın kapalı alanı 105.955 metrekaredir. Şirket esas sözleşmesinde yer alan faaliyet konusu; her türlü kâğıt, karton ve mukavva mamullerinin üretimi, ithali, ihracı, bunların sıvama, cilalama, emperyenye etme, boyama, desenleme, kalendraj, laminasyon, yapıştırma işlemleri ile ham, yarı ham ve yarı mamul maddelerin üretimi, tedariki, satışı, ithalatı ve ihracını kapsamaktadır. Ayrıca bu amaçlarla yurt içinde fabrika, imalathane, atölye ve tesisler kurmak, işletmek, devretmek, kiralamak ve söz konusu tesisler için gerekli makine, teçhizat ve malzemeleri satın almak, satmak, ihraç etmek de faaliyetler dahilindedir. Kartonsan'ın ana ürünleri, geri dönüştürülmüş kâğıttan üretilen ve sektörde Normprint, Exprint, Luxtriplex markaları ile bilinen kuşeli kartonlardır. Kullar

B.6

Sermayedeki veya toplam oy hakkı içindeki payları doğrudan veya dolaylı olarak %5 ve fazlası olan kişilerin isimleri/unvanları ile her birinin pay sahipliği hakkında bilgi İhraççının hâkim ortaklarının farklı oy haklarına sahip olup olmadıkları hakkında bilgi Varsa doğrudan veya dolaylı olarak İhraççı'nın yönetim hâkimiyetine sahip olanların ya da İhraççı'yı kontrol edenlerin isimleri/unvanları ile bu kontrolün kaynağı hakkında bilgi

pazarlarda dağıtımını gerçekleştirmektedir. Bu yapı, Kartonsan'ın sektördeki rekabet gücünü ve pazar payını artırmaktadır.

Şirket'in 5.000.000.000 TL tutarındaki kayıtlı sermaye tavanı içinde yer alan 75.000.000 TL çıkarılmış sermayesi bulunmakta olup, bu sermaye içinde %5 ve üzeri paya sahip ortakların pay oranları ve grupları aşağıda gösterilmiştir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı				
Ortak Adı / Ticaret Unvanı	Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
Pak Holding A.Ş.	B	25.790.930,00	34,39	34,39
Asil Holding A.Ş.	A	37,43	0	0
	B	18.337.541,36	24,45	24,45
Pak Gıda Üretim ve Pazarlama A.Ş.	B	14.468.564,22	19,29	19,29
Diğer	A	15,44	0	0
	B	16.402.911,55	21,87	21,87
Toplam		75.000.000,00	100,00	100,00

Şirket payları, her biri 0,01 TL nominal değerinde 5.287 adet A Grubu ve 7.499.994.713 adet B Grubu olmak üzere toplam 7.500.000.000 adet paydan oluşmaktadır.

Payların grup ve tür bilgileri aşağıda gösterilmektedir.

Grup	Tür	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
A	Hamiline	52,87	0,00007
B	Hamiline	74.999.947,13	99,99993
Toplam		75.000.000,00	100,00

A grubu paylarda kâr payı imtiyazı bulunmaktadır. Şirket ana sözleşmesinin 25'inci maddesine göre birinci temettünün hesabına esas alınan safi kârdan ödenmiş sermayenin yüzde 10'u indirildikten sonra kalan kısım üzerinden %5 oranında A Grubu (İmtiyazlı) pay sahiplerine temettü dağıtılmaktadır. Oy hakkında imtiyaz bulunmadığından paylar arasında farklı oy hakkı bulunmamaktadır. Şirket sermayesinde %5'ten fazla paya sahip olan tüzel kişilerin ortaklık yapılarına aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir.

Pak Holding A.Ş. Sermaye ve Ortaklık Yapısı			
Ortak Adı / Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
Fatma Oya Pak	1.417.917,42	19,69	19,69
Oycan İthalat İhracat ve Tic. A.Ş.	1.409.089,08	19,57	19,57
Hatice Canan Pak İmregün	1.096.033,34	15,22	15,22
Nevpak Gıda ve Kimya San. ve Tic. A.Ş.	1.055.272,86	14,66	14,66
Mep Yönetim Danışmanlığı A.Ş.	723.668,80	10,05	10,05
Şaziment Emel Okan	198.040,16	2,75	2,75
Diğer	1.299.978,34	18,06	18,06
Toplam	7.200.000,00	100,00	100,00

		Asil Holding A.Ş. Sermaye ve Ortaklık Yapısı			
		Ortak Adı / Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
		Hatice Canan Pak İmregün	15.912.060,91	44,20	44,20
		Fatma Oya Pak	4.486.015,22	12,46	12,46
		Mehmet Nevzat Pisak	4.085.192,13	11,35	11,35
		Emine Gökçek	2.102.900,19	5,84	5,84
		Şaziment Emel Okan	1.068.330,60	2,97	2,97
		Ash Balkır	827.114,40	2,30	2,30
		Zeynep Vanlı	827.114,40	2,30	2,30
		Pak Holding A.Ş.	810.965,40	2,25	2,25
		Mehmet İmregün	809.155,22	2,25	2,25
		Diğer	5.071.151,53	14,08	14,08
		Toplam	36.000.000,00	100,00	100,00
		Pak Gıda Üretim ve Pazarlama A.Ş. Sermaye ve Ortaklık Yapısı			
		Ortak Adı / Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
		Asil Holding A.Ş.	223.339.102,52	66,67	66,67
		Pak Holding A.Ş.	111.656.249,49	33,33	33,33
		Oycan İthalat İhracat ve Tic. A.Ş.	4.647,85	0,00	0,00
		Diğer	0,14	0,00	0,00
		Toplam	335.000.000,00	100,00	100,00
		Şirket'in dolaylı ortaklık yapısında %5 ve üzeri paya sahip olan kişilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.			
		Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Dolaylı Ortaklık Yapısı			
		Ortak Adı / Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
		Hatice Canan Pak İmregün	22.850.396,98	30,47	30,47
		Fatma Oya Pak	12.216.267,01	16,29	16,29
		Mehmet Nevzat Pisak	3.884.367,22	5,18	5,18
		İ. Mustafa İskender Pisak	3.794.471,20	5,06	5,06
		Diğer	32.254.497,59	43,00	43,00
		Toplam	75.000.000,00	100,00	100,00
B.7	Seçilmiş finansal bilgiler ile İhraççı'nın finansal durumunda ve faaliyet sonuçlarında meydana gelen önemli değişiklikler	Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerine ait konsolide finansal tabloları ve bunlara ilişkin dipnotlar ile bağımsız denetim raporları www.kartonsan.com.tr ve www.kap.gov.tr internet sitesinde yer almakta almaktadır. 31.12.2022 tarihli finansal tablolara TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanmış olup, söz konusu tablolar 2023 yılı satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir. 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihli finansal tablolara da TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanmış ve 2024 yıl sonu satın alma gücü esasına göre sunulmuştur. 30.06.2025 ve 31.12.2024 tarihli karşılaştırmalı finansal tablolar ise TMS 29 kapsamında 30.06.2025 satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir. İzahnamede yer alan dönemler itibariyle finansal durum tablosuna aşağıda yer verilmektedir.			

*31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.
**31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.
*** 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

Dönen Varlıklar

Şirketin dönen varlıkları 2022 yılında 2.245.704.887 TL iken, 2023 yılında %34,1 oranında azalarak 1.479.148.275 TL seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında %3,4 oranında artış gösteren dönen varlıklar 1.529.862.422 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 döneminde ise %11,4 oranında azalış ile 1.355.008.672 TL seviyesine gerilemiştir.

Nakit ve Benzerleri

Nakit ve nakit benzerleri 2022 yılında 625.235.359 TL seviyesindeyken, 2023 yılında %78,0 oranında azalış göstererek 137.324.746 TL seviyesine düşmüştür. 2024 yılında %47,2 oranında artış kaydederek 202.187.567 TL seviyesine ulaşan nakit ve nakit benzerleri, 30.06.2025 döneminde ise %86,5 oranında azalış ile 27.381.745 TL seviyesine gerilemiştir.

Ticari Alacaklar

Ticari alacaklar 2022 yılında 337.331.919 TL iken, 2023 yılında %0,8 oranında artış ile 340.152.478 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında %38,1 oranında azalış ile 210.392.568 TL seviyesine gerileyen ticari alacaklar, 30.06.2025 döneminde ise %107,1 oranında artış göstererek 435.773.245 TL seviyesine ulaşmıştır.

Diğer Alacaklar

Diğer alacaklar 2022 yılında 37.885.832 TL seviyesindeyken, 2023 yılında %11,9 oranında artış ile 42.381.620 TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında %46,0 oranında azalış kaydederek 22.873.039 TL seviyesine gerileyen diğer alacaklar, 30.06.2025 döneminde ise %49,5 oranında artış ile 34.188.727 TL seviyesine yükselmiştir.

Stoklar

Stoklar 2022 yılında 1.086.458.628 TL olarak gerçekleşmiş, 2023 yılında %25,8 oranında azalış ile 805.914.153 TL seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında %18,1 oranında artış göstererek 951.433.814 TL seviyesine çıkan stoklar, 30.06.2025 döneminde ise %20,6 oranında azalış ile 755.322.760 TL seviyesine gerilemiştir.

Peşin Ödenmiş Giderler

Peşin ödenmiş giderler 2022 yılında 87.230.688 TL iken, 2023 yılında %36,8 oranında azalış ile 55.093.411 TL seviyesine düşmüştür. 2024 yılında %77,7 oranında azalış göstererek 12.297.881 TL seviyesine gerileyen peşin ödenmiş giderler, 30.06.2025 döneminde ise %300,5 oranında artış ile 49.255.001 TL seviyesine yükselmiştir.

Diğer Dönen Varlıklar

Diğer dönen varlıklar 2022 yılında 71.562.461 TL seviyesinde iken, 2023 yılında %37,3 oranında artış ile 98.281.867 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında %33,0 oranında artış kaydederek 130.677.553 TL seviyesine ulaşan diğer dönen varlıklar, 30.06.2025 döneminde ise %59,4 oranında azalış ile 53.087.194 TL seviyesine gerilemiştir.

Duran Varlıklar

Şirketin duran varlıkları 2022 yılında 1.845.038.465 TL iken, 2023 yılında %55,8 oranında artış göstererek 2.874.803.533 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında %16,7 oranında azalış ile 2.395.126.782 TL seviyesine gerileyen duran varlıklar, 30.06.2025 döneminde ise %16,5 oranında artış kaydederek 2.789.778.551 TL seviyesine ulaşmıştır.

Diğer Alacaklar

Diğer alacaklar 2022 yılında 146.682 TL iken, 2023 yılında %298,3 oranında artış ile 584.282 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında değişmeyerek aynı seviyede kalmış, 30.06.2025 döneminde ise %60,5 oranında azalış ile 230.932

	TL seviyesine gerilemiştir. Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Yatırım amaçlı gayrimenkuller 2022 yılında 3.744.069 TL olarak gerçekleşmiş, 2023 yılında %44,4 oranında artış ile 5.405.641 TL seviyesine ulaşmıştır. 2024 yılı itibarıyla tabloda herhangi bir değer bulunmamaktadır. Maddi Duran Varlıklar Maddi duran varlıklar 2022 yılında 1.740.009.860 TL seviyesindeyken, 2023 yılında %38,8 oranında artış ile 2.415.540.304 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında %20,7 oranında azalış kaydederek 1.915.580.811 TL seviyesine gerileyen bu kalem, 30.06.2025 döneminde %9,6 oranında artış ile 2.100.002.782 TL seviyesine ulaşmıştır. Kullanım Hakkı Varlıkları Kullanım hakkı varlıkları 2022 yılında 15.201.350 TL olarak gerçekleşmiş, 2023 yılında %69,0 oranında artış ile 25.693.113 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında %3,7 oranında artış ile 26.636.110 TL seviyesine ulaşan bu kalem, 30.06.2025 döneminde ise %30,4 oranında artış ile 34.720.667 TL seviyesine yükselmiştir. Maddi Olmayan Duran Varlıklar Maddi olmayan duran varlıklar 2022 yılında 20.559.772 TL iken, 2023 yılında %22,1 oranında artış ile 25.108.968 TL seviyesine ulaşmıştır. 2024 yılı itibarıyla tabloda herhangi bir değer bulunmamaktadır, ancak 30.06.2025 döneminde 24.536.535 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Peşin Ödenmiş Giderler Peşin ödenmiş giderler 2022 yılında 63.352.190 TL seviyesindeyken, 2023 yılında %18,0 oranında azalış ile 51.957.629 TL seviyesine düşmüştür. 2024 yılında %44,7 oranında azalış ile 28.719.524 TL seviyesine gerileyen bu kalem, 30.06.2025 döneminde ise %27,0 oranında artış kaydederek 36.461.011 TL seviyesine yükselmiştir. Ertelenmiş Vergi Varlığı Ertelenmiş vergi varlığı 2022 yılında 2.024.542 TL seviyesindeyken, 2023 yılında %17.213,2 oranında artış ile 350.513.596 TL seviyesine ulaşmıştır. 2024 yılında %14,4 oranında artış kaydederek 400.985.670 TL seviyesine yükselmiş, 30.06.2025 döneminde ise %48,1 oranında artış ile 593.826.624 TL seviyesine ulaşmıştır. Kısa Vadeli Yükümlülükler Şirketin kısa vadeli yükümlülükleri 2022 yılında 556.208.135 TL olarak gerçekleşmiş, 2023 yılında %37,5 oranında artış ile 764.825.940 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında %40,9 oranında artış kaydederek 1.077.296.860 TL seviyesine ulaşan kısa vadeli yükümlülükler, 30.06.2025 döneminde ise %6,1 oranında artış ile 1.142.655.174 TL seviyesine yükselmiştir. Kısa Vadeli Borçlanmalar Kısa vadeli borçlanmalar 2022 yılında 2.036.455 TL iken, 2023 yılında %46,6 oranında azalış ile 1.087.094 TL seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında ise önceki döneme göre %40.530,6 oranında artış ile 441.692.929 TL seviyesine ulaşmıştır. 30.06.2025 döneminde ise %3,1 oranında azalış ile 428.169.220 TL seviyesine gerilemiştir. Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler 2022 yılında 1.700.709 TL seviyesinde gerçekleşen kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler, 2023 yılında tamamen sona ermiş olup (%100 azalış), sonraki dönemlerde tabloda herhangi bir değer bulunmamaktadır. Ticari Borçlar Ticari borçlar 2022 yılında 467.180.725 TL olarak gerçekleşmiş, 2023 yılında %42,1 oranında artış ile 663.786.998 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında
--	---

	%22,8 oranında azalış ile 512.707.054 TL seviyesine gerileyen ticari borçlar, 30.06.2025 döneminde ise %17,8 oranında artış ile 603.779.414 TL seviyesine yükselmiştir. Çalışanlara Sağlanan Fayda Borçları Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar 2022 yılında 14.509.773 TL iken, 2023 yılında %111,5 oranında artış ile 30.695.335 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında %41,0 oranında azalış ile 18.098.641 TL seviyesine gerileyen bu kalem, 30.06.2025 döneminde ise %40,3 oranında artış kaydederek 25.385.637 TL seviyesine ulaşmıştır. Diğer Borçlar Diğer borçlar 2022 yılında 45.719.399 TL seviyesindeyken, 2023 yılında %7,3 oranında azalış ile 42.395.298 TL seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında %44,9 oranında artış ile 61.420.596 TL seviyesine yükselen diğer borçlar, 30.06.2025 döneminde ise %65,0 oranında azalış ile 21.481.041 TL seviyesine gerilemiştir. Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü Dönem karı vergi yükümlülüğü 2022 yılında 3.104.842 TL iken, 2023 yılında %82,4 oranında artış ile 5.663.862 TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında %35,5 oranında azalış ile 3.652.267 TL seviyesine gerileyen bu kalem, 30.06.2025 döneminde ise %62,2 oranında artış ile 5.925.557 TL seviyesine ulaşmıştır. Kısa Vadeli Karşılıklar Kısa vadeli karşılıklar 2022 yılında 23.656.941 TL iken, 2023 yılında %10,4 oranında azalış ile 21.197.353 TL seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında %87,4 oranında artış kaydederek 39.725.373 TL seviyesine yükselen kısa vadeli karşılıklar, 30.06.2025 döneminde ise %11,4 oranında azalış ile 35.196.892 TL seviyesine gerilemiştir. Uzun Vadeli Yükümlülükler Uzun vadeli yükümlülükler 2022 yılında 231.140.208 TL seviyesindeyken, 2023 yılında %37,19 oranında azalışla 145.183.743 TL seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında %51,13 oranında azalış göstererek 70.954.937 TL'ye düşen bu kalem, 30.06.2025 döneminde ise %378,51 oranında artış kaydederek 339.524.026 TL seviyesine yükselmiştir. Uzun Vadeli Borçlanmalar Uzun vadeli borçlanmalar 2022 yılında 6.267.893 TL iken, 2023 yılında %58,9 oranında artışla 9.958.308 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2024 yılında %6,7 oranında azalışla 9.291.382 TL seviyesine gerileyen bu kalem, 30.06.2025 döneminde ise %2.809,5 oranında artış göstererek 270.336.428 TL seviyesine ulaşmıştır. Uzun Vadeli Karşılıklar Uzun vadeli karşılıklar 2022 yılında 78.372.171 TL seviyesinde iken, 2023 yılında %11,8 oranında artışla 87.651.377 TL'ye yükselmiştir. 2024 yılında %35,9 oranında azalış kaydederek 56.195.573 TL seviyesine gerileyen bu kalem, 30.06.2025 döneminde ise %2,1 oranında azalış göstererek 54.990.377 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü Ertelenmiş vergi yükümlülüğü 2022 yılında 146.500.144 TL seviyesindeyken, 2023 yılında %67,53 oranında azalışla 47.574.058 TL seviyesine düşmüştür. 2024 yılında %88,51 oranında azalış kaydederek 5.467.982 TL'ye gerileyen bu kalem, 30.06.2025 döneminde ise %159,6 oranında artış göstererek 14.197.221 TL seviyesine yükselmiştir. 31.12.2022 tarihli finansal tablolara TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanmış olup, söz konusu tablolar 2023 yılı satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir. 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihli finansal tablolara da TMS 29
--	--

İzahnamede yer alan dönemler itibariyle gelir tablosuna aşağıda yer verilmektedir.

*** 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

Brüt kârlılık marjı 2022 yılında %21,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılında satış hasılatındaki daralma ve maliyetlerdeki artışın etkisiyle %-18,6 seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında sınırlı bir toparlanma göstererek %-10,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. 30.06.2024 döneminde %-31,4 seviyesinde olan brüt kârlılık marjı, 30.06.2025 döneminde ise satış maliyetlerindeki yükselişin etkisiyle %-26,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Esas faaliyet kâr marjı 2022 yılında %19,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023

	haklar saklıdır.) b) Kâr payı, dağıtımına karar verilen genel kurul toplantısında karara bağlanmak şartıyla tek taksitte nakden ödenmesi politika olarak benimsenmiştir. Bununla birlikte Sermaye Piyasası Mevzuatı, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun kâr payı dağıtım esaslarına ve sermaye artışı esaslarına uyulmak şartıyla kâr payının taksitle ödenmesine ya da bedelsiz hisse senedi şeklinde dağıtılmasına Yönetim Kurulunun teklifi ile genel kurul tarafından karar verilebilir. c) Kâr payı şirket esas sözleşmesinin 25. maddesine göre hesaplanarak en geç dağıtım kararı verilen genel kurul toplantısının yapıldığı hesap dönemi sonu itibarıyla dağıtılır. Şirket esas sözleşmesinin 25. maddesi aşağıda gösterilmiştir. Madde: 25- Şirketin bir bilanço dönemindeki faaliyetlerinden elde ettiği gelirlerden, ödenen veya tahakkuk ettirilmesi gereken her türlü masraflar, amortismanlar, ödenen prim ve ikramiyeler, ayrılması gereken karşılıklar, vergi ve benzeri mali yükümlülükler ile varsa geçmiş yıl zararları indirildikten sonra geriye kalan miktar, safi karını teşkil eder. a) Ödenmiş Sermayesinin 1/5'ini buluncaya kadar yüzde 5 kanuni yedek akçe ayrılır. b) Geri kalan kısmından, Sermaye Piyasası Kurulunun tespit ettiği miktar ve oranda birinci temettü ayrılır ve dağıtılır. c) Yukarıda bentlerde belirtilen %5 kanuni yedek akçe ile birinci temettü ayrıldıktan ve nakden ödendikten sonra, birinci temettünün hesabına esas alınan meblağdan ödenmiş sermayenin yüzde 10'u indirildikten sonra; i) Yüzde 5'i (A) Grubu hamiline yazılı pay sahiplerine dağıtılmak üzere, ii) Kalan kısmın genel Kurulca takdir edilecek miktarı, bağımsız üyeler hariç yönetim kurulu üyelerine ödenmek üzere ayrılır. Yukarıdaki bentlere göre yapılan dağıtımdan sonra kalan kar, Şirket Yönetim Kurulunun teklifi üzerine Genel Kurul kararı ile kısmen veya tamamen dağıtılabilir veya olağanüstü yedek akçe olarak ayrılabilir yahut gelecek yıllara devredilebilir. Türk Ticaret Kanunu 519'uncu maddesinin 2. fıkrasının (c) bendi hükmü saklıdır. Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kar aktarılmasına ve birinci temettü ödenmedikçe Yönetim Kurulu Üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere, intifa/kurucu intifa senedi sahiplerine, imtiyazlı pay sahiplerine, çeşitli amaçlarla kurulmuş vakıflara ve benzer nitelikteki kişi / kurumlara kardan pay dağıtılmasına karar verilemez. d) Kar Payı Avansı Dağıtılması Uygulamasına İlişkin Esaslar aşağıda gösterilmiştir. Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde kâr payı avansı dağıtmak isteyen ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunması ve genel kurul kararıyla ilgili hesap dönemi ile sınırlı olacak şekilde yönetim kuruluna kâr payı avansı dağıtımına karar vermek üzere yetki verilmesi gerekmektedir. Şirketimizin hali hazırda geçerli ana sözleşmesinde kâr payı avansı dağıtımı yapılabilmesine ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Şirketimizce bu nedenle kâr payı avansı dağıtılması bir politika olarak benimsenmemiştir. Gelecekte şirket esas sözleşmesinde kâr payı avansı dağıtımına ilişkin bir değişiklik yapıldığı takdirde, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatının kâr payı dağıtım esaslarına uyulmak şartı ile kâr payı avansı dağıtımı yapılabilecektir. e) Dağıtılabilir karın matrahı Şirket ana sözleşmesi, Sermaye Piyasası Mevzuatı,
--	--

	• Şirket, müşterilerine satmış olduğu ürünlerden kaynaklı tahsilat riski nedeniyle zarara uğrayabilir. • Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği ürünlerin ana hammaddelerinin veya diğer bileşenlerinin stoklarını etkin yönetememesi, Şirket'in üretim faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Şirket sahip olduğu markaların sağlamış olduğu avantajları kaybedebilir. • Çevresel zarar iddiaları Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Şirket'in yararlandığı çeşitli teşvik, sübvansiyon ve desteklerin sona ermesi ve/veya azaltılması, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve geleceğe yönelik beklentilerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Yangına karşı hassas ürün üretimi yapılmakta olduğundan, Şirket'in üretim tesislerinde veya hammadde sahalarında yangın riski bulunmaktadır. • Diğer operasyonel riskler. • Muhasebe standartlarındaki değişiklikler ve yönetimin karmaşık muhasebe konularına ilişkin özel tahminleri ve değerlendirmeleri Şirket'in finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir. İhraççı'nın içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler • Yoğun rekabet ve yasal zorluklar, • Perakende sektörüne bağlılık, • Dönemsel veya mevsimsel dalgalanmaların etkisi, • Enerji maliyetleri artış etkisi, • Hammadde kaynaklarında ve fiyatlarındaki değişimler, • Nakliye maliyetleri artışı, hizmet bulunmaması ve ulaşım altyapısında yaşanabilecek kesintilere bağlı riskler, • Mesleki eğitim ve işgücüne erişimde yaşanabilecek sorunlar, • Lokal ve global ekonomik gelişmelere bağlı olarak sektörde daralmalar yaşanabilir. Finansal Riskler • Likidite Riski, • Kredi Riski, • Sermaye Riski, • Kur Riski gibi gelişmelere bağlı olarak Şirket, finansal risklerle karşılaşabilir. Mevzuat Riskleri • Şirket, faaliyetlerini yürütürken başta Çevre Kanunu, İş Sağlığı ve Güvenliği Kanunu, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Vergi Mevzuatı olmak üzere çeşitli ulusal ve uluslararası düzenlemelere tabidir. Faaliyetlerin sürdürülebilmesi için yürürlükteki mevzuat gereği alınması zorunlu olan çevre izinleri, iş yeri açma ve çalışma ruhsatları ile diğer resmi onayların alınamaması veya yenilenememesi, operasyonları olumsuz yönde etkileyebilir. • Kâğıt ve karton üretiminde kullanılan hammadde ve yarı mamullerin önemli bir kısmı ithalat yoluyla temin edilmekte olup, ithalat mevzuatındaki değişiklikler, gümrük vergileri, kotalar veya dış ticaret düzenlemeleri Şirket'in hammadde tedarik sürelerini ve maliyetlerini artırabilir. Ayrıca, ihracat bedellerinin kullanımına ve yurt içi tahsilata ilişkin mevzuatta yapılabilecek değişiklikler, nakit akışı ve döviz pozisyonu üzerinde olumsuz etkiler yaratabilir. • Vergi mevzuatındaki ve uygulamalardaki değişiklikler, vergi oranlarının artırılması, yeni vergilerin getirilmesi, vergi denetimleri veya uygulanabilecek cezai yaptırımlar Şirket'in mali tablolarını olumsuz etkileyebilir. Çalışılan firmaların vergisel yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda ise, Şirket doğrudan veya dolaylı olarak finansal risk üstlenebilir. • Çevre mevzuatında atık yönetimi, emisyon sınırları, geri dönüşüm oranları ve enerji verimliliğine ilişkin standartların sıkılaştırılması, ilave yatırım ve
--	--

		operasyonel maliyet gerektirebilir. İş Sağlığı ve Güvenliği düzenlemelerine uyulmaması halinde idari para cezaları, faaliyet durdurma kararları veya cezai sorumluluk söz konusu olabilir. • Şirket ayrıca, yatırım teşvik belgeleri kapsamında gerçekleştirdiği yatırımlar bakımından, teşvik mevzuatında yapılabilecek değişikliklerden olumsuz etkilenme riski taşımaktadır. Tanıtım ve pazarlama faaliyetleri, iş hukuku, alacak tahsili, fikri mülkiyet hakları ve Kişisel Verilerin Korunması Kanunu (KVKK) hükümlerine uyulmaması durumunda da idari yaptırımlar veya dava riskleri ile karşılaşılması mümkündür.
D.3	Sermaye piyasası aracına ilişkin önemli risk faktörleri hakkında bilgi	İhraç Edilen Payların Fiyat ve İşlem Hacmine İlişkin Riskler • Ortaklık paylarının halka arzı akabinde halka arz edilen ve borsada işlem görecekt paylara ilişkin likit bir piyasa oluşacağına veya böyle bir piyasa gelişmesi halinde böyle bir piyasanın devam edeceğine dair bir garanti bulunmamaktadır. • Borsada işlem görecekt paylar için aktif bir piyasanın oluşmaması halinde yatırımcıların alım satım yapma kabiliyetleri sınırlı olabilir. Pay sahipleri ellerindeki payları istedikleri fiyat, miktar ve zamanda satamayabilir ve bu durum ikincil piyasada işlem görecekt payların fiyatındaki dalgalanmaları artırabilir. • Şirketin faaliyetlerine ilişkin sorunların oluşması, finansal sonuçların beklentilerin altında kalması ve makroekonomik ve siyasi gelişmeler, hisse performansına etki ederek yatırımcının satın aldığı paylara yapmış oldukları yatırımın tamamını veya bir kısmını kaybetmesine yol açabilir. • Payların ikincil piyasadaki fiyatı Şirket'in performansından bağımsız olarak piyasadaki genel bir düşüşten veya benzer menkul kıymet piyasalarındaki düşüşten etkilenebilir. Bu durum, Şirket pay fiyatının ve likiditesinin olumsuz etkilenmesine neden olabilir. İhraç Edilen Payların Kar Payı Ödememesi Riski • Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka açık anonim ortaklıklar, kârlarını genel kurulları tarafından belirlenecek kâr dağıtım politikaları çerçevesinde ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak dağıtırlar. Bu çerçevede Şirket'in gelecekte yatırımcılara kâr payı dağıtacağına ilişkin bir garanti bulunmamaktadır. • Kâr payı şirketlerin yılsonunda elde ettikleri karın dağıtılmasından elde edilen gelirdir. Bu bağlamda, zarar edilen yıllarda Şirket'in kâr payı dağıtması zaten mümkün olmayacaktır. Kâr payı dağıtılabilmesi için önce, geçmiş yıllar zararının kapatılması gerekmektedir. Şirket yönetimi dağıtılabilmek kar olduğu dönemlerde Genel Kurul onayı ile kar dağıtabilir. Payları Borsa'da işlem gören anonim şirketler karını kâr payının sermayeye ilavesi suretiyle pay ihraç ederek veya nakden dağıtabilir. Ayrıca, Şirket'in yeterli karı olmayabilir veya genel kurul karın Şirket bünyesinde tutulup dağıtılmamasına karar verebilir. Sonuç olarak pay sahiplerinin kâr payı alamama riski mevcuttur. İhraç Edilen Payların Sermaye Kazancına İlişkin Riskler • Sermaye kazancı zaman içindeki payın fiyatındaki artıştan kaynaklanan ve payın satışı ile gerçekleşen gelirlerdir. Payların piyasa değerindeki düşüşler payın elden çıkarılması durumunda sermaye kaybına yol açabilir. Dolayısıyla pay sahibi şirketin karına veya zararına ortak olmaktadır. • Şirket hisselerinin değerinde Şirket'in kontrolü dışında gelişebilecek olan, küresel krizler, sermaye piyasaları beklentileri ile finansal sonuçlar arasındaki uyumsuzluklar, genel makro ekonomik durum, Şirket'in tabi olduğu yasal mevzuatta olabilecek değişiklikler gibi pek çok çeşitli faktöre bağlı olarak dalgalanmalar yaşanabilir. Şirket'in finansal performansının beklentilerin

altında oluşması veya sermaye piyasası koşullarının kötüleşmesi sonucu Şirket paylarının piyasa fiyatı düşebilir.

E—HALKA ARZ

E.1 Halka arza ilişkin ihraççının/halka arz edenin elde edeceği net gelir ile katlanacağı tahmini toplam maliyet ve talepte bulunan yatırımcılardan talep edilecek tahmini maliyetler hakkında bilgi

Halka arzda yeni pay alma haklarının tamamının kullanılması halinde ihraççının elde edeceği brüt gelir 300.000.000 TL'dir. Tahmini halka arz giderleri olan 3.225.000 TL'nin düşülmesi sonucu net 296.775.000 TL fon elde edilmesi planlanmaktadır. Sermaye artırımını kapsamında pay başına maliyetin ise 0,0011 TL olacağı tahmin edilmektedir. Halka arz giderlerine ilişkin tahmini giderler aşağıdaki tahmini giderler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(TL)	
Halka arz edilecek payların nominal değeri	300.000.000,00
SPK Kurul Ücreti (0,002)	600.000,00
Borsa İstanbul A.Ş. Kota Alma Ücreti (%0,03+BSMV)	90.000,00
Rekabet Koruma Fonu (%0,04)	120.000,00
Aracılık Komisyonu (İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) (BSMV Dahil)	2.250.000,00
MKK İhraççı Hizmet Bedeli (0,00005)	15.000,00
Diğer Giderler	150.000,00
Toplam Maliyet	3.225.000,00
Pay Başına Düşen Maliyet	0,0011
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	3.000.000.000,00

Sermaye artırımına katılacak pay sahipleri ihraç edilen payların bedeli haricinde aracı kurumların aracılık komisyonu, masraf, hizmet ücreti gibi ücretlendirme politikalarına tabi olabileceklerdir. Sermaye artırımına aracılık eden İntegral Yatırım'ın sermaye artırımını kapsamında yatırımcılardan talep edeceği komisyon ve benzeri gider bulunmamaktadır.

E.2 Halka arzın gerekçesi, halka arz gelirlerinin kullanım yerleri ve elde edilecek tahmini net gelir hakkında bilgi

Şirket, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek Halka Arz Edilen Payların halka arz edilmesi kapsamında 300.000.000 TL brüt gelir elde edecektir. Şirket, sermaye artışı suretiyle elde edeceği halka arz gelirinin tamamını işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanmayı planlamaktadır. Şirket'in elde edeceği tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile hesaplanacak net halka arz gelirinin 296.775.000 TL olması beklenmektedir.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Kullanım Oranı (%)
İşletme Sermayesi İhtiyacının Karşılanması	100

a) Pazar Şartlarına İlişkin Değerlendirme

2024 yılı ilk çeyreğinden itibaren Türkiye karton ambalaj pazarında talep tarafında görülen daralma, 2025 yılı ilk çeyreğinin başlarında yerini ılımlı büyümeye bıraksa da çeyrek sonuna doğru tekrar durağanlaşma belirtileri göstermiş ve yılın 2025 yılının ikinci çeyreğinde de bu durgunluk artarak sürmüştür. Belirgin bir yükselişe geçemeyen talebin yanı sıra yurtdışı pazarlarda da kullanılan karton ambalaj talebinin düşük seyretmesi, toplam talebin azalmasına neden olmaktadır. Uzakdoğu menşeli birincil elyaf bazlı karton fiyatlarının geri dönüşümlü karton fiyatlarına yaklaşması, Avrupa menşeli karton üreticilerinin uyguladığı düşük fiyat politikası, yurtdışında döviz kurlarının görece düşük kur seviyelerinde seyretmesinin de etkisi ile, ithal kartonların görece düşük maliyetlerle ithal edilebilir olması, yerli üretimin rekabet gücünü olumsuz yönde etkilemektedir. Diğer taraftan karton sektörüyle aynı geri dönüştürülebilir kâğıt hammaddelerini kullanan oluklu mukavva sektöründeki kapasite artışları da geri dönüştürülebilir kâğıtların fiyatını artırarak, karton üretim sektöründeki maliyetlerin de yükselmesine neden olmaktadır. Yurtiçi ve yurtdışı pazarlardaki rekabetçi satış fiyat politikaları ve buna karşılık enflasyonun da etkisi

		ile artan üretim maliyetleri, sektör karlılıklarını olumsuz etkilemektedir. Düşük talep, artan arz, ithal alternatif ürünlerin rekabeti ve artan maliyetler sonucunda, şirketimiz özelinde 2023 yılında başlayan ve 2024 ve 2025 yılları itibariyle devam eden bir karlılık sorunu ortaya çıkarmıştır. b) İşletme Sermayesi İhtiyacının Karşıllanması Yukarıda yer özetlenen pazar şartları kapsamında son yıllarda artan maliyetler nedeniyle zaman içerisinde Şirketimiz nezdinde işletme sermayesi açığı/ihtiyacı oluşmuştur. Şirketimiz geçen sürede işletme sermayesi ihtiyacına ilişkin fon ihtiyacını kısa vadeli yabancı kaynak (banka kredisi) ve uzun vadeli borçlanma aracı ihraç ederek karşılamaya çalışmaktadır. Şirketimizin rutin faaliyetlerini yerine getirilmesi için ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetlerin süresinde ve kesintisiz olarak temin edilmesi ve borçların da makul bir vadede ödenerek sürdürülebilirliğinin sağlanması gerekmektedir. Özellikle özkaynak finansmanı ve faiz yükü barındırmayan fonların kullanılması ile finansman giderlerinin azaltılarak bozulan karlılık yapısının müspet yönde dengelenmesi planlanmaktadır. Bu bağlamda, Şirketimiz halka arzdan elde edilecek net gelirin tamamını üretim faaliyetlerinin temel girdilerinin (hammadde, doğalgaz, işletme malzemesi ve diğer üretim giderlerine ilişkin mal ve hizmet) alımında kullanmayı planlamaktadır.
E.3	Halka arza ilişkin bilgiler ve koşulları	Şirket'in 75.000.000 olan çıkarılmış sermayesi, tamamı nakden karşılanmak üzere %400 oranında 300.000.000 TL artırılarak 375.000.000 TL'ye çıkartılacaktır. Şirket'in pay sahipleri sahip oldukları pay oranında yeni pay alma haklarını herhangi bir kısıtlama olmadan kullanabilecektir. Yeni pay alma hakları 0,01 TL nominal değerli 100 adet (1 lot) pay için 1 TL'den kullanılacaktır. Borsa'da işlem birimi 1 TL/1 Lot olup, Şirket için 1 lot 100 adet paya denk gelmektedir. Yeni pay alma haklarının kullanılmasına İzahname'nin ilanından itibaren en geç 10 gün içinde başlanacak olup, yeni pay alma hakkı kullanım süresi 15 (onbeş) gün olarak belirlenmiştir. Bu sürenin son gününün resmi tatile rastlaması halinde, yeni pay alma hakkı kullanım süresi, izleyen iş günü akşamı sona erecektir. Yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan paylar 2 (iki) işgünü süreyle nominal değerden düşük olmamak üzere Borsa İstanbul A.Ş. Birincil Piyasasında oluşacak fiyattan halka arz edilecektir. Satışa sunulacak payların nominal tutarı ve halka arz tarihleri tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Şirket'in kurumsal internet sitesinde (www.kartonsan.com.tr), KAP'ta ve Integral Yatırım'ın (www.integralyatirim.com.tr) internet sitesinde ilan edilecektir. Yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan payların borsada satışa sunulmasından sonra, borsada satış süresi sonunda satılamayan paylar iptal edilecektir. Halka arz sırasında satılamayan payların satın alınmasına ilişkin herhangi bir taahhüt bulunmamaktadır. Bu sermaye artırımında yeni pay alma haklarının kullanımından sonra kalan paylardan pay almak suretiyle ortak olmak isteyen tasarruf sahiplerinin duyurulacak satış süresi içinde Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem yapmaya yetkili borsa üyesi aracı kuruluşlardan birine başvurmaları gerekmektedir. BİAŞ'ta işlem yapmaya yetkili yatırım kuruluşlarının listesi Borsa İstanbul A.Ş. internet sitesinin https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/194/yetki-verilenlere-iliskin-bilgiler adresinde yer almaktadır. Borsa İstanbul A.Ş.'nin telefon numarası 0(212) 298 21 00'dır. Borsa İstanbul A.Ş. yatırımcı danışma merkezine http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/iletisim adresindeki formu doldurarak ulaşılabilir.
E.4	Çatışan menfaatler de dâhil olmak üzere halka arza ilişkin	Sermaye artışı yolu ile ihraç edeceği payları halka arz edecek olan Şirket'e halka arz sonrası fon girişi olacaktır; halka arza aracılık eden Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. aracılık komisyonu elde edecektir. Halka arzın tarafları arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması, herhangi bir sermaye ilişkisi, elde

E.7	Talepte bulunan yatırımcılardan talep edilecek tahmini maliyetler hakkında bilgi	Yeni pay alma haklarının kullanımı, yeni pay alma kuponlarının alım veya satımı ve halka arz aşamasında pay alım talebinde bulunan yatırımcılar başvurdukları yetkili kuruluşun aracılık komisyonu, masraf, hizmet ücreti gibi ücretlendirme politikalarına tabi olacaktır. MKK tarafından yetkili kuruluşlara tahakkuk ettirilen ve pay tutarı üzerinden hesaplanan hizmet bedeli de yetkili kuruluşun uygulamalarına bağlı olarak yatırımcıdan tahsil edilebilir.
------------	---	---

3. BAĞIMSIZ DENETÇİLER

3.1. İzahname’de yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla İhraççı’nın bağımsız denetim kuruluşlarının ticaret unvanları ile adresleri (üye oldukları profesyonel meslek kuruluşları ile birlikte):

“31.12.2022 tarihli finansal tablolara TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanmış olup, söz konusu tablolar 2023 yılı satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir. 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihli finansal tablolara da TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanmış ve 2024 yıl sonu satın alma gücü esasına göre sunulmuştur. 30.06.2025 tarihli finansal tablolar ise TMS 29 kapsamında 30.06.2025 satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.”

Konsolide finansal tablolara ilişkin bağımsız denetimi yürüten kuruluşlara ait bilgiler aşağıda paylaşılmıştır.

Finansal Tablo Dönemi	Bağımsız Denetim Kuruluşunun Ticaret Unvanı	Bağımsız Denetim Kuruluşunun Adresi	Bağımsız Denetim Kuruluşunun Sorumlu Ortak Baş Denetçisinin Adı Soyadı	Üye Olunan Profesyonel Meslek Kuruluşları
31 Aralık 2023	Gürel Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş.	Spine Tower Maslak Mah. Saat Sok. No: 5 Kat: 25- 26-28 Sarıyer 34485 İstanbul	Emine Gündüz Altınok- Sorumlu Ortak Başdenetçi	İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası
31 Aralık 2024	MGI Bağımsız Denetim A.Ş.	Polaris Plaza, Ahi Evrar Cad. No: 21 Kat:5 Maslak 34398 İstanbul	Özcan Aksu- Sorumlu Ortak Başdenetçi	İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası
30 Haziran 2025	MGI Bağımsız Denetim A.Ş.	Polaris Plaza, Ahi Evrar Cad. No: 21 Kat:5 Maslak 34398 İstanbul	Özcan Aksu- Sorumlu Ortak Başdenetçi	İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası

3.2. Bağımsız denetim kuruluşlarının/sorumlu ortak baş denetçinin görevden alınması, görevden çekilmesi ya da değişmesine ilişkin bilgi:

İzahnamede yer alan finansal dönemler itibarıyla, Şirketimizin bağımsız denetim kuruluşunda değişiklik olmuştur. 2023 yılına ilişkin finansal tabloların denetimini Gürel Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. yürütmüş olup, 2024 yılı finansal tabloları itibarıyla denetim için MGI Bağımsız Denetim A.Ş. ile çalışılmaya başlanmıştır. Söz konusu

İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler				-	
Ticari Borçlar	467.180.725	663.786.998	512.707.054	598.195.473	603.779.414
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	14.509.773	30.695.335	18.098.641	21.116.396	25.385.637
Diğer Borçlar	45.719.399	42.395.298	61.420.596	71.661.823	21.481.041
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3.104.842	5.663.862	3.652.267	4.261.244	5.925.557
Kısa Vadeli Karşılıklar	23.656.941	21.197.353	39.725.373	46.349.154	35.196.892
Uzun Vadeli Yükümlülükler	231.140.208	145.183.743	70.954.937	82.785.915	339.524.026
Uzun Vadeli Borçlanmalar	6.267.893	9.958.308	9.291.382	10.840.621	270.336.428
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	515.542	-	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	78.372.171	87.651.377	56.195.573	65.565.584	54.990.377
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	146.500.144	47.574.058	5.467.982	6.379.710	14.197.221
ÖZKAYNAKLAR	3.303.395.009	3.443.942.125	2.776.737.407	3.239.728.667	2.662.608.023
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.301.687.144	3.442.225.288	2.775.318.527	3.238.073.204	2.661.313.812
Ödenmiş Sermaye	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	580.247.842	871.038.781	871.038.781	1.028.780.630	1.028.780.630
Paylara İlişkin Primler/(İskontolar)	7.579.137	10.942.662	10.942.662	12.767.234	12.767.234
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(35.221.801)	(67.939.876)	(82.367.941)	(96.101.914)	(81.673.592)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	533.837.394	814.849.537	817.496.766	953.805.608	1.085.688.092
-Geçmiş Yıl Kar/(Zararları)	1.603.320.119	2.633.983.209	1.734.560.620	2.023.780.051	1.130.731.960
Dönem Net (Zararı)/Karı	536.924.453	(895.649.025)	(651.352.361)	(759.958.405)	(589.980.512)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.707.865	1.716.837	1.418.880	1.655.463	1.294.211
TOPLAM KAYNAKLAR	4.090.743.352	4.353.951.808	3.924.989.204	4.579.439.173	4.144.787.223

*31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

**31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

*** 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

"31.12.2022 tarihli finansal tablolara TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanmış olup, söz konusu tablolar 2023 yılı satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir. 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihli finansal tablolara da TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanmış ve 2024 yıl sonu satın alma gücü esasına göre sunulmuştur. 30.06.2025 ve 30.06.2024 tarihli

karşılaştırmalı finansal tablolar ise TMS 29 kapsamında 30.06.2025 satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.”

İzahnamede yer alan dönemler itibariyle gelir tablosuna aşağıda yer verilmektedir.

	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası*)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası**)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası**)	Sınırlı Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası***)	Sınırlı Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası***)
Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	6.554.995.815	3.581.180.417	3.870.718.964	2.548.036.630	1.951.347.874
Satışların Maliyeti	(5.165.683.515)	(4.247.452.441)	(4.267.588.507)	(2.882.835.885)	(2.483.017.926)
Brüt Kar	1.389.312.300	(666.272.024)	(396.869.543)	(334.799.255)	(531.670.052)
Genel Yönetim Giderleri	(97.193.299)	(165.057.103)	(168.954.568)	(98.585.671)	(531.670.052)
Pazarlama Giderleri	(127.248.032)	(146.708.360)	(206.581.812)	(140.344.919)	(105.029.178)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	241.972.472	168.388.384	97.821.136	58.561.527	82.477.562
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(140.728.491)	(364.717.542)	(162.919.730)	(89.946.990)	(165.246.883)
ESAS FAALİYET (ZARARI) / KARI	1.266.114.950	(1.174.366.645)	(837.504.517)	(605.115.308)	(812.921.551)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	299.522.224	246.997.643	274.836.279	17.878.305	44.644.158
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(21.468.611)	(22.159.063)	(9.485.571)	(841.379)	(827.782)
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET ZARARI / KARI	(21.468.611)	(949.528.065)	(572.153.809)	(588.078.382)	(769.105.175)
Finansman Giderleri	(83.750.970)	(77.494.182)	(317.897.628)	(160.329.808)	(163.577.839)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(570.707.555)	(275.459.381)	70.680.209	32.503.867	167.193.621
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ (ZARARI) / KARI	889.710.038	(1.302.481.628)	(819.371.228)	(715.904.323)	(765.489.393)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	(352.010.198)	406.083.648	167.720.910	150.516.070	175.147.629
Dönem Vergi Gideri	(244.412.615)	(17.753.878)	(13.164.653)	(4.618.865)	(13.773.527)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(107.597.583)	423.837.526	180.885.563	155.134.935	188.921.156
Net Dönem Karı / (Zararı)	537.699.840	(896.397.980)	(651.650.318)	(565.388.253)	(590.341.764)
Diğer Kapsamlı Gelir Kısmı					
Kar/Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	(22.366.024)	(17.087.072)	(14.428.065)	1.399.417	14.428.322
Diğer Kapsamlı Gelir	(22.366.024)	(17.087.072)	(14.428.065)	1.399.417	14.428.322
Toplam Kapsamlı Gelir	515.333.816	(913.485.052)	(666.078.383)	(563.988.836)	(575.913.442)

*31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

****31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.**

***** 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.**

Yatırımcılar, yatırım kararını vermeden önce İhraççı'nın finansal durum ve faaliyet sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgilerin yer aldığı işbu İzahname'nin 10 ve 22 numaralı bölümlerini de dikkate almalıdır.

5. RİSK FAKTÖRLERİ

5.1. İhraççı'ya ve faaliyetlerine ilişkin riskler:

- **Üretim aşamasında karşılaşılabilecek teknik sorunlar Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Şirket'in fabrika ve tesislerinde ekipman arızaları, işletme hataları, bakım eksikliği ve zamanla oluşan genel yıpranmadan veya ani makine kırılmalarından kaynaklı teknik arızalar, verimlilikte düşüklükler yaşanabilir. Fabrikalardaki üretim hatlarında, makine ve ekipmanın çoğunda, önemli periyodik bakım faaliyetleri veya sürekli iyileştirmeler gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Şirket'in düzenli olarak yürüttüğü bakım faaliyetleri arızaları önleyemeyebilir. Meydana gelen arıza ve plansız bakım ve tamirlerden kaynaklı kapanmalar olabilir, üretimde kesintiler, verimlilik düşüşleri yaşanabilir, onarım için yedek parça ve gerekli ekipman veya teknik servis hizmeti derhal bulunamayabilir, bu durum karşısında kısa ve orta vadeli talep daralması yaşanabilir veya yüksek maliyetlerle karşılaşılabılır.

Şirket'in fabrikalarında dijital, teknik ve mekanik, makine ve ekipman, elektrik, elektronik ve otomasyon ekipman ve süreçlerinde, zaman zaman işin doğası gereği, modernizasyon, dijitalizasyon, verimlilik artışı çalışması, iş güvenliği önlemi alınması, çevresel hassasiyetleri karşılama gibi amaçlarla iyileştirme faaliyetleri ve yenilemeler gerekmektedir. Şirket devanlı olarak iyileştirme ve yenileme projeleri geliştirmekte ve maddi kaynaklarının bir kısmını bu projelerin uygulanmasına kullanmaktadır. Ancak Şirket; dijital, teknik ve mekanik makine ve ekipman, elektrik ve üretim süreçlerinde gerekli iyileştirme ve yenilemeleri zamanında yapamayabilir, devam eden projeleri tamamlayamayabilir, iyileştirme ve yenileme projeleri başarılı olmayabilir, uygulama aşamasında yaşanan aksaklıklar üretimde kesintilere, arızalara yol açabilir. Yenileme ve iyileştirme projeleri beklenen verimliliği sağlayamayabilir veya öngörülen maliyetin üstünde bir maliyet doğurabilir.

Şirket teknolojik gelişmeleri ve kritik değişimleri yakalayamayabilir, bu durum faaliyet durumunu ve kârlılığını etkileyebilir.

Şirket'in fabrikalarında kullandığı alt yapı, sistemler, üretim hatları, makine ve ekipmanın eskimesi söz konusu olabilir ve bu eskimeye bağlı olarak teknik arızalar gerçekleşebilir. Bu teknik arızalar makine ve ekipmanların olağan yıpranmasından, bakım eksikliğinden veya hatalardan kaynaklanabilir. Bu arızaların bakım ve onarım işlemleri veya teknik müdahaleler ile giderilmesi mümkün olmayabilir, yedek parça temini gerekebilir.

Öte yandan, Şirket'in makine ve ekipmanlarının yenileme ve iyileştirme maliyetlerindeki artışlar, Şirket'in faaliyetlerini ve finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebilir. Gerekli yedek parçaların

Bu olumsuz durumlar, özellikle ana hammadde tedarikinde, Şirket'e karşı yükümlülüklerini yerine getirmeyen tedarikçilerden kaynaklı olarak üretim faaliyetleri, iş sürekliliği ve ürün teslimatının aksamasına neden olabilir. Bu tür aksamalar ve tedarikteki her gecikme veya hizmet tedarikindeki her türlü olumsuzluk, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu, iş sonuçlarını ve geleceğe yönelik beklentilerini önemli ölçüde olumsuz etkileyebilir.

- **Hammadde fiyat dalgalanmaları Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Ülkemiz hammadde ve girdi tedarikinde diğer bazı ülkelerle karşılaştırıldığında sınırlı olanaklara sahiptir ve özellikle selüloz ve kimyasal hammaddeler bakımından önemli ölçüde dışa bağımlılık bulunmaktadır. Şirket, ürettiği ürünlerin ana hammaddesi olan elyaf ve kimyasal maddelerin yaklaşık %30'unu yurt dışından ithal etmektedir. Şirketin üretiminin en önemli hammaddelerinden birisi atık kâğıttır. 2025 Yılında ihtiyaç duyulan atık kâğıdın yaklaşık %30'u da yurtdışından temin edilmiştir. Atık kâğıttan üretim yapan diğer üreticilerin hammadde talepleri ve stok politikaları yurtiçi atık kâğıt fiyatlarının belirlenmesinde önemli etkenlerdendir.

Makroekonomik koşullarda, hammadde temin edilen şirketlerin ülkelerindeki kur değişimleri veya Türkiye piyasasındaki ve kurdaki değişimler hammadde maliyetlerine etki etmektedir. Sonuç olarak yurtiçi ve yurtdışı hammadde piyasasındaki stok politikalara, arz ve talep dengesi, kur değişimleri vs gibi faktörler Şirket'in faaliyetlerini ve performansını olumlu veya olumsuz etkileyebilir.

Şirket, hammadde, sarf malzemelerini ve yatırım malzemelerinin bir kısmını döviz cinsinden veya dövize endeksli fiyatlamalarla tedarik etmektedir. Ayrıca, satın alınan malzemelerin birçoğu dünya ekonomik gelişmelerine bağlı olarak fiyatlanmakta ve kısa süre içinde önemli dalgalanmalara tabi tutulabilmektedir. Tedarik edilen malzemelerin fiyatlarında veya döviz kurlarında yaşanabilecek sert dalgalanmalar, Şirket'in satın alma maliyetlerini ve finansal yükünü artırabilir. Ayrıca, lojistik maliyetlerindeki değişimler, Şirket'in satın alma maliyetleri ve finansal yükünü artırabilmektedir. Tedarik zinciri içindeki (Enerji-Atık Kâğıt-Konverting) işletmelerin birbirine bağlı olması, zincirin herhangi bir noktasında meydana gelen bir bozulmanın diğer paydaşlara da zarar vermesine neden olabilir. Bu tür sorunlar, küresel pazarın genişlemesi, ürün yaşam döngülerinin kısalması, farklı özelliklerde ürünlerin artması ve müşteriler tarafından beklenmeyen talep ve tedarik belirsizlikleri gibi faktörlerle birleşerek maliyetleri artırabilir ve Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.

- **Enerji ve doğalgaz tedarik sorunları ve fiyat dalgalanmaları Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Şirket'in yürüttüğü kâğıt üretim faaliyetinde yüksek miktarda elektrik, doğalgaz ve buhar kullanımı şarttır. Şirket ihtiyaç duyduğu elektrik enerjisini ve buhar ihtiyacını sahip olduğu otoproduktör lisansı çerçevesinde doğalgaz çevrim santrali aracılığı ile üretmektedir. Şirket ne kadar alternatif kaynaklar ile donatılmışsa da potansiyel tedarik sorunları veya fiyat dalgalanmaları, özellikle yurt dışındaki rakiplerine kıyasla farklı şartlara tabi olabilmesi, Şirket'in finansal sonuçlarında olumsuz etkiler yaratabilir, Şirket'in rekabetçiliğini bozabilir.

Doğalgaz tedariklerinde yaşanabilecek kesintiler, kısıntılar ve enerji fiyatlarındaki önemli artışlar, Şirket'in üretim faaliyetlerinin devamını ve operasyonel sonuçlarını önemli ölçüde olumsuz etkileyebilir. Doğalgaz tedarikinde, doğalgaz tedarikçisi ülkelerle yaşanabilecek anlaşmazlıklar veya teknik sorunlar nedeniyle yaşanabilecek kesintiler, Şirket'in operasyonel ve mali sonuçlarını

idari kurumların yasalara aykırılık gerekçesiyle verdikleri kararlardan olumsuz etkilenebilir. Vergi daireleri ve diğer düzenleyici ve idari kurumların denetimleri sonucunda Şirket aleyhine para cezaları, faiz ve gecikme zammı gibi ilave yükümlülükler doğabilir.

Şirket, kişisel verilerin korunması mevzuatına uymadığı takdirde, KVKK kapsamında öngörülen yaptırımlara maruz kalabilir.

- **Bilgi teknolojileri ve siber güvenlikle ilgili sorunlar Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Şirket'in bilgi teknolojileri altyapısındaki sistem ve ağlarda yaşanan aksaklıklar, arızalar, kesintiler, sistemlerin ve çözümlerin yetersiz kalması veya bu sistemlere yapılabilecek siber saldırılar, veri güvenliği sorunları, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu, operasyonel sonuçlarını ve itibarını olumsuz yönde etkileyebilir. Şirket'in bilgi teknolojileri sistemlerinin etkin ve kesintisiz çalışması, sorunsuz raporlanması, Şirket faaliyetleri açısından büyük önem taşır.

Bilgi teknolojisi sistemleri insan hatası, veri tutarsızlığı, doğal afetler, güç kaybı, güvenlik ihlalleri, kötü niyetli saldırılar, fiziksel yazılımlar veya diğer siber güvenlik saldırıları, güvenlik ihlalleri (yöneticiler ve tüketici verileriyle ilgili olanlar dahil olmak üzere), verilerin bozulması, sistem arızaları, operasyonlarda ciddi aksamalara, bilgi kaybına, gecikmelere, hasara ve kayıplara neden olabilir.

Şirket'in bilgi teknolojileri altyapısındaki sistem ve ağlarda yaşanan aksaklıklar, arızalar, kesintiler, sistemlerin ve çözümlerin yetersiz kalması veya bu sistemler ve altyapılar üzerinde yapılabilecek siber saldırılar, veri güvenliğindeki sorunlar, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu, operasyonel sonuçlarını ve itibarını olumsuz yönde etkileyebilir.

Bilgi teknolojisi ve sistemleri, Şirket içerisinde tüm süreçlerde aktif olarak kullanılmaktadır. Bu bağlamda bilgi ve yönetim sistemlerinden donanım, hız, arıza durumu, entegrasyon eksikliği doğrudan tüm faaliyetleri etkileyebilir. Bu alanlarda yaşanabilecek sorunlar, operasyonları aksatabilir ve buna bağlı olarak mali ve itibar kayıplarına yol açabilir. Kritik bilgi teknolojisi unsurları elektrik kesintileri, telekomünikasyon sorunları, veri bozulmaları, sistem arızaları, doğal afetler, üçüncü tarafların müdahalesi veya diğer teknik hatalardan kaynaklanabilecek zararlardan veya kesintilerden etkilenebilir. Şirket'in bilgi teknolojisi sistemlerinin zarar görmesi veya bozulması, Şirket'in operasyonlarında ve mali yapılarında gecikmelere ve önemli harcamalara yol açabilir. Şirket, bilgi sistemlerinde yaşanabilecek sorunlar muhasebe sistemleri de etkileyebilir ve bu da mali verilerin işlenmesi ve raporlanmasında aksaklıklara neden olabilir.

Şirket, verilerin güvenliğini sağlamak için çeşitli önlemler almaktadır. İnternet üzerinde yaşanabilecek çeşitli sorunlar ve güvenlik ihlalleri, Şirket'in veri güvenliği önlemlerini almasına ve veri tabanı düzeltmelerini ve sözleşmelerini gerçekleştirdiği bilgi güvenliği kontrollerini yerine getirmesine rağmen, yaşanması durumunda, sipariş süreçlerinde gecikmeler ve aksamalar yaşanabilir. Ayrıca bilgi sistemlerinde yaşanabilecek sorunlar muhasebe süreçlerini de etkileyebilir ve mali verilerin işlenmesinde ve raporlanmasındaki aksaklıklar, Şirket'in finansal durumunu olumsuz etkileyebilir.

sözleşmesel edimlerini ifa etmemesi veya edimlerini gereği gibi yerine getirmemesi durumunda zarara uğrayabilir.

Şirket, kuşe karton ve ambalaj ürünlerinin teslimatını lojistik sağlayıcılarla iş birliği içinde yürütmektedir. Öte yandan, yaşanan küresel lojistik darboğazlar, navlun fiyatlarındaki belirsizlik ve konteyner arzında yaşanan sıkıntılar, tedarik zincirinde aksamalara neden olabilmektedir. Bu gibi durumlar, Şirket'in yurtiçi ve ihracat pazarlarındaki satış/dağıtım faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.

Hizmet sağlayıcıların sistemlerindeki teknik aksaklıklar, geç teslimatlar, taşıma süreçlerindeki hasarlar veya teslimat doğrulama hataları, Şirket'in müşteri memnuniyetini, marka güvenilirliğini ve itibarını olumsuz etkileyebilir. Ayrıca, teslimat süreçlerinde yanlış alıcılara ürün gönderilmesi veya teslimatların zamanında yapılamaması Şirket'in operasyonel güvenilirliğini zedeleyebilir.

Şirket'in yaygın ihracat ağı bulunan ülkelerde lojistik operasyonlarda yaşanan gecikmeler veya navlun maliyetlerinin artması, ticari faaliyetleri ve finansal performansı üzerinde olumsuz baskı yaratabilir. Bu tür gelişmeler, Şirket'in dağıtım verimliliğini düşürebilir, maliyet yapısını bozabilir ve uzun vadeli müşteri ilişkilerini riske atabilir.

- **Şirket, müşterilerine satmış olduğu ürünlerden kaynaklı tahsilat riski nedeniyle zarara uğrayabilir.**

Şirket, yurt içi ve yurt dışındaki müşterilerine doğrudan satış yapmakta olup, ticari alacakların tahsilatında zaman zaman gecikmeler yaşanabilir. Müşterilerin ödeme güçlüğüne düşmesi, iflas etmesi, nakit akışı sorunları veya benzeri nedenler, Şirket'in tahsilat süreçlerini olumsuz etkileyebilir. Tahsilat gecikmeleri veya gerçekleşmemesi, Şirket'in faaliyetleri, mali durumu ve geleceğe yönelik beklentileri üzerinde olumsuz etki yaratabilir.

Şirket, alacaklarının bir kısmını teminat veya sigorta altına alsa da tüm alacaklar bu kapsama girmeyebilir. Ayrıca, piyasa koşullarındaki olumsuz değişiklikler, ekonomik dalgalanmalar, politik belirsizlikler veya sektörel gelişmeler, müşterilerin ödeme kabiliyetini azaltabilir. Bu durum, Şirket'in nakit akışında bozulma ve faaliyetlerinin finansal sürdürülebilirliği açısından risk oluşturabilir.

- **Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği ürünlerin ana hammaddelerinin veya diğer bileşenlerinin stoklarını etkin yönetememesi, Şirket'in üretim faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Şirket'in üretiminde kullanılan başlıca hammadde karton üretimine yönelik atık kağıt, kimyasal hammadde ve diğer yardımcı malzemelerden oluşmaktadır. Hammadde tedarikinde yaşanabilecek kesintiler, fiyat artışları veya lojistik ve tedarik zincirinde meydana gelebilecek sorunlar, üretim süreçlerinde aksamalara neden olabilir. Özellikle dönemsel talep artışları veya piyasa koşullarındaki dalgalanmalar karşısında yeterli stok bulundurulamaması, üretim programının aksamasına ve maliyetlerin artmasına yol açabilir. Şirket'in üretim tesislerinde ve depolarında mevcut hammadde ve mamul stoklarının etkin bir şekilde yönetilememesi durumunda, depolama ve lojistik giderleri yükselebilir; bu da Şirket'in kârlılığı, nakit akışı ve finansal performansı üzerinde olumsuz etki yaratabilir.

Şirket'in yararlandığı çeşitli teşvik, sübvansiyon ve desteklerin sona ermesi ve/veya azaltılması, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve geleceğe yönelik beklentilerini olumsuz yönde etkileyebilir.

Şirket, faaliyetleri kapsamında ilerleyen dönemlerde çeşitli devlet teşvikleri, sübvansiyonlar veya desteklerden yararlanma imkânına sahip olabilir. Bu kapsamda bölgesel yatırım teşvikleri, ihracat teşvikleri, SGK teşvikleri, vergi indirimleri, Ar-Ge teşvikleri ve benzeri destek programları yer alabilmektedir. Ancak, bu tür teşvik, sübvansiyon ve desteklerin mevzuat değişiklikleri, ekonomik koşullar veya ilgili kurumların politikaları çerçevesinde sona ermesi, kapsamının daraltılması veya Şirket'in bu desteklerden yararlanamaması ihtimali bulunmaktadır.

Böyle bir durumda, Şirket'in faaliyetlerini destekleyecek finansal avantajların ortadan kalkması veya azalması, maliyetlerinin artmasına ve kârlılığının olumsuz etkilenmesine yol açabilir. Ayrıca, ileride yararlanılması planlanan teşviklere ilişkin başvuruların reddedilmesi ya da onay süreçlerinin gecikmesi, Şirket'in planladığı yatırımları ve büyüme hedeflerini olumsuz yönde etkileyebilir.

- **Yangına karşı hassas ürün üretimi yapılmakta olduğundan, Şirket'in üretim tesislerinde veya hammadde sahalarında yangın riski bulunmaktadır.**

Karton ve kâğıt üretimi doğası gereği yangına karşı hassastır. Şirket'in üretim tesislerinde meydana gelebilecek lokal veya geniş çaplı yangın riski bulunmaktadır. Her ne kadar Şirket'in yangına özel alınmış yoğun tedbirleri, tatbikat rutinleri, eğitimleri ve sigortaları olsa da Şirket'in üretim tesislerinde veya hammadde sahalarının bir kısmında doğal afet, güneş ışınları, kimyasal reaksiyon veya insan kaynaklı sorunlar sonucunda meydana gelebilecek bir yangın yaşanması durumunda Şirket'in operasyonları, itibarı ve mali sonuçları dönemsel veya uzun vadeli olumsuz yönde etkilenebilir.

- **Diğer operasyonel riskler**

İş süreçlerinin aksamaları, personel hataları, üretim süreçlerinde veya tesislerde yaşanabilecek teknolojik ve altyapı sorunları (örneğin su eksikliği veya kesintisi), , iş kazaları, meslek hastalıkları ve tazminat yükümlülükleri, Şirket'in finansallarında kısa veya uzun vadeli olumsuz etkiler yaratabilir.

Doğal afetler, pandemiler, enerji kesintileri, insan kaynaklı yıkımlar, terör olayları ve diğer olağanüstü haller, Şirket'in üretim ve tedarik zinciri planlarının bozulmasına ve projeksiyonlarının olumsuz yönde etkilenmesine neden olabilir.

Operasyonel risklerin öngörülememesi veya öngörülse dahi gerekli tedbirlerin alınamaması, Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.

- **Muhasebe standartlarındaki değişiklikler ve yönetimin karmaşık muhasebe konularına ilişkin özel tahminleri ve değerlendirmeleri Şirket'in finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.**

Şirket, konsolide finansal tablolarını TFRS'ye uygun olarak hazırlamakta olup, bu kapsamda finansal raporlama standartları ve bunlara ilişkin yorumların yanı sıra kiralama, borçların TFRS'ye göre bugünkü değerine indirgenmesi, ticari alacaklar, hasılatın muhasebeleştirilmesi,

kıdem ve ihbar tazminatı karşılıkları gibi konular oldukça karmaşık olup, birçok öznel varsayım, tahmin ve yorum içermektedir.

TFRS veya ilgili yorumlarda meydana gelebilecek değişiklikler ya da bunlara dayanak oluşturan öngörüler, varsayımlar ve yorumlar, Şirket'in finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebilir. Ayrıca muhasebe standartlarında yapılabilecek değişiklikler, Şirket'in uyguladığı sistemlerde revizyon gerektirebilir ve bu durum işletme sermayesi maliyetlerini artırarak kâr marjlarını olumsuz yönde etkileyebilir veya konsolide finansal tablolarında değişikliklere yol açabilir.

5.2. İhraççı'nın içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler:

• Yoğun rekabet ve yasal zorluklar

Karton ve ambalaj kâğıdı sektöründeki rekabet hem Türkiye pazarında hem de dünya genelinde yüksektir. Faaliyet gösterilen pazarlardaki rekabetin, yeni yatırımların etkisi veya dünya genelindeki üretim ülkelerinin uygun maliyetlerle ürün sunabilmesi, erişim veya kapasite kullanım oranının yükselmesi gibi unsurlar fiyat dengesini değiştirebilir. Rekabetin yoğunlaşması, dönemsel olarak Şirket'in faaliyetlerini ve finansal sonuçlarını olumsuz etkileyebilir.

Sektörde yer alan büyük ölçekli üreticilerin kapasitelerini artırması, yurtiçi pazarda fiyat rekabetini yoğunlaştırabileceği gibi, yurtdışına ihracat yapan firmaların hedef pazarlarda rekabet baskısını artırmasına da neden olabilir. Bu durum, Şirket'in fiyat politikasını ve kârlılığını olumsuz etkileyebilir.

Yurtiçi pazarda alternatif ambalaj çözümlerinin artması, Şirket'in pazardaki payını ve büyüme hızını sınırlandırabilir. Şirket, sektördeki diğer oyuncularla etkin bir şekilde rekabet edememesi, pazar payı kaybetmesi, fiyat politikasını sürdürmemesi veya beklenen talep artışının gerçekleşmemesi halinde olumsuz etkilenebilir.

Makroekonomik dalgalanmalar, tüketici davranışlarındaki değişimler, perakende ve sanayi sektörlerindeki yavaşlamalar da karton ve ambalaj kâğıdı tüketimini azaltabilir. Ayrıca, sektöre yeni oyuncuların girmesi, hedef pazarlarda yeni üretim tesislerinin kurulması ve bunların rekabet avantajı yakalaması Şirket'in operasyonel süreçlerini ve kârlılığını olumsuz yönde etkileyebilir.

Yurtiçi ve yurtdışındaki rekabet koşullarına ilave olarak, ithalat ve ihracata yönelik anti-damping soruşturmaları, ticaret politikası değişiklikleri, gümrük vergileri veya kota uygulamaları gibi faktörler Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir. Yerel ve uluslararası rekabet hukuku kapsamında getirilebilecek düzenlemeler, Şirket'in faaliyetlerini kısıtlayabilir.

• Perakende sektörüne bağlılık

Şirket, üretmiş olduğu karton ve ambalaj kâğıdı ürünlerini ağırlıklı olarak endüstriyel müşterilere ve matbaa, ambalaj üreticileri gibi dönüştürücülere satmaktadır. Bununla birlikte, bu ürünleri kullanan sektörlerdeki (gıda, ilaç, temizlik ürünleri, dayanıklı tüketim malları vb.) perakende pazarındaki gelişmeler, Şirket'in satış hacmi ve fiyatlama politikasını dolaylı olarak etkileyebilmektedir.

Türkiye'de perakende sektöründeki daralma, tüketici harcamalarındaki azalma, maliyetlerdeki artış veya talepteki yavaşlama gibi durumlar, bu sektörlerde ürün sağlayan müşterilerin sipariş miktarlarını azaltmasına ve dolaylı olarak Şirket'in satış ve kârlılığının olumsuz etkilenmesine

neden olabilir. Ayrıca KDV ve diğer vergi oranlarındaki değişiklikler, nihai ürün fiyatlarını etkileyerek talepte dalgalanmalar yaratabilir.

Yurt dışı pazarlarda da benzer şekilde, perakende sektöründe yaşanan talep değişimleri, özellikle gıda ambalajı gibi yüksek hacimli kullanım alanlarında Şirket'in ürünlerine olan talebi doğrudan etkileyebilir. Ekonomik dalgalanmalar, döviz kurlarındaki oynaklık, tüketici davranışlarındaki değişimler ve rakip ürünlerdeki fiyat farklılıkları da bu etkiyi artırabilir.

- **Dönemsel veya mevsimsel dalgalanmaların etkisi**

Şirket'in faaliyet gösterdiği karton ve ambalaj kâğıdı sektörü, genel olarak yıl boyunca sürekli talep gören bir sektör olmakla birlikte, belirli dönemlerde talep dalgalanmaları yaşanabilmektedir. Özellikle gıda, ilaç ve hızlı tüketim ürünleri ambalajları gibi sektörlerde yıl sonu, bayramlar, tatiller veya promosyon dönemleri gibi satış kampanyaları talepte artışa yol açabilirken; ekonomik durgunluk, hammadde fiyat artışları veya stok optimizasyonu amaçlı üretim kısıtlamaları talebin geçici olarak azalmasına neden olabilir.

Yurtdışı pazarlarda, ihracat yapılan ülkelerdeki tatil dönemleri, liman yoğunlukları, lojistik koşullar ve mali takvimler, Şirket'in teslimat programlarını ve satışlarının dönemsel olarak dalgalanmasına yol açabilir. Ayrıca hammadde tedarikinde yaşanabilecek mevsimsel sorunlar üretim maliyetlerini artırarak kârlılığı olumsuz etkileyebilir.

Bu tür dönemsel ve mevsimsel dalgalanmalar, Şirket'in üretim planlamasını, stok yönetimini, nakit akışını ve genel finansal performansını etkileyebilir.

- **Enerji maliyetleri artış etkisi**

Karton ve ambalaj kâğıdı sektöründe üretim süreçleri, enerji maliyetlerinin yüksek olduğu işlemler arasında yer almaktadır. Özellikle doğalgaz ve elektrik, üretim maliyetlerinin önemli bir bölümünü oluşturur. Döviz kurlarındaki artışlar, enerji maliyetlerinin yükselmesine ve kârlılığın azalmasına neden olabilir. Dolayısıyla, Şirket'in enerji giderlerindeki artış, üretilen ürünlerin maliyet yapısını doğrudan etkilemektedir.

Enerji maliyetlerindeki değişim yalnızca Türkiye'deki fiyat hareketleri ile sınırlı olmayıp, aynı zamanda Şirket'in ihracat yaptığı ülkelerle kıyaslandığında fiyat farklılıklarının oluşması, rekabet gücünü azaltabilir.

Bunun yanı sıra, başta doğalgaz ve elektrik olmak üzere enerji kaynaklarında dönemsel veya uzun süreli kesintiler, arz kısıtları veya iletim hatlarındaki arızalar; Şirket'in üretim faaliyetlerini durdurabilir ve ürün tedarikini aksatabilir. Enerji fiyatlarında yaşanabilecek dalgalanmalar ve enerji tedarik zincirindeki kesintiler, operasyonel süreçleri olumsuz etkileyebilir.

Artan enerji fiyatları, Şirket'in üretim verimliliğini artırma ihtiyacını yükseltebilir. Ayrıca, çevresel kaygılar nedeniyle yeşil enerji kullanımına yönelme eğilimi artabilir. Bu dönüşüm süreci, yeni yatırımlar ve ilave maliyetler gerektirebilir.

Enerji piyasalarındaki regülasyon değişiklikleri veya karbon emisyonu ile ilgili düzenlemeler, Şirket'in enerji maliyetlerini etkileyebilir. Bu tür riskler, enerji fiyatlarındaki artış ve enerjiye

Ayrıca, Şirket'in ürünlerini ihraç ettiği ülkelerde sevkiyat sürelerinin ve maliyetlerinin artmasına yol açabilecek lojistik sorunlar, uzun sevkiyat zamanlamaları ve navlun maliyetlerindeki artışlar, Şirket'in faaliyetlerini ve finansal durumunu olumsuz etkileyebilir.

- **Mesleki eğitim ve işgücüne erişimde yaşanabilecek sorunlar**

Üretim teknolojilerindeki değişimler ve/veya yeni makine yatırımlarının gündeme gelmesi, Şirket'in işgücü yapısında değişiklik ihtiyacını doğurabilir. Değişen iş koşulları, göç, işgücünde jenerasyon değişimi veya işgücünün nitelikli olmaması; üretimde verimliliği ve sürekliliği olumsuz etkileyebilir. Bu durum, üretim performansında düşüşe yol açabileceği gibi, müşteri taleplerinin karşılanmasında gecikmelere de neden olabilir.

- **Lokal ve global ekonomik gelişmelere bağlı olarak sektörde daralmalar yaşanabilir.**

Türkiye'nin ekonomik gelişmeleri, kâğıt ve karton sektörü üzerinde doğrudan etkili olabilmektedir. Küresel piyasalardaki veya Türkiye ekonomisindeki olumsuz gelişmeler, tüketici harcamalarını ve yatırım iştahını azaltabilir. Döviz kurlarındaki ani dalgalanmalar, faiz oranlarındaki artışlar ve ekonomik durgunluklar; satış ve kârlılık üzerinde olumsuz etkiler yaratabilir.

Küresel veya yerel ölçekte yaşanabilecek ekonomik, politik veya sektörel dalgalanmalar sonucunda, kâğıt ve karton talebinde azalma yaşanabilir. Ekonomik daralma, Şirket'in ürünlerine olan talebin azalmasına ve/veya müşterilerin ödeme performansında bozulmalara yol açabilir. Bu durum, Şirket'in finansal durumunu, nakit akışını ve kârlılığını olumsuz etkileyebilir.

5.3. İhraç edilecek paylara ilişkin riskler:

- **İhraç Edilen Payların Fiyat ve İşlem Hacmine İlişkin Riskler**

Şirket'in faaliyetlerine ilişkin sorunların oluşması, finansal sonuçların beklentilerin altında kalması ve makroekonomik ve siyasi gelişmeler, hisse performansına etki ederek yatırımcının satın aldığı paylara yapmış oldukları yatırımın tamamını veya bir kısmını kaybetmesine yol açabilir.

Payların ikincil piyasadaki fiyatı Şirket'in performansından bağımsız olarak piyasadaki genel bir düşüşten veya benzer menkul kıymet piyasalarındaki düşüşten etkilenebilir. Bu durum, Şirket pay fiyatının ve likiditesinin olumsuz etkilenmesine neden olabilir.

- **İhraç Edilen Payların Kar Payı Ödememesi Riski**

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka açık anonim ortaklıklar, kârlarını genel kurulları tarafından belirlenecek kâr dağıtım politikaları çerçevesinde ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak dağıtırlar. Bu çerçevede Şirket'in gelecekte yatırımcılara kâr payı dağıtacağına ilişkin bir garanti bulunmamaktadır.

Kâr payı şirketlerin yılsonunda elde ettikleri karın dağıtılmasından elde edilen gelirdir. Bu bağlamda, zarar edilen yıllarda Şirket'in kâr payı dağıtması zaten mümkün olmayacaktır. Kâr payı dağıtılabilmesi için önce, geçmiş yıllar zararının kapatılması gerekmektedir. Şirket yönetimi dağıtılabilir kar olduğu dönemlerde Genel Kurul onayı ile kar dağıtabilir. Payları Borsa'da işlem gören anonim şirketler karını kâr payının sermayeye ilavesi suretiyle pay ihraç ederek veya nakden dağıtabilir. Ayrıca, Şirket'in yeterli karı olmayabilir veya genel kurul karın Şirket bünyesinde

tutulup dağıtılmamasına karar verebilir. Sonuç olarak pay sahiplerinin kâr payı alamama riski mevcuttur.

- **İhraç Edilen Payların Sermaye Kazancına İlişkin Riskler:**

Sermaye kazancı zaman içindeki payın fiyatındaki artıştan kaynaklanan ve payın satışı ile gerçekleşen gelirlerdir. Payların piyasa değerindeki düşüşler payın elden çıkarılması durumunda sermaye kaybına yol açabilir. Dolayısıyla pay sahibi şirketin karına veya zararına ortak olmaktadır.

Şirket hisselerinin değerinde Şirket'in kontrolü dışında gelişebilecek olan, küresel krizler, sermaye piyasaları beklentileri ile finansal sonuçlar arasındaki uyumsuzluklar, genel makro ekonomik durum, Şirket'in tabi olduğu yasal mevzuatta olabilecek değişiklikler gibi pek çok çeşitli faktöre bağlı olarak dalgalanmalar yaşanabilir. Şirket'in finansal performansının beklentilerin altında oluşması veya sermaye piyasası koşullarının kötüleşmesi sonucu Şirket paylarının piyasa fiyatı düşebilir.

5.4. Diğer riskler:

- **Likidite Riski**

Likidite riski, Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak karşılayamaması riskidir. Yeterli düzeyde nakit üretememe veya alacak tahsilatlarında sıkıntı yaşanması halinde Şirket'in likidite riski artabilir. Şirket yönetimi likidite riskini, günlük işlemler için yeterli seviyede nakit ve nakit benzeri bulundurmak ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarının erişilebilirliğinin sürekli kılınması suretiyle bilançonun beklenen nakit akışına uygun yönetilmesi prensibi ile bertaraf etmektedir.

"31.12.2022 tarihli finansal tablolara TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanmış olup, söz konusu tablolar 2023 yılı satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir. 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihli finansal tablolara da TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanmış ve 2024 yıl sonu satın alma gücü esasına göre sunulmuştur. 30.06.2025 ve 31.12.2024 tarihli karşılaştırmalı finansal tablolar ise TMS 29 kapsamında 30.06.2025 satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir. "

Şirketin likidite riski aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

TL	*31.12.2022	**31.12.2023	**31.12.2024	***31.12.2024	***30.06.2025
Dönen Varlıklar	2.245.704.887	1.479.148.275	1.529.862.422	1.784.950.617	1.355.008.672
Kısa Vadeli Yükümlülükler	556.208.135	764.825.940	1.077.296.860	1.256.924.591	1.142.655.174
Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler (Cari Oran)	4,04	1,93	1,42	1,42	1,19

*31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

**31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

*** 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

31.12.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 556.208.135 TL, cari oran ise 4,04 olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2023 döneminde kısa vadeli yükümlülükler %37,5 artarak 764.825.940 TL'ye yükselmiş, cari oran ise 1,93 seviyesine gerilemiştir. 31.12.2024 tarihinde kısa vadeli yükümlülükler önceki yıla göre %40,9 artışla 1.077.296.860 TL'ye ulaşırken, cari oran 1,42

olmuştur. 30.06.2025 döneminde ise kısa vadeli yükümlülükler 1.142.655.174 TL seviyesinde gerçekleşmiş, cari oran 1,19 olarak hesaplanmıştır.

- **Kredi Riski**

Kredi riski, bir müşterinin veya karşı tarafın finansal araçlarla ilgili sözleşmenin şartlarını yerine getirememesinden kaynaklanmakta olup temel olarak, Şirket'in ticari alacaklarından doğabilecek finansal zararlar kredi riskini oluşturmaktadır. Şirket'in kredi riski, ağırlıklı olarak ticari alacaklardan oluşmaktadır. Şirket, müşterilerden doğabilecek bu riski, müşteriler için belirlenen kredi limitlerini takip ederek yönetmektedir. Kredi limitlerinin kullanımı Şirket tarafından sürekli olarak izlenmekte ve müşterinin finansal pozisyonu, geçmiş tecrübeler ve diğer faktörler göz önüne alınarak müşterinin kredi kalitesi sürekli değerlendirilmektedir. Ticari alacaklar, Şirket politikaları ve prosedürleri dikkate alınarak değerlendirilmekte ve bu doğrultuda şüpheli alacak karşılığı ayrıldıktan sonra bilançoda net olarak gösterilmektedir.

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş konsolide 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihli finansal tablolarında "Finansal Araçlardan Kaynaklanan Risklerin Niteliği ve Düzeyi" Başlıklı 28 No'lu dipnotta gösterildiği üzere;

31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Şirket'in maruz kaldığı kredi riski 375.364.433 TL'dir. Bu tutarın, 31.216.089 TL'si ilişkili taraflardan olan ticari alacaklardan, 306.115.830 TL'si ilişkili olmayan taraflardan olan ticari alacaklardan, 38.012.514 TL'si ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklardan oluşmaktadır. İlişkili olmayan ticari alacakların 214.085.153 TL'lik kısmı teminat vs. ile güvence altına alınmıştır.

31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in maruz kaldığı kredi riski 383.118.379 TL'dir. Bu tutarın, 15.529.633 TL'si ilişkili taraflardan olan ticari alacaklardan, 324.622.844 TL'si ilişkili olmayan taraflardan olan ticari alacaklardan, 42.965.902 TL'si ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklardan oluşmaktadır. İlişkili olmayan ticari alacakların 206.868.259 TL'lik kısmı teminat vs. ile güvence altına alınmıştır.

31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla Şirket'in maruz kaldığı kredi riski 233.849.889 TL'dir. Bu tutarın, 210.392.568 TL'si ilişkili olmayan taraflardan olan ticari alacaklardan, 23.457.321 TL'si ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklardan oluşmaktadır. İlişkili olmayan ticari alacakların 128.688.735 TL'lik kısmı teminat vs. ile güvence altına alınmıştır.

30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla Şirket'in maruz kaldığı kredi riski 470.192.904 TL'dir. Bu tutarın, 61.275.161 TL'si ilişkili taraflardan olan ticari alacaklardan, 374.498.084 TL'si ilişkili olmayan taraflardan olan ticari alacaklardan, 34.419.659 TL'si ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklardan oluşmaktadır. İlişkili olmayan ticari alacakların 208.538.908 TL'lik kısmı teminat vs. ile güvence altına alınmıştır.

- **Sermaye Riski**

Sermaye riski, Şirket'in borçları karşısında özkaynağının yetersiz kalması riskini ifade eder. Sermaye riski diğer bir ifadeyle Şirket'in faaliyetlerini sürdürürken olası bir finansal kayıp yaşaması durumunda yeterli düzeyde özkaynağa sahip olmama riskini ifade etmektedir.

• Mevzuat Riskleri

Şirket, faaliyetlerini yürütürken başta Çevre Kanunu, İş Sağlığı ve Güvenliği Kanunu, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Vergi Mevzuatı olmak üzere çeşitli ulusal ve uluslararası düzenlemelere tabidir. Faaliyetlerin sürdürülebilmesi için yürürlükteki mevzuat gereği alınması zorunlu olan çevre izinleri, iş yeri açma ve çalışma ruhsatları ile diğer resmi onayların alınamaması veya yenilenememesi, operasyonları olumsuz yönde etkileyebilir.

Kâğıt ve karton üretiminde kullanılan hammadde ve yarı mamullerin önemli bir kısmı ithalat yoluyla temin edilmekte olup, ithalat mevzuatındaki değişiklikler, gümrük vergileri, kotalar veya dış ticaret düzenlemeleri Şirket'in hammadde tedarik sürelerini ve maliyetlerini artırabilir. Ayrıca, ihracat bedellerinin kullanımına ve yurt içi tahsilata ilişkin mevzuatta yapılabilecek değişiklikler, nakit akışı ve döviz pozisyonu üzerinde olumsuz etkiler yaratabilir.

Vergi mevzuatındaki ve uygulamalardaki değişiklikler, vergi oranlarının artırılması, yeni vergilerin getirilmesi, vergi denetimleri veya uygulanabilecek cezai yaptırımlar Şirket'in mali tablolarını olumsuz etkileyebilir. Çalışılan firmaların vergisel yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda ise, Şirket doğrudan veya dolaylı olarak finansal risk üstlenebilir.

Çevre mevzuatında atık yönetimi, emisyon sınırları, geri dönüşüm oranları ve enerji verimliliğine ilişkin standartların sıkılaştırılması, ilave yatırım ve operasyonel maliyet gerektirebilir. İş Sağlığı ve Güvenliği düzenlemelerine uyulmaması halinde idari para cezaları, faaliyet durdurma kararları veya cezai sorumluluk söz konusu olabilir.

Şirket ayrıca, yatırım teşvik belgeleri kapsamında gerçekleştirdiği yatırımlar bakımından, teşvik mevzuatında yapılabilecek değişikliklerden olumsuz etkilenme riski taşımaktadır. Tanıtım ve pazarlama faaliyetleri, iş hukuku, alacak tahsili, fikri mülkiyet hakları ve Kişisel Verilerin Korunması Kanunu (KVKK) hükümlerine uyulmaması durumunda da idari yaptırımlar veya dava riskleri ile karşılaşılması mümkündür.

6. İHRAÇÇI HAKKINDA BİLGİLER

6.1. İhraççı hakkında genel bilgi:

6.1.1. İhraççı'nın ticaret unvanı ve işletme adı:

İhraççı'nın ticaret unvanı Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş. olup, işletme adı bulunmamaktadır.

6.1.2. İhraççının kayıtlı olduğu ticaret sicili ve sicil numarası:

Ticaret Siciline Tescil Edilen Merkez Adresi:	Prof. Bülent Tarcan Cad. Engin Pak İş Merkezi No:5 K:3 Gayrettepe/Beşiktaş/İstanbul/Türkiye
Bağlı Bulunduğu Ticaret Sicil Müdürlüğü:	İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü
Ticaret Sicil Numarası:	95869-0

6.1.3. İhraççı'nın kuruluş tarihi ve süresiz değilse, öngörülen süresi:

Şirket, İstanbul Ticaret Sicili 'ne 27.06.1967 tarihinde tescil edilmiş ve süresiz olarak kurulmuştur.

6.1.4. İhraççı'nın hukuki statüsü, tabi olduğu mevzuat, İhraççı'nın kurulduğu ülke, kayıtlı merkezinin ve fiili yönetim merkezinin adresi, internet adresi ve telefon ve faks numaraları:

Hukuki statüsü:	Anonim Şirket
Tabi olduğu mevzuat:	T.C. Kanunları
İhraççı'nın kurulduğu ülke:	Türkiye
Merkez adresi:	Prof. Bülent Tarcan Cad. Engin Pak İş Merkezi No:5 K:3 Gayrettepe/Beşiktaş/İstanbul/Türkiye
İletişim Adresi:	Prof. Bülent Tarcan Cad. Engin Pak İş Merkezi No:5 K:3 Gayrettepe/Beşiktaş/İstanbul/Türkiye
İnternet adresi:	www.kartonsan.com.tr
Telefon:	0212 273 20 00
Faks:	0212 273 21 70

6.1.5. Depo sertifikasını ihraç eden hakkındaki bilgiler

Yoktur.

6.2. Yatırımlar:

6.2.1. İzahname'de yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla İhraççı'nın önemli yatırımları ve bu yatırımların finansman şekilleri hakkında bilgi:

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör, atık kâğıt geri dönüşüm kapasitesi ve enerji verimliliği yatırımları ile ölçek ekonomisi avantajlarına dayanmaktadır. Üretimde çoklu enerji kaynaklarının kullanımı, atık ısı geri kazanımı, modern mühendislik uygulamaları ve çevre dostu üretim teknolojileri sayesinde hem maliyet avantajı hem de sürdürülebilirlik hedefleri birlikte gözetilmektedir.

Şirket, ürün kalitesini geliştirmek, enerji ve su tüketimini azaltmak, atık yönetimini iyileştirmek ve dijitalleşme süreçlerini hızlandırmak amacıyla yatırımlar yapmaktadır. Bu yatırımlar; üretim hatlarının tevsi ve modernizasyonu, ekipman alımları, enerji verimliliği projeleri, kalite kontrol sistemleri, fabrika altyapı iyileştirmeleri ve bilgi teknolojileri yatırımlarını kapsamaktadır.

Kurumsal kapasitenin artırılması, müşterilere zamanında teslimatın sağlanması, operasyonel verimliliğin yükseltilmesi, işçilik ve hata oranlarının düşürülmesi amacıyla süreç otomasyonuna yönelik yatırımlar da öncelikli olarak değerlendirilmektedir.

Direkt alımlardan, makine ve cihazların önemli nitelikteki yedek parçalarının alımları hariç olmak üzere 2022 yılında yapılan toplam yatırım tutarı 92.593.494 TL'dir. Yatırımların finansmanı şirket özsermayesinden karşılanmıştır.

2022 yılı itibarıyla gerçekleşen yatırım harcamalarının tarihi maliyetlerle kırılımı aşağıda listelenmiştir.

Yatırımın Konusu	Toplam	Tamamlanma Oranı (%)	Finansman Şekli
Karton Üretim Hatları Tevsi ve Modernizasyonu	30.877.142	100	Özsermaye
Karton kesim makinası	33.635.108	100	Özsermaye
Fabrika Bina ve Altyapı İyileştirmeleri	14.560.505	100	Özsermaye
Çevre ve İş Güvenliği Yatırımları	4.524.755	100	Özsermaye
Bilgi Teknolojileri ve Dijital Dönüşüm	1.305.861	100	Özsermaye

Yatırımları			
Depolama ve Lojistik Ekipman Yatırımları	7.690.123	100	Özsermaye

Direkt alımlardan, makine ve cihazların önemli nitelikteki yedek parçalarının alımları hariç olmak üzere 2023 yılında yapılan toplam yatırım tutarı 89.437.852 TL'dir. Yatırımların finansmanı Özsermayeden karşılanmıştır.

2023 yılı itibariyle gerçekleşen yatırım harcamalarının tarihi maliyetlerle kırılımı aşağıda listelenmiştir.

Yatırımın Konusu	Toplam	Tamamlanma Oranı (%)	Finansman Şekli
Karton Üretim Hatları Tevsi ve Modernizasyonu	28.311.020	100	Özsermaye
Enerji Santrali Türbin Yenileme	29.982.356	100	Özsermaye
Fabrika Bina ve Altyapı İyileştirmeleri	29.806.345	100	Özsermaye
Depolama ve Lojistik Yatırımları	1.338.131	100	Özsermaye

Direkt alımlardan, makine ve cihazların önemli nitelikteki yedek parçalarının alımları hariç olmak üzere 2024 yılında yapılan toplam yatırım tutarı 21.690.086 TL'dir. Yatırımların finansmanı öz sermayeden karşılanmıştır.

2024 yılı itibariyle gerçekleşen yatırım harcamalarının tarihi maliyetlerle kırılımı aşağıda listelenmiştir.

Yatırımın Konusu	Toplam	Tamamlanma Oranı (%)	Finansman Şekli
Karton Üretim Hatları Tevsi ve Modernizasyonu ve Kapasite Artışı	14.971.401	100	Özsermaye
Fabrika Bina ve Altyapı İyileştirmeleri	6.201.115	100	Özsermaye
Bilgi Teknolojileri ve Dijital Dönüşüm Yatırımları	517.570	100	Özsermaye

2025 yılının ilk altı ayında yatırım projesi yürütülmemiştir. 2025 yılında gerçekleşen Maddi ve Maddi olmayan duran varlık harcamaları direkt alımlardan, makine ve cihazların önemli nitelikteki yedek parçalarının alımlarından oluşmuştur.

6.2.2. İhraççı tarafından yapılmakta olan yatırımlarının niteliği, tamamlanma derecesi, coğrafi dağılımı ve finansman şekli hakkında bilgi:

Şirket'in faaliyetleri temel olarak üretim, satış, pazarlama ve AR-GE faaliyetlerinden oluşmaktadır. Yatırımlar ağırlıklı olarak Şirket'in faaliyetlerinden elde edilen kaynaklarla finanse edilmekte olup, yatırım büyüklüğü ve finansman kaynaklarının ilgili dönemdeki maliyetleri de dikkate alınarak sınırlı ölçüde yabancı kaynak kullanımı da finansman modelinde yer almaktadır. Son yıllarda tesisin idamesine yönelik yatırımlar yapılmakta olup, 30.06.2025 tarihi itibariyle devam eden yatırım bulunmamaktadır.