Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

İzahname

Bu İzahname, Sermaye Piyasası Kurulu'nca ("Kurul") ...../...../..... tarihinde onaylanmıştır.

Ortaklığımızın çıkarılmış sermayesinin 75.000.000 TL'den 375.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek 300.000.000 TL nominal değerli 30.000.000.000 adet payın halka arzına ilişkin izahnamedir.

İzahnamenin onaylanması, İzahname'de yer alan bilgilerin doğru olduğunun Kurulca tekeffülü anlamına gelmeyeceği gibi, paylara ilişkin bir tavsiye olarak da kabul edilemez. Ayrıca halka arz edilecek payların fiyatının belirlenmesinde Kurul'un herhangi bir takdir ya da onay yetkisi yoktur.

Halka arz edilecek paylara ilişkin yatırım kararları İzahname' nin bir bütün olarak değerlendirilmesi sonucu verilmelidir.

Bu izahname, ortaklığımızın www.kartonsan.com.tr adresli internet sitesinde, halka arzda satışa aracılık edecek İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 'nin www.integralyatirim.com.tr adresli internet sitesinde ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda (kap.gov.tr) yayımlanmıştır. Ayrıca başvuru yerlerinde incelemeye açık tutulmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun ("SPKn") 10'uncu maddesi uyarınca, İzahname'de ve İzahname'nin eklerinde yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan İhraççı sorumludur. Zararın İhraççı'dan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması halinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider yetkili kuruluş, varsa garantör ve İhraççı'nın yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur. Ancak, İzahname'nin diğer kısımları ile birlikte okunduğu takdirde özetin yanıltıcı, hatalı veya tutarsız olması durumu hariç olmak üzere, sadece özete bağlı olarak ilgililere herhangi bir hukuki sorumluluk yüklenemez. Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerleme kuruluşları gibi İzahname'yi oluşturan belgelerde yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden SPK'nın hükümleri çerçevesinde sorumludur.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

GELECEĞE YÖNELİK AÇIKLAMALAR

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 öngörüleri ve beklentileri göstermektedir. Birçok faktör, ihraççının geleceğe yönelik açıklamalarının öngörülenden çok daha farklı sonuçlanmasına yol açabilecektir.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

28. SULANMA ETKİSİ 136
29. UZMAN RAPORLARI VE ÜÇÜNCÜ KİŞİLERDEN ALINAN BİLGİLER 137
30. PAYLAR İLE İLGİLİ VERGİLENDİRME ESASLARI 138
31. İHRAÇÇI VEYA HALKA ARZ EDEN TARAFINDAN VERİLEN İZİN HAKKINDA BİLGİ 148
32. İNCELEMEYE AÇIK BELGELER 149
33. EKLER 150

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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 Topluluğu 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 değerli 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.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

I. BORSA GÖRÜŞÜ:

Yoktur.

II. DİĞER KURUMLARDAN ALINAN GÖRÜŞ VE ONAYLAR:

Yoktur.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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**	

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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.

İmzalı 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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

2. ÖZET

A—GİRİŞ VE UYARILAR		
No.	**Başlık**	**Açıklama Yükümlülüğü**
A.1	**Giriş ve uyarılar**	• **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 özetin 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 mevkii yakınındaki bugünkü yerinde 250.000 metrekare alanda kurulmuştur. 2024 yıl sonu itibariyle 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, emperenye 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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		Köyü'ndeki fabrikasında üretilen bu kartonlar, gıda, ilaç, deterjan, parfümeri, tekstil, cam eşya ve küçük elektrikli eşya ambalajları gibi geniş bir kullanım alanına sahiptir. Ayrıca oluklu mukavva laminasyonu ile kitap ve defter kapları üretiminde de kullanılmaktadır. Şirket, bu ürünlerin ticaretini yurt içi ve yurt dışında gerçekleştirmektedir. Üretim için gerekli elektrik ve buhar enerjisi, sahip olduğu Otoprodüktör Lisansı kapsamında işletilen doğalgaz çevrim santralinden temin edilmekte, ihtiyaç fazlası elektrik enerjisi ise elektrik piyasası mevzuatı çerçevesinde satışa sunulmaktadır. Şirket'in faaliyet gösterdiği ve Türkiye ekonomisinin temel sanayi kollarından biri olan kâğıt ve karton üretim sektörü; ambalaj, basım-yayın ve endüstriyel kullanım alanlarına sağladığı katkılar nedeniyle stratejik bir öneme sahiptir. Özellikle ambalaj ve oluklu mukavva karton üretimi hem iç pazarın hem de ihracat pazarlarının talep artışıyla birlikte sektörün büyümesine öncülük etmektedir. Sektör, geri dönüşüm faaliyetleriyle de sürdürülebilirlik açısından kritik bir rol üstlenmektedir.
B.4	**İhraççıyı ve faaliyet gösterdiği sektörü etkileyen önemli en son eğilimler hakkında bilgi**	Kartonsan'ın faaliyet gösterdiği kuşe karton üretimi sektöründe, üretim ve ticaret dengesini etkileyen önemli unsurlar şunlardır: • Atık kağıt, Kimyasal Maddeler ve Selüloz gibi temel hammadde fiyatlarındaki volatilite, • Ambalaj sektöründe artan çevreci ve geri dönüştürülebilir malzeme talepleri, • Doğalgaz ve elektrik gibi enerji maliyetlerindeki dalgalanmalar, • Sektörde artan sürdürülebilirlik ve çevre dostu üretim uygulamalarının önemi, • Yurt içi ve Yurtdışı pazar arz ve taleplerindeki değişiklikler, • İhracat pazarlarında yaşanan ekonomik dalgalanmalar ve uluslararası ticaret politikalarındaki gelişmeler, • İş gücünün sürekliliği ve kalitesi ile ilgili sektör dinamikleri, • E-ticaretin yükselişi ile birlikte ambalaj çözümlerine olan talebin çeşitlenmesi, • Teknolojik gelişmelerin üretim süreçlerine entegrasyonu ve verimlilik artışı, • Uluslararası rekabet koşullarında maliyet etkinliği ve kalite standartlarının önemi, • Tüketici tercihlerindeki değişimlerin sektöre etkisi.
B.5	**İhraççının dâhil olduğu grup ve grup içindeki yeri**	Şirket'in nihai kontrolü, PAK Topluluğu çatısı altında bulunan ve PAK Ailesi üyelerine ait olan şirketler tarafından sağlanmaktadır. Şirket sermayesinde doğrudan sahip olunan paylar nedeniyle yönetim hakimiyeti bulunmamakla beraber, Şirket sermayesinin %34,39'una sahip olan Pak Holding A.Ş. Şirket'in ana ortağı konumundadır. Pak Holding, grup şirketleri arasında stratejik bir konuma sahiptir ve Kartonsan'ın faaliyetlerine yön vermektedir. Ayrıca, Kartonsan sermayesindeki diğer önemli paydaşlar arasında %24,45 pay oranı ile Asil Holding A.Ş. ve %19,29 hisse ile Pak Gıda Üretim ve Pazarlama A.Ş. yer almaktadır. Bu üç ana ortağın toplam sermayedeki payı %78,13 olup, geri kalan %21,87'lik kısım "Diğer" (halka açık kısım) hissedarlar tarafından oluşturulmaktadır. Yönetim hakimiyeti bulunmamaktadır. Pak Holding, dünya genelinde yaklaşık 2.000 çalışanı ile faaliyet gösteren ve 130'dan fazla ülkeye ihracat gerçekleştiren çok sektörlü bir gruptur. Holding, başta gıda, ambalaj, tarım ve hayvancılık ile emlak sektörleri olmak üzere geniş bir iş alanında faaliyet göstermektedir. Grup şirketlerinin sinerjisi ve kaynak paylaşımı, Kartonsan'ın kuşe karton üretimi ve ticaretindeki etkinliğini artırmakta ve Şirket'in sürdürülebilir büyüme hedeflerine katkı sağlamaktadır. Kartonsan, grup içindeki üretim ve ticaret faaliyetlerinin odak noktası olarak kuşe karton sektöründe uzmanlaşmış olup, %99,47 oranındaki bağlı ortaklığı Selka İç ve Dış Ticaret A.Ş. aracılığıyla ürünlerinin yurt içi ve yurt dışı

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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
Aslı 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.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası*) 31.12.2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası**) 31.12.2023	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası**) 31.12.2024	Sınırlı Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası***) 31.12.2024	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası***) 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**
Nakit ve Benzerleri	625.235.359	137.324.746	202.187.567	235.900.182	27.381.745
Ticari Alacaklar	337.331.919	340.152.478	210.392.568	245.473.279	435.773.245
Diğer Alacaklar	37.885.832	42.381.620	22.873.039	26.686.874	34.188.727
Stoklar	1.086.458.628	805.914.153	951.433.814	1.110.075.227	755.322.760
Peşin Ödenmiş Giderler	87.230.688	55.093.411	12.297.881	14.348.417	49.255.001
Diğer Dönen Varlıklar	71.562.461	98.281.867	130.677.553	152.466.638	53.087.194
Duran Varlıklar	**1.845.038.465**	**2.874.803.533**	**2.395.126.782**	**2.794.488.556**	**2.789.778.551**
Diğer Alacaklar	146.682	584.282	584.282	681.705	230.932
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.744.069	5.405.641	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	1.740.009.860	2.415.540.304	1.915.580.811	2.234.983.424	2.100.002.782
Kullanım Hakkı Varlıkları	15.201.350	25.693.113	26.636.110	31.077.396	34.720.667
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20.559.772	25.108.968	22.620.385	26.392.092	24.536.535
Peşin Ödenmiş Giderler	63.352.190	51.957.629	28.719.524	33.508.197	36.461.011
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.024.542	350.513.596	400.985.670	467.845.742	593.826.624
TOPLAM VARLIKLAR	**4.090.743.352**	**4.353.951.808**	**3.924.989.204**	**4.579.439.173**	**4.144.787.223**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**556.208.135**	**764.825.940**	**1.077.296.860**	**1.256.924.591**	**1.142.655.174**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.036.455	1.087.094	441.692.929	515.340.501	428.169.220
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	1.700.709	-	-	-	-
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**

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		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 itibariyle 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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

%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

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 itibariyle satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.*

Brüt Kârlılık Marjı

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

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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		yılında faaliyet giderlerindeki artış ve cirodaki düşüş nedeniyle %-32,8 seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında %-21,6 seviyesinde gerçekleşen marj, 30.06.2024 döneminde %-23,7 seviyesinde iken 30.06.2025 döneminde ise operasyonel kârlılıktaki zayıflamanın etkisiyle %-41,0 seviyesine gerilemiştir. **Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr Marjı** Finansman gideri öncesi faaliyet kâr marjı 2022 yılında %-0,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılında %-26,5 seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında %-14,8 seviyesine düşen marj, 30.06.2024 döneminde %-33,7 seviyesinde gerçekleşmiş, 30.06.2025 döneminde ise finansman giderlerindeki yükselişin de etkisiyle %-38,8 seviyesine gerilemiştir. **Vergi Öncesi Kâr Marjı** Vergi öncesi kâr marjı 2022 yılında %13,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılında %-36,4 seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında %-21,2 seviyesinde olan marj, 30.06.2024 döneminde %-28,1 seviyesinde, 30.06.2025 döneminde ise %-38,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. **Net Dönem Kâr Marjı** Net dönem kâr marjı 2022 yılında %8,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılında %-25,0 seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında %-16,8 seviyesinde olan net dönem kâr marjı, 30.06.2024 döneminde %-25,8 seviyesinde, 30.06.2025 döneminde ise %-30,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. 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 karton sektöründe 2023 yılında başlayan ve 2024 ile 2025 yılları itibariyle Şirket özelinde devam eden bir karlılık sorunu ortaya çıkarmıştır. Mali tablolara ilişkin olarak yukarıda açıklanan oran ve verilerin, brüt karlılık, net işletme sermayesindeki azalış, kısa ve uzun vadeli borçların artışı kavramları ile birlikte anlamlandırılmalıdır.
B.8	**Seçilmiş önemli proforma finansal bilgiler**	Yoktur.
B.9	**Kar tahmini ve beklentileri**	Yoktur.
B.10	**İzahname'de yer alan finansal tablolara ilişkin denetim raporlarındaki olumlu görüş dışındaki hususların içeriği**	Yoktur.
B.11	**İhraççının işletme sermayesinin mevcut yükümlülüklerini karşılayamaması**	Şirket'in net işletme sermayesini (Dönen Varlıklar- Kısa Vadeli Yükümlülükler) şeklinde hesaplamakta olup, izahnamede yer alan 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. Finansal tablolara göre hesaplanan net işletme sermayesi tutarları aşağıdaki tabloda yer verilmiştir. Şirket'in işletme sermayesi, mevcut yükümlülüklerini karşılamada yeterlidir.

TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2024	30.06.2025

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		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**

C—SERMAYE PİYASASI ARACI		
C.1	**İhraç edilecek ve/veya borsada işlem görecek sermaye piyasası aracının menkul kıymet tanımlama numarası (ISIN) dahil tür ve gruplarına ilişkin bilgi**	İhraççının 75.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesi nakit (bedelli) sermaye artırımıyla 300.000.000 TL nakit karşılığı olmak üzere 375.000.000 TL'ye çıkartılacaktır. Şirket payları, her biri 0,01 TL nominal değerde 5.287 adet A Grubu ve 7.499.994.713 adet B Grubu olmak üzere toplam 7.500.000.000 adet paydan oluşmaktadır. A grubu paylarda kâr payı imtiyazı vardır. İhraç edilecek paylara ilişkin ISIN Kodu henüz alınmamış olup, Kurul onayı sonrasında Takasbank'a yapılacak başvuru ile temin edilecektir. Halka arz edilecek paylar, 300.000.000 TL tutarındaki sermayeyi temsilen her biri 1 Kuruş nominal değerli 21.148 adet (A) Grubu Hamiline yazılı ve 29.999.978.852 adet (B) Grubu Hamiline yazılı olmak üzere toplam 30.000.000.000 adet 300.000.000 TL nominal değerli paydan oluşmaktadır.
C.2	**Sermaye piyasası aracının ihraç edileceği para birimi**	Paylar Türk Lirası cinsinden satışa sunulacaktır.
C.3	**İhraç edilmiş ve bedelleri tamamen ödenmiş pay sayısı ile varsa bedeli tam ödenmemiş pay sayısı** **Her bir payın nominal değeri**	Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 5.000.000.000 TL olup, çıkarılmış sermayesi 75.000.000 TL'dir. Bu sermaye her biri 0,01 TL nominal değerde 5.287 adet A Grubu ve 7.499.994.713 adet B Grubu olmak üzere toplam 7.500.000.000 adet paydan oluşmaktadır. İşbu İzahname tarihi itibarıyla, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin tamamını temsil eden 75.000.000 TL nominal değerli 7.500.000.000 adet pay, muvazaadan ari olarak tamamen ödenmiştir.
C.4	**Sermaye piyasası aracının sağladığı haklar hakkında bilgi**	İhraç edilecek paylar, ilgili mevzuat uyarınca pay sahiplerine aşağıdaki hakları sağlamaktadır: -Kârdan Pay Alma Hakkı (SPKn. md. 19, TTK md. 507, SPK Kar Payı Tebliğ II-19.1) -Oy Hakkı (SPKn md. 30, TTK md. 434) -Yeni Pay Alma Hakkı (TTK md. 461, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklar için SPKn md. 18, SPK Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliğ II-18.1) -Tasfiyeden Pay Alma Hakkı (TTK md. 507) -Ortaklıktan Ayrılma Hakkı (SPKn md. 24, Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliğ no II-23.3) -Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakkı (SPKn. Madde 27, Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği II-27.3) -Bedelsiz Pay Edinme Hakkı (TKK md. 462, SPKn md. 19, Pay Tebliği VII-128.1) -Genel Kurula Davet ve Katılma Hakkı (TKK md. 407,409,417 SPKn md. 30) -Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı (TKK md. 437, SPKn md. 14, Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği II-14.1) -İptal Davası Açma Hakkı (TTK md. 445-451, Kayıtlı Sermaye Sistemindeki Ortaklıklar için SPKn md. 18/6, 20/2) -Azlık Hakları (TTK Md. 411,412,420,439,531,559, SPKn. md. 27) -Özel Denetim İsteme Hakkı (TTK md. 438, 439)
C.5	**Sermaye piyasası**	Yoktur.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Kıymetli Menkul Değerler A.Ş.

	aracının devir ve tedavülünü kısıtlayıcı hususlar hakkında bilgi	
C.6	**Halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi için başvuru yapılıp yapılmadığı veya yapılıp yapılmayacağı hususu ile işlem görülecek pazara ilişkin bilgi**	Kotasyon Yönergesi'nin 41. Maddesi çerçevesinde, payları Borsa kotunda bulunan ortaklıkların bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımları nedenleriyle ihraç edecekleri payları Borsa kotuna alınır. Şirketin hamiline yazılı B Grubu payları "KARTN" koduyla Borsa İstanbul A.Ş. 'de Ana Pazar'da işlem görmektedir. A Grubu paylar ise borsada işlem görmemektedir. Şirket'in sermaye artırımında ihraç edilecek hamiline yazılı B Grubu payları, yeni pay alma haklarının kullandırılmaya başlandığı birinci gün itibariyle MKK'da gerekli işlemlerin yapılmasını müteakiben Borsa İstanbul A.Ş. 'de işlem görmeye başlayacaktır. A Grubu paylar ise işlem görmeyecektir.
C.7	**Kar dağıtım politikası hakkında bilgi**	Şirket'in kâr dağıtım esasları, Şirket'in kurumsal internet adresinde (www.kartonsan.com.tr) ve KAP'ta (www.kap.org.tr) yayınlanan Esas Sözleşme'nin "Karın Dağıtılması" başlıklı 25. Maddesi ve Kar Dağıtım Politikasında yer almaktadır. Şirket'in Kâr Dağıtım Politikası; Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri Sermaye Piyasası Mevzuatı ile T.C. Kanunları ve Şirket ana sözleşmesi ve Şirket stratejileri çerçevesinde belirlenmiştir. Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde borsada işlem gören halka açık ortaklıkların herhangi bir kâr dağıtımı yapma zorunluluğu bulunmamaktadır ve kâr dağıtım esasları kâr dağıtım politikası ve esas sözleşme çerçevesinde belirlenmektedir. Şirketin kar dağıtım politikası aşağıda yer almaktadır: Kar Dağıtım Politikası Şirketimizin kar dağıtım politikası, dağıtılabilir kardan Sermaye Piyasası mevzuatının öngördüğü asgari oranda, söz konusu asgari kar dağıtım oranının belirlenmediği veya kaldırıldığı dönemlerde kâr payı imtiyazından kaynaklanan haklar saklı kalmak şartı ile sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin tamamına ilgili yasal düzenlemelere göre bulunan dağıtılabilir karın %5'i oranında asgari kâr payı olarak dağıtılması şeklindedir. (Şirket esas sözleşmesinde ve diğer yasal mevzuatta yer alan karın dağıtımına ilişkin diğer düzenlemeler saklıdır.) Bununla birlikte bu politika iç ve dış ekonomik koşullardaki gelişmeler ile şirketimizin yatırım fırsatları ve finansman olanaklarına göre her yıl yeniden gözden geçirilecektir. Genel Kurulda aksine bir karar alınmadığı sürece pay sahiplerimizin olası beklentileri ve büyüme stratejileri arasında bir denge gözetilerek ilgili yasal düzenlemelere göre bulunan dağıtılabilir karın %5'i oranında asgari kâr payı olarak dağıtılmasına devam edilecektir. Bu çerçevede dönem karından yapılacak kâr payı dağıtım önerisine, faaliyet raporunda ayrı bir bölüm olarak yer verilerek, Genel Kurul öncesi pay sahiplerinin ve kamuoyunun bilgisine sunulacaktır. *Kar Payının Hesaplanması, Ödenme Şekli ve Dağıtımına İlişkin Esaslar* Şirket dönem karından yapılacak kâr payının hesaplanmasında Şirket esas sözleşmesi, Şirket Kar Dağıtım Politikası, Sermaye Piyasası Mevzuatı, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun kâr payı dağıtım esaslarına ve düzenlemelerine uyulur. Buna göre; a) Kâr payı dağıtım tarihi itibariyle, mevcut payların tümüne, payların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın, payları oranında eşit olarak dağıtılır. (Şirket esas sözleşmesinde belirtilen A grubu payların kâr payı imtiyazına ilişkin

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		haklar saklıdır.) b) Kâr payı, dağıtımına karar verilen genel kurul toplantısında karara bağlanmak şartıyla tek taksitte nakden ödenmesi politika olarak benimsenmiştir. Bununla birlikte Sermaye Piyasalsı 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 itibariyle 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) Yukarda 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,

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		Türk Ticaret Kanunu düzenlemeleri çerçevesinde tespit edilir. İlgili düzenlemeler çerçevesinde bağışlar dağıtılabilir karın matrahına eklenir.

D—RİSKLER		
D.1	**İhraççıya, faaliyetlerine ve içinde bulunduğu sektöre ilişkin önemli risk faktörleri hakkında bilgi**	Halka Arz Edilen Paylara yönelik yapılacak herhangi bir yatırım çeşitli riskler barındırmaktadır. Bu nedenle, yatırımcı ve yatırımcı adaylarının, herhangi bir yatırım kararı almadan önce, aşağıda belirtilen ve işbu izahnamenin beşinci bölümünde detaylı olarak açıklanan riskler de dahil olmak üzere, işbu izahnamede belirtilen tüm bilgileri dikkatlice değerlendirmeleri gerekmektedir. Şirket'e, faaliyetlerine ve içinde bulunduğu sektöre ilişkin önemli riskler aşağıdaki gibidir. Aşağıda belirtilen riskler karşılaşılabilecek tüm riskleri kapsamayabilir. Hâlihazırda bilinmeyen ya da Şirket yönetiminin esaslı olarak addetmediği ancak, gerçekleşmeleri halinde Şirket'in faaliyetlerine, faaliyet sonuçlarına, likiditesine, finansal durumuna ve geleceğe yönelik beklentilerine zarar verebilecek başka risk faktörleri de mevcut olabilir. Bu riskler önemlilik sırasına göre belirletilmemiştir. **İhraççıya ve Faaliyetlerine İlişkin Riskler** • Üretim aşamasında karşılaşılabilecek teknik sorunlar Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Tedarik zinciri ve hammadde temininde yaşanacak sorunlar Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Hammadde fiyat dalgalanmaları Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Enerji ve doğalgaz tedarik sorunları ve fiyat dalgalanmaları Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Ürünlere olan talepte potansiyel düşüş Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Kilit üst düzey personelin, yönetimin, operasyonel kademenin ve/veya nitelikli iş gücünün kaybı, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve geleceğe yönelik beklentilerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Şirket, ticari faaliyetleri gereği dava riski taşımakta olup bu kapsamda karşılaşılabilecek hukuki sorunlar Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Bilgi teknolojileri ve siber güvenlikle ilgili sorunlar Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Müşteri ilişkilerinde yaşanabilecek sorunlar Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Üretim ve teslimatla ilgili sorunlar Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Yatırım planlarının hedeflenen zamanda tamamlanamaması ve/veya bütçelenen tutarların üzerinde tamamlanması Şirket faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir. • Şirket'in sigorta kapsamı yetersiz olabilir, sigortaları zararlarını karşılamayabilir ve sigorta primleri artabilir. • Şirket'in, yurt içi ve yurt dışında satış/dağıtım faaliyetlerinin yürütülmesinde üçüncü kişi hizmet sağlayıcılar ile olan sözleşmeler önem arz etmektedir. Şirket, hizmet sağlayıcıların sözleşmesel edimlerini ifa etmemesi veya edimlerini gereği gibi yerine getirmemesi durumunda zarara uğrayabilir. • Şirket'in faaliyetleri yoğun bir işletme sermayesi gerektirmektedir. Şirket, işletme sermayesi ihtiyacını karşılayacak finansmanı bulamayabilir. Şirket'in yatırımlarını yapabilmesi, satın alımlarını finanse etmesi için finansman bulması gerekebilir.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		• 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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		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 görecek paylara ilişkin likit bir piyasa oluşacağına veya böyle bir piyasa gelişmesi halinde böyle bir piyasanın devam edeceğine dair bir garanti bulunmamaktadır. • Borsada işlem görecek 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 görecek 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 dağıtımı 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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		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 artırımı 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 artırımı 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 menşeili birincil elyaf bazlı karton fiyatlarının geri dönüşümlü karton fiyatlarına yaklaşması, Avrupa menşeili karton üreticilerinin uyguladığı düşük fiyat politikası, yurtiçinde 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 kağıtların fiyatını artırarak, karton üretim sektöründeki maliyetlerin de yükselmesine neden olmaktadır. Yurtiçi ve yurtdışı pazarlardaki rekabetçi satış fiyat politikaları ve buna karşılık enflasyonun da etkisi

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

		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 Karşılanması** 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 kullandırılacaktır. 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 kullandırılmasından 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 İntegral 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 İntegral 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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

	ilgili kişilerin önemli menfaatleri	edecekleri ücret haricinde doğrudan veya dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkar bulunmamaktadır. İhraççının sermayesinin %5 ve daha fazlasına sahip pay sahipleriyle yetkili kuruluş arasında herhangi bir anlaşma bulunmamaktadır.
E.5	**Sermaye piyasası aracını halka arz eden kişinin/ihraççının ismi/unvanı Kim tarafından ve ne kadar süre ile taahhüt verildiği hususlarını içerecek şekilde dolaşımdaki pay miktarının artırılmamasına ilişkin verilen taahhütler hakkında bilgi**	İhraççı'nın unvanı Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş. olup, ihraççı tarafından verilen herhangi bir taahhüt bulunmamaktadır.
E.6	**Halka arzdan kaynaklanan sulanma etkisinin miktarı ve yüzdesi Yeni pay alma hakkı kullanımının söz konusu olması durumunda, mevcut hissedarların halka arzdan pay almamaları durumunda sulanma etkisinin miktarı ve yüzdesi**	Mevcut tüm pay sahiplerinin sermaye artırımında yeni pay alma haklarının tamamını kullanmaları durumunda sulanma etkisi %-77,77 olacaktır.

Açıklama	Değer
Halka Arz Öncesi Özkaynak (TL)	2.662.608.023
Çıkarılmış Sermaye (TL)	75.000.000
Pay Başına Defter Değeri (TL)	35,50
Nakit Sermaye Artışı (TL)	300.000.000
Hala Arz Masrafları (TL)	3.225.000
Halka Arz Sonrası Özkaynak (TL)	2.959.383.023
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	375.000.000
Halka Arz Sonrası Pay Başına Defter Değeri (TL)	7,89
Mevcut Ortaklar İçin Sulanma Etkisi (TL)	-27,61
Mevcut Ortaklar İçin Sulanma Etkisi (%)	-77,77%

Mevcut ortakların halka arzda yeni pay alma haklarını kullanmamaları varsayımı ile, mevcut ortakların sulanma etkisinin yüzdesi [•] olarak hesaplanmaktadır.

Açıklama	Sermaye Artırım Öncesi	Sermaye Artırım Sonrası
Özkaynak (30.06.2025)	[•]	[•]
Nakit Sermaye Artışı	[•]	[•]
Halka Arz Hisse Fiyatı (Birincil Piyasa)	[•]	[•]
Emisyon Primi	[•]	[•]
Halka Arz Maliyeti	[•]	[•]
Ödenmiş Sermaye	[•]	[•]
Pay Adedi	[•]	[•]
Pay Başına Defter Değeri	[•]	[•]
Mevcut Ortaklar için Pay Başına Sulanma Etkisi (TL)	[•]	[•]
Mevcut Ortaklar için Pay Başına Sulanma Etkisi (%)	[•]	[•]
Yeni Ortaklar için Pay Başına Sulanma Etkisi (TL)	[•]	[•]
Yeni Ortaklar için Pay Başına Sulanma Etkisi (%)	[•]	[•]

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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	Güreli 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 Evran 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 Evran 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 Güreli 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

değişiklik, Bağımsız Denetçinin bağımsızlık kriterlerini kaybetmesi (10 yıl içinde aynı şirket için toplam 7 yıl denetçi olarak seçilen bir bağımsız denetçi, 3 yıl geçmedikçe yeniden denetçi olarak seçilememektedir) nedeniyle gerçekleştirilmiştir.

4. SEÇİLMİŞ FİNANSAL BİLGİLER

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.

Finansal Durum Tablosu (TL)	**Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası*)**	**Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası**)**	**Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası**)**	**Sınırlı Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası***)**	**Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası***)**
	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**
Nakit ve Benzerleri	625.235.359	137.324.746	202.187.567	235.900.182	27.381.745
Ticari Alacaklar	337.331.919	340.152.478	210.392.568	245.473.279	435.773.245
Diğer Alacaklar	37.885.832	42.381.620	22.873.039	26.686.874	34.188.727
Stoklar	1.086.458.628	805.914.153	951.433.814	1.110.075.227	755.322.760
Peşin Ödenmiş Giderler	87.230.688	55.093.411	12.297.881	14.348.417	49.255.001
Diğer Dönen Varlıklar	71.562.461	98.281.867	130.677.553	152.466.638	53.087.194
Duran Varlıklar	**1.845.038.465**	**2.874.803.533**	**2.395.126.782**	**2.794.488.556**	**2.789.778.551**
Diğer Alacaklar	146.682	584.282	584.282	681.705	230.932
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.744.069	5.405.641	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	1.740.009.860	2.415.540.304	1.915.580.811	2.234.983.424	2.100.002.782
Kullanım Hakkı Varlıkları	15.201.350	25.693.113	26.636.110	31.077.396	34.720.667
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20.559.772	25.108.968	22.620.385	26.392.092	24.536.535
Peşin Ödenmiş Giderler	63.352.190	51.957.629	28.719.524	33.508.197	36.461.011
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.024.542	350.513.596	400.985.670	467.845.742	593.826.624
TOPLAM VARLIKLAR	**4.090.743.352**	**4.353.951.808**	**3.924.989.204**	**4.579.439.173**	**4.144.787.223**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**556.208.135**	**764.825.940**	**1.077.296.860**	**1.256.924.591**	**1.142.655.174**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.036.455	1.087.094	441.692.929	515.340.501	428.169.220
Kiralama	1.700.709	-	-		-

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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 itibariyle 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.

Gelir Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası*) 31.12.2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası**) 31.12.2023	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası**) 31.12.2024	Sınırlı Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası***) 30.06.2024	Sınırlı Denetimden Geçmiş (TMS 29 Sonrası***) 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 itibariyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.*

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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

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 devamlı 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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

temininde aksaklıklar veya gecikmeler yaşanabilir. Netice olarak üretimde aksaklıklar meydana gelebilir ve bu durum Şirket'in faaliyetlerini ve mali durumunu olumsuz etkileyebilir.

Şirket'in fabrikalarında veya çeşitli hatlarında ve özellikle yeni yatırım dönemlerinin ardından, kimi zaman rekabet etkisi de dikkate alındığında, talebin üzerinde fazla kapasiteye sahip olması sabit giderlerin artması kaynaklı birim başına yüksek maliyetlere sebebiyet verebilir.

Şirket'in özel bir müşteri, bölge, ürün özelinde yaptığı bir yatırım karşılığında, rakiplerin eş zamanlı yatırım yapması, pazarlama planlarının bozulmasına ve ek maliyetlere sebebiyet verebilir, hat doluluk oranını düşürebilir. Bu durum, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu, iş sonuçlarını ve geleceğe yönelik beklentilerini önemli ölçüde olumsuz etkileyebilir.

- **Tedarik zinciri ve hammadde temininde yaşanacak sorunlar Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Şirket'in sanayi faaliyeti çeşitli kritik tedarikçilerin beklenen kalitede, takvimde ve maliyette sağlanmasına bağlıdır. Tedarikçilerle ilişkilerin sürdürülememesi veya tedarik zincirinde kırılmalar yaşanması, Şirket'in ticari faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.

Kâğıt sektöründe faaliyet gösteren Şirket, faaliyetlerinin devamı için yurt içi ve yurt dışından tedarik edilen hammadde, sarf malzemelerini ve hizmetleri tedarikçilerinden temin etmek zorundadır. Şirket, iş sürekliliğini sağlayabilmesi için tedarikçilerle sürdürülebilir ilişkiler kurmaya büyük önem vermektedir.

Tedarikçiler, dönemsel olarak daha kârlı pazarlara veya müşterilere yönelerek Şirket'e olan tedariklerini kesmeyi tercih edebilirler. Şirket, tedarikçileriyle ticari koşullarda anlaşma sağlayamama riski taşımaktadır. Hem yerel hem de küresel ekonomik koşullardaki olumsuzluklar, tedarikçileri finansal sıkıntılara sokabilir. Ayrıca, yurt dışından kaynaklanan ana hammadde (selüloz) tedarikinde, kaynak ülke hammadde ihracatını kısıtlayabilir, yeni koşullar getirebilir veya Türkiye hammaddede ithalatına yönelik sınırlamalar getirebilir. Hem ana hammadde hem her türlü diğer malzeme ve hizmet alımına yönelik getirilebilecek kısıtlamalar, piyasa koşullarını olumsuz etkileyebilir ve bu olumsuz piyasa koşullarından etkilenen tedarikçiler, Şirket'e mal veya hizmet tedariki yapmayı kesme veya tedarik şartlarını değiştirme kararı alabilirler.

Şirket, hammadde tedarikçileriyle çalıştığı şirketlerde çeşitli olumsuz koşullar (enerji krizi, lojistik sorunlar, doğal afetler, iş kazaları, grevler, siyasi, politik ve ekonomik sorunlar), güncel mevzuatındaki değişiklikler, tedarik zincirinde yaşanan sorunlar veya benzeri bulaşıcı hastalıklar ya da diğer beklenmeyen yüksek etkisi olan gelişmeler nedeniyle malzemeleri zamanında tedarik edememe veya hiç tedarik edememe riski taşıyabilir. Bu gibi durumlar, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu, iş sonuçlarını ve geleceğe yönelik beklentilerini önemli ölçüde olumsuz etkileyebilir.

Şirket ile tedarikçileri ile olan iş ilişkisini sonlandırması durumunda veya tedarikçilerinden birinin iflası halinde, anlaşma sağlama konusunda herhangi bir garantiye sahip değildir. Şirket, bu durumda yeni bir tedarikçi ile iş ilişkisi tesis edilmesinde, kısa bir süre içinde veya Şirket'in planladığı şekilde tedarikçi ile ticari ilişki bulma konusunda zorluklarla karşılaşabilir.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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 kağıttır. 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 kağıt 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 otoprodüktör 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

önemli ölçüde olumsuz etkileyebilir. Bu tür kesintiler nedeniyle siparişlerin teslimlinde gecikmeler yaşanabilir.

- **Ürünlere olan talepte potansiyel düşüş Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Şirket'in faaliyet gösterdiği ambalaj ve kâğıt sanayi alanında tüketiciler açısından alternatif ürünlerin piyasaya sunulması, Şirket'in ürünlerine yönelik talebin zayıflamasına neden olabilir.

Ayrıca, ambalaj ürünlerinin yoğun olarak kullanıldığı pazarlarda diğer ikame ürünlerin kullanımının artması, Kartonsan'ın rekabet konumunu zayıflatabilir. Bu şartlar Şirket'in kârlılığının olumsuz etkilenmesine neden olabilir.

- **Kilit üst düzey personelin, yönetimin, operasyonel kademenin ve/veya nitelikli iş gücünün kaybı, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve geleceğe yönelik beklentilerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Şirket'in performansı ve faaliyetlerinin sürekliliği, Şirket ortaklarından icrada görev alanlarının, üst düzey yöneticilerine ve kilit çalışanlarının başarısına bağlı olup, nitelikli iş gücü eksikliği Şirket'in operasyonel süreçlerinde aksaklıklara sebep olabilir. Şirket'in nitelikli çalışanlarını elinde tutamaması veya aynı düzeyde nitelikli çalışan ile ikame etmekte başarılı olamaması durumunda Şirket'in faaliyetleri, mali durumu ve faaliyet sonuçları olumsuz etkilenebilir.

- **Şirket, ticari faaliyetleri gereği dava riski taşımakta olup bu kapsamda karşılaşılabilecek hukuki sorunlar Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Şirket, tüketicilerin korunması, fikri mülkiyet, rekabet, kişisel verilerin korunması, istihdam, iş sağlığı ve güvenliği, e-ticaret ve çevre ile ilgili kanun ve yönetmelikler dahil olmak üzere üretim ve faaliyetleri için geçerli olan çeşitli kanun ve düzenlemelere tabidir. Şirket'in, bu tür kanun ve yönetmeliklerdeki tadiller çerçevesinde uyumu sürdürmek, mevcut kurallara uymak veya bu tür yasa veya yönetmeliklerin iddia edilen ihlallerine yönelik zorluklara veya soruşturmalarına karşı, bu tür zorluklar veya soruşturmalar dayanakları olsun veya olmasın savunma yapmak için ek maliyetler veya başka yükümlülükler üstlenmesi gerekebilir.

Ayrıca Şirket, yükümlü olduğu kanun ve yönetmelikleri ihlal ettiğinin tespit edilmesi durumunda, finansal durumunu ve faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyecek cezai yaptırımlar ile karşılaşabilir.

Şirket ürünleri, satışlarla ilgili olarak ithalatta gümrük ve diğer vergilere tabidir.

Şirket faaliyetleri sırasında, muhtelif dava ve ihtilaflarla karşılaşabilir, yargı kararları, idari cezalar ve yaptırımlarla karşılaşabilir. Şirket, faaliyetlerini icra ederken iş yaptığı gerçek ve tüzel kişiler, kamu kurumları, milli idareler ve diğer mercilerle ihtilaf yaşayabilir. Bu ihtilafların uluslararası yargı alanlarına da yansıması ve çeşitli işlem, karar ve yaptırımlarla karşılaşması ihtimal dahilindedir.

Şirket'in gerekli işyeri açma ve çalışma ruhsatlarını yenileyememesi, tesisleri olumsuz etkiler yaratabilir etkileyebilir. Bu durum aynı zamanda Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu, iş sonuçlarını olumsuz etkileyebilir ve geleceğe yönelik beklentileri de olumsuz yönde etkileyebilir.

Şirket, vergi daireleri ve Kişisel Verileri Koruma Kurumu, Rekabet Kurumu gibi çeşitli düzenleyici kurum ve kuruluşların denetim ve incelemelerine tabidir. Şirket vergi denetimlerinden veya diğer

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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.

Bu durumlar, Şirket'in müşteri ilişkileri, ticareti, üretimi ve dağıtım faaliyetlerine, satışlar, kârlılık ve finansal duruma üzerinde olumsuz etki yapabilir. Şirket'in bilgi teknolojilerinden kaynaklı sistem kesintileri, siber saldırılar, enerji kesintileri, telekomünikasyon arızaları, yazılım hataları, bakım hataları ve yönetici hataları, veri ve sistem güvenlik ihlalleri, kötü niyetli saldırılar, doğal afetler, yangınlar, sel, deprem, terör eylemleri, savaş, isyan gibi durumlarda, sistemlerin çalışmaz hale gelmesi, bu durumun giderilmesinin uzun sürmesi veya bu sistemlerin yeniden çalışamaz hale gelmesi, Şirket'in faaliyetlerini, operasyonel süreçlerini ve mali durumunu olumsuz etkileyebilir.

Şirket'in bilgi teknolojisi sistemlerinde yaşanabilecek bu tür olumsuzluklar, ayrıca Şirket'in mali tablolarının hazırlanması ve kamuya açıklanması sürecinde de aksamalara yol açabilir. Bu tür durumlar, Şirket'in faaliyetlerinin durmasına, finansal sonuçlarının olumsuz etkilenmesine ve itibarının zarar görmesine neden olabilir.

- **Müşteri ilişkilerinde yaşanabilecek sorunlar Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Şirket'in yurt içi ve yurt dışındaki müşterileri ile mevcut ticari ilişkilerini sürdürememesi, potansiyel müşterilerle yeni iş bağlantıları kuramaması veya mevcut müşterilerden bazılarının kaybedilmesi, satış hacmini ve kârlılığını olumsuz etkileyebilir. Karton ve ambalaj sektöründe yoğun rekabetin yanı sıra, müşteri taleplerindeki değişimler, fiyat baskıları, kalite beklentileri ve tedarik sürekliliğine ilişkin sorunlar, Şirket'in pazardaki konumunu zayıflatabilir.

Müşterilerden bazılarının ekonomik durumlarındaki bozulma veya sektör genelindeki daralma sebebiyle ödeme yükümlülüklerini yerine getirememesi, tahsilat riskini artırabilir. Vadeli satışlarda yaşanabilecek gecikmeler, Şirket'in nakit akışını ve işletme sermayesi ihtiyacını olumsuz yönde etkileyebilir. Bu durum, yeni müşteri bulma sürecini zorlaştırabileceği gibi mevcut müşteri portföyünün korunmasını da güçleştirebilir.

- **Üretim ve teslimatla ilgili sorunlar Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.**

Müşteri siparişleri üzerine üretilen karton ve karton bazlı ürünlerde, sipariş şartlarına uygun üretim yapılmaması, geç imalat veya geç teslim iddialarıyla karşılaşılabilir. Şirket'in standart ürünlerinde veya siparişe özel üretimlerde; gramaj, ebat, yüzey özellikleri, tasarım, malzeme veya diğer üretim hataları meydana gelebilir. Bu tür durumlarda siparişe uygun üretim yapılmadığı veya teslim edilmediği, ayıplı üretim iddiaları veya bunların sonucunda sözleşme ihlali, feshi, ürün iadeleri ve tazminat talepleri gündeme gelebilir.

Bu durum, Şirket'in beklenmedik maliyetlerle karşılaşmasına, müşteri memnuniyetinin azalmasına ve itibar kaybına neden olabilir. Ürün kalitesinde sorun yaşanması, , Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir. Şirket'in üretim ve satışını gerçekleştirdiği ürünler için gerekli kalite belgeleri ve sertifikalar temin edilmiş olup, bu belgelerin süresinde yenilenmemesi veya yenilenmesi için gerekli başvuruların yapılmaması, üretim ve teslimat süreçlerinde aksamalara yol açabilir.

Bu tür aksamalar, Şirket'in müşteri siparişlerini zamanında yerine getirememesine ve teslim sürelerini karşılayamamasına neden olabilir. Bu durum ise Şirket'in finansal durumu ve operasyonel sonuçlarını olumsuz etkileyebilir.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- **Yatırım planlarının hedeflenen zamanda tamamlanamaması ve/veya bütçelenen tutarların üzerinde tamamlanması Şirket faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.**

Şirket'in yatırım planları hedeflerine uygun gerçekleşmeyebilir, yatırımlardan beklediği verimi ve sonucu elde edemeyebilir.

Şirket'in kârlı büyüme hedefleri doğrultusunda ürün çeşitliliğini artırmak, katma değerli karton ürünler üretmek ve pazarda rekabetçi olabilmek için gelecek dönemlerde hayata geçirmeyi düşündüğü yeni projeler ve farklı lokasyonlarda yatırımlar mevcuttur. Bu projelerin uygulanması sırasında finansman temini, lisans temini, resmi ve yerel izinler ile benzeri birçok risk mevcuttur. Bu riskler, yatırım projelerinin aksamasına ve hatta iptal edilmesine neden olabilir. Bu nedenle Şirket, kârlı büyüme hedeflerini gerçekleştiremeyebilir.

- **Şirket'in sigorta kapsamı yetersiz olabilir, sigortaları zararlarını karşılamayabilir ve sigorta primleri artabilir.**

Şirket'in üretim tesisleri, makineler, ekipmanlar, enerji üretim üniteleri ve mamul/yarı mamul ürünleri çeşitli risklere karşı sigortalanmaktadır. Ancak, yaşanabilecek doğal afetler, kazalar, yangın, patlama, sel veya beklenmeyen diğer olaylar karşısında mevcut sigorta poliçeleri, potansiyel kayıp ve zararları karşılamak için yetersiz kalabilir. Kaza, arıza veya afetler nedeniyle faaliyetlerin kesintiye uğraması, tedarik zincirinin bozulması, lojistik hizmetlerin aksaması ya da depolarda bulunan ürün ve ekipmanların zarar görmesi durumunda mevcut sigorta teminatının zararları karşılamaya yetmemesi, Şirket'in mali yükümlülüklerini artırabilir ve itibarını olumsuz etkileyebilir.

Ayrıca, enerji üretiminde kullanılan doğalgaz çevrim santrali, yüksek değerli makineler ve üretim hatlarının uğrayabileceği zararların teminat dışında kalması veya sigorta bedellerinin zarar tutarını karşılamaya yetmemesi, üretim sürecini sekteye uğratabilir. Aynı şekilde, geri dönüştürülmüş kâğıt hammaddesinin depolama, taşıma ve üretim sırasında uğrayabileceği zararlar, poliçe kapsamında olsa bile belirli riskler için muafiyet uygulanması nedeniyle tazmin edilemeyebilir.

Sigorta primlerindeki ani artışlar da Şirket'in operasyonel giderlerini yükseltebilir. Bu durum, özellikle yüksek enerji tüketimi ve hammaddeye dayalı üretim yapan Şirket'in maliyet yapısını olumsuz etkileyerek faaliyet sonuçlarını düşürebilir. Sigorta kapsamındaki yetersizlik veya prim artışları, Şirket'in finansal durumunu, operasyonel sürekliliğini ve rekabet gücünü olumsuz yönde etkileyebilecek önemli bir risk unsurudur.

İş Kanunu uyarınca, Şirket, işyerlerinde kendi çalışanlarıyla ilgili olarak iş sağlığı ve güvenliği mevzuatına uygun hareket etmek, iş kazaları veya meslek hastalıkları nedeniyle doğabilecek hukuki yükümlülüklerini yerine getirmek ve bu kapsamda çalışanlarını yasal olarak sigortalamakla yükümlüdür. Ancak, iş kazaları veya meslek hastalıkları sonucunda doğabilecek tazminatlar, mevcut sigorta poliçelerinin teminat limitlerini aşabilir. Böyle bir durumda Şirket, ilave mali yükümlülüklerle karşı karşıya kalabilir ve bu durum Şirket'in faaliyetlerini, mali sonuçlarını ve itibarını olumsuz etkileyebilir.

- **Şirket'in, yurt içi ve yurt dışında satış/dağıtım faaliyetlerinin yürütülmesinde üçüncü kişi hizmet sağlayıcılar ile olan sözleşmeler önem arz etmektedir. Şirket, hizmet sağlayıcıların**

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 hammaddeler karton üretimine yönelik atık kağıt, kimyasal hammaddeler 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.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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 kiralamalar, borçların TFRS'ye göre bugünkü değerine indirgenmesi, ticari alacaklar, hasılatın muhasebeleştirilmesi,

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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 sürdürememesi 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 sektörlere 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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

erişimde yaşanabilecek kısıtlamalarla birleştiğinde, Şirket'in mali performansını ve faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.

- **Hammadde kaynaklarında ve fiyatlarındaki değişimler**

Karton ve ambalaj kâğıdı sektörünün temel girdileri arasında atık kâğıt, selüloz ve diğer selüloz bazlı lifler ile bir takım kimyasal hammaddeler yer almaktadır. Küresel ölçekte hammadde piyasalarında, özellikle selüloz ve hurda kâğıt tedarikçilerinin yaşadığı mevsimsel dalgalanmalar, arz-talep dengesizlikleri, lojistik kısıtlamalar ve maliyet artışları, üretim ve tedarik süreçlerinde aksamalara yol açabilmektedir. Tedarik kaynaklarında yaşanabilecek kesintiler, fiyat dalgalanmaları, doğal afetler, orman yangınları veya yasal düzenlemeler, üretim maliyetlerini artırabilir, üretim kapasitesini kısıtlayabilir ve teslimat sürelerini uzatabilir.

Orman yangınları, seller ve diğer doğal afetler, hammadde kaynaklarına zarar vererek sektörde hammadde arzını olumsuz etkileyebilir. Bu durum, atık kâğıt tedarik zincirinde aksamalar yaşanmasına ve maliyetlerin artmasına yol açabilir. Bu tür olaylar, Şirket'in üretim planlarını doğrudan etkileyebilecek stratejik risklerdir.

AB ülkelerinde uygulanan Orman Yönetim Sistemi ve sertifikalı hammadde temini zorunlulukları, uzun vadede Şirket'in tedarik süreçlerinde değişiklik gerektirebilir. Sertifikalı kaynak kullanım zorunluluğu, hammadde maliyetlerini artırabileceği gibi, mevcut tedarik kaynaklarının daralmasına da yol açabilir.

Hammadde tedarikinde yaşanabilecek aksamalar hem yurtiçi hem de yurtdışı kaynaklara olan bağımlılık nedeniyle, Şirket'in faaliyetlerini doğrudan etkileyebilir. Hammadde fiyatlarında meydana gelebilecek ani artışlar, döviz kurlarındaki dalgalanmalarla birleştiğinde, maliyetlerin yükselmesine ve kârlılığın azalmasına neden olabilir.

Sonuç olarak, hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar ve döviz kuru değişimleri, Şirket'in mali yapısını, operasyonel sürekliliğini ve kârlılığını doğrudan etkileyebilecek temel risklerdir. Şirket'in bu risklere karşı uzun vadeli tedarik anlaşmaları yapması, finansal korunma araçları kullanması, stok yönetimini etkin şekilde planlaması ve sürdürülebilirlik odaklı verimlilik projeleri geliştirmesi büyük önem taşımaktadır.

- **Nakliye maliyetleri artışı, hizmet bulunmaması ve ulaşım altyapısında yaşanabilecek kesintilere bağlı riskler**

Türkiye'nin ulaşım altyapısı, karayolu taşımacılığının ağırlıkta olduğu bir yapıya sahip olup deniz ve demiryolu bağlantıları sınırlıdır. Bu durum hem iç hem de dış pazarda nakliye maliyetlerinin yüksek olmasına neden olabilir. Yüksek nakliye maliyetleri, sektördeki şirketlerin kârlılığını ve verimliliğini olumsuz etkileyebilir.

Şirket, her yıl yüksek hacimde hammadde tedariki yapmakta ve ürünlerini müşterilere ulaştırmak için önemli miktarda konteyner ve taşıma aracı kullanmaktadır. Üretim tesislerine yakın ve uygun koşullardaki tedarikçiler, rotalar ve limanlar tercih edilmekte olup, nakliye ve lojistik alanındaki kesintiler, tedarikçilerle olan ilişkilerin devam edememesi veya tedarik zincirinde herhangi bir aksama yaşanması, Şirket'in ticari faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.

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 dağıtımı 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

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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 itibariyle 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 doğmaktadır. 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.

Sektördeki diğer şirketlerle paralel olarak Şirket sermayeyi borç/sermaye oranını kullanarak izler. Bu oran net borcun toplam sermayeye bölünmesiyle bulunur. Net borç, nakit ve nakit benzeri değerlerin toplam borç tutarından (bilançoda gösterildiği gibi borçlanmalar ve ticari borçları içerir) düşülmesiyle hesaplanır. Oranın düşük olması işletmenin borçlanarak değil, daha çok kendi kaynaklarından finansman sağladığını, yüksek olması ise işletmenin finansman için borçlandığını gösterir.

"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. "

Şirket'in izahnamede yer alması gereken finansal tablolar itibarıyla, finansal tablo dipnotları çerçevesinde, toplam net borç / sermaye oranı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

(TL)	*31.12.2022	**31.12.2023	**31.12.2024	***31.12.2024	***30.06.2025
Toplam Borçlar	787.348.343	910.009.683	1.148.251.797	1.339.710.506	1.482.179.200
Nakit ve Nakit Benzerleri	(625.235.359)	(137.324.746)	(202.187.567)	(235.900.182)	(27.381.745)
Net Borç	**162.112.984**	**772.684.937**	**946.064.230**	**1.103.810.324**	**1.454.797.455**
Toplam Özkaynaklar	3.303.395.009	3.443.942.125	2.776.737.407	3.239.728.667	2.662.608.023
Toplam Sermaye	**3.465.507.993**	**4.216.627.062**	**3.722.801.637**	**4.343.538.991**	**4.117.405.478**
Net Borç / Sermaye Oranı	**4,68%**	**18,32%**	**25,41%**	**25,41 %**	**35,33 %**

**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.*

- **Kur Riski**

Şirket, başta ABD Doları ve Avro olmak üzere yabancı para birimlerinden kaynaklanan kur riskine maruz olup, döviz cinsinden borçlu veya alacaklı bulunulan tutarların ödeme ve tahsilat vadelerinin farklılık göstermesi nedeniyle bu tutarların vade tarihlerinde geçerli döviz kurları üzerinden TL'ye çevrilmesi sırasında kur farkı riskine uğramaktadır. Döviz kurundaki dalgalanmalar sonucunda, faaliyet giderlerinde oluşacak herhangi bir artış, Şirket'in faaliyet sonuçlarını olumsuz etkileyebilir.

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 şirketin yabancı para cinsinden varlıkları 888.249.872 TL, yükümlülükleri ise 228.308.148 TL, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla şirketin yabancı para cinsinden varlıkları 284.175.680 TL, yükümlülükleri ise 289.970.316 TL, 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla ise şirketin yabancı para cinsinden varlıkları 165.222.690 TL, yükümlülükleri 389.108.491 TL, 30.06.2025 tarihi itibariyle şirketin yabancı para cinsinden varlıkları 359.489.175 TL, yükümlülükleri ise 534.931.478 TL'dir.

- **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.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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 itibariyle 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.