

EUROPAP TEZOL KAĞIT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
İZAHNAME

Bu izahname, Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nce .02./09./2021 tarihinde onaylanmıştır.

Ortaklığımızın çıkarılmış sermayesinin 20.000.000 TL'lik kısmını temsil eden, mevcut ortaklardan Şükrü Erhan Tezol'a ait 7.704.000 TL nominal değerli 7.704.000 adet B grubu pay, Mehmet Ersin Tezol'a ait 7.702.000 TL nominal değerli 7.702.000 adet B grubu pay, Mine Makbule Kuşçu'ya ait 1.666.000 TL nominal değerli 1.666.000 adet B grubu pay, Müge Kuşçu'ya ait 1.666.000 TL nominal değerli 1.666.000 adet B grubu pay, Emine Nesrin Tezol'a ait 1.096.000 TL nominal değerli 1.096.000 adet B grubu pay, Ayşe Selda Tezol'a ait 83.000 TL nominal değerli 83.000 adet B grubu pay ve Ömer Şükrü Tezol'a ait 83.000 TL nominal değerli 83.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 20.000.000 TL nominal değerli 20.000.000 adet B grubu payın halka arzına ilişkin izahname'dir.

Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde, mevcut ortaklardan Şükrü Erhan Tezol'a ait 1.540.800 TL nominal değerli 1.540.800 adet B grubu pay, Mehmet Ersin Tezol'a ait 1.540.400 TL nominal değerli 1.540.400 adet B grubu pay, Mine Makbule Kuşçu'ya ait 333.200 TL nominal değerli 333.200 adet B grubu pay, Müge Kuşçu'ya ait 333.200 TL nominal değerli 333.200 adet B grubu pay, Emine Nesrin Tezol'a ait 219.200 TL nominal değerli 219.200 adet B grubu pay, Ayşe Selda Tezol'a ait 16.600 TL nominal değerli 16.600 adet B grubu pay ve Ömer Şükrü Tezol'a ait 16.600 TL nominal değerli 16.600 adet B grubu olmak üzere toplam 4.000.000 TL nominal değerli 4.000.000 adet B grubu ve toplamda halka arz edilecek payların %20'sine tekabül eden B grubu payların, ilgili ortakların nihai kararlarına tabi olmak üzere, dağıtımına tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenmesi planlanmaktadır.

İzahnamenin onaylanması, izahnamede 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 izahnamenin bir bütün olarak değerlendirilmesi sonucu verilmelidir.

Bu izahname, ortaklığımızın (www.tezol.com.tr) ve halka arzda satışa aracılık edecek Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin (www.denizyatirim.com) adresli internet siteleri ile Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda (www.kap.org.tr) yayımlanmıştır. Ayrıca başvuru yerlerinde incelemeye açık tutulmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'nun 10'uncu maddesi uyarınca, izahnamede ve izahnamenin eklerinde yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççı sorumludur. Zararın ihraççıdan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması halinde, halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider yetkili kuruluş, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararları kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.

03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.

Philisa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 007 5858



DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No: 11 K...
Esenyurt 34394 Sisli - İSTANBUL
N: 2910110783 Tic. Sic. No: 268440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0110-7830-0013

(Handwritten signatures)

Ancak, izahnamenin 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 değerlendirme kuruluşları gibi izahnameyi oluşturan belgelerde yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden SPKn hükümleri çerçevesinde sorumludur.

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 öngörülerini ve beklentilerini göstermektedir. Birçok faktör, ihraççının geleceğe yönelik açıklamalarının öngörülenden çok daha farklı sonuçlanmasına yol açabilecektir.”

Tezol

**EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:14 K:9
Esenentepe 34394 Şişli - İSTANBUL
V. No:2010/110783 Tic. Sic. No:286440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0110-7830-0013



03 Eylül 2021

İÇİNDEKİLER

1. İZAHNAMENİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENE KİŞİLER	11
2. ÖZET	13
3. BAĞIMSIZ DENETÇİLER	35
4. SEÇİLMİŞ FİNANSAL BİLGİLER	36
5. RİSK FAKTÖRLERİ	37
6. İHRAÇÇI HAKKINDA BİLGİLER	49
7. FAALİYETLER HAKKINDA GENEL BİLGİLER	55
8. GRUP HAKKINDA BİLGİLER	70
9. MADDİ VE MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR HAKKINDA BİLGİLER	71
10. FAALİYETLERE VE FİNANSAL DURUMA İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELER	79
11. İHRAÇÇININ FON KAYNAKLARI	97
12. ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME, PATENT VE LİSANSLAR	104
13. EĞİLİM BİLGİLERİ	105
14. KAR TAHMİNLERİ VE BEKLENTİLERİ	107
15. İDARİ YAPI, YÖNETİM ORGANLARI VE ÜST DÜZEY YÖNETİCİLER	107
16. ÜCRET VE BENZERİ MENFAATLER	114
17. YÖNETİM KURULU UYGULAMALARI	115
18. PERSONEL HAKKINDA BİLGİLER	122
19. ANA PAY SAHİPLERİ	123
20. İLİŞKİLİ TARAFLAR VE İLİŞKİLİ TARAFLARLA YAPILAN İŞLEMLER HAKKINDA BİLGİLER	127
21. DİĞER BİLGİLER	128
22. ÖNEMLİ SÖZLEŞMELER	135
23. İHRAÇÇININ FİNANSAL DURUMU VE FAALİYET SONUÇLARI HAKKINDA BİLGİLER	137
24. İHRAÇ VE HALKA ARZ EDİLECEK PAYLARA İLİŞKİN BİLGİLER	154
25. HALKA ARZA İLİŞKİN HUSUSLAR	162
26. BORSADA İŞLEM GÖRMEYE İLİŞKİN BİLGİLER	196
27. MEVCUT PAYLARIN SATIŞINA İLİŞKİN BİLGİLER İLE TAAHHÜTLER	197
28. HALKA ARZ GELİRİ VE MALİYETLERİ	203
29. SULANMA ETKİSİ	205
30. UZMAN RAPORLARI VE ÜÇÜNCÜ KİŞİLERDEN ALINAN BİLGİLER	205
31. İŞTİRAKLER HAKKINDA BİLGİLER	209
32. PAYLAR İLE İLGİLİ VERGİLENDİRME ESASLARI	210
33. İHRAÇÇI VEYA HALKA ARZ EDEN TARAFINDAN ALINAN İZİN HAKKINDA BİLGİ	220
34. İNCELEMAYA AÇIK BELGELER	221
35. EKLER	221



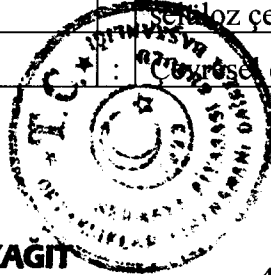
03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:711/9
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No:2910110783 Tic. Sic. No:385440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-010-7830-0013

KISALTMA VE TANIMLAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	: Anonim Şirketi
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
AGED	: Kağıt Geri Dönüşüm Sanayicileri Derneği
Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi	: Şirket paylarının halka arzına aracılık edilmesi, aracılığın türü ve kapsamı, aracılık komisyonu ve masrafları ve halka arza satış usulü ve dağıtımına ilişkin hususların düzenlenmesi amacıyla Konsorsiyum Lideri, Şirket, Halka Arz Eden Ortaklar ve Konsorsiyum Üyeleri arasında 10.08.2021 tarihinde akdedilen sözleşme
Ar-ge	: Araştırma ve geliştirme
Avro / Euro	: Avrupa Birliği para birimi
BDS	: Bağımsız Denetim Standartları
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BIST	: Borsa İstanbul A.Ş.
BSMV	: Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
Bitmiş Ürün	: Selüloz ve/veya atık kağıttan oluşan ham maddeden üretilmiş temizlik kağıdı bobinlerinin bitmiş ürün üretim (converting) tesislerinde çeşitli işlemlere tabi tutularak nihai tüketicilere sunulabilecek forma getirilen temizlik kağıdı ürünleri
CEO	: Şirket'teki en üst düzey idari yönetici (<i>Chief Executive Officer</i>)
Converting	: Kağıt bobinden bitmiş ürün üretme süreci
COVID-19	: Koronavirüs hastalığı 2019
CTMP	: Chemi-Thermo Mechanical Pulp (belli özelliklerinden dolayı üretim harmanında sınırlı miktarda kullanılan bir selüloz çeşidi)
ÇED	: Çevresel etki değerlendirmesi



03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

4

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141
Etiler/Beşiktaş 34394 Şişli/İSTANBUL
No:2910110783 Tic. Sic. No:338440
www.denizyatirim.com.tr
Mersis No: 0291-010-7830-0013

(Handwritten signatures and initials)

DAP	:	Belirlenen Yerde Teslimat (Delivered at Place) İhracat sırasında genellikle alıcının ülkesinde ve genellikle deposunda gerçekleştirilir.
Deniz Yatırım, Konsorsiyum Lideri	:	Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
EDK	:	Ev dışı kullanım
Egenda Ege	:	Egenda Ege Enerji Üretim A.Ş.
ENDA Enerji	:	ENDA Enerji Holding A.Ş.
ERP programı	:	Kurumsal Kaynak Planlama programı
Esas Sözleşme	:	Europap Tezol Esas Sözleşmesi
FAO	:	Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (Food and Agriculture Organization of the United Nations)
Forest Stewardship Council Certification, FSC	:	Orman Koruma Konseyi Sertifikası
GVK	:	06.01.1961 tarihli ve 10700 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
Hakim Ortaklar	:	Şükrü Erhan Tezol ve Mehmet Ersin Tezol
Halka Arz Eden Ortaklar	:	Şükrü Erhan Tezol, Mehmet Ersin Tezol, Emine Nesrin Tezol, Ayşe Selda Tezol, Ömer Şükrü Tezol, Mine Makbule Kuşçu, Müge Kuşçu
Halka Arz Edilen Paylar	:	Şirket'in mevcut ortaklarından Şükrü Erhan Tezol'a ait 7.704.000 adet B grubu pay, Mehmet Ersin Tezol'a ait 7.702.000 adet B grubu pay, Mine Makbule Kuşçu'ya ait 1.666.000 adet B grubu pay, Müge Kuşçu'ya ait 1.666.000 adet B grubu pay, Emine Nesrin Tezol'a ait 1.096.000 adet B grubu pay, Ayşe Selda Tezol'a ait 83.000 adet B grubu pay ve Ömer Şükrü Tezol'a ait 83.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 20.000.000 TL nominal değerli 20.000.000 adet B grubu pay ve toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde ek satışa konu olabilecek, mevcut ortaklardan Şükrü Erhan Tezol'a ait 1.540.800 adet B grubu pay, Mehmet Ersin Tezol'a ait 1.540.400 adet B grubu pay, Mine Makbule Kuşçu'ya ait 333.200 adet B grubu pay, Müge Kuşçu'ya ait 333.200 adet B grubu pay, Emine Nesrin Tezol'a ait 219.200 adet B grubu pay, Ayşe Selda Tezol'a ait 16.600 adet B grubu pay ve Ömer Şükrü Tezol'a ait 16.600 adet B grubu pay olmak üzere



03 EYLÜL 2021

5

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
 Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
 Torbalı V.D: 842 002 5858

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
 Büyükdere Cad. No:141/9
 Esentepe 34394 Şişli - İSTANBUL
 No:270110783 Tic. Sic. No:348440
 www.denizyatirim.com
 Mersis No: 0291-010-7830-0013

(Handwritten signatures)

		toplam 4.000.000 TL nominal değerli 4.000.000 adet B grubu payı ifade eder.
Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi	:	14.06.2021 tarihinde imzalanan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi
İhraççı / Şirket / Europap Tezol / Tezol	:	Europap Tezol Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.
İngiliz Sterlini	:	İngiltere para birimi
İzmir Fabrikası	:	Philsa Caddesi, No.36, Torbalı, İzmir'de PM1 ve PM2 üretim tesislerini bünyesinde bulunduran fabrika
Kağıt Bobin	:	Selüloz ve/veya atık kâğıttan oluşan ham maddeden üretilmiş, kağıt bobin formunda olan ve henüz bitmiş ürüne çevrilmemiş temizlik kağıdı ürünleri
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	:	Katma Değer Vergisi
KGK	:	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KİT	:	Kamu İktisadi Teşebbüsü
Kurul / SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	:	21.06.2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
Mersin Fabrikası	:	Mersin Tarsus OSB Gelişme Alanı, Rasim Dokur Bulvarı, No.9 Akdeniz/Mersin'de PM3 ve yatırımı devam eden PM4 üretim tesislerini bünyesinde bulunduran fabrika
Mevcut Paylar	:	Mevcut ortakların sahip olduğu toplam 100.000.000 TL nominal değerli 100.000.000 adet pay
MKK	:	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
OSB	:	Organize Sanayi Bölgesi
OSGB	:	Ortak Sağlık Güvenlik Birimi
PM1	:	Paper Machine 1, İzmir Torbalı'da 2004 yılında devreye alınan 24.504 ton/yıl kâğıt bobin kapasiteli kâğıt üretim tesisi
PM2	:	Paper Machine 2, İzmir Torbalı'da 2009 yılında devreye alınan 30.181 ton/yıl kâğıt bobin kapasiteli kâğıt üretim tesisi



03 Eylül 2021

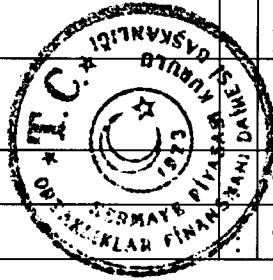
6

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
 Philsa Cad. No:36 Torbalı İZMİR
 Torbalı V.D: 842 002 5888

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
 Büyükdere Cad. No:41 Kat:3
 Etiler/Beşiktaş/İstanbul
 Tic. Sic. No:2910110783 Tic. Sic. No:308440
 www.denizyatirim.com.tr
 Mersis No: 0291-01117830-0013

(Handwritten signatures)

PM3	:	Paper Machine 3, Mersin Tarsus OSB'de 2016 yılında devreye alınan 31.365 ton/yıl kâğıt bobin kapasiteli kâğıt üretim tesisi
PM4	:	Paper Machine 4, Mersin Tarsus OSB'de yer alacak 40.000 ton/yıl kâğıt bobin kapasiteli yeni kâğıt üretim tesisi
SAP yazılım lisansı	:	Kurumsal kaynak planlama yazılımı kullanım lisansı
SEKA	:	Türkiye Selüloz ve Kâğıt Fabrikaları İşletmesi
Selüloz	:	Bitkilerde hücre yapısının büyük bir bölümünü oluşturan kâğıt, yapay ipek ve patlayıcı maddelerin yapımında kullanılan bir karbonhidrat/madde.
SKSV	:	Selüloz ve Kağıt Sanayii Vakfı
SPKn	:	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
T.C.	:	Türkiye Cumhuriyeti
Taahhüt Edenler (Günlük Alım Emri Taahhüdü Kapsamında)	:	Halka Arz Eden Ortaklar olan Şükrü Erhan Tezol, Mehmet Ersin Tezol, Emine Nesrin Tezol, Ayşe Selda Tezol, Ömer Şükrü Tezol, Mine Makbule Kuşçu, Müge Kuşçu'dur.
Takasbank	:	İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Tezol Ailesi	:	Şirket'te ortaklığı da bulunan Şükrü Erhan Tezol, Mehmet Ersin Tezol, Emine Nesrin Tezol, Ayşe Selda Tezol, Ömer Şükrü Tezol, Mine Makbule Kuşçu, Müge Kuşçu
Tezol Gayrimenkul	:	Tezol Gayrimenkul İnşaat San. ve Tic. A.Ş.
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	:	Türk Lirası
TMP	:	Thermo Mechanical Pulp (beyazlığı düşük olduğu için üretim harmanında çok az miktarlarda kullanılan bir selüloz çeşidi olup Şirket'in üretiminde kullanılmamaktadır.)
TTK	:	14.02.2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	:	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu



03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
 Philsa Cad. No:36 Torbalı İZMİR
 Torbalı V.D: 842 002 9898

7

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
 Büyükdere Cad. No: 41 Kat: 5
 Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
 Tic. Sic. No: 295110783 Tic. Sic. No: 286440
 www.denizyatirim.com.tr
 Mersis No: 0291-010-7830-0013

(Handwritten signatures)

TZC Kimya	:	TZC Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.
TZE Global	:	TZE Global Dış Ticaret A.Ş.
UMS	:	Uluslararası Muhasebe Standartları
Yatırım Teşvik Belgesi	:	2012/3305 sayılı 'Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Karar' ve 2012/1 Sayılı Uygulama Tebliği kapsamında alınan teşvik belgesi
YK	:	Yönetim Kurulu

Tezol

**EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

Tezol

Amur

Amur

Amur

Amur

Amur

Amur

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No: 41 Kat: 3
Esenyurt 34394 Sisli - İSTANBUL
V. No: 2910110783 Tic. Sic. No: 388440
www.denizyatirim.com.tr
Tic. Sic. No: 0291-0110783-0013

Deniz Yatırım



03 Eylül 2021

I. BORSA GÖRÜŞÜ:

Borsa İstanbul A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurulu'nu muhatap 30.07.2021 tarih ve BİAŞ-4-3017 sayılı yazısında diğer hususların yanı sıra;

Şirket paylarının Borsa'da işlem görmesi talebi ile ilgili olarak,

"Kurulumuza iletilecek Borsamız görüşü olarak; Kurulumuz tarafından halka arz izahnamesinin onaylanması durumunda

1) *Kotasyon Yönergesi'nin 8'inci maddesinin 1'inci fıkrasında yer alan şartlardan (b) bendindeki "Halka arz edilen payların piyasa değeri" ve "Halka arz edilen payların nominal değerinin sermayeye oranı" şartlarını halka arzdan sonra sağlaması koşuluyla halka arz edilen payların piyasa değerine göre Şirket paylarının Ana Pazar ya da Yıldız Pazar'da işlem görebileceği,*

2) *Şirket hakkında hazırlanmış hukukçu raporunun izahnamenin ekinde yer alması,*

3) *Borsa görüşünde, "İşbu Borsa İstanbul A.Ş. Görüşü, Borsa İstanbul A.Ş. 'nin vereceği karara dönük herhangi bir taahhüt ya da bağlayıcılık oluşturmamak şartıyla, sadece SPK'nın görüş talebine cevap vermek amacıyla sınırlı olmak üzere mevcut bilgi ve belgeler dikkate alınarak hazırlanmıştır. İşbu Borsa İstanbul A.Ş. görüşüne dayanılarak alınacak kararlar sonucu doğabilecek zararlar nedeniyle Borsa İstanbul A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır." ifadesinin yer alması*

hususlarının Şirketin halka arz izahnamesinde yer alacak Borsamız görüşü olarak Kurulumuza iletilmesine karar verilmiştir."

ifadelerine yer verilmiştir.

**EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 007 5858



**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141 Kat:9
Esentepe 34394 Sığı - İSTANBUL
V.No:2910110783 Tic.Sic.No:888440
www.denizyatirim.com
Tic.Sic.No: 0291-01107830-0013





03 Eylül 2021

II. DİĞER KURUMLARDAN ALINAN GÖRÜŞ VE ONAYLAR:

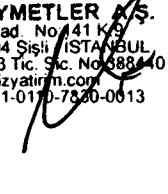
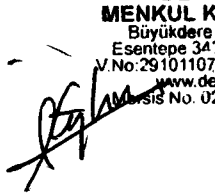
Şirket'in paylarını halka arz etmesi için Kurul ve Borsa İstanbul A.Ş. dışında herhangi bir kurumdan görüş veya onay alınması gerekmemektedir.



EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5856



DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 Kat:1
Esenyurt 34394 Şişli - İSTANBUL
V.No:2910110783 Tic. Sic. No:688440
www.denizyatirim.com.tr
Mersis No: 0291-0110-7840-0013



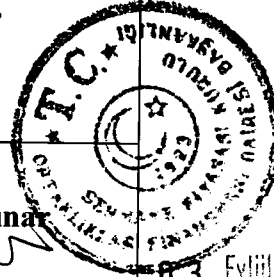
03 Eylül 2021

1. İZAHNAMENİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENE KİŞİLER

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

İhraççı	Sorumlu Olduğu Kısım:
Europap Tezol Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. Yetkilisi	
Tarih: 22.08.2021 Adı Soyadı: Mehmet Ersin Tezol Görevi: YK Başkanı, CEO EUROPAP TEZOL KAĞIT SAN. ve TİC. A.Ş. Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR Torbalı V.D: 842 002 5038	İZAHNAMENİN TAMAMI

Halka Arz Eden Ortaklar	Sorumlu Olduğu Kısım:
Tarih: 22.08.2021 Şükrü Erhan Tezol adına vekaleten Cem Akpınar Görev/unvan: Hazine Bölüm Başkanı	İZAHNAMENİN TAMAMI
Tarih: 22.08.2021 Mehmet Ersin Tezol Görev/unvan: CEO, Yönetim Kurulu Başkanı	
Tarih: 22.08.2021 Müge Kuşçu adına vekaleten Cem Akpınar	
Tarih: 22.08.2021 Mine Makbule Kuşçu adına vekaleten Cem Akpınar	



03 Eylül 2021

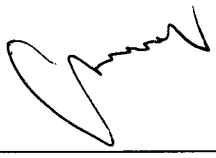


EUROPAP TEZOL KAĞIT



SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5859

11

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:14 K:9
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No:2910110783 Tic. Sic. No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 02910110-7830-0013

<p>Tarih: 22.08.2021 Emine Nesrin Tezol adına vekaleten Cem Akpınar</p> 	
<p>Tarih: 22.08.2021 Ayşe Selda Tezol adına vekaleten Cem Akpınar</p> 	
<p>Tarih: 22.08.2021 Ömer Şükrü Tezol adına vekaleten Cem Akpınar</p> 	

<p>Halka Arza Aracılık Eden Yetkili Kuruluş Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.</p>	<p>Sorumlu Olduğu Kısım:</p>
<p>Tarih: 22.08.2021 İhsan Engindeniz Bölüm Müdürü</p> <p>Nurullah Erdoğan Genel Müdür Yardımcısı</p> <p>DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. Büyükdere Cad. No:141 Kat:9 Esentepe 34394 Şişli - İSTANBUL Tic. Sic. No:388440 www.denizyatirim.com Mersis No: 0291-0110-7830-0013</p> 	<p>TAHNAMEİNİN TAMAMI</p> 

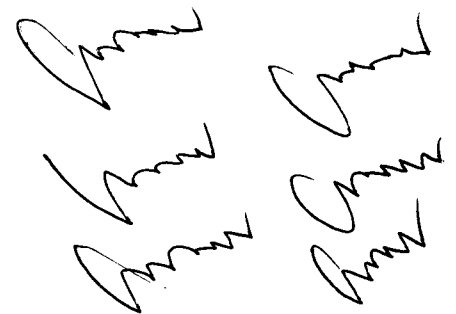
03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
 Phılsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
 Torbalı V.D: 842 002 5658

12

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
 Büyükdere Cad. No:141 Kat:9
 Esentepe 34394 Şişli - İSTANBUL
 Tic. Sic. No:388440
 www.denizyatirim.com
 Mersis No: 0291-0110-7830-0013



İzahnamenin 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 Kuruluş Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.	Sorumlu Olduğu Kısım:
Adı Soyadı: Mehmet Başol Çengel Görevi: Sorumlu Denetçi	30 Haziran 2021, 2020 ve 31 Aralık 2020, 2019, 2018 tarihleri itibarıyla konsolide finansal tablolar ve özel bağımsız denetçi raporu

2. ÖZET

A—GİRİŞ VE UYARILAR		
	Başlık	Açıklama Yükümlülüğü
A.1	Giriş ve uyarılar	<ul style="list-style-type: none">Bu özet izahnameye giriş olarak okunmalıdır.Sermaye piyasası araçlarına ilişkin yatırım kararları izahnamenin bir bütün olarak değerlendirilmesi sonucu verilmelidir.İzahnamede yer alan bilgilere ilişkin iddiaların mahkemeye taşınması durumunda, davacı yatırımcı, halka arzın gerçekleştiği ülkenin yasal düzenlemeleri çerçevesinde, izahnamenin çevirisine ilişkin maliyetlere yasal süreçler başlatılmadan önce katlanmak zorunda kalabilir. <p>Özete bağlı olarak (çevirisi dahil olmak üzere) ilgililerin hukuki sorumluluğuna ancak özeti izahnamenin diğer kısımları ile birlikte okunduğu takdirde yanıltıcı, hatalı</p>

03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAĞIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

13

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 K:8
Esenyol 34394 Şişli/ İSTANBUL
No: 29 10110783 Tic. Sic. No: 388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-010-7830-0013

	<p>üzere toplam 22 bitmiş ürün üretim tesisine (hattına) sahiptir.</p> <p>Mersin fabrikasında 2022 yılının üçüncü çeyreğinde devreye girmesi planlanan yeni dördüncü kağıt üretim tesisine ilişkin yatırımlar ise devam etmektedir.</p> <p>Şirket, İzmir – Torbalı’da yer alan kağıt üretim tesisleri olan PM1 ve PM2 ile Mersin – Tarsus’ta yer alan PM3 üretim tesislerinde selülozdan ve/veya atık kağıttan, kağıt bobin üretimi gerçekleştirmektedir. PM1 ve PM3 hem selüloz hem de atık kağıttan üretim yapabilirken, PM2 ise yalnızca selülozdan üretim yapabilmektedir. Şirket, üretimde kullandığı selülozun tamamını, Türkiye’de bulunmadığı için yurt dışındaki çeşitli ülkelerden ithal etmektedir. Atık kağıtlar ise ağırlıklı olarak yurt içindeki pek çok farklı firmadan tedarik edilmektedir. Bununla birlikte Şirket, uygun fiyat ve kalitede bulması halinde atık kağıtları yurt dışından da tedarik edebilmektedir.</p> <p>Şirket, ana sektör olarak kağıt sektöründe faaliyet göstermektedir. Kağıt sektörü altında üretim teknikleri bakımından kısmi benzerlikler barındırmakla birlikte kullanım alanları birbirinden farklı birçok ürün çeşidi yer almaktadır. Bu bağlamda Şirket, özellikle 2019 yılından bu yana etkileri tüm dünyada görülen Covid-19 nedeniyle önemi gittikçe artan temizlik kağıtları alt sektöründe faaliyet göstermektedir.</p> <p>Şirket faaliyetlerine etki eden en önemli faktörler başta hammadde ve enerji maliyetleri olmak üzere; üretim maliyetleri, döviz kurları ve hem sevkiyat sürelerinin uzamasına hem de sevkiyat maliyetlerinin katlanarak artmasına neden olan lojistik krizidir.</p>
--	---



EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
Phılsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

03 Eylül 2021

15

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 Kat:5
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No:2910110783 Sic. No:2988440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 029101107830-0013

(Handwritten signatures)

B.4a	İhraççıyı ve faaliyet gösterdiği sektörü etkileyen önemli en son eğilimler hakkında bilgi	<p>2021'in başından beri dünya genelinde Covid-19 nedeniyle yaşanmakta olan konteyner ve lojistik sorunu hem yurt dışı navlun maliyetlerinin katlanarak artmasına hem de yurt dışı müşterilerden alınmış olan siparişlerin zamanında yüklenememesine neden olmuştur. İzahname tarihi itibarıyla bu sorun devam etmekle birlikte normale dönme yönünde iyileşmeler gözlenmektedir. Şirket bu gider artışlarının bir kısmını satış fiyatlarına yansıtıyor olsa da tamamını yansıtmaya şansı rekabet ortamında mümkün olmamaktadır. Bu durum, yalnızca Şirket'e özel olmayıp tüm dünya ticaretinde olumsuz bir etki yaratmıştır.</p> <p>Şirket'in karlılığını etkileyen bir diğer konu da bir süredir dünyada yükselme eğilimine girmiş olan selüloz fiyatlarıdır. Şirket, temel iki ham maddesi olan atık kağıt ve selüloz stoklarını güvenli bir seviyede tuttuğu için bu tür fiyat artışlarından nispeten sınırlı ölçüde etkilenmektedir.</p>
B.5	İhraççının dahil olduğu grup ve grup içindeki yeri	<p>Şirket'in dahil olduğu herhangi bir grup bulunmamakla birlikte Şirket'in ana pay sahipleri olan Şükrü Erhan Tezol'un ve Mehmet Ersin Tezol'un ortak olduğu ve/veya yönetim kurullarında görev yaptığı başka şirketler bulunmaktadır. Bu şirketlerden biri (TZE Global) 30 Mart 2021 itibarıyla %100 bağlı ortaklık haline getirilmiş olup diğerleri (TZC Kimya San. ve Tic. A.Ş. ve Tezol Gayrimenkul İnşaat San. ve Tic. A.Ş.) ortaklık yapıları itibarıyla ilişkili şirketlerdir.</p>
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	<p>Şirket'in paylarının %38,52'sine Şükrü Erhan Tezol, %38,51'ine Mehmet Ersin Tezol, %8,33'üne Mine Makbule Kuşçu, %8,33'üne Müge Kuşçu ve %5,48'ine Emine Nesrin Tezol sahiptir. İşbu İzahname tarihi itibarıyla Şirket pay sahiplerinin oy haklarının Şirket'in toplam oy hakları içindeki oranları hesaplandığında ise toplam oy haklarının %44,782'si Şükrü Erhan Tezol'a, %44,777'si Mehmet Ersin Tezol'a, %63,786'sı Mine Makbule Kuşçu, %3,786'sı</p>



03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAGIT

SAN. ve TIC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

16

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141/K:6
Etiler/Beşiktaş/34394 Şişli - İSTANBUL
No:2910110783 Tic Sic. No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 029101078300013

Handwritten signatures and stamps of the company and investors.

İhraççının hakim ortaklarının farklı oy haklarına sahip olup olmadıkları hakkında bilgi

Varsa doğrudan veya dolaylı olarak ihraççının yönetim hakimiyetine sahip olanların ya da ihraççıyı kontrol edenlerin isimleri/unvanları ile bu kontrolün kaynağı hakkında bilgi

Müge Kuşçu'ya, %2,491'i Emine Nesrin Tezol'a ait olmaktadır.

Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Sermaye" başlıklı 7'nci maddesi uyarınca, Şirket payları gruplara ayrılmış olup, toplam 100.000.000 adet payın 30.000.000 adedi nama yazılı A Grubu ve 70.000.000 adedi hamiline yazılı B Grubudur. A Grubu payların toplamının Şirket'in çıkarılmış sermayesinde temsil ettiği oranın en az %20 (%20 dahil) olması şartıyla, A Grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme ve genel kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. B Grubu payların hiçbir imtiyazı yoktur.

Şirket'in Esas Sözleşmesi'nin "Genel Kurul" başlıklı 16'ncı maddesi uyarınca, genel kurul toplantılarında A Grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 5 (Beş) oy hakkı, B Grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 1 (Bir) oy hakkı vardır.

Toplam 30.000.000 adet A Grubu payın 15.000.000 adedi Şükrü Erhan Tezol'a, 15.000.000 adedi de Mehmet Ersin Tezol'a aittir. A Grubu payları haricinde, Şükrü Erhan Tezol'un 23.520.000 adet ve Mehmet Ersin Tezol'un 23.510.000 adet B Grubu payı bulunmaktadır. Dolayısıyla, işbu İzahname tarihi itibarıyla Şükrü Erhan Tezol ve Mehmet Ersin Tezol'un genel kurul toplantılarında her bir A Grubu payları için 5 (beş) oy hakkı ve her bir B Grubu payları için 1 (bir) oy hakkı bulunmaktadır. Şükrü Erhan Tezol ile Mehmet Ersin Tezol sahip olduğu toplam 77.030.000 TL nominal değerli payların 30.000.000 TL nominal değerli kısmı A grubu nama, 47.030.000 TL nominal değerli B grubu hamilinedir. Dolayısıyla, Şükrü Erhan Tezol'un İhraççı'nın toplam oy haklarının %44,782'sine tekabül eden 98.520.000 adet oyu ve Mehmet Ersin Tezol'un ise İhraççı'nın toplam oy haklarının %44,777'sine tekabül eden 98.510.000 adet oyu bulunmaktadır. Bu çerçevede imtiyazı yukarıda belirtilen Şirket sermayesindeki A Grubu payları

03 Eylül 2021



**EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

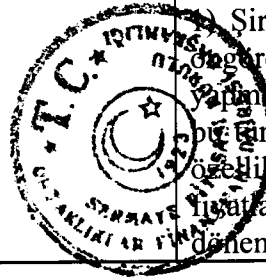
17

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141 Kat:9
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No:388440
www.denizyirim.com
Mersis No. 0291011078300013

(Handwritten signatures)

		mülkiyetlerinde bulundurmaları nedeniyle Şükrü Erhan Tezol ile Mehmet Ersin Tezol, birlikte hareket etmeleri durumunda, birlikte hareket eden kişiler sıfatıyla İhraççı'nın yönetim hakimiyetine sahip olabilir. Ancak işbu İzahname tarihi itibarıyla söz konusu ortaklar arasında İhraççı'nın yönetim hakimiyetine sebebiyet verebilecek herhangi bir açık ya da zımni, sözlü ya da yazılı bir anlaşma veya iş birliği bulunmamaktadır.
B.7	Seçilmiş finansal bilgiler ile ihraççının finansal durumunda ve faaliyet sonuçlarında meydana gelen önemli değişiklikler	Şirket'in toplam varlıklarının 2018, 2019, 2020 yılsonları ve 2021/06 itibarıyla sırasıyla 234,3 milyon TL, 310,0 milyon TL ve 456,9 milyon TL ve 537,6 milyon TL'lik kısımları dönen varlıklardan meydana gelmektedir. Dönen Varlıklar 2018, 2019, 2020 ve 2021/06 dönemlerinde aktif toplamının sırasıyla %59,1, %64,4, %67,3 ve 67,6'sını oluşturmaktadır. 2019 ve 2020 yıllarında dönen varlıklar bir önceki yıla göre sırasıyla; %32,3 ve %47,4 artmıştır. Dönen varlıklarda 2021/06 döneminde 2020 yılsonuna göre meydana gelen artış %17,7'dir. 2019, 2020 yıllarında ve 30.06.2021 itibarıyla varlıklarda meydana gelen nispeten yüksek artışların temel kaynağı; nakit ve benzeri varlıklar, ticari alacaklar, stoklar, diğer kısa vadeli alacaklar ve maddi duran varlıklarda gerçekleşen artışlardır. Şirket, elde ettiği karların tamamını ortaklarına dağıtmadığı ve devam eden yatırımlar için uygun piyasa şartlarını değerlendirerek sağladığı kredilerin tamamını henüz tamamen yatırım harcamalarına yönlendirmediği için nakit ve benzeri varlıklarında artış olmuştur. Elde edilen karın ve satışlardaki büyümenin ticari alacaklara ve stoklara da artış yönünde etkisi olmuştur. Stoklardaki artışın diğer nedenleri de şunlardır: 1) Şirket, hammadde maliyetlerinin artacağını öngördüğü durumlarda yüklü hammadde alımı yapmaktadır. 2019 ve 2020 sonlarında Şirket'in önemli yüklü alımları olmuştur. 2) Hammadde, özellikle de USD cinsinden ithal edilen selüloz türevleri; bazı dönemlerde düşmekte, bazı dönemlerde de artmaktadır. Bununla birlikte

03 EYLÜL 2021



**EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

18

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141 Kat:3
Etiler - Beşiktaş - İSTANBUL
Tic. Sic. No: 2910110783 Tic. Sic. No: 368440
www.denizyirim.com
Mersis No: 0291011078300013

(Handwritten signatures)

	<p>03 Eylül 2021</p>	<p>USD/TL kurunun seyri, stoklara artış ya da azalış yönünde etki etmektedir. 3) Şirket'in yılsonlarında yurt dışı müşterilerine satmış ve sevk etmiş olduğu ancak müşterilerin henüz teslim almadığı ve satış koşuluna bağlı olarak, malın kontrolünün henüz müşteriye geçmediği "yoldaki mamüller" bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarda satışlardan düşülerek stoklara ilave edilmektedir. Bu tür düzeltmeler, izleyen dönemde tekrar satışlara eklenerek stoklardan düşülmektedir. Ancak 2019 ve 2020 yıllarında bu düzeltmelerin stokları artırıcı yönde (2019'da 7,6 milyon TL, 2020'de 14,6 milyon TL, 2021/06'da 21,9 milyon TL) etkisi olmuştur. Diğer alacaklardaki artış, Şirket'in ihracat nedeniyle oluşan KDV alacaklarındaki artışlardan kaynaklanmaktadır. Şirket ayrıca, Mart 2020'de yabancı bir bankanın çıkardığı TL cinsinden ve bir yıllık bonoya yatırım yapmış ve bunu aynı vadeli bir banka kredisi ile fonlayarak bir yıllık süre sonunda aradaki faiz farkından kar elde etmiştir. Anapara tutarı 12,5 milyon TL olan bu bono, Şirket'in 31.12.2020 itibarıyla hem finansal yatırımlarını hem de kısa vadeli finansal borçlarını yükseltmiştir.</p> <p>Şirket'in toplam varlıklarının 2018, 2019, 2020 yılsonları ve 2021/06 itibarıyla 162,4 milyon TL, 171,2 milyon TL, 222,3 milyon TL ve 257,8 milyon TL'lik kısımları duran varlıklardan meydana gelmektedir. Duran Varlıklar 2018, 2019, 2020 ve 2021/06 dönemlerinde aktif toplamının sırasıyla %40,9, %35,6, %32,7 ve %32,4'ünü oluşturmaktadır. 2019 ve 2020 yıllarında duran varlıklar bir önceki yıla göre sırasıyla; %5,4 ve %29,9 artmıştır. Duran varlıklarda 2021/06 döneminde 2020 yılsonuna göre meydana gelen artış %16,0'dır.</p> <p>2018, 2019, 2020 yılsonları ve 2021/06 itibarıyla Şirket'in toplam yükümlülükleri sırasıyla 154,4 milyon TL, 142,7 milyon TL, 224,8 milyon TL ve 274,1 Milyon TL'dir. Toplam yükümlülükler 2018, 2019, 2020 yılsonları ve 2021/06 itibarıyla toplam</p>
--	----------------------	---



EUROPAP TEZOL KAĞIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı / MİR
Torbalı V.D: 842 902 5058

19

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:74 K:9
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
No:2910110783 T.C. Sic. No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291011078300013

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

yükümlülükler ve özkaynakların sırasıyla %38,9, %29,6, %33,1 ve %34,5'ini oluşturmaktadır. Şirket'in toplam yükümlülükleri 2019 yılında bir önceki yıla göre %7,6 azalış gösterirken 2020 yılında bir önceki yıla göre %57,6 artmış, 2021/06 döneminde ise 2020 yılsonuna göre %21,9 artmıştır. Şirket'in toplam yükümlülüklerinin 2019 yılında düşmesinin temel nedeni, Şirket'in söz konusu yılda nispeten düşük yatırım yapmış olmasının da etkisiyle finansal yükümlülüklerini azaltmış olmasından kaynaklanmaktadır. 2020 ve 2021/06 dönemlerindeki artışların temel nedeni ise, Şirket'in, hem yeni yatırımların finansmanı amacıyla hem de uygun faiz koşullarından faydalanmak amacıyla işletme ihtiyaçları için kullanmak üzere almış olduğu kredilerdir.

Şirket hasılatı 2018, 2019, 2020 yılsonları ile 2020/06 ve 2021/06 itibarıyla sırasıyla; 477,1 milyon TL, 612,6 milyon TL, 645,6 milyon TL ile 304,7 milyon TL ve 341,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket hasılatı, yurt içine ve yurt dışına gerçekleştirilen öz ve özel markalı bitmiş temizlik kağıdı ürünleri ile kağıt bobin temizlik kağıtlarından oluşmaktadır. 2018, 2019, 2020 yılsonları ile 2020/06 ve 2021/06 itibarıyla Şirket'in net satışları içinde yurt dışı net satışların payı sırasıyla; %41,7, %41,6, %40,0 ile %37,8 ve %44,2'dir.

Şirket hasılatı, 2019 yılında bir önceki yıla göre %28,4, 2020 yılında ise %5,4 artış göstermiştir. 2021 yılının ilk 6 aylık hasılatında bir önceki yılın aynı dönemine göre meydana gelen artış %12,0'dir. 2019 yılında meydana gelen artışın ana nedenleri; hem bitmiş ürün hem de kağıt bobin satışlarında gerçekleşen miktarsal büyüme olmakla birlikte, gerek hammadde fiyatlarındaki gerekse kurlardaki artışların satış fiyatlarına yansımalarının da etkisi bulunmaktadır. 2020 ve 2021/06 dönemlerinde önceki 12 aylık dönem sonlarına göre satışlardaki sınırlı büyümeler, Şirket'in pandemi nedeniyle yurt içi artan talebi karşılamak üzere

03 EYLÜL 2021



EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
Philsa Cad. No:36 Torbalı İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5898

20

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141/9
Esentepe 34394 Sisli - İSTANBUL
No: 2980110783 Tic. Sic. No: 368440
www.denizyirim.com
Mersis No: 0291011078300013

(Handwritten signatures)

		İç piyasaya ağırlık vermesi ve iç piyasada fiyat artışlarının ilgili dönemde gecikmeli olarak gerçekleşmesi nedeniyledir.
B.8	Seçilmiş önemli proforma finansal bilgiler	Yoktur.
B.9	Kar tahmini ve beklentileri	Yoktur.
B.10	İzahnamede yer alan finansal tablolara ilişkin denetim raporlarındaki olumlu görüş dışındaki hususların içeriği	<p>Şirket'in 31 Aralık 2018, 2019, 2020 ve 30 Haziran 2021 tarihlerinde sona eren dönemlere ait özel bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarına olumlu görüş, 30 Haziran 2020 tarihine ait özel bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarına ise sınırlı olumlu görüş verilmiştir.</p> <p>Bağımsız Denetim Raporu'nda sınırlı olumlu görüşün dayanağı aşağıdaki şekilde belirtilmiştir:</p> <p><i>Grup'un 30 Haziran 2020 tarihi itibarıyla hazırlanan konsolide finansal tablolarına ilişkin tam kapsamlı denetim ihtiyacı Ağustos 2021'de belli olmuştur. Bu nedenle Grup'un 30 Haziran 2020 tarihi itibarıyla hazırlanan konsolide finansal durum tablosunda 112.553.745 TL kayıtlı değer ile taşınan stokların ve 3.600.005 TL tutarla taşınan çeklerin sayımı tarafımızca gözlemlenememiştir. İşlemlerin yüksek hacmi nedeniyle stok ve portföydeki çek miktarını geriye dönük olarak doğrulamak için yapılabilecek çalışmalar pratik olmadığından yapılamamıştır. Bu hususun bir sonucu olarak, 30 Haziran 2020 tarihi itibarıyla ilgili konsolide bilanço hesapları ve 30 Haziran 2020 tarihinde sona eren altı aylık ara hesap dönemine ait konsolide kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosunu, konsolide özkaynak değişim tablosunu ve konsolide nakit akış tablosunu oluşturan unsurlar için herhangi bir düzeltme yapılmasının gerekli olup olmadığı tespit edilememiştir. Bu hususun, 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla konsolide finansal durum tablolarına ve aynı tarihte sona eren hesap dönemlerine ait konsolide finansal</i></p>

03 Eylül 2021



EUROPAP TEZOL KAGIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5898

21

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 Kat:1
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
V.D:2910110783 Tic. Sic. No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291011078300013

(Handwritten signatures)

		<i>performansına ve konsolide nakit akışlarına etkisi bulunmamaktadır.</i>
B.11	İhraççının sermayesinin yükümlülüklerini karşılamaması	işletme mevcut
		30 Haziran 2021 itibariyle İhraççının 163,1 milyon TL olan toplam kısa vadeli yükümlülüklerine karşın toplam dönen varlıkları 537,6 milyon TL seviyesindedir. İhraççının işletme sermayesi mevcut yükümlülüklerini karşılamaya yeterlidir.

C—SERMAYE PİYASASI ARACI

C.1	İhraç edilecek ve/veya borsada işlem görecekt sermaye piyasası aracının menkul kıymet tanımlama numarası (ISIN) dahil tür ve gruplarına ilişkin bilgi	Şirket'in sermayesini temsil eden A grubu nama yazılı ve B grubu hamiline yazılı olmak üzere iki pay grubu bulunmaktadır. İhraç edilecek ve Borsa İstanbul'da işlem görecekt sermaye piyasası aracı Şirket'in B grubu paylarıdır. Söz konusu payların ISIN numarası işbu İzahname tarihi itibarıyla belirlenmemiştir. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL olup, her biri 1,00 TL itibari kıymetinde A grubu nama yazılı 30.000.000 adet ve B grubu hamiline yazılı 70.000.000 adet pay olmak üzere toplam 100.000.000 adet paya ayrılmıştır. Borsa İstanbul'da işlem görecekt B Grubu Şirket paylarının herhangi bir imtiyazı bulunmamaktadır.
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 çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL kıymetinde olup, tamamı muvazaadan ari bir şekilde tamamen ödenmiştir. Bu sermaye her biri 1,00 TL itibari kıymetinde A grubu nama yazılı 30.000.000 adet ve B grubu hamiline yazılı 70.000.000 adet pay olmak üzere toplam 100.000.000 adet paya ayrılmıştır.
C.4	Sermaye piyasası aracının sağladığı haklar hakkında bilgi 03 EYLÜL 2021	Satışı yapılacak paylar, ilgili mevzuat uyarınca, pay sahiplerine aşağıdaki çeşitli hakları sağlamaktadır: Kıymetli Hissedar Payı Hakkı Kıymetli Hissedar Payı Hakkı Yeni Pay Alma Hakkı

EUROPAP TEZOL KAGIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

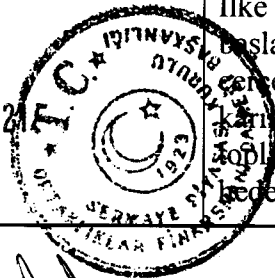
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

22

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No 141
Esentepe 32394 Şişli - İSTANBUL
No:2570110783 Tic. Sic. No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0257011078300013

		<ul style="list-style-type: none"> • Tasfiye Halinde Tasfiye Bakiyesine Katılım Hakkı • Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı • Bedelsiz Pay Edinme Hakkı • Genel Kurula Davet ve Katılma Hakkı • İptal Davası Açma Hakkı • Ortaklıktan Ayrılma Hakkı • Ortaklıktan Çıkma ve Satma Hakkı • Azınlık Hakları • Özel Denetim İsteme Hakkı
C.5	Sermaye piyasası aracının devir ve tedavülünü kısıtlayıcı hususlar hakkında bilgi	Halka arz edilecek ve Borsa'da işlem görecektir. Payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıt bulunmamaktadır.
C.6	Halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi için başvuru yapıp yapılmadığı veya yapıp yapılmayacağı hususu ile işlem görülecek pazara ilişkin bilgi	Payların halka arz sonrasında Borsa İstanbul'un Yıldız Pazar'da işlem görmesi için Borsa İstanbul'a 16 Haziran 2021 tarihinde başvuru yapılmış olup; Borsa İstanbul'un görüşü işbu İzahnamenin "I-Borsa Görüşü" kısmında yer almaktadır.
C.7	Kar dağıtım politikası hakkında bilgi	Şirket'in, 01.06.2021 tarihli ve 2021/15 sayılı Yönetim Kurulu kararı ile belirlemiş olduğu kâr dağıtım politikası uyarınca Şirket, ilgili düzenlemeler ve finansal imkânlar elverdiği sürece, piyasa beklentileri, uzun vadeli stratejisi, Şirket, iştirak ve bağlı ortaklıklarının sermaye gereksinimleri, yatırım ve finansman politikaları, kârlılık ve nakit durumu dikkate alınarak kâr dağıtımına karar verir. Kâr payı, nakit veya kârın sermayeye eklenmesi suretiyle bedelsiz olarak ortaklara dağıtılabilir gibi, belli oranda nakit belli oranda bedelsiz pay olarak da dağıtılabilir. İlke olarak; 2021 mali yılı kar dağıtımından başlamak üzere, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde hesaplanan dağıtılabilir dönem kârının asgari %30'u nakit olmak üzere asgari toplam %70'inin pay sahiplerine dağıtılması hedeflenmektedir.

03 Eylül 2021



**EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

23

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No: 71 K:9
Kat: 3/399 Sisli - İSTANBUL
Tic. Sic. No: 2910110787 Tic. Sic. No: 388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 075101078300013

D—RİSKLER

D.1

İhraççıya, faaliyetlerine ve içinde bulunduğu sektöre ilişkin önemli risk faktörleri hakkında bilgi

İhraççıya ve faaliyetlerine ilişkin riskler:

- Türkiye temizlik kağıdı imalatı, ham madde ve girdi tedarikinde diğer bazı ülkeler ile karşılaştırıldığında sınırlı olanaklara sahiptir ve önemli ölçüde dışa bağımlılık Şirket açısından risk oluşturmaktadır.
- Yüksek enerji maliyetleri Şirket'in, özellikle yurt dışı piyasada, rekabet gücünü olumsuz etkilemektedir.
- Yeterli atık kağıt toplanamaması (veya atık kağıtların ihraç edilmesi) ham madde arzını sınırlayabilir ve Şirket'in ham madde alım fiyatlarını artırabilir.
- Sürdürülebilir orman sayısının artırılmaması veya yetersiz kalması Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve operasyonel sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Ham madde tedarikinde düzenlemeler ile ağaç ve orman ham maddeleri kullanımının sınırlandırılması Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve operasyonel sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Şirket'in yaygın yurtdışı satış ağlarının bulunduğu ülkelerde lojistik sorunları yaşanması veya ilgili ülkelere satışı engelleyici yaptırımlar uygulanması Şirket'in faaliyetlerini ve finansal durumunu olumsuz etkileyebilir.
- Yangına karşı hassas ürün üretimi yapılmakta olduğundan, Şirket'in üretim tesislerinde veya ham madde sahalarında yangın riski bulunmaktadır.
- Şirket müşterilerinin ödeme gücüne girmesi ve tahsilat problemleri yaşanması Şirket'in mali durumunu olumsuz etkileyebilir.

03 Eylül 2021



EUROPAP TEZOL KAGIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

24

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:14 Kat:9
Etiler/Beşiktaş 34394 Şişli - İSTANBUL
Tic. Sic. No:2910110783 Tic. Sic. No:298440
www.denizyirim.com.tr
Mersis No: 0291011078300013

		<p>olmaması ve yaptırılan sigortalarla ilgili olarak zararın temin edilememesi riski bulunmaktadır.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Şirket'in özellikle yurt içi satışlarının bazı müşterilerde yoğunlaşmış olması ve bu müşterilerle devam etmekte olan sözleşmelerin yenilenmemesi Şirket'in faaliyetlerinin ve/veya karlılığının sürdürülebilirliği üzerinde olumsuz etki yaratabilir. • Şirket'in performansı Hakim Ortaklar'a, üst düzey yöneticilere ve kilit çalışanların performansına bağlıdır. Bu kişilerin kaybı veya yerlerine nitelikli kilit çalışan bulamamak Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir. <p>İhraççının içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Şirket, orta-ağır sanayi dalı kategorisinde ve orta düşük teknoloji yoğunluklu sınıfta yer almaktadır; bu durum Şirket'te işgücü maliyetlerini ve kalifiye işgücü bulma ihtiyacını artırmaktadır. • Üretim teknolojisinde dışa bağımlılık ve sektördeki sınırlı ar-ge faaliyetleri ilerleyen yıllarda Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. • Kapasite fazlası ve üretim miktarı Şirket'in faaliyetlerini ve operasyonel süreçlerini ve karlılık oranını olumsuz yönde etkileyebilir. • Sektörde su kullanımı yüksek olduğundan sanayide su kullanımına devletin sınırlama getirmesi Şirket'in faaliyetlerini ve operasyonel süreçlerini olumsuz etkileyebilir. • Yurtiçi pazarda özel markalı ürünlerin payının artması Şirket'in büyüme hızını ve finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebilir. • Temizlik kağıdı yatırımlarının büyük ve su kaynakları olan, ayrıca lojistik ağlara yakın araziler gerektirmesi nedeniyle uygun arazi bulmakta zorluklar ve finansman maliyeti sebebiyle, yeni yatırımlarının finansman maliyetlerinin karşılanamaması Şirket'in büyümesini ve finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebilir.
--	--	---

03 Eylül 2023



EUROPAP TEZOL KAĞIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı /İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

25

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Cad. No:141/9
Beşiktaş 34394 Sisli - İSTANBUL
Tic. Sic. No: 2910110783
www.denizyatirim.com
Mersis No: 029101078300013

(Handwritten signatures)

		<ul style="list-style-type: none"> • Şirket, sektördeki diğer oyuncularla etkin biçimde rekabet edemeyebilir, pazar payını kaybedebilir, fiyat politikasını sürdürmeyebilir veya kağıt tüketiminde azalma olabilir. • Sektöre yeni üreticilerin girmesi Şirket'in faaliyetlerini ve operasyonel süreçlerini ve karlılık oranını olumsuz yönde etkileyebilir. • Şirket, vergi mevzuatındaki ve uygulamadaki değişikliklerden, tabi olduğu her türlü vergi oranlarındaki artışlardan, vergi denetimleri ve vergi cezalarından olumsuz etkilenebilir. • Üretim standartlarının değişmesi ve/veya yeni makine ihtiyaçlarının ortaya çıkması, Şirket'in faaliyetlerinin devamlılığını olumsuz yönde etkileyebilir.
<p>D.2</p>	<p>Sermaye piyasası aracına ilişkin önemli risk faktörleri hakkında bilgi</p>	<p>İhraç Edilecek Paylara İlişkin Riskler:</p> <ul style="list-style-type: none"> • İhraç edilen paylar halka açık bir piyasada işlem göreceğinden fiyat ve hacim dalgalanmaları yaşanabilir, aktif, likit ve düzenli işlem yapılan bir piyasa gelişmeyebilir. • Şirket'in halka açıklık oranı sınırlıdır ve payların likiditesi ve pay fiyatı üzerinde bunun olumsuz etkisi olabilecektir. • Halka Arz Edilen Paylar sadece Borsa İstanbul'da işlem görecektir. • Halka arz sonrasında, Şirket'in hakim ortaklık yapısında herhangi bir değişiklik meydana gelmediği sürece Hakim Ortaklar'ın Şirket üzerindeki kontrolü etkin olarak devam edecektir. Ayrıca Hakim Ortaklar imtiyazlı paylara sahiptir. • Şirket paylarının önemli kısmının satışı veya böyle bir satışın gerçekleşeceği yönünde algı, Halka Arz Edilen Paylar'ın piyasa değeri üzerinde esaslı olumsuz etki oluşturabilir. • Şirket'in değerindeki dalgalanmalar ve ekonomik konjunktürden kaynaklanan riskler Halka Arz Edilen Paylar'ın değerini önemli ölçüde etkileyebilir.



EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
 Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
 Torbalı V.D: 842 002 5858

03 Eylül 2021

26

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
 Büyükdere Cad. No:141 Kat:9
 Esentepe 34394 Sisli - İSTANBUL
 Tic. Sic. No:306440
 www.denizyatirim.com
 Mersis No: 0291-0-1017830-0013

Handwritten signatures of several individuals, likely representing the company or the investment firm.

	<ul style="list-style-type: none"> • Kar payı dağıtımı ilgili mevzuat hükümleri veya düzenleyici otoritelerin kararı ile sınırlandırılabilir. • Halka Arz Edilen Paylar tüm yatırımcılar için uygun bir yatırım olmayabilir.
--	--

E—HALKA ARZ

E.1	<p>Halka arza ilişkin ihraçının/halka arz edenin elde edeceği net gelir ile katlanacağı tahmini toplam maliyet ve talepte bulunan yatırımcılardan talep edilecek tahmini maliyetler hakkında bilgi</p>	<p>Şirket, halka arzdan sadece mevcut pay sahiplerinin paylarının halka arz edilerek satışa sunulması sebebiyle herhangi bir halka arz geliri elde etmeyecektir. Halka Arz Eden Ortaklar ise halka arzdan 277.400.000 TL (ek satış dahil 332.880.000 TL) brüt gelir elde edecektir.</p> <p>Halka arzın mevcut ortakların sahip olduğu paylardan bir kısmının satışı suretiyle gerçekleştirilmesinden dolayı aracılık komisyonu, danışmanlık maliyetleri, halka arz edilecek payların nominal değeri ile ihraç değeri arasındaki fark üzerinden alınacak Kurul ücreti ve Borsa İstanbul İşlem Görme Başvuru Ücreti Halka Arz Eden Ortaklar tarafından karşılanacaktır. Şirket'in sermayesinin tamamının nominal değeri üzerinden alınan Kurul ücreti ile diğer (bağımsız denetim giderleri, reklam, pazarlama ve halka ilişkiler giderleri, MKK üyelik ücreti) giderler Şirket tarafından karşılanacaktır.</p> <p>Halka arza ilişkin toplam maliyetin ek satış hariç 10.179.950 TL, ek satışın tamamının gerçekleştirilmesi halinde 11.198.150 TL olacağı tahmin edilmektedir. Pay başına düşecek maliyetin ek satış hariç 0,51 TL, ek satışın tamamının gerçekleştirilmesi halinde 0,47 TL olması tahmin edilmektedir.</p>
E.2a	<p>Halka arzın gerekleri, halka arz gelirlerinin kullanımı yerleri ve elde edilecek tahmini net gelir hakkında bilgi</p> <p>03 Eylül 2021</p>	<p>Halka arz ortak satışı şeklinde gerçekleştirilecek olup, halka arz sonucunda Şirket'e doğrudan ya da dolaylı bir nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelirin kullanımı tamamen Halka Arz Eden Ortaklar'ın tasarrufunda olacaktır.</p> <p>Halka arzın başlıca gerekçeleri arasında;</p>



EUROPAP TEZOL KAĞIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı /İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

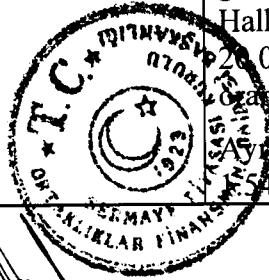
27

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 Kat:5
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No:2910110783 Tic. Sic. No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-010-7830-0013

(Handwritten signatures)

		<ul style="list-style-type: none"> • Kurumsal yapının güçlendirilmesi, • Şeffaflık ve hesap verebilirlik düzeyinin yükseltilmesi, • İhraççının ve markalarının bilinirliğinin artırılması, • Rekabet gücünün artırılması, • İhraççı paylarının likit hale gelmesi ile kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetle borçlanma imkanı, • Şirket'in, gelecekteki büyümesini finanse etmek için gerekli olması halinde tekrar bir halka arz yapabilecek hale gelmiş olması, • Gerek mevcut gerekse potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın daha da artırılması sayılabilir.
E.3	Halka arza ilişkin bilgiler ve koşulları	<p>Halka arzın başlaması öncesinde, Kurul'un yanı sıra, halka arz edilen ve ihraç edilen Şirket paylarının borsada işlem görebilmesi için Borsa İstanbul'un görüşünün alınması gerekmektedir.</p> <p>Şirket'in 100.000.000 TL nominal tutarındaki mevcut ödenmiş sermayesinde, Şükrü Erhan Tezol'un sahip olduğu 7.704.000 TL nominal değerdeki, Mehmet Ersin Tezol'un sahip olduğu 7.702.000 TL nominal değerdeki, Mine Makbule Kuşçu'un sahip olduğu 1.666.000 TL nominal değerdeki, Müge Kuşçu'un sahip olduğu 1.666.000 TL nominal değerdeki, Emine Nesrin Tezol'un sahip olduğu 1.096.000 TL nominal değerdeki, Ayşe Selda Tezol'un sahip olduğu 83.000 TL nominal değerdeki, Ömer Şükrü Tezol'un sahip olduğu 83.000 TL nominal değerdeki paylar olmak üzere toplam 20.000.000 TL nominal değerli B grubu paylar halka arz edilecektir. Ek satış hariç Halka Arz Edilen Paylar'ın nominal değeri 20.000.000 TL olup, mevcut çıkarılmış sermayeye oranı %20'dir.</p> <p>Şükrü Erhan Tezol'un sahip olduğu 40.800 TL nominal değerdeki, Mehmet Ersin</p>

03 Eylül 2021



**EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**
Philsa Cad. No:36 Torbalı /İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 9858

28

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141/K:9
Etiler/Şişli - İSTANBUL
Tic. Sic. No: 2910110783 T.C. Sic. No: 368440
www.denizyatirim.com
Mersis No. 029101078300013

(Handwritten signatures)

Tezol'un sahip olduğu 1.540.400 TL nominal değerdeki, Mine Makbule Kuşçu'un sahip olduğu 333.200 TL nominal değerdeki, Müge Kuşçu'un sahip olduğu 333.200 TL nominal değerdeki, Emine Nesrin Tezol'un sahip olduğu 219.200 TL nominal değerdeki, Ayşe Selda Tezol'un sahip olduğu 16.600 TL nominal değerdeki, Ömer Şükrü Tezol'un sahip olduğu 16.600 TL nominal değerdeki paylar olmak üzere toplam 4.000.000 TL nominal değerli B grubu pay, ilgili ortakların nihai kararlarına tabi olmak üzere, ek satışa konu edilebilecektir. Ek satış kapsamında Halka Arz Edilebilecek Paylar'ın nominal değeri 4.000.000 TL olup mevcut çıkarılmış sermayeye oranı %4'tür.

Ek satış hariç Halka Arz Edilen Paylar'ın nominal değeri 20.000.000 TL olup, halka arz öncesi mevcut çıkarılmış sermayeye oranı %20'dir. Ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde Halka Arz Edilecek Paylar'ın toplam nominal değeri 24.000.000 TL olup halka arz öncesi mevcut çıkarılmış sermayeye oranı %24,00 olmaktadır.

Şirket paylarının halka arzı Deniz Yatırım liderliğinde oluşturulan konsorsiyum tarafından II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği'nde tanımlanan "Sabit Fiyat ile Talep Toplama Yoluyla Satış" yöntemi kullanılarak gerçekleştirilecektir. Talep toplamının süresinin 3 (üç) iş günü olması planlanmaktadır.

Talep toplamının kesin başlangıç ve bitiş tarihleri, İhraççının (www.tezol.com.tr) ve Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin (www.denizyatirim.com) internet siteleri ile Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda (www.kap.org.tr) ilan edilecek Tasarruf Taleplerine Satış Duyurusunda belirtilecektir.

Halka arz yatırımcıların; Bireysel Yatırımcı, Yüksek Başvurulu Yatırımcı ve Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı tahsisat gruplarından sadece birine dahil olarak şekilde başvurması esastır. Bir defadan fazla talep bulunan yatırımcıların bulunması durumunda ilgili yatırımcının yalnızca en yüksek

03 Eylül 2021



EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

29

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
No:2910110783 Tic. Sic. No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0110-7830-0013

(Handwritten signatures)

miktartlı talebi kabul edilecektir. Yatırımcılar, Bireysel Yatırımcı tahsisat grubunda 1.000 adet ve altında başvuru, Yüksek Başvurulu Yatırımcı tahsisat grubunda ise 1.001 adet ve üzerinde başvuru yapabilirler. Bireysel Yatırımcı ve Yüksek Başvurulu Yatırımcı olarak başvuranların nihai talep adedi belirlendikten sonra farklı Konsorsiyum Üyeleri'nden eşit miktarda mükerrer talep yapılmışsa veya yetersiz bilgi girişinden dolayı kararsız kalınıyorsa, DenizYatırım ve Halka Arz Eden Ortaklar'ın uygun gördüğü şekilde dikkate alınacaktır. Ancak, yatırımcıların yalnızca en yüksek talebinin kabul edilmesi uygulaması sonrası hesaplanacak Bireysel Yatırımcı ve Yüksek Başvurulu Yatırımcı toplam talep miktarının, halka arz edilen pay miktarından az olması durumunda; mükerrer talepte bulunan söz konusu yatırımcıların diğer talepleri de dikkate alınacaktır.

Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı tahsisat grubundan; Türkiye'de kurulmuş Emeklilik Yatırım Fonları ve Yatırım Fonları ile emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar başvuruda bulunabilecektir.

Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar için oransal dağıtım yöntemi kullanılacaktır.

Oransal dağıtımda; ilk aşamada (yetmesi kaydıyla her bir yatırımcıya birer adetlik pay verilecektir. Daha sonra; Bireysel Yatırımcılar ve Yüksek Başvurulu Yatırımcılar için her bir tahsisat grubu bazında geriye kalan tahsisat miktarının, kalan talep miktarına bölünmesiyle "*arzın talebi karşılama oranı*" bulunacaktır. Bulunan arzın talebi karşılama oranı her bir yatırımcıya ilişkin birer pay dağıtıldıktan sonra kalan talep adedi ile paylar dağıtılacaktır.

Bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı'ya verilecek pay miktarına DenizYatırım önerileri de dikkate alınarak Halka Arz Eden Ortaklar tarafından karar verilecektir.

03 Eylül 2021



EUROPAP TEZOLKAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
Philsa Cad. No:36 Torbalı / ZAMIR
Torbalı V.D: 842 002 5858

30

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 Kat:3
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No:2910110783
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0110-7830-0013

(Handwritten signatures)

		<p>SPK'nın ilgili düzenlemeleri çerçevesinde tahsisat oranları aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.</p> <p>Ek satış hariç halka arz edilen toplam 20.000.000 TL nominal değerli payların;</p> <p>-12.000.000 TL nominal değerdeki ve %60 oranındaki kısmı Bireysel Yatırımcı,</p> <p>-6.000.000 TL nominal değerdeki ve % 30 oranındaki kısmı Yüksek Başvurulu Yatırımcı,</p> <p>-2.000.000 TL nominal değerdeki ve % 10 oranındaki kısmı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar, şeklinde tahsis edilmiştir.</p> <p>İhraç edilecek paylar kaydileştirme esasları çerçevesinde MKK tarafından hak sahipleri bazında kayden izlenecek olup, payların fiziki teslimi yapılmayacaktır. Kaydi paylar kesinleştiğinin Konsorsiyum Üyelerine bildirimini takip eden 2 (iki) iş günü içerisinde ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla Konsorsiyum Üyeleri'nin MKK nezdindeki hesaplarına kaydi olarak teslim edecektir.</p> <p>Halka arz sonuçları, Kurul'un sermaye piyasası araçlarının satışına ilişkin düzenlemelerinde yer alan esaslar çerçevesinde dağıtım listesinin kesinleştiği günü takip eden 2 (iki) iş günü içerisinde Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri uyarınca kamuya duyurulur.</p>
E.4	<p>Çatışan menfaatler de dahil olmak üzere halka arza ilişkin ilgili kişilerin önemli menfaatleri</p> <p>03 EYLÜL 2021</p>	<p>Şirket ile DenizYatırım arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. DenizYatırım ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. DenizYatırım'ın halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan veya dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.</p> <p>Şirket ile bağımsız hukukçu raporunu hazırlayan Akol Hukuk Bürosu arasında herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır. Akol Hukuk Bürosu ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Akol Hukuk</p>



EUROPAP TEZOL KAGIT SAN. ve TIC. A.Ş.
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 007 5858

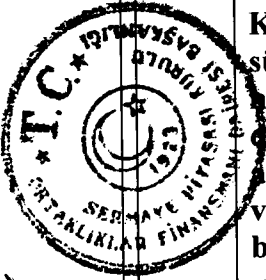
DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 Kat:3
Esentepe 34394 Şişli - İSTANBUL
Tic. Sic. No:27110783 Tic. Sic. No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-010-7530-0013

Tezöl

[Handwritten signature]

[Handwritten signatures]

		<p>Bürosu'nun doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır. Akol Hukuk Bürosu'nun Şirket'in doğrudan %5 ve daha fazlasına sahip pay sahipleriyle arasında, halka arza ilişkin sunulan hukuki danışmanlık hizmetleri dışında bir hukuki danışmanlık ilişkisi bulunmamaktadır. Akol Hukuk Bürosu halka arza ilişkin sunulan hukuki danışmanlık hizmetleri için danışmanlık ücreti elde etmektedir.</p> <p>Şirket ile finansal tabloların bağımsız denetimini yapan Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (A member firm of Ernst & Young Global Limited) arasında herhangi bir çıkar veya menfaat çatışması bulunmamaktadır. Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (A member firm of Ernst & Young Global Limited) ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.'nin (A member firm of Ernst & Young Global Limited) doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır. Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (A member firm of Ernst & Young Global Limited) Şirket'e sunduğu bağımsız denetim hizmetleri kapsamında ücret elde etmektedir.</p>
E.5	<p>Sermaye piyasası aracını halka arz eden kişinin/ihraççının ismi/unvanı</p> <p>03 Eylül 2021</p> <p>Kim tarafından ve ne kadar süre ile taahhüt verildiği hususlarını içerecek şekilde dolaşımdaki pay miktarının artırılmamasına ilişkin verilen taahhütler hakkında bilgi</p>	<p>Europap Tezol Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 100.000.000 TL nominal tutarındaki mevcut çıkarılmış sermayesinde Şükrü Erhan Tezol'un sahip olduğu 7.704.000 TL nominal değerdeki, Mehmet Ersin Tezol'un sahip olduğu 7.702.000 TL nominal değerdeki, Mine Makbule Kuşçu'un sahip olduğu 1.666.000 TL nominal değerdeki, Müge Kuşçu'un sahip olduğu 1.666.000 TL nominal değerdeki, Emine Nesrin Tezol'un sahip olduğu 1.096.000 TL nominal değerdeki, Ayşe Selda Tezol'un sahip olduğu 83.000 TL nominal değerdeki, Ömer Şükrü Tezol'un sahip olduğu 83.000 TL nominal değerdeki paylar olmak üzere</p>



**EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

32

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No:2910110783
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291011078300013

(Handwritten signatures)

toplam 20.000.000 TL nominal değerli B grubu paylar halka arz edilecektir.

Ayrıca, Şükrü Erhan Tezol'un sahip olduğu 1.540.800 TL nominal değerdeki, Mehmet Ersin Tezol'un sahip olduğu 1.540.400 TL nominal değerdeki, Mine Makbule Kuşçu'un sahip olduğu 333.200 TL nominal değerdeki, Müge Kuşçu'un sahip olduğu 333.200 TL nominal değerdeki, Emine Nesrin Tezol'un sahip olduğu 219.200 TL nominal değerdeki, Ayşe Selda Tezol'un sahip olduğu 16.600 TL nominal değerdeki, Ömer Şükrü Tezol'un sahip olduğu 16.600 TL nominal değerdeki paylar olmak üzere toplam 4.000.000 TL nominal değerli B grubu pay, ilgili ortakların nihai kararlarına tabi olmak üzere, ek satışa konu edilebilecektir.

Şirket, 11.06.2021 tarihli ve 2021/18 sayılı yönetim kurulu kararına binaen verdiği taahhüdü ile Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren altı ay boyunca, Halka Arz Edilen Paylar dışında kalan ve bedelsiz kar payı dağıtımını hariç Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda bir karar alınmayacağını ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya başvuruda bulunulmayacağı ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını taahhüt etmiştir; halihazırda Borsa İstanbul'a kote edilmiş payların yurtdışında başka bir borsaya kote edilmesi ihtimali saklıdır.

Halka Arz Eden Ortaklar (i) Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren altı ay boyunca Halka Arz Edilen Paylar dışında kalan Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda bir karar alınmayacağını ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya başvuruda bulunulmayacağı ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını taahhüt etmiştir (şu kadar ki, dolaşımdaki pay

03 Eylül 2021



EUROPAP TEZOL KAĞIT

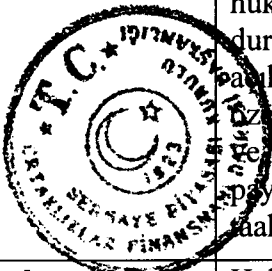
SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5856

33

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:411 K.
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
No:2910110783 Tic. Sic. No:340740
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0-107830-0013

(Handwritten signatures)

	<p>03 Eylül 2021</p> 	<p>miktarının artmasına yol açmamak kaydı ile, halihazırda Borsa İstanbul'a kote edilmiş payların yurtdışında başka bir borsaya kote edilmesi ihtimali saklıdır ve şüpheye mahal vermemek adına Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren Halka Arz Eden Ortaklar tarafından alınan paylar işbu taahhüt kapsamında değildir) ve (ii) Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca Günlük Alım Emri kapsamında alınan paylarını halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağını, belirtilen süre içinde söz konusu payların kısmen veya tamamen işbu taahhüde aykırı olmayacak şekilde satılması veya devredilmesi durumunda söz konusu kişilerden borsa dışında satacakları payları alanların da bu sınırlamaya tabii olacağını, taahhüt etmiştir.</p> <p>VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 8/1 fıkrası uyarınca Halka Arz Eden Ortaklar, Günlük Alım Emri kapsamında alınan paylar dışında Borsa'dan alınan paylar hariç olmak üzere, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca maliki oldukları Şirket paylarını halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağını, belirtilen süre içinde söz konusu payların kısmen veya tamamen anılan fıkra hükmüne uygun olarak satılması veya devredilmesi durumunda Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde özel durum açıklaması yapılması zorunlu olacağını ve söz konusu kişilerin borsa dışında satacakları payları alanların da bu sınırlamaya tabii olacağını, taahhüt etmiştir.</p>
E.6	<p>Halka arzdan kaynaklanan sulanma etkisinin miktarı ve yüzdesi</p>	<p>Halka arz mevcut payların satışı ile gerçekleştirileceği ve sermaye artırımını yapılması planlanmadığı için Şirket paylarında sulanma etkisi hesaplanması gerekmemektedir.</p>

EUROPAP TEZOL KAGIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

34

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141 K:9
Esenentepe 32394 Şişli - İSTANBUL
V.D: 29101110783 Tic. Sic. No: 288440
www.denizyatirim.com.tr
Mersis No: 0291-01107830-0013

(Handwritten signatures)

	Yeni pay alma hakkı kullanımının söz konusu olması durumunda, mevcut hissedarların halka arzdan pay almamaları durumunda sulanma etkisinin miktarı ve yüzdesi	
E.7	Talepte bulunan yatırımcılardan talep edilecek tahmini maliyetler hakkında bilgi	Halka arza talepte bulunan yatırımcılardan talepte bulunmak için özel bir ücret alınmayacaktır. Ancak yatırımcılar, bu amaçla hesap açmak, hak ettikleri payları başka yetkili kuruluşun hesabına virmanlamak veya para iadesine ilişkin EFT yapmak istemeleri durumunda aracı kuruluşlar arasında farklılık gösteren çeşitli maliyetlere katlanmak zorunda kalabileceklerdir.

3. BAĞIMSIZ DENETÇİLER

3.1. İzahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibariyle ihraççının bağımsız denetim kuruluşlarının ticaret unvanları ile adresleri (üye oldukları profesyonel meslek kuruluşları ile birlikte):

Şirket'in 30 Haziran 2021, 2020 ve 31 Aralık 2020, 2019, 2018 tarihleri itibarıyla konsolide finansal tablolarının hesap denetimlerini yapan bağımsız denetim kuruluşunun bilgileri aşağıda verilmektedir.

Unvanı	:	Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.
Sorumlu Denetçi	:	Mehmet Başol Çengel
Üyesi Olduğu Kuruluşları	:	İzmir Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası
Adresi	:	Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27 Orjin Maslak Daire: 54 – 57 – 59 Kat: 2 – 3 – 4 34485 Sarıyer/İstanbul



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

Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.'nin ve sorumlu ortak baş denetçinin görevden alınması, görevden çekilmesi ya da değişmesi durumları oluşmamıştır.

EUROPAP TEZOL KAĞIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5958

35

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 Kat: 5
Esenyol 34394 Sisli - İSTANBUL
V. No:2940110783 Tic. Sic. No:288440
www.denizyatirim.com.tr
Mersis No: 0291010783000013

(Handwritten signatures)

4. SEÇİLMİŞ FİNANSAL BİLGİLER

Şirket'in, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ile 30 Haziran 2020 ve 30 Haziran 2021 tarihlerinde sona eren dönemlere ilişkin bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal durum tablosundan seçilmiş olan kalemler aşağıda yer almaktadır.

Varlıklar	31 Aralık 2018	31 Aralık 2019	31 Aralık 2020	30 Haziran 2021
Dönen varlıklar	234.344.805	310.022.202	456.869.434	537.606.028
Nakit ve nakit benzerleri	63.957.940	92.874.900	154.245.449	207.593.427
Finansal yatırımlar	21.679	27.970	13.951.429	49.122
Ticari alacaklar	95.910.983	121.511.500	138.073.426	139.363.843
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	18.667	22.844	15.186	15.186
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	95.892.316	121.488.656	138.058.240	139.348.657
Diğer alacaklar	1.921.762	3.003.120	9.070.493	3.661.096
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	43.000			19.290
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	1.878.762	3.003.120	9.070.493	3.641.806
Stoklar	68.651.911	89.751.679	137.361.977	168.970.338
Duran varlıklar	162.421.229	171.188.168	222.295.336	257.823.798
Finansal yatırımlar	7.988.271	10.587.780	11.985.321	12.440.448
Maddi duran varlıklar	151.655.978	157.166.921	186.319.455	194.477.534
Peşin ödenmiş giderler	1.765.419		20.321.271	46.588.198
Toplam varlıklar	396.766.034	481.210.370	679.164.770	795.429.826
Kısa vadeli yükümlülükler	97.017.731	87.843.842	129.339.846	163.122.911
Kısa vadeli borçlanmalar	28.298.516	12.076.431	30.029.097	48.732.388
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	18.976.795	20.909.604	33.193.446	29.927.844
Diğer finansal yükümlülükler	42.805	47.699	6.611	
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	276.348	10.383.739	17.857.727	21.062.513
Ticari borçlar	40.479.315	32.375.510	41.461.252	53.295.955
- İlişkili taraflara ticari borçlar	123.036	291	11.050	9.185
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	40.356.279	32.375.219	41.450.202	53.286.770
Uzun vadeli yükümlülükler	57.432.161	54.812.349	95.463.425	110.992.797
Uzun vadeli borçlanmalar	20.652.280	20.768.506	68.070.917	91.469.739
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	29.017.826	21.622.078	12.280.977	4.295.509
Öz kaynaklar	242.316.142	338.554.179	454.361.499	521.314.118
Ödenmiş sermaye	15.000.000	15.000.000	15.000.000	100.000.000
Geçmiş yıl karları	143.728.498	199.296.710	288.277.559	333.321.227
Resit dönem karı	70.646.168	109.980.849	136.551.658	81.474.855
Toplam yükümlülükler ve öz kaynaklar	396.766.034	481.210.370	679.164.770	795.429.826

03 EYLÜL 2021

Türk Lirası

1 Ocak –

1 Ocak –

1 Ocak –

1 Ocak –

1 Ocak –

**EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 58589

36

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141
Esenyurt 34394 Şişli - İSTANBUL
V.D: 910110783 Tic. Sic. No: 27240
www.denizyatirim.com
Mersis No: 02910101078300013

Kar veya zarar kısmı	31 Aralık 2018	31 Aralık 2019	31 Aralık 2020	30 Haziran 2020	30 Haziran 2021
Hasılat	477.136.351	612.606.713	645.577.520	304.748.343	341.377.978
Satışların maliyeti (-)	-325.247.317	-422.662.428	-428.651.122	-200.612.543	-242.194.088
Brüt kar	151.889.034	189.944.285	216.926.398	104.135.800	99.183.890
Genel yönetim giderleri (-)	-11.879.235	-13.302.517	-16.080.865	-7.715.477	-12.115.246
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-28.553.662	-45.086.138	-53.597.720	-23.907.524	-40.048.338
Esas faaliyet karı / (zararı)	114.759.537	135.624.474	163.040.936	79.584.210	64.098.129
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	87.818.982	136.226.098	160.300.265	84.713.963	81.246.689
Net dönem karı	70.646.168	109.980.849	136.551.658	67.735.239	81.474.855
Pay başına kazanç	0,7065	1,0998	1,3655	0,6773	0,8147

“Yatırımcı, yatırım kararını vermeden önce ihraççının finansal durum ve faaliyet sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgilerin yer aldığı işbu izahnamenin 10 ve 23 no’lu bölümlerini de dikkate almalıdır.”

5. RİSK FAKTÖRLERİ

Halka arz edilecek Şirket paylarına yatırım yapmak çeşitli riskler barındırmaktadır. Yatırım kararı alınmadan önce aşağıda ele alınan risk faktörlerinin ve ekleri ile birlikte İzahname'nin tümünün dikkatlice değerlendirilmesi gerekmektedir. Aşağıda belirtilen riskler, Şirket yönetiminin İzahname'nin tarihi itibarıyla Şirket'i ve bu nedenle de halka arz edilen Şirket paylarına yapılacak herhangi bir yatırımı esaslı biçimde etkileyebileceğini öngördüğü risklerdir. Söz konusu risklerin herhangi birinin gerçekleşmesi halinde, halka arz edilen payların değeri düşebilir ve yatırımın tamamının veya bir kısmının kaybedilmesi söz konusu olabilir.

Aşağıda belirtilen riskler, karşılaşılabilecek tüm riskleri kapsamamaktadır. Halihazırda bilinmeyen ancak gerçekleşmeleri halinde Şirket'in faaliyetlerine, faaliyet sonuçlarına, likiditesine, finansal durumuna ve geleceğe yönelik beklentilerine zarar verebilecek ilave risk faktörleri mevcut olabilir. Risk faktörlerinin aşağıdaki sunuluş sıralaması Şirket yönetiminin söz konusu risklerin gerçekleşme olasılığı veya önemi bakımından bir değerlendirmesi şeklinde sunulmemelidir.

Yatırımcılar, bu İzahname'de paylaşılan bilgiler çerçevesinde kendi değerlendirmelerini yaparken Halka Arz Edilecek Paylar'a yatırım yapmanın kendileri için uygun olup olmadığına karar vermelidir.

5.1. İhraççıya ve faaliyetlerine ilişkin riskler:

Türkiye temizlik kağıdı imalatı, hammadde ve girdi tedarikinde diğer bazı ülkeler ile karşılaştırıldığında sınırlı olanaklara sahiptir ve önemli ölçüde dışa bağımlılık Şirket açısından risk oluşturmaktadır.

03 2021

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

37

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141/9
Esenyurt 34394 Şişli - İSTANBUL
No: 10110783 Tic. Sic. No: 38440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-010107830-0013

Selüloz ve çoğu kimyasal madde temininde dışa bağımlılık nedeni ve döviz kurlarındaki artışların etkisi ile Şirket'in üretim maliyetlerini yükseltmektedir. Çin, Hindistan gibi yüksek nüfuslu ülkelerin yoğun selüloz alımı yaptığı yıllarda global piyasalarda fiyatlar artabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında üretimde en önemli girdi olan selülozun üretilmesi için Türkiye'de yeterli kaynak ve yatırım olmaması, Şirket'in hammadde tedariki anlamında yoğun şekilde yurtdışına bağımlı olmasına ve dövizle ödeme yapmasına sebep olmaktadır; bu durum, Şirket açısından hem hammadde tedariki hem de kur riski oluşturmaktadır. Ek olarak, Şirket'in piyasadaki rekabet gücü, bir kısmı dövize bağlı olan hammadde fiyatlarının artışı sebebiyle azalabilir ve bu durum Şirket'in karlılığını azaltabilir. Şirket'in izahname dönemleri itibarıyla ithalat yapmış olduğu ülkeler ve bu ülkelerden ithalatın oranları aşağıdaki gibidir:

Ülkeler	2018	2019	2020	06/2021
A.B.D.	0,4%	7,0%	3,7%	0,0%
Bulgaristan	0,5%	0,7%	0,0%	19,45%
Finlandiya	0,1%	0,1%	0,1%	14,06%
İngiltere	4,8%	40,6%	9,5%	1,05%
İsveç	0,0%	18,2%	15,5%	0,0%
İsviçre	38,0%	6,4%	2,4%	3,84%
İtalya	0,0%	9,6%	41,6%	32,13%
Kanada	50,4%	11,7%	24,4%	27,92%
Portekiz	5,2%	0,1%	0,8%	0,0%
Diğer	0,6%	5,5%	2,0%	1,55%
Toplam	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Yüksek enerji maliyetleri Şirket'in, özellikle yurt dışı piyasada rekabet gücünü olumsuz etkilemektedir.

Şirket'in toplam üretim maliyetleri içinde enerji maliyetleri yaklaşık %15 ile önemli bir pay tutmaktadır. Enerji maliyetlerindeki olası artışlar, Şirket'in üretim maliyetlerini artırabilir ve karlılığının devamını riske sokabilir.

Yeterli atık kağıt toplanamaması (veya atık kağıtların ihraç edilmesi) hammadde arzını sınırlayabilir ve Şirket'in hammadde alım fiyatlarını artırabilir.

Temizlik kağıdı imalatı sanayinde, ağırlıklı olarak çeşitli ağaç türlerinden ve az miktarda da kendir, kamyş gibi yıllık bitkilerden selüloz veya odun hamuru üretilmesinin yanında, diğer önemli bir hammadde olarak kullanılmış kağıtların geri dönüşümüyle elde edilen atık kağıdın (hurda veya eski kağıt, karton) çeşitli mekanik ve kimyasal işlemlerle kağıda dönüştürülmesiyle de üretim yapılmaktadır. Şirket'in her geçen gün hammadde ve girdi tedarikinde geliştirmekte olduğu atık kağıt dönüştürme kapasitesi ve bu alanda kullanılan teknoloji ile artan bilgi birikimi iç piyasada bir avantaj olarak Şirket'i öne çıkarsa da, uluslararası piyasada rakipler ile karşılaştırıldığında yeterli miktarda atık kağıt toplanamaması (veya ihraç edilen miktarın artması) Şirketin yurt dışı pazarlarda rekabet gücünü zayıflatabilir. Atık kağıdın sadece temizlik kağıtları değil tüm kağıt sektöründe kullanıldığı düşünülürse, kağıt sektöründeki yatırımların ve tüketimin artması ile atık kağıt fiyatlarının yükselmesi Şirket'i olumsuz yönde etkileyebilir. AB ülkelerinin uyguladığı düzenlemeler ve yönetim sistemi Avrupalı üreticilerin rekabet gücünü artırarak yüksek atık kağıt çözümlerine ulaşılmasını sağlamaktadır. Kağıt

**EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**

Philsa Cad. No:36 Torbalı /İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141 Kat:0
Esenyol 34394 Şişli - İS/ANBUL
MERSİS:0110783 Tic Sic. No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0-00-7830-0013

03 Eylül 2021

38

Geri Dönüşüm Sanayicileri Derneği'nin (AGED) düzenli olarak yayımladığı derginin Mart-Nisan 2019 sayısında, Avrupa'da kağıt geri dönüşüm oranının %80'in üzerinde olduğu, Türkiye'de ise yaklaşık %50'de kaldığı raporlanmıştır. Türkiye'de yürürlüğe giren düzenlemeler ile kağıt ambalaj atıklarının geri kazanım oranında bir miktar artış sağlanmış olsa da düzenlemelere rağmen uygulamadaki eksiklikler ve sıkıntılar nedeniyle henüz yeterli ölçüde etkin çalışan bir atık kağıt çevrim sistemi kurulamamıştır. Türkiye'de atık kağıtların toplanmasına kolaylık sağlayabilecek nitelikte ve özellikle konutlarda atıkların kaynaktan ayrıştırılmasına imkan sağlayan alışkanlıklar yaygın olarak kullanılmamakta; kullanılsa bile atıklar genellikle buna uygun toplanmamaktadır. Bu nedenle kağıt ve kağıt ürünleri imalatı sanayi için yeterli hurda kağıt yurt içinden temin edilememekte ve yurt dışından hurda kağıt ithalatı yapılmaktadır. Bu durum, maliyetlerin artması anlamında da negatif etkiye sahiptir ve gelecekte de negatif etki yapmaya devam etme riski yüksektir. Ayrıca, atık kağıtların toplanması veya ithalatı ve bunlarla ilgili mevzuatın değişikliği de Şirket'in faaliyetleri üzerinde olumsuz etki yaratabilir, zira değişikliklerin ne olacağı önceden tespit edilememektedir.

Sürdürülebilir orman sayısının artırılmaması veya yetersiz kalması Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve operasyonel sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.

Kağıt sektörünün hammaddelerinin üretimi için uygun orman ve yeterli ağaç varlığı doğada kendiliğinden istenilen seviyede olmadığından çeşitli ülkelerde bu amaçla sürdürülebilir ormanlar kurularak ağaç sayısı artırılmakta ve işletilmektedir; bu durum Türkiye özelinde çok daha düşük seviyededir. Yurt dışında özel sektörün lisanslı (FSC) sürdürülebilir ormancılık yapmasına olanak sağlanmış ve teşvik edilmişken, Türkiye'de henüz sürdürülebilir ormancılık için yeterli teşvikler sağlanamamıştır. Giderek artan çevre bilinci ile birlikte yurt dışındaki birçok kuruluş, kullanmış olduğu hammadde ve yarı mamullerin veya satın aldığı bitmiş ürünlerin iyi yönetilmiş ve doğaya zarar vermeyen veya görece az zarar veren yöntemlerle sağlanmasını talep etmektedir. Şirket bu noktada Orman Yönetim Konseyi (*Forest Stewardship Council Certification, FSC*) sertifikasyonuna sahip olmakla birlikte, Türkiye'de bu sertifikasyon sürecini destekleyen ve talep eden müşteri sayısı azdır, tedarikçi ise hiç yoktur; dolayısı ile Şirket tedarik zinciri anlamında, bu açıdan da yurtdışına bağımlı durumdadır ve bu durum şirketin faaliyetlerini olumsuz etkileme riski yaratmaktadır.

Hammadde tedarikinde düzenlemeler ile ağaç ve orman hammaddeleri kullanımının sınırlanması Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve operasyonel sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.

Şirket, gerçekleştirdiği faaliyetler gereği, ağaç ve orman hammaddelerine ihtiyaç duymaktadır. Gelecekte, hammadde tedariki ile ağaç ve orman hammaddeleri kullanımının devlet tarafından sınırlanması ve bu sebeplerle maliyetlerin artması Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve operasyonel sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.

Şirket'in yaygın yurtdışı satış ağlarının bulunduğu ülkelerde sevkiyat sürelerini ve maliyetlerini artıracak lojistik sorunları yaşanması, bunun sevkiyat zamanlamalarına ve navlun maliyetlerine olumsuz etkileri veya ilgili ülkelere satışı engelleyici yaptırımlar uygulanması Şirket'in faaliyetlerini ve finansal durumunu olumsuz etkileyebilir.

EUROPAP TEZOL KAĞIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858



03 EYL 2021

39

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141/9
Esenyurt 34394 Sisli - İSTANBUL
No:2940110783 Tic. Sic. No:28440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0-107830-0013

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

Şirket'in yaygın bir yurtdışı satış ağı bulunmaktadır ve bu sayede döviz cinsinden gelir elde etmektedir. 2018, 2019, 2020 yılları ile 2020/06 ve 2021/06 dönemleri itibarıyla Şirket'in net satışları içinde yurt dışı net satışların payı sırasıyla; %41,7, %41,6, %40,0, %37,8 ve %44,2'dir. Ancak, Şirket'in satış yapmakta olduğu ülkelere yönelik karşılaşılabilecek lojistik sorunları veyahut navlun maliyetlerinin önemli ölçüde artması Şirket'i ve faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir. Şirket, farklı yurt dışı taşıma firmaları ile çalışmakla birlikte düzenli olarak (1 ila 6 yıl arasında değişen sürelerle) çalışmakta olduğu sekiz ayrı firma bulunmaktadır. Şirket, bu firmalarla genel hizmet sözleşmesi yerine işlem bazında sözleşme yaparak çalışma yöntemini, bu yöntemin rekabetçi hizmet ve fiyat seviyelerini koruma sağlaması ve Şirket'e esneklik getirmesi nedeniyle tercih etmektedir.

Şirket yurt dışında yoğun olarak faaliyet göstermekte ve yurt dışı satışlarından döviz geliri elde etmektedir. Mevcut durumda, Şirket'in ihracat yaptığı ülkelerde Şirket'in faaliyetlerini etkileyecek bu tür kotalar bulunmamakla birlikte, satış yapılan veya faaliyette bulunan ülkelerin artık kendi üretimini kullanacağına karar vermesi veyahut ithal ürünlere kota getirmesi, özellikle gümrüğe ilişkin veya benzer ek vergiler uygulaması söz konusu olabilir. Ayrıca, ABD veya Avrupa Birliği gibi ülke ve oluşumlar, belli bir ülkeye satış yapılmasını veya belli bir ülkenin ürettiği malların satın alınmasını engelleyici kararlar alabilirler. Bunlar ve yurt dışında faaliyet gösterilmesini etkileyecek benzer durumlar, Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileme riski taşımaktadır.

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

Sektörde başta ağaç olmak üzere atık kağıt, selüloz ve çeşitli diğer hammaddeler kullanılmaktadır ve bu tür hammaddeler yangına karşı hassastır. Şirket her ne kadar yangına karşı gerekli tedbirleri uyguluyor ve bu çerçevede yangın eylem planları hazırlayarak gerekli periyotlarda yangın eğitimleri ve tatbikatları yapıyor olsa da, Şirket'in üretim tesislerinde veya hammadde sahalarının herhangi bir kısmında, doğal afetler (örneğin, depremler) veya güneş ışınları (örneğin; atık kağıtlarda kalan cam parçaları), kimyasal reaksiyon veya insan kaynaklı sorunlar (örneğin; terörist faaliyetler, sabotaj veya patlama) sonucunda meydana gelebilecek önemli bir yangın, üretimde ve/veya müşterilere satışlarda önemli aksaklıklara yol açabilir. Bu durum, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve operasyonel sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir. Böyle bir durum ayrıca Şirket'in itibarını da olumsuz yönde etkileyebilir.

Şirket müşterilerinin ödeme gücüne girmesi ve tahsilat problemleri yaşanması Şirket'in mali durumunu olumsuz etkileyebilir.

Şirket doğrudan satış yaptığı müşterileriyle vadesinde banka havalesi ile ödeme, vadeli çekle ödeme, peşin ödeme, kredi kartıyla ödeme yoluyla uygun vadelerle çalışmaktadır. Bu bakımdan Şirket'in belirli durumlarda alacak tahsilatı riski bulunmaktadır. Yurt dışı alacakların önemli bir kısmı uluslararası bir alacak sigortası şirketi üzerinden sigortalıdır. Bayilerle banka teminat mektubu ile çalışılmaktadır. Teminat mektubu alınmayan toptancılarla ya peşin ya da kredi kartı veya kısa vadeli ödeme çalışılmaktadır. Yurt içi bitmiş ürün satışları bayi/toptancı kategorisinde (zincir mağazalar hariç) toplam 135 müşteriye yapılmaktadır ve bu müşterilerin 53 tanesinden banka teminat mektubu alınmaktadır; teminat mektubu alınmış müşterilere

EUROPAP TEZOL KAĞIT

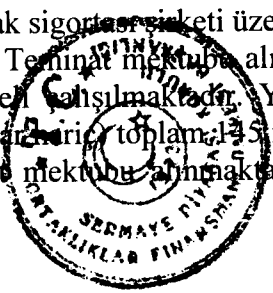
SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

40

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No: 41 Kat: 5
Esenlepe 34394 Şişli / İSTANBUL
No: 2910110783 Tic. Sic. No: 288440
www.denizyatirim.com.tr
Mersis No: 0291-0110-7830-0013

03 EYLÜL 2021



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signatures]

yapılan satışlar 145 müşteriye yapılan toplam satışların %64'ünü oluşturmaktadır. Bu müşterilere dahil olmayan zincir mağazalara satışta ise belirli şartlarda risk taşınmaktadır.

Şirket zincir mağaza müşterilerine yaptığı doğrudan satışlara ek olarak yurt içinde satışlarının önemli bir kısmını bayi ve toptancı olarak tanımladığı müşterileri aracılığıyla, yurt dışında ise satışlarının bir kısmını doğrudan yurt dışında yerleşik müşterilerine, diğer bir kısmını ise komisyon ödemesi yaptığı yurt dışı aracılar vasıtasıyla yapmaktadır. Şirket'in düzenli iş ilişkisinde bulunduğu bayi ve toptancıların büyük bir çoğunluğu Şirket ile en az üç yıldır iş ilişkisi içerisinde. Bayilerden, aracıardan veya yurt içi/yurt dışı müşterilerden sipariş miktarlarına ve çalışma geçmişine göre değişen koşullarda teminat mektupları ve/veya ön ödeme almakta, genellikle ödemenin bir kısmını da teslimde veya vadesinde almaktadır.

Öte yandan, Şirket'in hammadde alımlarının büyük bir kısmı yurt dışından ve döviz bazlı peşin alımlardan oluşmaktadır. Vadeli satış yapılan müşterilerden tahsilatta yaşanan sıkıntı ve vade, nakit akışı uyumsuzlukları Şirket'in ileriye yönelik beklentileri, faaliyetleri, nakit akışı, mali durumu ve operasyonel sonuçları üzerinde olumsuz etki yaratabilir. Şirket'in bayilerine veya müşterilerine vadeli satış yapması nedeni ile tahsilat riski vardır. Şirket bayilerinin veya müşterilerinin bir kısmı ödeme güçlerini kaybedebilir. Böylelikle Şirket'in alacaklarının bir kısmı şüpheli hale dönüşebilir ya da tahsil edilemeyebilir ve bu durum Şirket'in faaliyetleri, nakit akışı ve mali durumunu olumsuz yönde etkileyebilir.

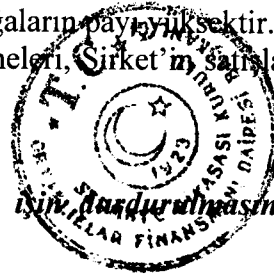
Şirket'in alacak sigortası yaptırmaya devam edebileceğine dair herhangi bir güvence olmaması ve yaptırılan sigortalara ilgili olarak zararın temin edilememesi riski bulunmaktadır. Şirket'in ödeme gücüne giren müşterilerinden alacaklarının tahsili amacıyla herhangi bir alacak sigortası yaptırmaya mecburiyeti bulunmamaktadır. Özellikle yurt dışı alacakların önemli bir kısmı uluslararası bir alacak sigortası şirketi üzerinden sigortalı olsa da sigorta ettirilen alacaklar bakımından oluşabilecek zararların temini sigorta şirketi ile anlaşılan koşullara ve ilgili sigorta şirketinin ödeme kabiliyetine bağlıdır. Bu çerçevede satışını gerçekleştirdiği ürünlere ilişkin müşterilerinden olan alacaklarına yönelik yaptırılan sigortalardan ilgili zararların temin edilememesi Şirket'in nakit akışı ve mali durumunu olumsuz yönde etkileyebilir.

Şirket'in özellikle yurt içi satışlarının bazı müşterilerde yoğunlaşmış olması ve bu müşterilerle devam etmekte olan sözleşmelerin yenilenmemesi Şirket'in faaliyetlerinin ve/veya karlılığının sürdürülebilirliği üzerinde olumsuz etki yaratabilir.

Şirket'in yurt içi satışları içinde bazı zincir mağazaların paydaşlarıdır. Bu müşterilerin Şirket ile devam etmekte olan sözleşmelerini yenilememeleri, Şirket'in satışlarını ve dolayısıyla karını olumsuz yönde etkileyebilir.

İş kazaları Şirket faaliyetinde geçici olarak işin durdurulmasına yol açabilir, Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.

Şirket'in üretim yaptığı makineler ve üretim süreci dikkate alındığında, iş kazaları, işçilerin zarar görmesi gibi durumlarda Şirket'te iş kaybı yaşanabilir, Şirket'in faaliyetleri olumsuz yönde etkilenebilir. İzahname dönemleri itibarıyla Şirket'te yaşanmış iş kazaları, Şirket'in faaliyetlerini önemli ölçüde aksatacak büyüklükte olmamıştır. Şirket, işyerinde yürüttüğü mal



02.04.2021

**EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**

Philsa Cad. No:36 Torbalı / ZİMR
Torbalı V.D: 842 002 5838

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141 Kat:9
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No:29120783 Tic. Sic. No:385440
www.denizyatirim.com.tr
Mersis No: 0291000878300013

(Handwritten signatures)

veya hizmet üretimine ilişkin olarak güvenlik, temizlik, yemek ve servis hizmetleri gibi birtakım işlerin görülmesi amacıyla ilişkili olmayan taraflardan hizmet almaktadır. İş Kanunu uyarınca Şirket, alt işverenlerin kendi çalışanlarıyla ilgili olarak iş sağlığı ve güvenliği mevzuatına aykırılıklarından, iş ilişkisinden doğacak işçilik alacaklarından, SGK prim borçlarından, Şirket ile alt işveren arasında akdedilen sözleşmelerde yer verilen sorumluluk ve rücu ilişkisine dair hükümler saklı kalmak kaydıyla, müştereken ve müteselsilen sorumludur. Şirket, zaman zaman kendi çalışanlarının ve alt yüklenicilerin çalışanlarının açtığı davalara maruz kalabilir. Bu durum Şirket'in faaliyetlerini, mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.

Şirket'in performansı Hakim Ortaklar'a, üst düzey yöneticilere ve kilit çalışanların performansına bağlıdır. Bu kişilerin kaybı veya yerlerine nitelikli çalışan bulamamak Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.

Şirket'in başarılı performansının devamı, Şirket'i uzun yıllardır kontrol eden, bugüne taşıyan Hakim Ortaklar'ın Şirket'teki yönetim ve çalışmalarını sürdürmelerine, bunun yanı sıra üst düzey yöneticileri ve kilit çalışanlarının performansına ve yeteneklerine bağlıdır. Hakim Ortaklar'ın halka arz sonrası hisselerini devir etmeleri, Şirket'in nitelikli çalışanlarını elinde tutmakta veya aynı düzeyde nitelikli çalışan ile ikame etmekte başarılı olamaması durumunda Şirket'in faaliyeti, mali durumu ve faaliyet sonuçları olumsuz etkilenebilir.

5.2. İhraçının içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler:

Şirket, orta-ağır sanayi dalı kategorisinde ve orta düşük teknoloji yoğunluklu sınıfta yer almaktadır; bu durum Şirket'te iş gücü maliyetlerini ve kalifiye işgücü bulma ihtiyacını artırmaktadır.

Sermaye ve emek yoğun bir sektör olan kağıt ve kağıt ürünleri imalatı sanayinde iş gücüne harcanan kaynaklar önem arz etmektedir. Şirket, orta-ağır sanayi dalı kategorisinde ve orta düşük teknoloji yoğunluklu sınıfta yer aldığı için, ihtiyaç duyduğu iş gücü görece maliyetli olabilmektedir. İş gücü verimliliği rekabette belirleyici bir unsurdur. Şirket, 2018, 2019, 2020 ve 2021/06 dönemleri itibarıyla ve sırasıyla 560, 582, 606 ve 606 kadrolu çalışanıyla önemli bir işgücü maliyeti ile karşı karşıyadır. Kadrolu çalışanıyla önemli bir iş gücü maliyeti ile karşı karşıyadır. Kağıt ve kağıt ürünleri imalatı sanayinin faaliyetlerindeki tüm süreçlerde ihtiyaç duyulan nitelikli insan kaynağı ve iş gücü ihtiyacı Şirket için önem arz etmektedir. Sektöre birincil olarak eleman yetiştirdiği öngörülen meslek lisesi veya teknik lise mezunlarının sayısal olarak kalifiye istihdam ihtiyacını karşılayacak düzeyde olmaması ilkönce yıllarda Şirket'in faaliyetleri bakımından özellikle üretim bölümünde iş gücü ihtiyacı doğurabileceği gibi, iş gücü maliyetini de arttırabilir.

Üretim teknolojisinde dışa bağımlılık ve sektördeki sınırlı arz ve faaliyetleri ilkönce yıllarda Şirket'in faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.

Şirket'in temizlik kağıdı üretim faaliyetlerinde kullandığı makinelerin hepsi birinci el olmamakla birlikte, bakım onarım maliyetleri üretim maliyetleri içerisinde ön planda yer almamaktadır. Kağıt makineleri (*paper machine, tissue machine*) iyi bakım yapıldığı sürece uzun yıllar üretim yapabilmektedir. Türkiye kağıt ve kağıt ürünleri imalatı sanayinde, üretim teknolojisinde, hem ilgili makinelerin tedariki hem de yedek parça ve bakım onarımında dışa



03 Eylül 2021

**EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**

Philsa Cad. No:36 Torbalı İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

42

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:41 / 2. Kat
Esenyurt 34394 Şişli / İSTANBUL
No:2910110783 Tic. Sic. No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291011078300013

Handwritten signatures and initials.

bağımlıdır. Üretim teknolojisinde dışa bağımlı olunması sebebiyle üretim teknolojisine yönelik ar-ge çalışmaları da sınırlı ölçüde yapılabilmektedir. Bu konuda araştırma altyapısı, araştırma mühendisleri ve üniversite-sanayi iş birliği de sınırlı kalmaktadır. Sektörde daha çok, ürün geliştirmeye yönelik faaliyetler sürdürülmektedir. İlerleyen yıllarda teknolojik gelişmelerde dışa bağımlılığın daha da artması ve ar-ge faaliyetlerinin sınırlı kalmaya devam etmesi sektörü ve Şirket'i olumsuz etkileyebilir.

Kapasite fazlası ve üretim miktarı Şirket'in faaliyetlerini ve operasyonel süreçlerini ve karlılık oranını olumsuz yönde etkileyebilir.

Türkiye'de temizlik kağıdı üretim sektörü son yıllarda hızlı bir gelişme göstermiştir. Bununla birlikte iç pazar potansiyelinin gerçekleşme hızı beklentilerin altında kalmaktadır. Türkiye'de temizlik kağıdına olan talep halen potansiyelin altındadır. Bu nedenle, sektörde mevcut olanlar ve yeni yapılması planlanan yatırımlar ile birlikte, halihazırda var olan kapasite fazlasının daha da artacağı görülmektedir. Böyle bir durumda, ilerleyen yıllarda Türkiye'de artacak kapasite fazlası ve artan rekabet Şirket'in karlılık oranını olumsuz yönde etkileyebilir.

Sektörde su kullanımı yüksek olduğundan ilgili düzenlemelerde değişikliğe gidilmesi Şirket'in faaliyetlerini ve operasyonel süreçlerini olumsuz etkileyebilir.

Su kullanımı, Şirket'in üretim faaliyetlerinde çok önemli bir yer tutmaktadır; sektördeki diğer şirketler ve Şirket çok ciddi miktarda su tüketimi yapmaktadır. Üretimde büyük ölçüde kuyu suyu kullanılmaktadır; Şirket'in üretim merkezlerinin bulunduğu İzmir ve Mersin gibi bölgelerde halihazırda özel olarak bu yönde bir sorun bulunmamakla birlikte, su probleminin ileride Türkiye genelinde artması sebebiyle kuyu suyu kullanımının yasaklanması veya suyun tükenmesi önemli bir risk kalemidir. Böyle bir durumda, üretim faaliyetleri olumsuz etkilenebilecektir.

Yurt içi pazarda özel markalı ürünlerin payının artması Şirket'in büyüme hızını ve finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebilir.

Yurt içi pazarda özel markalı ürünlerin payının artması Şirket için bir risk unsurudur. Perakende zincirlerinin yoğunlaşmasının engellenmesi ağırlıklı olarak özel markalı üretim yapan Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilir. Pazar hakimiyeti yüksek perakende zincirlerinin başka bir üretici ile anlaşması veya kendi üretim tesislerine sahip olması Şirket'in büyüme hızını ve finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebilir.

03 Eylül 2021

Temizlik kağıdı yatırımlarının büyük ve su kaynakları olan, ayrıca lojistik ağlara yakın araziler gerektirmesi nedeniyle uygun arazi bulmakta zorluklar ve finansman maliyeti sebebiyle, yeni yatırımlarının finansman maliyetlerinin karşılanamaması Şirket'in büyümesini ve finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebilir.

Temizlik kağıdı üretim sektöründe küresel ölçekte rekabet için orta-büyük ölçekli teknoloji yatırımlarına daha çok ihtiyaç duyulmaktadır. Temizlik kağıdı üretim tesisleri, büyük arazi gerektiren tesislerdir. Bu çerçevede büyük arsa sıkıntısı ve yüksek arsa maliyetleri söz konusudur. İkinci olarak ise uzun vadeli uygun tutarlar ile yerel para cinsinden yatırım kredisi maliyetleri söz konusudur. Ayrıca işletme döneminde ihtiyaç duyulan ve kullanılan finansman maliyetleri de yüksektir. Yatırım kredileri, kredi garantileri, alıcı kredileri, ihracat sigortaları ve benzeri uygulamalar rakip ülkeler ile karşılaştırıldığında sınırlı veya daha yüksek maliyetli

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
Philsa Cad. No:36 Torbalı İZMİR
Torbalı V.D: 842/002 5858

43

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:41 K:9
Esenyurt 34394 Şişli - İSTANBUL
V. No: 2010/110783 Tic. Sic. No: 368440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0110-7830-0013

(Handwritten signatures and stamps)

olabilmektedir. Bu itibarla, yeni yatırım yapılamaması riski mevcuttur; bu durumda Şirket, faaliyetlerini genişletememe durumu ile karşı karşıya kalabilir.

Şirket, sektördeki diğer oyuncularla etkin biçimde rekabet edemeyebilir, pazar payını kaybedebilir, fiyat politikasını sürdürmeyebilir veya, her ne kadar beklenen bir gelişme olmasa da, temizlik kağıdı tüketiminde azalma olabilir.

Türkiye temizlik kağıdı sektörü günümüzde, uluslararası pazarlarda önemli derecede rekabetçi bir sektör haline gelmiştir. Yerli üreticilerin faaliyet gösterdiği sektör üretim teknolojisinde ve hammadde girdisinde yurt dışına bağımlı olmakla birlikte kaliteli, uygun fiyatlı ve yenilikçi ürünleri ile rekabet gücü sağlamak ve özellikle yakın ve komşu pazarlara ihracatını arttırmaktadır. Kişi başı kağıt tüketimi ülkeler için hem bir gelişmişlik göstergesi hem de sektörün büyüme potansiyelinin göstergesidir. Türkiye’de 2020 yılında kişi başı kağıt tüketimi, SKSV’nin 2020 yılına ilişkin raporunda yer alan toplam tüketim miktarı olan 6,7 milyon tonun TÜİK tarafından açıklanmış 83,6 milyon kişilik toplam nüfusumuza bölünmesi ile yaklaşık 80 kg, kişi başı temizlik kağıtları tüketimi ise 8 kg olarak hesaplanmakta ve gelişme için halen önemli bir potansiyel bulunmaktadır. Kişi başı temizlik kağıt tüketimi, ISO Kağıt ve Kağıt Ürünleri İmalat Sanayi Raporu’na göre ABD ve AB ülkelerinde Türkiye’deki tüketiminin 3 katına yakındır. Türkiye’de temizlik kağıdı üretim kapasitesi tüketimin oldukça üzerindedir. Üretimin ciddi bir bölümü ihracata konu edilmekle birlikte, iç pazarda tüketimin üretim kapasitesinden daha düşük oranda artması iç pazardaki rekabeti artırabilir ve bu durum Şirket’in finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebilir.

Türkiye temizlik kağıtları sektöründe marka gücü ve üretim kapasitesi bazında ciddi rakipler bulunmaktadır. Markalaşma açısından yakalanması ve aşılması zor köklü markalar hem yurt içinde hem de yurt dışında faaliyet göstermektedir. Bitmiş ürün pazarında üreticilerin büyük bir çoğunluğu pazarda paylarını kaybetmemek için mücadele etmektedir. Güçlü markaları üzerinden üretim yapan şirketlerin pazar yapısı sebebiyle yapacakları üretim politikası değişiklikleri ve özel marka üretimlerine başlamayı veya artırmayı kararlaştırmaları Şirket’in rekabet gücünü etkileyebilir. Özel markalı ürünlere getirilebilecek bir sınırlama ve kısıtlama Şirket’in faaliyetlerini etkileyebilir. Şirket de bu rekabetin bir parçasıdır; bu durum, Şirket’in sektördeki diğer oyuncularla etkin biçimde rekabet edememesi, pazar payını kaybetmesi veya fiyat politikasını sürdürmemesi gibi sonuçlar yaratabilir, bu durumda Şirket’in ve faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.

Sektöre yeni oyuncuların girmesi Şirket’in faaliyetlerini ve ana faaliyet alanını kaybetmesi veya karlılık oranını olumsuz yönde etkileyebilir.

Türkiye iç pazar büyüklüğü ve kağıt tüketiminin mevcut seviyesi itibarıyla önemli bir avantaja sahip bulunmaktadır. Türkiye’nin coğrafi konumu da yeni ve gelişen ülkelere olan yakınlığı açısından önemli bir rekabet avantajı sağlamaktadır. İç pazar ile birleşince coğrafi konumun sağladığı avantajın büyük yabancı üreticileri de Türkiye’ye çekme olasılığı düşük de olsa mevcuttur. Aynı zamanda, benzer motivasyonlarla Türkiye’de bulunan yerli yatırımcıların da bu sektöre yatırım yapması söz konusu olabilir. Bu tip üreticilerin Türkiye’ye gelmeleri veya yeni yerli oyuncuların bu sektöre girmesi rekabeti arttıracığı için Şirket’in faaliyetlerini ve finansal durumunu olumsuz etkileyebilir.

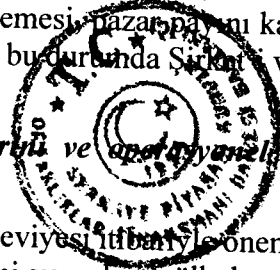
EUROPAP TEZOL KAĞIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5853

44

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 5
Etiler/Beşiktaş 34394 Şişli - İSTANBUL
V.N: 2610110783 Tic. Sic. No: 388440
www.denizyatinim.com.tr
Mersis No: 0291-010-7530-0013



03 Eylül 2021

Tezol

Tezol

Amur
Amur
Amur
Amur

Şirket, vergi mevzuatındaki ve uygulamadaki değişikliklerden, tabii olduğu her türlü vergi oranlarındaki artışlardan, vergi denetimleri ve vergi cezalarından olumsuz etkilenebilir.

Şirket, vergi mevzuatındaki ve uygulamadaki değişikliklerden, vergi oranlarındaki artışlardan, vergi denetimleri ve vergi cezalarından olumsuz etkilenebilir. Üretimdeki ana girdi olan selüloz başta olmak üzere doğrudan veya dolaylı olarak ithal edilen girdilerin gümrük vergilerindeki değişiklikler, bu konulardaki belirsizlikler Şirket'in faaliyetlerini, mali durumunu ve karlılığını olumsuz etkileyebilir. Şirket'in vergi yükü, Kurumlar Vergisi oranının artması, diğer vergi kanunlarındaki değişiklikler nedeniyle vergi artışı meydana gelmesi, uygulamadaki değişiklikler, vergisel avantaj sağlayan teşvikleri kullanma kabiliyetindeki değişiklikler, yeni vergiler konması gibi sebeplerle artabilir. Şirket vergi yükündeki bu artışı ürün fiyatlarına yansıtamayabilir, yansıtması belli bir zaman alabilir, vergi yükündeki artış ürünlerin fiyatlarında artışa ve talepte azalmaya sebebiyet verebilir. Şirket vergi idaresi tarafından denetime tabidir, denetimler neticesinde Şirket'e ek vergi tahakkuk edilebilir ve vergi cezalarına maruz kalabilir. Bu gibi ek maliyetlerin Şirket'in finansal durumu ve karlılığı üzerinde olumsuz etkisi olabilir.

Dağıtılan kar paylarına uygulanan stopajın, dağıtılmayan kar paylarına da uygulanmasına ilişkin düzenleme gündemdedir. Dağıtılmayan kar paylarına da stopaj uygulanması geçerlilik tarihine göre Şirket'in yükümlülüğünü ve vergi yükünü artırabilecektir.

Üretim standartlarının değişmesi ve/veya yeni makine ihtiyaçlarının ortaya çıkması, Şirket'in faaliyetlerinin devamlılığını olumsuz yönde etkileyebilir.

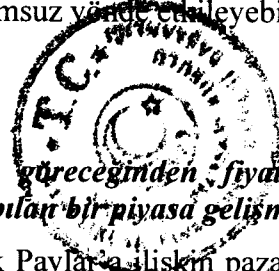
Şirket, üretim standartlarında meydana gelebilecek değişiklikler ve yeni makine ihtiyaçlarının ortaya çıkmasından olumsuz yönde etkilenebilir. Tedarik edilmesi gereken yeni makine ihtiyaçlarının ortaya çıkması durumunda Şirket'in faaliyetlerinin devamlılığı açısından bu makinelerin temini Şirket'in faaliyetleri mali durumunu olumsuz yönde etkileyebilir.

5.3. İhraç edilecek paylara ilişkin riskler:

İhraç edilen paylar halka açık bir piyasada işlem göreceğinden fiyat ve hacim dalgalanmaları yaşanabilir, aktif, likit ve düzenli işlem yapıları bir piyasa gelişmeyebilir.

Halka arzın gerçekleşmesinin ardından Halka Arz Edilecek Paylara ilişkin pazarın likiditesi Halka Arz Edilecek Paylar'ı elinde bulunduranların sayısına, yatırımcıların Halka Arz Edilecek Paylar'ı satın alma ve satma hacmine, işlem sıklığına ve diğer faktörlere bağlı olacaktır. Halka Arz Edilen Paylar ile ilgili aktif bir işlem piyasası oluşmayabilir veya oluşmuş olan bir piyasa, sürdürülebilir olmayabilir. Bu durumlar yatırımcıların halka arzdan aldıkları payların likiditesi üzerinde olumsuz rol oynayabilir veya Halka Arz Edilen Paylar'ın fiyat oynaklığını artırabilir, pay sahiplerinin sahibi oldukları payları istedikleri miktarda, fiyatta ve zamanda satma kabiliyetlerini olumsuz etkileyebilir.

Halka arz fiyatı, Halka Arz Edilen Paylar'ın işlem göreceği piyasadaki fiyatına ve gelecekteki performansına ilişkin bir gösterge olmayabilir.



03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL RAĞIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 9098

45

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141
Esenyol 34394 Sisli - İSTANBUL
Tic. Sic. No:388440
www.denizyirim.com
Mersis No: 0291001078300013

(Handwritten signatures)

Ayrıca Şirket'in faaliyet performansı ve buna bağlı finansal sonuçları işbu İzahname'de de belirtilen risklerin oluşması durumunda analistlerin ve/veya yatırımcıların beklentilerini karşılamayabilir.

Halka Arz Edilen Paylar'ın fiyatı gerek Şirket'in gerekse içinde bulunduğu sektörün finansal performansındaki, global veya ulusal makroekonomik ortamdaki, Şirket'in rakiplerinin faaliyetlerindeki ve ayrıca işbu İzahname'nin risk faktörleri dahil ilgili bölümlerinde değinilen koşullardaki değişikliklere bağlı olarak dalgalanmalara maruz kalabilir.

Şirket'in halka açıklık oranı sınırlıdır ve payların likiditesi ve pay fiyatı üzerinde bunun olumsuz etkisi olabilecektir.

Halka arz işlemi tamamlandıktan sonra, toplam 20.000.000 TL nominal değerli pay BIST'te işlem görecektir ve bu paylar Şirket'in toplam çıkarılmış sermayesinin %20'sine karşılık gelmektedir. Ek satışın tamamının yapılmış olması durumunda ise toplam 24.000.000 TL nominal değerli pay BIST'te işlem görecektir ve bu durumda halka arz edilen payların toplamı Şirket'in toplam çıkarılmış sermayesinin %24'üne karşılık gelmektedir.

Paylar Borsa'da işlem görmeye başladıktan sonra paylara ilişkin likidite oluşmaması durumunda pay sahipleri istedikleri miktar, zaman ve fiyat üzerinden paylarını satamayabilirler.

Halka Arz Edilen Paylar sadece Borsa İstanbul'da işlem görecektir.

Halka Arz Edilen Paylar sadece Borsa İstanbul'da işlem görecektir. Halka Arz Edilen Paylar'ın piyasa değeri Şirket'in performansı ile bağlantılı olmayan önemli dalgalanmalara tabi olabilir. Hatta bu dalgalanmalar halka arzın hemen ardından Halka Arz Edilen Paylar'ın piyasa değerinde daha belirgin olarak görülebilir. Sonuç olarak, piyasada genel bir düşüş veya Şirket'inkine benzer menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasadaki düşüşler Halka Arz Edilen Paylar'ın alım satım piyasasında ve likiditesinde esaslı olumsuz etkiler gösterebilir. Bunun sonucunda Halka Arz Edilen Payları Halka Arz sürecinde veya ikincil piyasada satın alan yatırımcılar yatırımlarının tamamını veya bir kısmını kaybedebilirler.

Halka arz sonrasında, Şirket'in hakim ortaklık yapısında herhangi bir değişiklik meydana gelmediği sürece Hakim Ortaklar'ın Şirket üzerindeki kontrolü etkin olarak devam edecektir. Ayrıca Hakim Ortaklar imtiyazlı paylara sahiptir.

Halka arz sonrasında, Hakim Ortaklar; Mehmet Ersin Tezol ve Şükrü Erhan Tezol Şirket sermayesinin asgari %30'unu temsil eden payların sahibi olacaktır. Ayrıca Mehmet Ersin Tezol ve Şükrü Erhan Tezol esas sözleşme hükümlerine göre 30.000.000 adet A grubu paya sahiptir ve A Grubu pay sahipleri, Şirket yönetim kurulu üyelerini aday gösterme imtiyazına ve 1 paya 5 oy oranında oyda imtiyaza sahiptir. Bu kapsamda, halka arz sonrasında, Hakim Ortaklar Mehmet Ersin Tezol ve Şükrü Erhan Tezol, Şirket'in yönetimini, stratejilerini ve faaliyetlerini kontrol etmeye devam edecektir.

Hakim Ortaklar'ın çıkarları ile Şirket'in azlık pay sahiplerinin çıkarları birbirinden farklı olabilir. A grubu pay sahiplerinin sahip olduğu imtiyazlar ve kontrolün bu şekilde yoğunlaşması, azınlık pay sahiplerinin çıkarına olabilecek kararların alınmaması, önemli birtakım işlemlerin gecikmesi veya gerçekleşmemesi sonucunu doğurabilir.

**EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

46

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141 A/3
Esentepe 34394 Sisli - İSTANBUL
No:210110783 Tic. Sic. No:278440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291010178300013

03 Eylül 2021

Ayrıca Şirket'in kontrol değişikliğine yol açacak bir işlemde A Grubu imtiyazlı paylar Borsa'da işlem gören B Grubu paylara göre daha yüksek değere sahip olabilecektir. Bu durum Şirket'in toplam değeri üzerinden A Grubu pay sahiplerinin sermayedeki payından daha yüksek oranda pay alması, B Grubu pay sahiplerinin ise sermayedeki payından daha düşük oranda pay alması sonucunu doğurabilecektir.

Şirket paylarının önemli kısmının satışı veya böyle bir satışın gerçekleşeceği yönünde algı, Halka Arz Edilen Paylar'ın piyasa değeri üzerinde esaslı olumsuz etki oluşturabilir.

İleride Şirket paylarının önemli kısmının satışı veya böyle bir satışın gerçekleşeceği yönündeki algı, Halka Arz Edilen Paylar'ın piyasa değerinin düşmesine sebep olabilir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 8. Maddesi uyarınca, mevcut sermayede yüzde on ve üzeri pay sahibi olan ortaklar ile pay sahipliği oranına bağlı olmaksızın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar sahip oldukları payları, ortaklık paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle halka arz fiyatını altında borsada satamazlar ve bu payları halka arz fiyatının altında satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutamazlar. Ancak bu süreç sona erdiğinde mevcut ortakların pay satışı gündeme gelebilir ve özellikle Halka Arz Eden Ortaklar tarafından pay satışı veya pay satışı yapılacağı algısı payların fiyatını olumsuz yönde etkileyebilir.

Şirket'in ortaklarından her biri, (i) Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren altı ay boyunca Halka Arz Edilen Paylar dışında kalan Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceği, bu doğrultuda bir karar alınmayacağı ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya başvuruda bulunulmayacağı ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağı ve (ii) Günlük Alım Emri kapsamında alınan paylar dışında Borsa'dan alınan paylar hariç olmak üzere, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca maliki oldukları Şirket paylarını halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağı, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağı yönünde taahhütte bulunmuşlardır; payların borsa dışında satın alınması durumunda ise satın alan kişiler de bu sınırlamaya tabidir. Söz konusu kişiler, ilgili sürenin bitiminden sonra, Şirket paylarını istediği fiyattan borsada satma konusunda serbest olacaktır; payların önemli bir kısmının satışı veya satılabileceği yönünde bir algı Halka Arz Edilen Paylar'ın piyasa değerinin azalmasına yol açabilir.

TL'nin değerindeki dalgalanmalar ve ekonomik konjonktürden kaynaklanan riskler Halka Arz Edilen Paylar'ın değerini önemli ölçüde etkileyebilir.

Halka Arz Edilen Paylar için kote edilen fiyat TL cinsinden olacaktır. Halka Arz Edilen Paylar bakımından Şirket'in dağıtacağı kar payları TL cinsinden olacaktır. Şirket, mali tablolarını da TL cinsinden düzenlemektedir. Şirket gelirlerinin bir kısmı dövizle endeksli olmakla birlikte diğer para birimlerine karşı TL'nin değerindeki dalgalanmalar Halka Arz Edilen Paylar'ın değerini etkileyebilir.

Kur riskine ek olarak ihraç edilen paylarda ekonomik konjonktürden kaynaklanan riskler oluşabilir. Gerek global ekonomik konjonktür, gerekse Türkiye ekonomisindeki olası olumsuz



03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

47

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 K:9
Esentepe 34394 Şişli - İSTANBUL
No:2910110783 Tic. Sic. No:368400
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0110-78300013

Handwritten signatures and stamps at the bottom right of the page.

gelişmeler, Şirket'in faaliyetlerinden beklentilerini karşılayamamasına ve buna bağlı olarak da pay fiyatının düşmesine neden olabilir. BİAŞ tarafından bir nedenle Şirket'in paylarının alım satımının durdurulması pay fiyatını olumsuz etkileyebilecektir. Paylar için aktif veya sürdürülebilir bir alım satım piyasası oluşmayabilir ya da devam ettirilemeyebilir. Şirket'in ana ortakların pay satışı, Şirket'in pay bedelinde bir düşüşe neden olabilir veya Şirket'in kontrolünde bir değişime sebebiyet verebilir. Şirket'in aciz haline düşmesi durumunda Şirket'in ortaklarının elindeki paylar tamamen değer kaybedebilir.

Kar payı dağıtımı ilgili mevzuat hükümleri veya düzenleyici otoritelerin kararı ile sınırlandırılabilir.

Türkiye'de halka açık şirketlerin tabii oldukları mevzuata ve ayrıca şirket esas sözleşmesinde yer alan ve pay sahiplerinin kabul ettiği kâr payı dağıtım politikalarına uygun olarak kâr payı dağıtımları gerekmekte olup; söz konusu kâr payı dağıtım politikaları zaman zaman SPK'nın veya Hazine ve Maliye Bakanlığı vb. diğer düzenleyici resmi kurumların ortaya koyduğu belirli düzenlemelerden etkilenebilir.

Şirketler, pay sahiplerinin kabul ettiği kâr payı dağıtım politikaları kapsamında, pay sahiplerinin vereceği karara bağlı olarak nakit ve/veya bedelsiz pay olmak üzere kâr payı dağıtılabilmekte veya dağıtılabılır kâr payını şirket bünyesinde bırakabilmektedir. Söz konusu dağıtılabılır kâr payının hesaplamasında kullanılan meblağlar ve formüller SPK tarafından değiştirilebilir.

Şirket, önemli ölçüde kar elde etse bile, yönetim kurulunun söz konusu karın özkaynakların güçlendirilmesi, yeni yatırımlar ya da şirket satın alımları vasıtasıyla pay sahiplerine daha yüksek bir değer yaratacağını düşünmesi gibi başka amaçlarla kullanılması durumunda karın kullanımına ilişkin genel kurula sunacağı öneri kar payı ödenmemesi yönünde olabilir. Sonuç olarak, Şirket'in gelecekteki kar payı ödemeleri değişkenlik arz edebilir ve kısıtlı olabilir.

Halka Arz Edilen Paylar tüm yatırımcılar için uygun bir yatırım olmayabilir.

Halka Arz Edilen Paylar'ın potansiyel yatırımcılarından her biri, kendi koşulları çerçevesinde bu yatırımın uygunluğunu tespit etmek zorundadır. Potansiyel yatırımcının bilhassa:

- Halka Arz Edilen Paylar'a yatırım yapılmasının faydalarını ve risklerini anlamlı bir şekilde değerlendirmek için yeterli bilgi ve deneyime sahip olmadığı;
- Kendi finansal durumu çerçevesinde, Halka Arz Edilen Paylar'a yapılan yatırımı ve bu yatırımın sahip olduğu yatırım portföyünün tamamı üzerindeki etkisini değerlendirmek için uygun analitik araçlara erişime ve bu araçlar hakkında bilgiye sahip olmadığı;
- Kur riski de dâhil olmak üzere, Halka Arz Edilen Paylar'a yapılan yatırımın risklerinin tamamını karşılamaya yeterli finansal kaynaklara ve likiditeye sahip olmadığı;
- Halka Arz Edilen Paylar'ın tüm koşullarını detaylı bir şekilde kavrayamadığı ve ilgili endekslerin ve finansal piyasaların davranışlarına aşina olmadığı ve
- Yatırımını veya gelecekteki risklere katılma kabiliyetini etkileyebilecek ekonomik faktörler, faiz oranı faktörleri ve diğer faktörler hakkındaki muhtemel senaryoları (tek

**EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

48

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141 K/9
Esentepe 34394 Şişli - İSTANBUL
Tic. Sic. No: 27110783 Tic. Sic. No: 484440
www.denizyatirim.com.tr
Mersis No: 0291-01102030-0013

03 EYLÜL 2021

Tabi olduğu mevzuat	:	T.C. Kanunları
Kurulduğu ülke	:	Türkiye Cumhuriyeti
Merkez adresi	:	Philsa Caddesi, No.36, Torbalı, İzmir
İnternet adresi	:	www.tezol.com.tr
Telefon	:	+90 232 853 11 44
Faks	:	+90 850 582 12 73

6.1.5. İhraççı faaliyetlerinin gelişiminde önemli olaylar:

Şirket, 01.02.1969 tarihinde Tezol Tütün İhracat Dahili Ticaret İthalat A.Ş. unvanıyla tütün ticareti ile iştiğal etmek üzere kurulmuştur. Şirket ortaklarının mensubu olduğu ailenin tütün ticareti ile iş hayatına atılması, 1932 yılına dayanmaktadır. Ortaklar, tütün ticareti yaptıkları işletmeyi A.Ş.'ye dönüştürme kararı almışlar ve 1969 yılında Tezol Tütün İhracat, Dahili Ticaret ve İthalat A.Ş.'yi kurmuşlardır.

1969 – 2005 yılları arasında Şirket, tütün ticareti faaliyetleri ile meşgul olmuştur.

2000 yılında Şirket ortaklarının temizlik kağıtları sektörüne girme kararı üzerine; Europap Kağıt ve Temizlik Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ticari unvanlı yeni bir şirket kurulmuş ve söz konusu şirket İzmir Ticaret Sicili'ne 31.10.2000 tarihinde tescil edilmiştir. Kurulan yeni şirketin faaliyet konusu; piyasada yer alan temizlik kağıdı üreticisi şirketlerden kağıt bobin halinde temizlik kağıdı satın alarak bunlardan bitmiş ürün üretmek ("converting") ve satmaktır.

2001 yılında ilk öz markalı (Şirket'a ait ve Şirket adına tescilli markalar) ve özel markalı (Şirket müşterilerine ait ve onlar adına tescilli olup Şirket tarafından fason olarak üretilen markalar) ürünlerini tüketici ile buluşturduktan sonra, temizlik kağıtları faaliyetlerinin gösterdiği büyüme üzerine Şirket ortakları, sadece kağıt bobinden temizlik kağıdı ("converting") üretimi faaliyetleri ile sınırlı kalmayarak, hammaddeden (selüloz ve/veya atık kağıt) kağıt bobin halinde temizlik kağıdı üretimi de yaparak tam bir entegre üretici olmak üzere 2002 yılında kağıt fabrikası yatırımı yapma kararı almışlardır.

Entegre üretici olma kararı çerçevesinde Şirket ortaklarının 1969 yılında kurmuş oldukları Tezol Tütün İhracat Dahili Ticaret İthalat A.Ş.'nin ticari unvanı, Tezol Tütün Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiş ve İzmir Ticaret Sicili'ne 19.03.2002 tarihinde tescil ettirilmiştir. Üretime ilişkin yatırımlar devam ederken Şirket, 2003 yılında ilk ihracat işlemini gerçekleştirerek, yurt dışı piyasalara da açılmıştır.

2004 yılında birinci kağıt üretim tesisi ("PM1") İzmir Torbalı'da 24.504 ton/yıl kağıt bobin kapasitesi ile devreye alınmıştır. Söz konusu tesis, hammadde olarak hem selülozdan hem de atık kağıttan temizlik kağıdı üretebilme esnekliğine ve teknolojisine sahiptir.

2009 yılında ikinci kağıt üretim tesisi ("PM2") birinci üretim tesisinin yer aldığı İzmir Torbalı'daki arazi üzerinde 30.181 ton/yıl kağıt bobin kapasitesi ile devreye alınmıştır. Söz konusu tesis, Şirket'in üretim ihtiyaçları ile paralel olarak yalnızca selülozdan temizlik kağıdı üretebilecek şekilde kurulmuştur.

EUROPAP TEZOL KAĞIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı / İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858 3

05 Eylül 2021

50

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:14 Kat:9
Esenboğa 34394 Şişli - İZMİR
Tic. Sic. No: 27440
www.denizyatirim.com.tr
Mersis No: 0291-0110-7830-0013

(Handwritten signatures and stamps)

2015 yılında Şirket'in yurt dışı satışlarını ihraç kayıtlı olarak gerçekleştirmek üzere «TZE Global Dış Ticaret A.Ş.», Şükrü Erhan Tezol ve Mehmet Ersin Tezol tarafından kurulmuştur. Söz konusu şirket KDV alacaklarının tahsilatında Şirket'e avantaj sağlamaktadır.

2016 yılında üçüncü üretim tesisi ("PM3"), Mersin Tarsus OSB'de satın alınmış olan yeni arazide, 31.365 ton/yıl kağıt bobin kapasitesi ile devreye alınmıştır. Söz konusu tesis, birinci üretim tesisi PM1 gibi hem selülozdan hem de atık kağıttan temizlik kağıdı üretebilme esnekliğine ve teknolojisine sahiptir.

Şirket, hammaddeden kağıt bobin üretim yatırımlarına paralel olarak Europap Kağıt ve Temizlik Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. üzerinden bitmiş ürün üretim hattı ("converting") yatırımları da yapmayı sürdürmüş ve kapasitesini artırmıştır. 2020 sonu itibarıyla Şirket'in mevcut bitmiş ürün hatlarının toplam sayısı 22 olup, bu makinelerdeki yıllık toplam kapasitesi 76.021 ton/yıl'dır.

Tezol Tütün Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Europap Kağıt ve Temizlik Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. 30.11.2016 tarihi itibarıyla birleştirilmiş ve birleşmeden doğan şirketin ticari unvanı, halihazırdaki unvanı olan Europap Tezol Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak Torbalı Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne 30.11.2016 tarihinde tescil ettirilmiştir.

Şirket, 2020 yılı ISO500 listesinde 439., Ege Bölgesi Sanayi Odası tarafından yayımlanan 100 Büyük Sanayi Kuruluşu listesinde ise 37. sırada yer almıştır.

Şirket, 2020 yılının son günlerinde, Mersin Tarsus OSB'deki mevcut kağıt üretim tesislerinin yanında 40.000 ton/yıl kağıt bobin kapasiteli yeni bir kağıt üretim tesisi ("PM4") yatırımına başlamıştır. Bu tesisin devreye girişi 2022 yılının üçüncü çeyreği olarak planlanmaktadır.

2021 yılının Mart ayında Şirket'in yurt dışı satışlarını "ihraç kayıtlı" olarak gerçekleştiren TZE Global'in Mehmet Ersin Tezol ve Şükrü Erhan Tezol'a olan ait olan ve sermayesinin %100'üne karşılık gelen payları, Arkan Ergin Kurumsal Danışmanlık A.Ş.'ne hazırlatılan 19.03.2021 tarihli bağımsız değerlendirme raporunda kullanılan yöntem olan "özkaynak yöntemi" uyarınca 14.951.392 TL bedelle satın alınarak söz konusu şirket, Şirket'in bağlı ortaklığı haline getirilmiştir. TZE Global, Türkiye İhracatçılar Meclisi tarafından yayımlanan "İhracatta İlk 1000 Firma" listesinde 2019 yılı itibarıyla genel sıralamada 481, sektörel sıralamada ise 11. sıradadır.

6.1.6. Depo sertifikasını ihraç eden hakkındaki bilgiler

Yoktur.

6.2. Yatırımlar:

6.2.1. İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla ihraççının önemli yatırımları ve bu yatırımların finansman şekilleri hakkında bilgi:

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla maddi duran varlıkları net defter değerleri aşağıdaki gibidir:

Net Varlık Değeri - TL	2018	2019	2020	2021/06
Arazi ve arsalar	3.673.883	3.673.883	3.673.883	3.673.883

**EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

51

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:141 K:9
Etiler - Beşiktaş - İSTANBUL
Tic. Sic. No: 2910110783 Tic. Sic. No: 296440
www.denizyatirim.com.tr
Tic. Sic. No: 291-0110-7838-0013

03 Eylül 2021



Tezol

Tezol

Tezol

Yeraltı ve yerüstü düzenleri	430.809	372.026	403.138	375.189
Binalar	37.001.425	39.973.254	39.429.990	39.445.458
Makine ve ekipmanlar	102.239.148	107.557.251	130.070.345	132.200.175
Araçlar	2.392.376	1.941.600	3.276.195	3.863.770
Döşeme ve demirbaşlar	1.478.012	1.439.939	1.504.978	1.698.114
Yapılmakta olan yatırımlar	4.429.499	2.200.548	7.954.912	13.216.134
Özel maliyetler	10.826	8.420	6.014	4.811
Toplam	151.655.978	157.166.921	186.319.455	194.477.534

Şirket'in finansal tablo dönemlerinde yapmış ve tamamlamış olduğu önemli yatırımlar aşağıdaki gibidir:

Yapılan Yatırım	Yıl	Yatırım Bedeli (Bin TL)	Finansman Şekli
PM3 Broke Hattı	2018	673	İç Kaynaklar
GL&V DD4500 Refiner, Spectro Screen	2018	555	İç Kaynaklar
PM2 Hamur Hazırlama Tankları	2018	468	İç Kaynaklar
Yuvarlak Ürün Hattı (HV-TK)	2020	24.850	Dış kaynak (Kredi)
Yeni Yemekhane ve Sosyal Bina	2019	2.785	İç Kaynaklar
PM1 Advantage Aircap ve Re-Dry System	2019	4.244	Dış kaynak (Kredi)
Sprinkler Sistem Projesi	2019	3.113	İç Kaynaklar
Osmos Ünitesi (Mersin Su Arıtma)	2019	755	İç Kaynaklar
Yangın Deposu (İzmir)	2019	670	İç Kaynaklar
PM1 Hamur Hazırlama Dumping Poire Ekipmanı	2019	440	İç Kaynaklar
PM1 Yeni 4 Adet Hamur Stok Büteleri	2019	464	İç Kaynaklar
Lastik Tekerlekli Yükleyici	2019	521	İç Kaynaklar
Yuvarlak Ürün Paketleme Mak. (HV-TK)	2019	2.930	Dış kaynak (Kredi)
PM1 Deinking Cell (Mürekkep Gid. Ünitesi)	2020	1.446	İç Kaynaklar
Yuvarlak Ürün Makinası	2020	1.272	İç Kaynaklar
Hamur Temizleme Ekipmanı	2020	319	İç Kaynaklar
Gofraj valsi	2020	321	İç Kaynaklar
Toz Yutma Ekipmanı	2020	355	İç Kaynaklar
Motorlar	2020	290	İç Kaynaklar
Katlamalı Ürün Makinesi	2021	3.404	İç Kaynaklar
Elek-keçe Temizleme Sistemi	2021	630	İç Kaynaklar

03 Eylül 2021

52

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5850

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:71 Kat:1
Etiler/Beşiktaş/İstanbul
Tic. Sic. No: 273440
Mersis No: 0291010783 Tic. Sic. No: 273440
www.denizyatirim.com.tr
Mersis No: 0291010783000013

(Handwritten signatures)

Dekantör	2021	1.204	İç Kaynaklar
TOPLAM		51.709,00	

Yukarıdakilere ek olarak Şirket, 30 Mart 2021 tarihi itibarıyla, yurt dışı satışlarının hemen tamamını ihraç kayıtlı olarak gerçekleştirme olan, ilişkili tarafı konumundaki TZE Global'in %100 payını ilgili tarihte hazırlanmış olan bağımsız değerlendirme raporunda kullanılan yöntem uyarınca 14.951.392 TL bedelle satın almış ve TZE Global'i bağlı ortaklık haline getirmiştir.

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

Şirket, Mersin Tarsus OSB'deki mevcut fabrika arazisine yeni bir kağıt üretim tesisi ("PM4") yatırımını yapmaktadır. Söz konusu tesisin, 40.000 ton/yıl kağıt bobin üretim kapasitesi ile şirketin mevcut üretim kapasitesini önemli ölçüde artırması ve ağırlıklı olarak ihracata yönelik olarak çalışması planlanmaktadır.

Yeni üretim tesisinin ve bu tesisle birlikte aynı fabrikada yapılması planlanan diğer yatırımların yaklaşık 185 milyon TL bedelle tamamlanması beklenmektedir. Söz konusu yatırımların finansmanının yaklaşık %22'sinin öz kaynaklarla karşılanması, geri kalanının ise banka kredileri ile finanse edilmesi planlanmaktadır.

Şirket, bu yatırımlarla ilgili olarak 03.07.2020 tarihli ve 512174 belge numaralı Yatırım Teşvik Belgesi'ni almıştır. Söz konusu belge, Mersin Fabrika'da yapılacak bu yatırımların izahname dönemi itibarıyla %45'i oranında devlet desteği sağlamaktadır.

Şirket ayrıca, İzmir Torbalı'daki mevcut üretim tesislerinde de atık arıtım kapasite artışı, atık kağıt sahası, yeni bitmiş ürün üretim hatları, verimlilik artışı/enerji tasarrufu ve yangın güvenlik sistemi projelerini içeren yatırımlar yapmaktadır. Söz konusu yatırımların yaklaşık 57 milyon TL bedelle tamamlanması beklenmektedir. Bu yatırım tutarının %13'ünün öz kaynaklarla karşılanması hedeflenmektedir. Şirket, bu yatırımı için 08.07.2020 tarihli ve 512366 belge numaralı Yatırım Teşvik Belgesi almıştır. Söz konusu belge, İzmir Fabrika'da yapılacak bu yatırımların izahname dönemi itibarıyla %30'u oranında devlet desteği sağlamaktadır. Buna ek olarak Şirket, İzmir Torbalı'daki üretim tesislerinde, ürün kalitesini ve çalışma ortamı koşullarını iyileştirmeye yönelik bir toz uzaklaştırma projesi yürütmektedir.

Şirket, hem İzmir Torbalı'daki hem de Mersin Tarsus OSB'deki üretim tesislerinde, üretim sürecinde oluşan elyaf atıklarının temizlik kağıdı dışında kağıt üretimi yapan firmalar tarafından kullanılabilmesine olanak verecek bir projeye geliştirmektedir. 'Simbioz Proje' olarak adlandırılan bu projenin hayata geçmesiyle Şirket'in bu tür atıklarını diğer şirketlere satabilir hale gelmesi planlanmakta ve söz konusu projenin 2021 yılı içinde tamamlanması ve hayata geçmesi hedeflenmektedir.

Yapılan Yatırım	Yılı	Finansman Şekli	Niteliği	Tamamlanma Durumu	Konumu
Kağıt fabrikası (PM4)	2020	Kredi	Üretim Fabrikası	23%	Mersin Tarsus OSB

03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAĞIT SAN. ve TİC. A.Ş.
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5850

53

DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 Kat:9
Esenlepe 34394 Şişli - İSTANBUL
No:220110783 Tic. Sic. No:368440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-01017830-0013

(Handwritten signatures)

Hot Dispersion Hattı (sıcak ayrıştırma)	2021	İç kaynak	Üretim Makinesi	98%	Mersin Tarsus OSB
Bitmiş Ürün Makinesi	2020	İç kaynak	Üretim Makinesi	98%	İzmir/ Torbalı
Comer ECL5 Fine Screen	2020	İç kaynak	Üretim Makinesi	96%	İzmir/ Torbalı
Atık Ayrıştırma/İyileştirme Makinesi (Simbioz Proje)	2020	İç kaynak	Atık iyileştirme prosesi	75%	İzmir/ Torbalı

6.2.3. İhraççının yönetim organı tarafından geleceğe yönelik önemli yatırımlar hakkında ihraççıyı bağlayıcı olarak alınan kararlar, yapılan sözleşmeler ve diğer girişimler hakkında bilgi:

Şirket, yukarıda 6.1.5 ve 6.2.2'de de belirtildiği gibi, Mersin Tarsus OSB'deki mevcut fabrikasına eklemek üzere yeni bir kağıt üretim tesisi yatırımına başlamıştır. Söz konusu yatırım için şu ana kadar; 17.09.2020 tarihli Yönetim Kurulu kararına istinaden Toscotec S.p.A.ile kağıt makinesi üretimi için, 10.12.2020 tarihli Yönetim Kurulu kararıyla Madanoğlu Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş ile de yeni üretim tesisinin inşaatı için anlaşmalar yapılmış olup yatırımın 2022 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla tamamlanması hedeflenmektedir. Yatırımın toplam bedelinin yaklaşık 185 milyon TL seviyesinde olması beklenmektedir.

Bunun dışında Şirket, İzmir Torbalı'daki üretim tesislerinde atık arıtım kapasitesinin artırılması, atık kağıt sahası düzenlemeleri ve diğer üretim bağlantılı projeler için yatırımlar yapmaktadır. Bu yatırımların toplam bedelinin 57 milyon TL civarında olması beklenmektedir.

6.2.4. İhraççıyla ilgili teşvik ve sübvansiyonlar vb. ile bunların koşulları hakkında bilgi:

Şirket'in 2018 – 2020 yıllarında kullanmış olduğu ve 121670, 112807 belge numaralı eski teşvik belgeleri ile halen geçerli olan 512174 ve 512366 belge numaralı yatırım teşvik belgelerine istinaden toplam Kurumlar Vergisi ödemelerinden indirmiş olduğu tutar 30.727.370,48 TL'dir. Şirket'in söz konusu yatırım teşvik belgelerine istinaden faydalanmakta olduğu diğer teşvikler şunlardır:

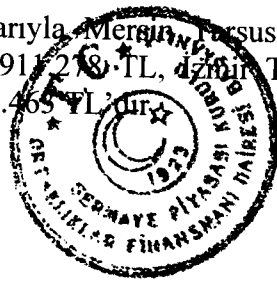
Şirket'in planlanmış yatırımları için almış olduğu iki adet yatırım teşvik belgesi bulunmaktadır. Bunlar; Mersin Tarsus OSB'deki kağıt üretim tesisi yatırımı için alınmış olan 03.07.2020 tarihli ve 512174 belge numaralı Yatırım Teşvik Belgesi ile İzmir Torbalı'daki üretim tesislerinde devam eden yatırımlar için alınmış olan 08.07.2020 tarihli ve 512366 belge numaralı Yatırım Teşvik Belgesi'dir. Söz konusu belgeler, izahname dönemi itibarıyla, Mersin Fabrika'da yapılacak yatırımlar için %45, İzmir Fabrika'da yapılacak yatırımlar için %30 oranında devlet desteği sağlamaktadır.

İzahname'nin hazırlanış tarihi itibarıyla Mersin Tarsus OSB'deki yatırımlar için alınmış Yatırım Teşvik Belgesi tutarı 205.911.278 TL, İzmir Torbalı'daki yatırımlar için alınmış Yatırım Teşvik Belgesi tutarı 85.601.465 TL'dir.

03 Eylül 2021

**EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TIC. A.Ş.**

Phlisa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002/5858/0



54

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:41 Kat:9
Esentepe 34394 Şişli / İSTANBUL
No:290110783 Tic. Sic. No:368440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0110-7830-0013

yatırımla selülozdan üretim yapabilmektedir. Şirket, üretimde kullandığı selülozun tamamını, yurt içi üretimin mevcut olmaması nedeniyle yurt dışındaki çeşitli ülkelerden ithal etmektedir. Kağıt bobin üretiminde diğer bir hammadde olarak kullanılan atık kağıtlar ise ağırlıklı olarak yurt içindeki pek çok farklı firmadan tedarik edilmektedir. Bununla birlikte Şirket, uygun fiyat ve kalitede atık kağıt bulması halinde yurt dışından da tedarik edebilmektedir.

Şirket'in hem selüloz hem de atık kağıt tedarikçileri ile uzun yıllardır süren ve karşılıklı güvene dayanan ticari ilişkileri bulunmaktadır. Şirket, selüloz tedarikini; sürdürülebilir orman yöneten ve bununla ilgili sertifikaya (FSC – Forest Stewardship Council) sahip büyük ve dünyaca tanınan üreticilerden yapmaktadır. Şirket yöneticileri, hammadde maliyetlerinin seyrini yakından takip etmekte ve fiyat / kalite dengesi ile uluslararası pazardaki eğilimleri gözleyerek gerektiğinde fazla alım yapmak suretiyle stok miktarlarını artırabilmektedir.

Şirket'in mevcut tesislerinin kapasite raporlarına göre yıllık üretim kapasiteleri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Fabrika	Tesis	Hammadde	Kağıt Bobin Üretim Kapasitesi - Ton
İzmir - Torbalı	PM 1	Selüloz / Atık Kağıt	24.504
İzmir - Torbalı	PM 2	Selüloz	30.181
Mersin - Tarsus	PM 3	Selüloz / Atık Kağıt	31.365
Toplam			86.050

Fabrika	Tesis	Hammadde	Bitmiş Ürün Üretim Kapasitesi – Ton
İzmir - Torbalı	Converting	Kağıt Bobin	24.471*
Mersin - Tarsus	Converting	Kağıt Bobin	51.550
Toplam			76.021

* İzmir Torbalı fabrikasında yer alan bitmiş ürün ("converting") hatlarının toplam kapasitesi daha yüksek olmakla birlikte, hesaplama yöntemi değişikliği nedeniyle kapasite raporunda yukarıda belirtildiği gibi gösterilmiştir. Mersin fabrikası kapasite raporu hesaplama yöntemiyle tutarlı hale getirildiğinde (300 gün/yıl yerine 350 gün/yıl ve 8 saat/gün yerine 24 saat/gün çalışma zamanı) İzmir Fabrika'daki bitmiş ürün (converting) hatlarının toplam kapasitesi yaklaşık 85.650 ton/yıl olarak hesaplanmaktadır.

Yurt içine satılan ürünlerin tamamına yakını tüketici tercih ve alışkanlıklarına bağlı olarak selülozdan üretilmektedir. Bununla birlikte ağırlıklı olarak yurt dışına ihrac edilen kağıt bobin miktarının 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla %85, %88 ve %69'u atık kağıttan üretilmiştir. Bu oran 2021/06 itibarıyla %74 seviyesindedir.

2018, 2019, 2020 yılsonları ile 2020/06 ve 2021/06 dönemleri itibarıyla gerçekleştirilmiş olan kağıt bobin ve bitmiş ürün üretim miktarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Kağıt Bobin Üretimi (Ton)	2018	%	2019	%	2020	%	2020/06	%	2021/06	%

EUROPAP TEZOL KAĞIT

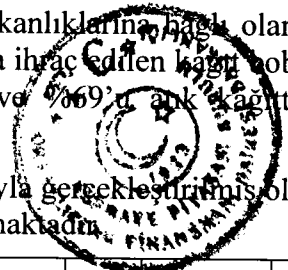
SAN. ve TİC. A.Ş.

Philisa Cad. No:36 Torbalı / İZMİR
Torbalı V.D: 642 002 5956

56

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:741 Kat: 9
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
V.No:291110783 Tic. Sic. No:292440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-010-7830-0013

03 EYLÜL 2021



Handwritten signatures and initials, including the name 'Tezol' on the left side of the page.

İzmir - Torbalı	50.835	66,0	51.165	62,6	52.562	60,7	26.812	61,7	24.741	59,8
Artış Oranı (%)			0,6		2,7				-7,7	
Mersin - Tarsus	26.201	34,0	30.532	37,4	34.078	39,3	16.665	38,3	16.642	40,2
Artış Oranı (%)			16,5		11,6				-0,1	
Toplam	77.036	100,0	81.697	100,0	86.640	100,0	43.477	100,0	41.383	100,0
Artış Oranı (%)			6,1		6,1				-4,8	
Bitmiş Ürün Üretimi (Koli*)	2018	%	2019	%	2020	%	2020/06	%	2021/06	%
İzmir - Torbalı	7.192.253	73,8	7.791.846	71,8	8.147.159	67,9	4.143.611	68,3	3.454.869	69,6
Artış Oranı (%)			8,3		4,6				-16,6	
Mersin - Tarsus	2.554.406	26,2	3.056.625	28,2	3.851.312	32,1	1.923.080	31,7	1.505.992	30,4
Artış Oranı (%)			19,7		26,0				-21,7	
Toplam	9.746.659	100,0	10.848.471	100,0	11.998.471	100,0	6.066.691	100,0	4.960.861	100,0
Artış Oranı (%)			11,3		10,6				-18,2	

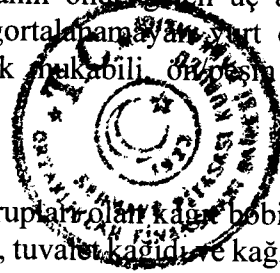
(*) 1 koli bitmiş ürün için yaklaşık 3,7- 4,1 kg kağıt bobin kullanılmaktadır.

Tezol, yurt içi bitmiş ürün satışlarının çok önemli bir kısmını zincir mağazalar ve bayi ve/veya toptancı kanalından ve ağırlıklı olarak vadeli olacak şekilde gerçekleştirmektedir. Şirket, bölgesel bazda çalışmakta olduğu bayilerinden teminat mektubu almaktadır. Bayi ve toptancı ödemeleri banka havalesi, kredi kartı ve vadeli çekle yapılabilmektedir. Çekle alınan ödemelerde, tahsilat riskini asgari seviyeye indirmek amacıyla mümkün olduğunca ciro müşteri çeki alınması tercih edilmektedir. Vadeli satış yapılan Zincir mağaza ödemeleri ise tamamen banka havalesi ile alınmaktadır.

Yurt dışı müşterilerden olan alacakların bir kısmı alacak sigortası kapsamındadır. Şirket'in, alacak sigortası kapsamında olan yurt dışı müşterileri için izahname tarihi itibarıyla toplam 17 milyon USD'lık limiti bulunmaktadır. Şirket, yurt dışı alacaklarını, Türkiye Sigortalar Birliği'nin internet sitesinde yer alan bilgilere göre dünyanın önde gelen üç alacak/kredi sigortası şirketinden biri üzerinden sigortalatmaktadır. Sigortalanan yurt dışı satışlar tahsilat risklerini asgari seviyeye indirmek amacıyla vesaik nakabli ödeme vb. tahsilat yöntemleri ile gerçekleştirilmektedir.

Ürünler ve Satış Kanalları

03 Eylül 2021



Şirket tarafından üretim ve satışı gerçekleştirilen ana ürün grupları olan kağıt bobin ve bitmiş ürünler altında yer alan ürün grupları temel olarak kağıt havlu, tuvalet kağıdı ve kağıt peçetedir. Bunların yanında Şirket, ihmal edilebilir miktarda olmak üzere; sağlık sektöründe kullanılan muayene masa örtüsü üretimi gerçekleştirmekte ve bir müşterisi için fason olarak klozet kapak örtüsü üretmektedir. Muayene masa örtüsü ve klozet kapak örtüsü satışlarının toplam bitmiş ürün satışları içindeki payı %1'in altındadır. Şirket, müşterilerinden talep gelmesi halinde kağıt bobin ana grubu altındaki ürünlere kağıt mendil de ekleyebilmektedir. Bununla birlikte Şirket'in, doğrudan tüketicilere bitmiş ürün olarak satılmak üzere kağıt mendil üretimi yoktur.

Aşağıdaki tabloda Şirket satışlarının 2018, 2019, 2020 yılsonları ile 2020/06 ve 2021/06 dönemleri itibarıyla ana ürün grupları bazında kırılımları yer almaktadır.

EUROPAP TEZOL KAĞIT SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı / İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

57

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No: 71 K: 5
Esentepe 34394 Şişli / İSTANBUL
Tic. Sic. No: 2910110783
Vergi No: 2910110783
E-posta: denizyatirim.com.tr
Telefon: 0291-0110-7830-0013

Tezol

Handwritten signatures and stamps.

Handwritten signatures.

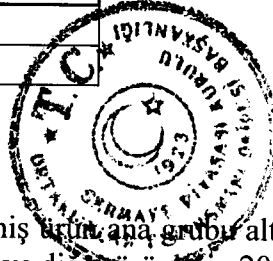
Net Satışlar (Milyon TL)	2018	%	2019	%	2020	%	2020/06	%	2021/06	%
Bobin	195,7	41,0	250,7	40,9	258,1	40,0	114,2	37,5	148,8	43,6
Bitmiş ürün	281,5	59,0	361,9	59,1	387,5	60,0	190,5	62,5	192,6	56,4
Özel markalı	211,1	44,2	260,9	42,6	295,5	45,8	134,0	44,0	136,3	39,9
Öz markalı	70,4	14,8	100,9	16,5	92,0	14,2	56,5	18,5	56,3	16,5
Toplam	477,1	100,0	612,6	100,0	645,6	100,0	304,7	100,0	341,4	100,0

Şirket, yurt içindeki bitmiş ürün satışlarını; i) zincir mağazalar ii) ülke geneline hitap eden 145 müşteriden oluşan bayi/toptancı ağı ile gerçekleştirmektedir. Son durum itibarıyla Şirket'in teminatlı çalıştığı bayi/toptancı sayısı 58'dir. Bunlara ek olarak, Şirket'in yalnızca kredi kartı ve/veya peşin/ön ödeme ile satış yaptığı başka yurt içi müşterileri de vardır.

2018, 2019, 2020 yılları ile 2020/06 ve 2021/06 dönemleri itibarıyla Şirket satışlarının zincir mağaza – bayi kanalı dağılımları sırasıyla %51 – %6, %50 – %8, %51 – %8, %53 – %9 ve %47 – %9'dur.

Öz markalı ürünler zincir mağazalar ve bayiler/toptancılar kanalıyla, özel markalı ürünler ise söz konusu markalara sahip zincir mağazalar üzerinden tüketicilere ulaştırılmaktadır. Şirket'in başlıca öz markaları aşağıda yer almaktadır.

Tüketici Pazarı	Ev Dışı Kullanım (EDK) Pazarı
Baby Softy	Dolce
Mare	Unico
Ecco Yeşil Dünya	
Ritmo	



03 Eylül 2021

Şirket'in, üretim ve satışını gerçekleştirdiği bitmiş ürün ana grubu altında yer alan öz ve özel markalı; tuvalet kağıdı, kağıt havlu, kağıt peçete ve diğer ürünlerin 2018, 2019, 2020 yıllarının ve 2020/06 ve 2021/06 dönemlerinin tamamına yakını yurt içinde satılmıştır. Söz konusu ürünlerin belirtilen yıllarda gerçekleştirilen satış tutarları ile bunların ana ürün grubu ve toplam satışlar içindeki oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net Satışlar Milyon TL	2018			2019			2020			2020/06			2021/06		
	Tutar	%*	%**	Tutar	%*	%**	Tutar	%*	%**	Tutar	%*	%**	Tutar	%*	%**
Tuvalet kağıdı	140,7	50	29	175,3	48	29	177,1	46	27	89,3	47	29	85,8	45	25
Kağıt havlu	96,8	34	20	127,4	35	21	161,9	42	25	76,4	40	25	85,1	44	25
Kağıt peçete	43,9	16	9	59,1	16	10	48,5	13	8	24,8	13	8	21,7	11	6
Diğer ***	0,1	0	0	0,1	0	0	0	0	0	0,0	0	0	0,0	0	0

EUROPAP TEZOL KAGIT
SAN. ve TIC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı - 1241R
Torbalı V.D: 842 002 5858

58

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:141 K:9
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
V.No:2910110783 Tic. Sic. No:298440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-010-7630-0013

Handwritten signatures and stamps.

Bitmiş Ürün Satışları	281,5	100	59	361,9	100	59	387,5	100	60	190,5	100	63	192,6	100	56
Net Satışlar Milyon TL	477,1			612,6			645,6			304,7			341,4		

* Bitmiş Ürün Satışları'ndaki pay

** Net Satışlar'daki pay

*** Yukarıdaki kategorilere girmeyen muayene masa örtüsü ve klozet kapak örtüsü ürünlerinden oluşmaktadır.

2018, 2019, 2020 yılları ile 2020/06 ve 2021/06 dönemlerinin her birinde gerçekleştirilen bitmiş ürün satışlarının %98'i yurt içine yapılmıştır. Bununla birlikte aynı dönemlerde gerçekleştirilen kağıt bobin satışlarının yine sırasıyla %99, %99, %97 ile %98 ve %100'ü ihraç kayıtlı olarak yurt içi müşteriler üzerinden yurt dışına yapılmıştır.

Özetle Şirket, öz markalı ve özel markalı olarak satışını gerçekleştirdiği bitmiş ürünleri ağırlıklı olarak yurt içindeki müşterilerine, bir ara mamul özelliğindeki kağıt bobin satışlarını ise ağırlıklı olarak yurt dışındaki müşterilerine satmaktadır. Şirketin 2018, 2019, 2020 yılları ile 2020/06 ve 2021/06 dönemleri itibarıyla net satışlarının yurt içi – yurt dışı dağılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net Satışlar (TL)	2018	%	2019	%	2020	%	2020/06	%	2021/06	%
Yurt içi	290,9	61,0	390,1	63,7	415,6	64,4	205,8	67,5	203,4	59,6
Yurt dışı	198,8	41,7	254,6	41,6	258,1	40,0	115,2	37,8	151,0	44,2
Diğer satışlar	1,6	0,3	2,0	0,3	2,0	0,3	1,2	0,4	1,3	0,4
Satış indirimleri ve iadeler (-)	-14,2	-3,0	-34,1	-5,6	-30,1	-4,7	-17,4	-5,7	-14,3	-4,2
Toplam	477,1	100,0	612,6	100,0	645,6	100,0	304,7	100,0	341,4	100,0

Şirket, 2018, 2019, 2020 yılları ile 2020 Haziran ve 2021 Haziran dönemlerinde gerçekleşen ve toplam satışlarının sırasıyla %41,7, %41,6, %40,0 ile %37,8 ve %44,2'sini oluşturan yurt dışı satışlarının izahname dönemleri itibarıyla ortalamada %98'lik kısmını, 30.03.2021 tarihinde %100 oranında sermaye payını satın aldığı, eski ilişkili tarafı yeni bağlı ortaklığı konumundaki TZE Global üzerinden ihraç kayıtlı olarak gerçekleştirmiştir. Söz konusu şirket, tabii olduğu düzenlemeler uyarınca ihracattan kaynaklanan çeşitli vergi alacaklarının normal şirketlere nazaran daha hızlı tahsil edilmesine imkan sağlamak üzere 13.04.2015 tarihinde, Şirket'in yurt dışı satış operasyonlarını gerçekleştirmek üzere %50 Mehmet Ersin Tezol ve %50 Şükrü Erhan Tezol ortaklığı ile ve 50.000 TL sermaye ile kurulmuştur. Gelecek dönemlerde de ihracat işlemlerinin, 30.03.2021 tarihi itibarıyla Şirket'in bağlı ortaklığına devredilmesi Şirket'in mali tablolarında tam konsolidasyonla gösterilecek olan TZE Global satışlarıyla yapılarak Şirket'in bu alandaki avantajının sürdürülmesi planlanmaktadır.

Şirket'in yurt dışında satış yaptığı ana müşteriler, kağıt bobin ve bitmiş ürün ("converting") üreten firmalar ile kağıt bobin ticareti yapan aracı firmalardır. Şirket'in söz konusu firmalar ile uzun süreden beri devam eden, iyi ilişkilere dayalı ve düzenli bir işbirliği bulunmaktadır. Şirket'in yurt dışı satışları tek bir ülke ya da coğrafi bölgeye bağlı olmayıp olabildiğince yaygın olarak gerçekleştirilmektedir. Yurt dışı satışlar ağırlıklı olarak ABD Doları cinsinden



03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.
Philsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 585

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:41 K:9
Etiler/Beşiktaş/İstanbul
No:291010783 Tic. Sic. No:288440
www.denizyatirim.com
Tic. Sic. No: 0291-01/07830-0013

Handwritten signatures and initials.

yapılmakta, bunu İngiliz Sterlini izlemektedir. Şirket'in Euro ve TL cinsinden de yurt dışı satışları olabilmekle birlikte, bunların toplamı ortalamada %1'in altındadır.

7.1.2. Araştırma ve geliştirme süreci devam eden önemli nitelikte ürün ve hizmetler ile söz konusu ürün ve hizmetlere ilişkin araştırma ve geliştirme sürecinde gelinen aşama hakkında ticari sırrı açığa çıkarmayacak nitelikte kamuya duyurulmuş bilgi:

Şirket'in mevcut durumda sürmekte olan, enerji verimliliğine (PM2 vakum pompası değişimi) ve maliyet düşürmeye dönük çeşitli projeleri bulunmaktadır. Şirket ayrıca, İzmir Torbalı'daki üretim tesislerinde, ürün kalitesini ve çalışma ortamı koşullarını iyileştirmeye yönelik bir toz uzaklaştırma projesi yürütmektedir; söz konusu projenin tüm ekipmanı alınmış olup kurulum aşamasındadır. Her iki alandaki projelerin 2021 yılı sonuna kadar veya 2022 yılı başlarında tamamlanması hedeflenmektedir.

7.2. Başlıca sektörler/pazarlar:

7.2.1. Faaliyet gösterilen sektörler/pazarlar ve ihracının bu sektörlerdeki/pazarlardaki yeri ile avantaj ve dezavantajları hakkında bilgi:

Şirket, ana sektör olarak kağıt sektöründe faaliyet göstermektedir. Kağıt sektörü altında üretim teknikleri bakımından kısmi benzerlikler barındırmakla birlikte kullanım alanları birbirinden farklı birçok ürün çeşidi yer almaktadır. Bu bağlamda Şirket, özellikle 2019 yılından bu yana etkileri tüm dünyada görülen Covid-19 nedeniyle önemi gittikçe artan temizlik kağıtları alt sektöründe faaliyet göstermektedir.

Şirket faaliyetlerine etki eden en önemli faktörler başta hammadde ve enerji maliyetleri olmak üzere; üretim maliyetleri, döviz kurları ve 2021 yılının başından beri tüm dünyada yaşanan ve hem sevkiyat sürelerinin uzamasına hem de sevkiyat maliyetlerini katlanarak artmasına neden olan lojistik krizidir.

03 Eylül 2021

Genel Görünüm

Bilinen en eski yazı papirüsü, günümüzden yaklaşık 5 bin yıl önce Antik Mısır'da kullanılmış olup; halihazırda kağıt hamuru ile elde edilen kağıdın ilk örneğinin ise yaklaşık 2 bin yıl önce Çin'de yapıldığı kabul edilmektedir.

Kâğıt sektörü; odun, jüt, kendir, kamyş gibi yıllık bitkiler ve atık kâğıt hammaddelerinden selüloz, odun hamuru, eski kâğıt hamuru üretilmesi ile bu ara ürünlerin çeşitli mekanik ve kimyasal işlemlerle kâğıda dönüştürülmesine kadar geçen aşamaları içeren sanayi koludur.

Kâğıt sanayiinde kullanılan ağaçlar, yaprağın yapısına bağlı olarak yumuşak ve sert ağaçlar olmak üzere ikiye ayrılır. Lif boyları daha uzun olan iğne yapraklı ağaçlardan elde edilen kâğıt daha dayanıklı olmaktadır. Bu sebeple, kağıt endüstrisinde çam, ladin ve köknar gibi yumuşak ağaçlar daha çok tercih edilmektedir.

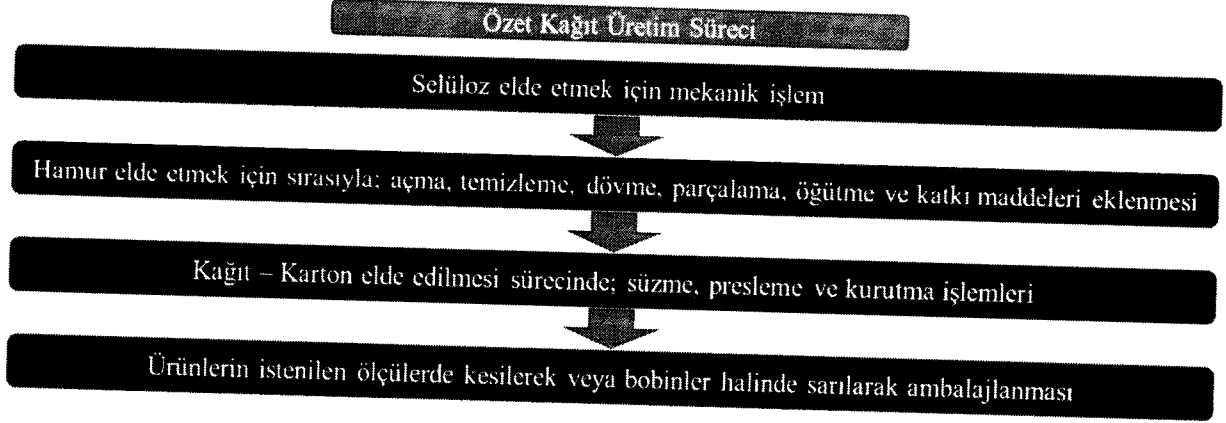
EUROPAP TEZOL KAĞIT

SAN. ve TİC. A.Ş.

Philsa Cad. No:36 Torbalı /İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

60

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:147 K/9
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
V.N:431010783 Tic. Sic. No:88440
www.denizyirim.com.tr
Mersis No: 0291-010-7630-0013



Kağıdın yapımında kullanılan hammaddenin işlenmesinden son ürün elde edilmesine kadar olan süreçte ise 3 alt sektör tanımlanmaktadır.



A. Kültürel Kağıtlar

Yazı Tabı Kağıtları: Üzerine yazı yazılabilir ve baskı yapılabilir nitelikte kağıtlardır. Kompozisyon itibariyle kimyasal selülozdan veya kimyasal selüloz ile mekaniksel odun hamurundan oluşmaktadır. Ayrıca bu kağıtlara kullanım amacına bağlı olarak kaplama (kuşeleme) işlemi uygulanmaktadır.

Gazete Kağıdı: Yüksek oranda mekaniksel odun hamuru ile düşük oranda kimyasal selüloz ihtiva eden ve özellikle gazete basımı için kullanılan kağıtlardır.

B. Endüstriyel Kağıtlar

Sargılık Kağıtlar: Selüloz, atık kâğıt ve odun hamurundan elde edilen ambalaj malzemesi olarak kullanılan kâğıtlardır.

Temizlik Kağıtları: Selüloz ve atık kâğıttan, az miktarda odun hamuru (CTMP, TMP) içeren düşük gramajlı kâğıtlardır.

Kraft Torba Kağıdı: Beyazlatılmamış ya da beyazlatılmış kraft selülozdan yapılan çok dayanıklı ambalaj kâğıdıdır. Çam, köknar, ladin gibi uzun lifli yumuşak ağaçlardan üretilen dayanıklı kâğıt türüdür. Dayanıklılık göstergesi olan patlama değerleri 3,5 - 5 kPa (Kilopascal), ağırlıkları ise 125 - 450 gr/m² arasında değişebilir.



03 Eylül 2021

EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.

Phılsa Cad. No:36 Torbalı - İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858

61

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No:11 K:9
Esenyol 34394 Şişli - İSTANBUL
V.No:2910410783 Tic. Sic. No:336440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-010-7630-0013

(Handwritten signatures)

Oluklu Mukavva Kağıtları: Bir veya daha fazla oluklu tabakanın alt ve/veya üst yüzeylerinin düz tabaka (kraft liner) ile kaplanmasıyla meydana gelen bir üründür. Ambalaj kutularının imalinde ve kırılğan eşyanın paketlenmesinde separatör ve destekleyici olarak kullanılır.

Kartonlar: Yüksek gramajlı, kalın, tek veya çok katlı olabilen kâğıtlardır. Kullanım amacına bağlı olarak çok çeşitli adlarda ve özelliklerde üretimi yapılmaktadır.

Sigara ve İnce Özel Kağıtlar: Genellikle kendir, keten, jüt ve paçavra selülozdan üretilen yüksek mukavemetli ve düşük gramajlı kâğıtlardır.

Kağıt sektörü hammadde temini açısından orman ürünleri ve atık kağıt sektörü ile diğer ürünlere girdi oluşturduğu basım, yayın ve ambalaj sektörleri ile yakından ilişkilidir. Kağıdın temel iki hammaddesinden biri olan selülozun temininde temel kaynak odun ve yıllık bitkilerdir. Dolayısıyla, ağaç ürünleri sanayi kağıt sektörünün üretim süreciyle yakından ilişkilidir. Kağıt üretiminde kullanılan bir başka kaynak atık kâğıdın yeniden işlenmesidir. Bu çerçevede atık kâğıt sektörü de kâğıdın üretim sürecinde birlikte değerlendirilmesi gereken sektörlerden biridir. Herhangi bir kullanım alanında fonksiyonunu tamamlayan ve atılan her türlü kağıt, karton ve mukavvaya atık kağıt denilmektedir. Ana hammadde kaynağı olan selülozdan elde edilen kâğıdın nitelikleri daha iyi olmasına rağmen doğal kaynakların kısıtlı olması, kısıtlı olan doğal kaynakları koruma ihtiyacı, orman yetiştirilmesinin uzun süre alması, vb. nedenlerle atık kağıdın üretiminde değerlendirilmesi cazip hale gelmiştir.

Kağıt üretiminde atık kâğıdın kullanım oranı, Türkiye’de her geçen yıl artsa da kullanılmış kağıdın toplanma yöntemi henüz tam anlamıyla gelişmemiş olduğundan üretime geri dönüş oranı gelişmiş ülkelere göre düşük kalmaktadır. Atık kâğıt geri kazanma oranı Avrupa’da %80 seviyelerinde iken Türkiye’de yaklaşık %50 civarındadır. Söz konusu oranlar, AGED’in Mart-Nisan 2019 tarihli dergisinde AGED Başkanı tarafından verilen bilgiler arasındadır. (<https://geridonusumekonomisi.com.tr/wp-content/uploads/2021/01/AGED-1.pdf>)

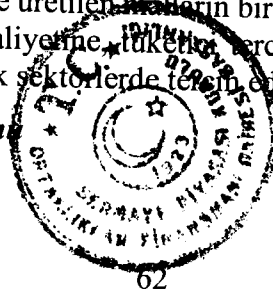
Dünyada kağıt ve kâğıt ürünleri üretimi, hem talep artışı hem de kullanım alanının genişlemesi neticesinde hızla artmaktadır. Kağıt ürünleri, maliyet avantajı ve kolay işlenebilmesi açısından sahip olduğu üstünlük nedeniyle ambalaj, etiket ve temizlik kağıdı alanında yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Bununla birlikte, artan teknolojik gelişim ile gün geçtikçe dijitalleşen hayatta yazı ve baskı kağıdı ile gazete kağıdı üretiminde üretim artışından söz edilememekte, bu kategorilerde düşme eğilimi gözlenmektedir.

Ülkelerin gelir grupları ile kişi başına düşen kâğıt tüketim oranları arasında oldukça yakın bir ilişki bulunmaktadır. Bu çerçevede, kağıt tüketimini etkileyen bir diğer faktör, ekonomik büyüme ve gelişmişlik seviyesidir. Ülkelerin ekonomik aktiviteleri arttıkça kağıdın ara ve nihai ürün olarak kullanıldığı her sektörde tüketim miktarı da artmaktadır. Günümüzde kağıt; eğitim, sağlık, bilgi teknolojisi, iletişim ve sanayi gibi birçok sektörde yaygın olarak kullanılmaktadır. Bununla birlikte, yaşam kalitesinin artmasıyla birlikte bilgi paylaşımında ve gündelik hayatta da kağıt kullanımı oldukça artmıştır. Son olarak kağıt tüketimini etkileyen bir diğer faktör gelişen teknolojiyle birlikte endüstride üretilen malların birbirinin yerini almasıdır. Geliştirilen yeni ürün özelliklerine, ürünlerin maliyetine, tüketim tercihlerinin değişmesine ve kullanım alanlarının çeşitlenmesine bağlı olarak sektörlerde talep edilen ürünler değişmektedir.

Türkiye’de Kağıt Sektörünün Durumu

**EUROPAP TEZOL KAĞIT
SAN. ve TİC. A.Ş.**

Phllsa Cad. No:36 Torbalı / İZMİR
Torbalı V.D: 842 002 5858



**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No:14 K:9
Esentepe 34394 Sisli / İSTANBUL
No:2910110783 Tic. Sic. No:288440
www.denizyatirim.com.tr
Mersis No: 0291-0-407830-0013

03 Eylül 2021

(Handwritten signatures and initials)

Türkiye'de kâğıt sanayinin temelleri 1453'te elle imalat yapan ilk kâğıt fabrikasının İstanbul Kâğıthane'de açılmasıyla atılmıştır. İlk Türk matbaası ise 1719-20 yılında İbrahim Müteferrika'nın İstanbul'daki çalışmalarıyla başlamıştır. 1727 yılında yine İbrahim Müteferrika öncülüğünde Yalova'da ilk Türk kâğıt matbaası kurulmuştur. Avrupa'da kâğıt üretiminin seriliğini ve sürekliliğini sağlayan makine 1803'te icat edilmiştir. Bu icadın kullanımı ve yaygınlaşması 1820'leri bulmuş olup Türkiye'de 1840'lardan sonra gelmiştir. Açılan imalathaneler, o tarihlerde uygulanan kapitülasyonlar ve yabancılara tanınan imtiyazlar sonucu yabancı kuruluşlarla rekabet edememiş ve kısa süre içinde kapanmıştır. (Doğu Marmara Bölgesi Kağıt Sektörü Raporu 2020 syf. 53 www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/assets/upload/dosyalar/kaagit-raporu.pdf)

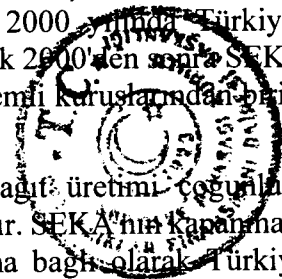
Cumhuriyet'in ilanından sonra planlı kalkınma döneminde ilk kurulan sanayi dallarından biri kâğıt sanayidir. Yeni kurulan bir ülkenin ekonomisini güçlendirmek amacıyla devlet eliyle sanayileşmeyi öngören Birinci Sanayi Planı'nda selüloz ve kâğıt sanayinin gelişimi için en uygun yer olarak İzmit seçilmiştir (Vural ve Irmak, 2014). Mehmet Ali Kâğıtçı'nın 1934'te İzmit'te kurduğu fabrika 12.000 ton/yıl kapasiteyle kâğıt sanayisinin öncüsü olarak 1936'da üretime başlamıştır. Türkiye'de oluklu mukavva üretimi ise dünyada üretilişinden 83 yıl sonra, 1954 yılında yine İzmit'te başlamıştır. Fabrika, 1955 yılında 21 Mayıs 1955 tarih ve 9011 sayılı Resmi Gazete ile ilan edilen Mülga 6560 sayılı Türkiye Selüloz ve Kâğıt Fabrikaları İşletmesi Kanunu ile Türkiye Selüloz ve Kâğıt Fabrikaları İşletmesi (SEKA) adıyla bir KİT'e dönüştürülmüştür. 1960'lardan 1980'lere kadar olan dönemde, kamu yatırımlarındaki artışla kâğıt sanayi büyüme ve gelişme göstermiştir.

Sermaye yoğun bir sektör olan kâğıt sanayiine, özel sektör 1960'larda girmiş ve yatırımları 1970'lerde hızlanmıştır. Buna rağmen, sektör büyüme aşamasında olduğundan ülkedeki kâğıt üretim ve tüketim oranı dünya ortalamalarına ulaşamamıştır.

1996 yılında Gümrük Birliği'ne girilmesiyle birlikte ucuz iş gücü ve kalite açısından standardizasyonun olduğu yabancı firmalara talep artmıştır. Bunun sonucu olarak ise, kâğıt sektöründe ithalat artmış, yerel firmaların iç piyasadaki rekabet gücü azalmıştır. 1998 yılında Asya'da yaşanan kriz, tüm diğer sektörlerde olduğu gibi üretim ve tüketim oranını azaltmıştır. Gelişen teknolojiyle üretim tekniklerinin daha etkin hale getirilmesi ve piyasadaki yabancı firmalarla rekabet edebilirliği arttırmak için kaliteye ilişkin ölçüm sistemlerinin geliştirilmesiyle kâğıt sanayisinin yurt içindeki üretim payı artmıştır. Bir KİT olan SEKA'nın, üretim kapasitesi 2000 yılında 617.700 tona ulaşmıştır. 2000 yılında Türkiye'deki kâğıt fiyatları, yurt dışı piyasadaki seviyeyi yakalamıştır. Ancak 2000'den sonra SEKA'nın büyük bir kısmı özelleştirme kapsamına girmiş ve sektörün en önemli kuruluşlarından biri olan SEKA 2005 yılında sektörden çıkmıştır.

SEKA'nın sektörden çıkışının ardından özel sektörün kâğıt üretimi çoğunlukla temizlik kağıtları ile karton ve oluklu mukavva üzerine yoğunlaşmıştır. SEKA'nın kapanmasıyla birlikte kağıdın hammaddesi olan selüloz üretimi azalmış ve buna bağlı olarak Türkiye selülozun temininde dışa bağımlı hale gelmiştir.

Türkiye kağıt sektöründe; hammaddede büyük oranda dışa bağımlılık ve hızlı büyüyen iç pazar nedeniyle kağıt ve kağıt ürünleri imalatında ithal ara malı kullanımı yüksek seviyededir. Yazı ve baskı kağıtları ile temizlik kağıtlarının üretiminde kullanılan beyazlatılmış selülozun Türkiye'de üretimi yapılmamaktadır. Hammadde temini konusunda bir diğer alternatif olan atık kağıt geri dönüşüm oranı yurt içinde yükselme eğiliminde olmasına karşılık Avrupa



03 Eylül 2021

Handwritten signatures and stamps at the bottom right of the page.