

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TEZOL
Mevcut Fiyat (TL)	18.76
Hedef Fiyat (TL)	23.00
Getiri Potansiyeli (%)	23%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	13.67 22.54
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	77
Sermaye (mln TL)	500
Pazar	Yıldız Pazar

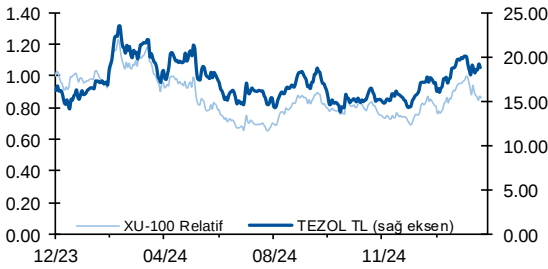
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	9,380
Hedeflenen Piyasa Değeri	11,500
Net Borç	-87
Firma Değeri	9,293

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	1%	19%	-12%	21%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	15%	-23%	14%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 10 Mart 2025 tarihi itibarıyla.

Europap Tezol (TEZOL TI)

4Ç24 Bilanço Değerlendirme

Değerlendirme: Olumsuz

Europap Tezol Kağıt Sanayi Ve Ticaret, 4Ç24'te 1.306 milyon TL gelir, -175 milyon TL FAVÖK ve 196 milyon TL net zarar açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 35 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Net nakit pozisyonuna geçiş

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Satış gelirlerindeki azalma, FAVÖK ve net kar tarafında zarar kaydedilmesi

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ 4Ç24 finansallarını, satış gelirlerindeki düşüşe ek olarak FAVÖK ve net kar tarafında zarar gerçekleşmesi sebebiyle olumsuz olarak değerlendiriyoruz.

■ Europap Tezol Kağıt Sanayi Ve Ticaret, 4Ç24'te yıllık bazda %11 azalışla 1.306 milyon TL satış geliri kaydetti.

■ FAVÖK 4Ç24'te -175 milyon TL (4Ç23: 74 milyon TL) seviyesinde gerçekleşti.

■ Şirket, 4Ç24 döneminde 196 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç24: 211 milyon TL net kar, 4Ç23: 365 milyon TL net zarar). Ayrıca, enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 35 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Yıl sonu itibarıyla Şirket'in 87 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (Eylül 2024: 193 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net nakit/FAVÖK rasyosu ise 0,2x oldu (Eylül 2024: 0,3x net borç/FAVÖK).

■ 2024 yılında maddi duran varlık alımlarına yönelik nakit çıkışları 324 milyon TL olarak gerçekleşti.

■ Genel değerlendirme Mevcut durumda, Europap Tezol Kağıt Sanayi Ve Ticaret için 12-aylık hedef fiyatımız 23,00 TL, önerimiz de AL yönünde. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %14 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 64,4x F/K ve 18,0x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	4Ç24	3Ç24	4Ç23	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	1,306	1,390	1,472	-6%	-11%	5,037	5,267	-4%
Brüt kar (mio TL)	-72	409	161	a.d.	a.d.	744	1,080	-31%
Brüt kar marjı	-5.5%	29.4%	10.9%	-35 puan	-16.4 puan	14.8%	20.5%	-5.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	154	78	129	96%	19%	397	432	-8%
Faaliyet giderleri/satışlar	11.8%	5.6%	8.8%	6.1 puan	3 puan	7.9%	8.2%	-0.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-226	331	31	a.d.	a.d.	347	647	-46%
Esas faaliyet kar marjı	-17.3%	23.8%	2.1%	-41.1 puan	-19.4 puan	6.9%	12.3%	-5.4 puan
FAVÖK (mio TL)	-175	367	74	a.d.	a.d.	517	766	-32%
FAVÖK marjı	-13.4%	26.4%	5.0%	-39.8 puan	-18.4 puan	10.3%	14.5%	-4.3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-99	68	-124	a.d.	-20%	75	77	-3%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	52	-13	-93	a.d.	a.d.	4	53	-93%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	35	-54	-69	a.d.	a.d.	-155	-375	-59%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-238	332	-254	a.d.	-6%	271	403	-33%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	42	-121	-111	a.d.	a.d.	-125	-365	-66%
Net kar (mio TL)	-196	211	-365	a.d.	-46%	146	38	285%
Net kar marjı	-15.0%	15.2%	-24.8%	-30.2 puan	9.8 puan	2.9%	0.7%	2.2 puan
Net borç* (mio TL)	-87	193	38	a.d.	a.d.	-87	38	a.d.
Net borç/FAVÖK	-0.2	0.3	0.0	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	-0.2
Net borç/özsermaye	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	3.2%	-0.5%	0.8%	3.7 puan	2.4 puan	3.2%	0.8%	2.4 puan
Aktif karlılık (yıllık)	2.5%	-0.4%	0.6%	2.9 puan	1.9 puan	2.5%	0.6%	1.9 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	2,748	3,073	2,835	-11%	-3%	2,748	2,835	-3%
Duran varlıklar (mio TL)	3,111	3,278	3,169	-5%	-2%	3,111	3,169	-2%
Özkaynaklar (mio TL)	4,566	4,810	4,504	-5%	1%	4,566	4,504	1%
Stoklar (mio TL)	702	1,212	1,192	-42%	-41%	702	1,192	-41%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
TEZOL	11 Mart	-2.1%	1.2%	0.6%	4.5%	-4.3%	17.5%

Bilanço

Şirket	EUROPAP TEZOL KAĞIT SANAYİ VE TİCARET		
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	11.03.2025	11.03.2025	09.05.2024
BİLANÇO (milyon TL)	2024	2023	2022
Dönen Varlıklar	2,748	2,835	2,322
Nakit ve Nakit Benzerleri	516	612	481
Finansal Yatırımlar	205	44	16
Ticari Alacaklar	1,047	795	984
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	74	78	76
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	702	1,192	693
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	204	114	73
(Ara Toplam)	2,748	2,835	2,322
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	3,111	3,169	1,870
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	143	139	36
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	62	40	24
Maddi Duran Varlıklar	2,887	2,737	1,708
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6	1	1
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	36
Diğer Duran Varlıklar	12	252	65
TOPLAM VARLIKLAR	5,859	6,004	4,193
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	933	1,057	740
Finansal Borçlar	427	132	316
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	190	0
Ticari Borçlar	439	645	377
Diğer Borçlar	1	1	1
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	16	22	6
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	23	16
Borç Karşılıkları	19	14	8
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	31	30	16
(Ara Toplam)	933	1,057	740
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	360	443	385
Finansal Borçlar	207	371	338
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	3
Uzun vadeli karşılıklar	71	71	45
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	83	1	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	4,566	4,504	3,068
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,566	4,504	3,068
Ödenmiş Sermaye	500	440	220
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	272	272	132
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	2,740	2,803	1,593
Dönem Net Kar/Zararı	146	38	681
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	908	952	441
Azınlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	5,859	6,004	4,193

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	EUROPAP TEZOL KAĞIT SANAYİ VE TİCARET			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	11.03.2025	11.03.2025	11.03.2025	11.03.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2023	4Ç24	4Ç23
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	5,037	5,267	1,306	1,472
Satışların Maliyeti (-)	-4,293	-4,187	-1,378	-1,311
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	744	1,080	-72	161
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	744	1,080	-72	161
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-208	-280	-102	-96
Genel Yönetim Giderleri (-)	-189	-152	-52	-33
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	221	558	27	45
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-169	-538	-96	-177
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	399	667	-295	-101
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	23	58	-30	8
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	23	58	-38	8
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	8	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Payı	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	422	725	-325	-93
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	244	346	140	-15
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-240	-292	-88	-147
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-155	-375	35	-69
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	271	403	-238	-254
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-125	-365	42	-111
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-40	-306	12	-45
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-85	-58	30	-65
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	146	38	-196	-365
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	146	38	-196	-365
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	146	38	-196	-365
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.29	0.08	0.29	0.08
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.29	0.08	0.29	0.08
Hisse Başına Kazanç	0.29	0.08	0.29	0.08
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.29	0.08	0.29	0.08

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.