

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TEZOL
Mevcut Fiyat (TL)	12.96
Hedef Fiyat (TL)	19.80
Getiri Potansiyeli (%)	52.8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	12.17 21.86
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	89
Sermaye (mln TL)	500
Pazar	Yıldız Pazar

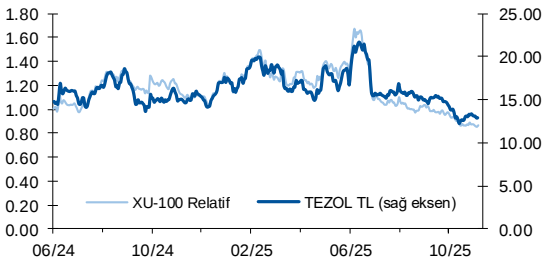
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	6,480
Hedeflenen Piyasa Değeri	9,900
Net Borç	-618
Firma Değeri	5,862

Hisse Performansı

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-7%	-19%	-14%	-16%
BIST100 Rölatif Getiri	-8%	-18%	-26%	-24%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 10 Kasım 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar

(mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	1,313	---	1,300
FAVÖK	124	---	143
FAVÖK marjı	9.4%	---	11.0%
Net kar	98	---	180
Net kar marjı	7.5%	---	13.8%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

Europap Tezol (TEZOL TI)

3Ç25 Bilanço Değerlendirme

Değerlendirme: Olumsuz

Europap Tezol Kağıt Sanayi ve Ticaret, 3Ç25'te 1.313 milyon TL gelir (Konsensüs: 1.300 milyon TL), 124 milyon TL FAVÖK (Konsensüs: 143 milyon TL) ve 98 milyon TL net kar (Konsensüs: 180 milyon TL net kar) açıkladı. 3Ç25 finansallarında parasal kazanç/kayıp kalemi altında 98 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Net nakit pozisyonunun korunması.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Satış gelirlerindeki azalma, FAVÖK ve FAVÖK marjında baskılanma.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ Sektörde devam eden zorlu koşullar ve talep yönlü baskılara ait etkilerin yansımaları ile Şirket'in operasyonel karlılığı ve gelirlerinde kayda değer bir daralma gözlenmiştir. Marjlardaki bozulma ve karlılıktaki düşüş, 3Ç25 finansallarında zayıf görünüme neden olmaktadır. 3. çeyrek finansallarını olumsuz değerlendiriyoruz.

■ Europap Tezol Kağıt Sanayi ve Ticaret, 3Ç25'te yıllık bazda %25 azalışla 1.313 milyon TL satış geliri kaydetti.

■ FAVÖK 3Ç25'te 124 milyon TL ile önceki yıla göre %73 azalış gösterdi. Cirodaki gerilemeye ek olarak, brüt karlılığın yıllık %65 daralması operasyonel karlılığı baskıladı.

■ Şirket, 3Ç25 döneminde 98 milyon TL net kar açıkladı (3Ç24: 265 milyon TL net kar). Ayrıca, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 98 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Eylül 2025 itibarıyla, Şirket'in 618 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (Haziran 2025: 683 milyon TL net nakit pozisyonu). Aynı dönemde net nakit/FAVÖK rasyosu ise 2,7x oldu (Haziran 2024: 1,2x net nakit/FAVÖK).

■ 9A25 döneminde maddi ve maddi olmayan duran varlık alımlarına yönelik nakit çıkışları 55 milyon TL (9A24: 364 milyon TL) olarak gerçekleşti.

■ Genel değerlendirme Finansalların ardından, makro tahminlerimizdeki değişikliğe bağlı olarak Europap Tezol için 12-aylık hedef fiyatımızı 22,90 TL'den 19,80 TL'ye revize ediyor, önerimizi TUT olarak sürdürüyoruz. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %24 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 25,9x 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	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	1,313	1,437	1,744	-9%	-25%	4,178	4,681	-11%
Brüt kar (mio TL)	181	206	513	-12%	-65%	613	1,024	-40%
Brüt kar marjı	13.8%	14.3%	29.4%	-0.6 puan	-15.7 puan	14.7%	21.9%	-7.2 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	113	117	98	-4%	14%	341	305	12%
Faaliyet giderleri/satışlar	8.6%	8.2%	5.6%	0.4 puan	2.9 puan	8.2%	6.5%	1.6 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	68	89	415	-23%	-84%	272	719	-62%
Esas faaliyet kar marjı	5.2%	6.2%	23.8%	-1 puan	-18.6 puan	6.5%	15.4%	-8.8 puan
FAVÖK (mio TL)	124	144	461	-14%	-73%	446	868	-49%
FAVÖK marjı	9.4%	10.1%	26.4%	-0.6 puan	-17 puan	10.7%	18.5%	-7.9 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	45	23	85	97%	-46%	144	218	-34%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	82	108	-16	-24%	a.d.	222	-60	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-98	-28	-67	250%	46%	-274	-238	15%
Vergi öncesi kar (mio TL)	98	192	416	-49%	-76%	365	639	-43%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	0	4	-151	-89%	a.d.	-143	-210	-32%
Net kar (mio TL)	98	196	265	-50%	-63%	222	428	-48%
Net kar marjı	7.5%	13.7%	15.2%	-6.2 puan	-7.7 puan	5.3%	9.2%	-3.8 puan
Net borç* (mio TL)	-618	-683	182	-9%	a.d.	-618	242	a.d.
Net borç/FAVÖK	-2.7	-1.2	0.2	-1.5	-2.9	-2.7	0.3	-3.0
Net borç/özsermaye	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-0.4%	2.5%	-0.7%	-2.9 puan	0.2 puan	-0.4%	-0.5%	0.1 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-0.3%	1.9%	-0.5%	-2.3 puan	0.2 puan	-0.3%	-0.4%	0 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	3,481	3,623	2,892	-4%	20%	3,481	3,855	-10%
Duran varlıklar (mio TL)	3,591	3,771	3,084	-5%	16%	3,591	4,111	-13%
Özkaynaklar (mio TL)	5,848	5,769	4,526	1%	29%	5,848	6,033	-3%
Stoklar (mio TL)	921	1,167	1,141	-21%	-19%	921	1,521	-39%

* 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	10 Kasım	0.2%	-1.5%	-3.4%	-3.0%	5.3%	-14.7%

Bilanço

Şirket	EUROPAP TEZOL KAĞIT SANAYİ VE TİCARET		
Periyot Sonu	30.09.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	10.11.2025	11.03.2025	11.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	9A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	3,481	3,447	2,835
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,365	647	612
Finansal Yatırımlar	0	257	44
Ticari Alacaklar	1,012	1,313	795
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	0	93	78
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	921	880	1,192
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	182	256	114
(Ara Toplam)	3,481	3,447	2,835
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	3,591	3,902	3,169
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	0	1	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	68	179	139
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	42	77	40
Maddi Duran Varlıklar	3,475	3,622	2,737
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5	8	1
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	0	15	252
TOPLAM VARLIKLAR	7,071	7,349	6,004
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	851	1,170	1,057
Finansal Borçlar	121	536	132
Diğer Finansal Yükümlülükler	465	0	190
Ticari Borçlar	185	550	645
Diğer Borçlar	3	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)	12	20	22
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	0	23
Borç Karşılıkları	23	23	14
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	42	39	30
(Ara Toplam)	851	1,170	1,057
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	372	452	443
Finansal Borçlar	161	259	371
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	0
Uzun vadeli karşılıklar	71	88	71
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	140	104	1
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	5,848	5,727	4,504
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,848	5,727	4,504
Ödenmiş Sermaye	500	500	440
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	363	341	272
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3,543	3,437	2,803
Dönem Net Kar/Zararı	222	183	38
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,219	1,266	952
Azımlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	7,071	7,349	6,004

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	EUROPAP TEZOL KAĞIT SANAYİ VE TİCARET			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2024	30.09.2025
Açıklanma Tarihi	10.11.2025	10.11.2025	10.11.2025	10.11.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	9A24	9A25	3Ç24	3Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	4,681	4,178	1,744	1,313
Satışların Maliyeti (-)	-3,657	-3,565	-1,231	-1,133
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1,024	613	513	181
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)	1,024	613	513	181
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-133	-189	-43	-65
Genel Yönetim Giderleri (-)	-172	-152	-55	-47
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	243	178	92	87
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-91	-123	-28	-52
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	871	327	479	103
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	66	89	21	10
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	76	104	25	14
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-10	-15	-5	-3
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	937	416	500	114
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	130	279	44	95
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-190	-56	-60	-111
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-238	-274	-67	-98
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	639	365	416	98
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-210	-143	-151	0
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-66	-106	-20	-45
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-144	-38	-131	45
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	428	222	265	98
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	428	222	265	98
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	428	222	265	98
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

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 şekilde ortamda yayımlanamaz, 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 takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözетerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.