

## Şirket Ziyaret Notu

# Europap Tezol Kağıt <TEZOL> Temizlik Kağıdı

## Eurapap Tezol Kağıt Ziyaret Notu

Bu rapor, Europap Tezol Kağıt'a (TEZOL) gerçekleştirilen ziyaret kapsamında, şirketin operasyonel, finansal ve stratejik durumunu değerlendirmek ve sektördeki konumunu incelemek amacı ile hazırlanmıştır.

## Şirket Hakkında

1969 – 2005 yılları arasında tütün ticareti ile uğraşan Tezol Ailesi, 2000 yılında temizlik kağıdı sektörüne girme kararı alınması üzerine Europap Kağıt ve Temizlik Ürünleri unvanlı anonim şirketi kurdu. 2001 yılında konverting\* tesisi ile faaliyetlerine başlayarak temizlik kağıdı sektöründe faaliyete başlayan şirket, 2004 yılı itibarıyla konverting tesisine ek olarak bobin\*\* üretimini de kapsayan entegre tesisini devreye aldı. 2009, 2016 ve 2020 yıllarındaki yatırımları ile kapasitesini artıran şirket, 2021 yılında TEZOL kodu ile halka arz edildi.

\*Konverting: Büyük bobinler halindeki kağıt veya kartonun dilimleme, kesme, katlama veya yapıştırma işlemleriyle nihai tüketici ürünlerine dönüştürülmesi (peçete, havlu, tuvalet kağıdı ... vb) süreci.

\*\*Bobin kağıt: Temizlik kağıdı sektörlerinde kullanılan, çok yüksek hacimli ve büyük çaplı rulo kağıt hammaddesi.

## Faaliyet Alanları

TEZOL, temizlik kağıdı sektöründe faaliyet gösterirken, ana faaliyet alanı hijyen amaçlı kağıt ürünlerinin üretimi ve satışı. Şirket, tuvalet kağıdı, kağıt havlu, peçete ve endüstriyel kullanım amaçlı temizlik kağıtları gibi hızlı tüketim ürünlerini üretiyor. Bu ürünlerin üretimi için gerekli olan yarı mamul niteliğindeki bobin kağıt üretimi de şirketin faaliyetleri arasında yer alıyor. Şirket üretim faaliyetlerini ağırlıklı olarak İzmir ve Mersin OSB'deki entegre tesislerinde yürütmekte olup hem iç pazara hem de uluslararası pazarlara satış gerçekleştiriyor.

Şirketin, bobin kağıdını da kendi bünyesinde üretmesi, operasyonel açıdan önemli bir rekabet avantajı yaratıyor. Bu yapı, üretim sürecinde dikey entegrasyon sağlayarak yarı ürün tedarikine yönelik dışa bağımlılığı ortadan kaldırmakta olup maliyet kontrolünü güçlendiriyor.

TEZOL, üretimin ilk aşamasında selüloz ve geri dönüşümlük kağıt gibi temel hammaddeleri tedarik ederek kağıt makinelerinde bobin üretimi gerçekleştirmekte, ardından bu yarı mamul kağıtların bir kısmını konverting hatlarında işleyerek bitmiş temizlik kağıdı ürünlerine dönüştürmekte, bir kısmını da yurt dışı pazarlara ihraç etmekte. Üretilen ürünler şirketin kendi markaları altında gerçekleştirilen satışlar ve özel markalı **private label üretim olarak ikiye ayrılmakta**. Şirket ayrıca ihracat faaliyetleri aracılığıyla Avrupa, Amerika ve diğer bölgelere satış yaparak gelirlerini çeşitlendirirken, üretim sürecinin tüm aşamalarını kendi bünyesinde gerçekleştiriyor. Şirketin, iç satış ve ihracat gelirleri dengeli bir yapıya sahip. Şirket, talep riskini farklı coğrafyalara yayarak gelir oynaklığını azaltırken, bu yapı özellikle ekonomilerde dönemsel olarak görülebilen talep daralmalarına karşı şirketin operasyonel performansını dengeleyici bir unsur olarak

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

## Şirket Bilgileri

| Hisse Kodu             | TEZOL |
|------------------------|-------|
| Hisse Fiyatı (TL)      | 16,41 |
| 5Y En Yüksek           | 21,86 |
| 5Y En Düşük            | 11,58 |
| Hisse Adedi (mn)       | 500   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 8.205 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 186   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 279   |
| Finansal Borç (USD mn) | 7     |
| 3A OİH (USD mn)        | 1,38  |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ.  | 3,09% |

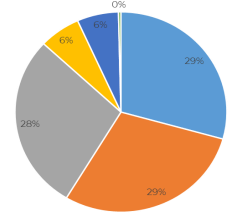
### F / K

|                   |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 44,80 |
| 6 Aylık Ortalama  | 39,70 |
| 1 Yıllık Ortalama | 68,39 |

### PD/DD

|                   |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,36 |
| 6 Aylık Ortalama  | 1,39 |
| 1 Yıllık Ortalama | 1,57 |

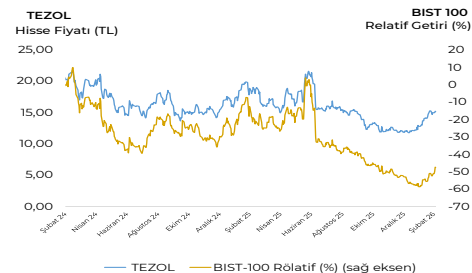
## Ortaklık Yapısı



\* ŞİRKİ EKHAN TEZOL • MEHMET ERİN TEZOL • DİDER • NUĞE KUŞÇU • MİNE NAKİBÜLLE KUŞÇU • HİSSE GERİ ALIM

## Performans

| TEZOL (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025  |
|---------------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 6.894 | 6.594 | 5.587 |
| FAVÖK         | 1.002 | 677   | 508   |
| Net Kar       | 50    | 191   | 183   |
| Özkaynaklar   | 5.896 | 5.976 | 6.041 |



## Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27  
arastirma@infoyatirim.com.tr

## Şirket Ziyaret Notu

## Europap Tezol Kağıt <TEZOL> Temizlik Kağıdı

öne çıkıyor. Aynı zamanda ihracatın toplam satışlar içerisindeki nispeten yüksek payı, şirketin döviz bazlı gelir üretme kapasitesini artırarak kur hareketlerine karşı doğal bir hedge mekanizması oluşturmaya imkan tanıyor.

### Temizlik Kağıdı Sektörü

Temizlik kağıtları sektörünün ana ürün grupları, tuvalet kağıdı, kağıt havlu, peçete ve kağıt mendil. Özellikle koronavirüs pandemisi sonrasında artan hijyen bilinci, şehirleşme, modern yaşam tarzı ve perakende zincirlerin yaygınlaşması temizlik kağıdı ürünlerine yönelimi artırırken, kişisel hijyen ve temizlik ürünlerinin, nüfus ve şehirleşme ile paralel büyüdüğü söylenebilir.

Kağıt temelli hijyen ürünleri, ekonomik dalgalanmalara rağmen zorunlu tüketim kategorisinde olmasından kaynaklı olarak, ekonomik aktivitelerdeki zorlu dönemlerde bile büyümesini sürdürdü. Araştırmalara göre, gelişmekte olan ülkelerin kişi başı temizlik kağıt tüketimi, gelişmiş ülkelere göre daha düşük seviyelerde. Bu da özellikle gelişmekte olan ülkelerde büyüme potansiyeli olarak karşımıza çıkıyor. Genel eğilim olarak eğitim düzeyi arttıkça temizlik kağıdı kullanımına ilgi ve tüketim artıyor. Eğitim seviyesi arttıkça şehirleşme ve beyaz yaka çalışma oranı artıyor, bu da modern hijyen ürünlerine yönelimi destekliyor. Bununla birlikte, eğitimle birlikte yükselen gelir, hijyen bilinciyle birlikte tüketime daha da fazla katkı sağlıyor. Türkiye’de temizlik kağıdı imalatı, hammadde ve girdi tedarikinde bazı ülkelerle karşılaştırıldığında sınırlı olanaklara sahip ve önemli ölçüde dışa bağımlılık söz konusu. Türkiye’de üretilen temizlik kağıtları ürünlerinin ana hammaddesi olan selüloz, %100’ü yurt dışından ithal ediliyor.

Selüloz üretimi, dünya genelinde orman varlığının yüksek olduğu ülkeler tarafından yapılıyor. Selüloz ham maddesinin %100’ü ithalat yoluyla elde edilirken, son TÜİK rakamlarına göre kısa selülozun ~%70’i Kuzey ve Güney Amerika’dan, ~%30’u Avrupa’dan, uzun selülozun ~%70’i Kuzey ve Güney Amerika’dan, %30’u Avrupa’dan ithal ediliyor.

Kısa selüloz, yapraklı ağaçlardan elde edilen selülozu, uzun selüloz ise iğne yapraklı ağaçlardan elde edilen selülozu ifade eder. Selülozlar üretilen ürüne göre çeşitli alt kategorilere ayrılmakta olup temel olarak kısa ve uzun selüloz olarak iki ana kategoriye ayrılıyor. Üretilen ürün çeşidine göre kullanılacak olan kısa ve uzun selüloz harmanı değişkenlik gösteriyor. Uzun selüloz türleri arasında yer alan ve fluff pulp olarak bilinen göreceli olarak daha yoğun ve pahalı olan selüloz türü, hijyenik ped, bebek bezi ve hasta bezi gibi kişisel hijyen ürünlerinde yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. TÜİK verileri içerisinde bu selüloz türlerini ayırmak mümkün olmadığı için söz konusu uzun selüloz göstergeleri yalnızca temizlik kağıdı üretiminde kullanılan uzun selüloz fiyatını doğrudan temsil etmiyor. Bu ayrım, temizlik kağıdı sektörüne yönelik maliyet analizlerinde dikkate alınması gereken önemli bir detaydır. Selüloz maliyetleri, arz ve talep, hammadde, enerji ve işçilik maliyetleri, lojistik ve navlun maliyetleri, regülasyonlar ve kura bağlı olarak değişkenlik gösterebilir.

Sektördeki bir diğer büyük gider kalemi de navlun giderleri. Navlun fiyatları, gemiyle yük taşımanın piyasa fiyatını ifade ederken, dalgalı seyreder. Hem konteyner taşımacılığında hem dökme yük taşımacılığında bu fiyatlar arz – talep dengesine, yakıt maliyetlerine, jeopolitik gelişmelere ve sezonlara göre değişmekte olup, volatilité yüksektir.

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

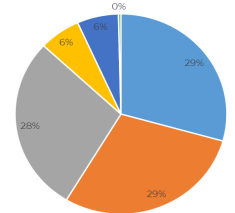
### Şirket Bilgileri

| Hisse Kodu             | TEZOL |
|------------------------|-------|
| Hisse Fiyatı (TL)      | 16,41 |
| 5Y En Yüksek           | 21,86 |
| 5Y En Düşük            | 11,58 |
| Hisse Adedi (mn)       | 500   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 8.205 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 186   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 279   |
| Finansal Borç (USD mn) | 7     |
| 3A OİH (USD mn)        | 1,38  |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ.  | 3,09% |

| F / K             |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 44,80 |
| 6 Aylık Ortalama  | 39,70 |
| 1 Yıllık Ortalama | 68,39 |

| PD/DD             |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,36 |
| 6 Aylık Ortalama  | 1,39 |
| 1 Yıllık Ortalama | 1,57 |

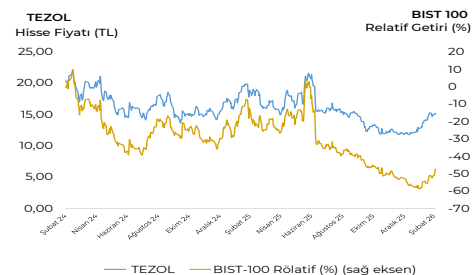
### Ortaklık Yapısı



\* ŞİRKETİN ENKURUŞU • MEHMET ERİN TEZOL • DİDER • NURİYE KÜÇÜK • MİNNE NAKİBÜLLE KÜÇÜK • HİSSE GERİ ALIMI

### Performans

| TEZOL (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025  |
|---------------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 6.894 | 6.594 | 5.587 |
| FAVÖK         | 1.002 | 677   | 508   |
| Net Kar       | 50    | 191   | 183   |
| Özkaynaklar   | 5.896 | 5.976 | 6.041 |



### Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27  
arastirma@infoyatirim.com.tr

## Şirket Ziyaret Notu

## Europap Tezol Kağıt <TEZOL> Temizlik Kağıdı

Navlun giderleri arttığında talebin güçlü olduğunun sinyalleri, düşük olduğunda ise küresel ticarete yavaşlama veya gemi arzının fazlalığına ilişkin algı oluşur. 2026 yılının şubat sonundan bu yana ABD – İran arasındaki savaşın etkileri ile Hürmüz Boğazı üzerinden geçen küresel petrol ve petrokimya ticaretinin yoğunluğu dikkate alındığında, ABD ile İran arasındaki jeopolitik gerilimlerin deniz taşımacılığı maliyetleri üzerinde doğrudan yukarı yönlü baskı oluşturması bekleniyor. Bölgedeki askeri riskin artması, tanker ve konteyner hatlarında sigorta primlerinin yükselmesine ve gemi operatörlerinin rotalarını daha uzun ve güvenli güzergahlara kaydırmasına yol açabilir. Bu durum efektif arzı azaltarak tanker ve kuru yük piyasasında navlun fiyatlarının yükselmesine neden olabilir. Sonuç olarak, ABD – İran gerilimi uzun sürer ise küresel ticaret akışlarında belirsizliği artırarak deniz taşımacılığı piyasasında risk primi kaynaklı bir navlun enflasyonu yaratma potansiyeline sahip.

Genel anlamda çoğu sektörde olduğu gibi temizlik kağıdı sektöründe de Çin'li üreticiler pazardan daha yüksek pay almaya başladı. Maliyet verimliliği ve ürün çeşitliliği kapsamında yeni yöntemler üzerinde çalışan Çin'li üreticiler, geleneksel kimyasal hamurdan daha çok bambu tüyüne yöneliyor. Bambunun hızlı büyümesi ve sık hasat edilebiliyor olması avantaj olarak gözükmüyor. Çin bu konuda antibakteriyel ıslak mendil, bambu bazlı tek kullanımlık hijyen ürünleri, ile piyasaya yeni ürünler sürüyor. Bambudan elde edilen elyafın, yumuşak ve nefes alabilir olması, doğal antibakteriyel etki olması ve nem çekme özellikleri ile teknik anlamda da pazarlama stratejilerinde fırsat olarak görülüyor. Çin, bambuyu stratejik sektör ilan ederken, belli bambu ürünlerine mali destek ve sübvansiyon veriliyor.

### TEZOL Üretim Tesisleri ve Kapasite

Şirket, temizlik kağıdı üretim kapasitesini yıllar içinde yaptığı yatırımlarla kademeli olarak artırdı. İlk kağıt üretim tesisi 2004 yılında Torbalı'da yıllık 24.505 ton kapasite ile devreye alınmış olup hem selüloz hem de geri dönüşümlük kağıttan üretim yapabilme esnekliğine sahip. 2009 yılında aynı lokasyonda yalnızca selüloz bazlı üretim yapan ikinci tesis, 30.181 ton kapasite ile faaliyete geçti. 2016 yılında ise Mersin'de kurulan üçüncü tesis, 31.365 ton kapasite ile devreye alınması sonrasında yapılan iyileştirmelerle bu tesisin kapasitesi 38.508 tona yükseltildi. 2020 yılında Mersin'de başlanan dördüncü yatırım 2023 yılında devreye alınarak kapasitesi 48.978 ton/yıl olarak belirlendi. Böylece şirketin toplam kağıt bobin üretim kapasitesi 142.172 ton/yıla yükseldi. Kağıt üretim yatırımlarına paralel olarak konverting yatırımları da yapan şirketin toplam 22 adet konverting hattı bulunmakta olup yıllık raporlanan kapasite 42.288 ton seviyesinde.

| Yıl           | Yatırım | Kapasite (ton) |
|---------------|---------|----------------|
| 2004          | 1.      | 24.505         |
| 2009          | 2.      | 30.181         |
| 2016          | 3.      | 38.508         |
| 2020          | 4.      | 48.978         |
| <b>Toplam</b> |         | <b>142.172</b> |

### Şirket Bilgileri

| Hisse Kodu             | TEZOL |
|------------------------|-------|
| Hisse Fiyatı (TL)      | 16,41 |
| 5Y En Yüksek           | 21,86 |
| 5Y En Düşük            | 11,58 |
| Hisse Adedi (mn)       | 500   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 8.205 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 186   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 279   |
| Finansal Borç (USD mn) | 7     |
| 3A OİH (USD mn)        | 1,38  |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ.  | 3,09% |

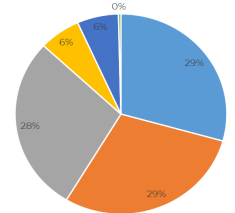
#### F / K

|                   |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 44,80 |
| 6 Aylık Ortalama  | 39,70 |
| 1 Yıllık Ortalama | 68,39 |

#### PD/DD

|                   |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,36 |
| 6 Aylık Ortalama  | 1,39 |
| 1 Yıllık Ortalama | 1,57 |

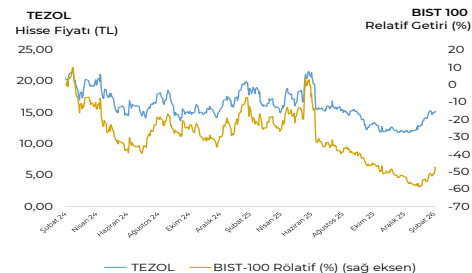
### Ortaklık Yapısı



\* ŞÜKRÜ ERHAN TEZOL • MEHMET ERİN TEZOL • DİDER • NURGE KÜÇÜK • MİNE NAKİBÜLLE KÜÇÜK • HİSSE GERİ ALIM

### Performans

| TEZOL (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025  |
|---------------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 6.894 | 6.594 | 5.587 |
| FAVÖK         | 1.002 | 677   | 508   |
| Net Kar       | 50    | 191   | 183   |
| Özkaynaklar   | 5.896 | 5.976 | 6.041 |



### Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27  
arastirma@infoyatirim.com.tr

## Şirket Ziyaret Notu

# Europap Tezol Kağıt <TEZOL> Temizlik Kağıdı

## Şirketin Ürünleri

Şirket, satış kırılımında, yurt dışı pazarlarda ağırlıklı olarak bobin satışına odaklanırken, yurt içi piyasada daha yüksek katma değerli bitmiş temizlik kağıdı ürünleri ile yer alıyor. Bu yapı, iç pazarda markalı ve işlenmiş ürün satışı sayesinde marjların desteklenmesine katkı sağlarken, dış pazarlarda hacim ve süreklilik sağlıyor.

Şirketin, öne çıkan yönlerinden biri de güçlü private label ürün yönetimi deneyimi. Şirket, perakende zincirlerinin kendi markalarıyla sattığı temizlik kağıdı ürünlerini üretme konusunda önemli bir deneyime sahipken, bu sayede hem büyük perakende müşterileriyle uzun vadeli ilişkiler kurabilmekte hem de yüksek hacimli ve sürdürülebilir satış yapısı oluşturabiliyor. Güçlü operasyonel altyapısı ve esnek üretim kapasitesi ise özel markalı ürün portföyünün genişlemesini destekleyerek şirketin özel markalı segmentindeki konumu daha da güçlenmekte.

Şirket, yukarıda da belirttiğimiz gibi, temizlik kağıdı üretiminde yalnızca selüloz bazlı üretime bağlı kalmayıp geri dönüşümlük kağıtları da hammadde olarak kullanabilen bir altyapıya ve teknolojiye sahip. Bu yapı, selüloz fiyatlarının küresel piyasalarda dalgalandığı dönemlerde maliyet yönetimini kolaylaştırırken, aynı zamanda daha rekabetçi bir maliyet yapısı oluşturulmasını ve özellikle yurt dışı pazarlarda çok rağbet gören geri dönüşümlü temizlik kağıdı ihtiyacına karşılık verebilmeyi sağlıyor. Hammadde çeşitliliği sayesinde şirket, hem maliyet optimizasyonu sağlayabilmekte hem de farklı ürün segmentlerine yönelik üretim esnekliğini koruyabiliyor.

Şirketin ürün kataloğu için [TIKLAYINIZ](#).

## İhracat Stratejisi

İhracat, Türkiye ekonomisi açısından sürdürülebilir büyümenin kritik bileşenlerinden biri. Son yıllarda ekonomi yönetimi tarafından benimsenen ihracat odaklı büyüme modeli, üretim kapasitesinin küresel pazarlara yönlendirilmesini ve döviz kazandırıcı faaliyetlerin artırılmasını hedefler nitelikte. İhracatın artması, bir yandan sanayi üretimini ve kapasite kullanım oranlarını desteklerken diğer yandan ülkeye döviz girişini artırarak cari açığın finansmanına katkı sağlıyor. Özellikle enerji ve hammadde ithalatına görece bağımlı bir ekonomi olan Türkiye için ihracat gelirleri, dış ticaret dengesinin sürdürülebilirliği açısından kritik bir rol oynuyor. İhracatın yüksek olması yalnızca dış ticaret dengesini iyileştirmekle kalmazken, aynı zamanda üretim yapısının dönüşümünü de teşvik ediyor. Küresel pazarlarda rekabet edebilmek için şirketlerin verimliliklerini artırmaları, teknolojiye yatırım yapmaları ve katma değerli ürünlere yönelmeleri gerekiyor. Bu süreç, uzun vadede ülkenin sanayi altyapısının güçlenmesine ve üretimde daha yüksek katma değer yaratılmasına katkı sağlarken, ihracat pazarlarında faaliyet gösteren şirketler, genellikle daha yüksek kalite standartlarına ve daha gelişmiş üretim süreçlerine sahip olmak zorunda olduklarından, bu durum genel sanayi verimliliğini de yukarı taşıyor.

## Şirket Bilgileri

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Hisse Kodu             | TEZOL |
| Hisse Fiyatı (TL)      | 16,41 |
| 5Y En Yüksek           | 21,86 |
| 5Y En Düşük            | 11,58 |
| Hisse Adedi (mn)       | 500   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 8.205 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 186   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 279   |
| Finansal Borç (USD mn) | 7     |
| 3A OİH (USD mn)        | 1,38  |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ.  | 3,09% |

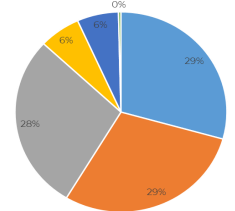
### F / K

|                   |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 44,80 |
| 6 Aylık Ortalama  | 39,70 |
| 1 Yıllık Ortalama | 68,39 |

### PD/DD

|                   |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,36 |
| 6 Aylık Ortalama  | 1,39 |
| 1 Yıllık Ortalama | 1,57 |

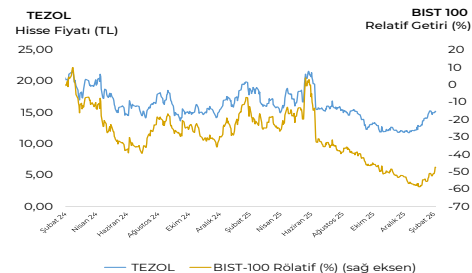
## Ortaklık Yapısı



\* ŞUHLU ERHAN TEZOL • MEHMET ERİN TEZOL • DİDER • NURGE KUŞÇU • MİNNE NAKİBÜLLE KUŞÇU • HİSSE GERİ ALMI

## Performans

| TEZOL (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025  |
|---------------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 6.894 | 6.594 | 5.587 |
| FAVÖK         | 1.002 | 677   | 508   |
| Net Kar       | 50    | 191   | 183   |
| Özkaynaklar   | 5.896 | 5.976 | 6.041 |



## Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27  
arastirma@infoyatirim.com.tr

## Şirket Ziyaret Notu

Europap Tezol Kağıt <TEZOL>  
Temizlik Kağıdı

## Finansal Görünüm

| ÖZET BİLANÇO [000 Dolar]     | 2025/12 | 2024/12 |                                  | 2025/12 | 2024/12 |
|------------------------------|---------|---------|----------------------------------|---------|---------|
| DÖNEN VARLIKLAR              | 90.268  | 83.912  | KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER        | 27.661  | 28.487  |
| Hazır Değerler               | 33.029  | 15.764  | Finansal Borçlar                 | 0       | 0       |
| Kısa Vadeli Ticari Alacaklar | 20.685  | 31.969  | UV Fin. Borçlarının KV Kısımları | 2.468   | 13.051  |
| Diğer Kısa Vadeli Alacaklar  | 1.081   | 2.269   | Ticari Borçlar                   | 22.784  | 13.400  |
| Stoklar                      | 30.578  | 21.424  | Diğer Borçlar                    | 29      | 24      |
| Peşin Ödenmiş Giderler       | 4.067   | 5.457   | UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER        | 8.688   | 10.995  |
| Diğer Dönen Varlıklar        | 829     | 171     | Finansal Borçlar                 | 4.042   | 6.307   |
| DURAN VARLIKLAR              | 87.023  | 95.001  | Borç ve Gider Karşılıkları       | 1.886   | 2.154   |
| Diğer Uzun Vadeli Alacaklar  | 10      | 13      | Ertelenmiş Gelirler              | 0       | 0       |
| Maddi Duran Varlıklar        | 83.733  | 88.173  | ÖZSERMAYE                        | 140.943 | 139.431 |
| Maddi Olmayan Duran Var.     | 115     | 195     | Sermaye                          | 11.665  | 11.665  |
| Peşin Ödenmiş Giderler       | 471     | 368     | Net Dönem Karı                   | 4.273   | 4.450   |
| Diğer Duran Varlıklar        | 0       | 0       | Geçmiş Yıl Karları               | 86.129  | 83.682  |
| TOPLAM AKTİFLER              | 177.292 | 178.913 | TOPLAM PASİFLER                  | 177.292 | 178.913 |

| ÖZET GELİR TABLOSU [Dolar]        | 2025/12        | 2024/12        |
|-----------------------------------|----------------|----------------|
| <b>SATIŞ GELİRLERİ</b>            | <b>130.359</b> | <b>153.834</b> |
| SATIŞLARIN MALİYETİ (-)           | 113.714        | 131.103        |
| <b>BRÜT KAR</b>                   | <b>16.645</b>  | <b>22.731</b>  |
| FAALİYET GİDERLERİ (-)            | 10.368         | 12.126         |
| Araştırma ve Geliştirme Gid.      | 0              | 0              |
| Paz. Sat. Ve Dağ. Giderleri       | 5.498          | 6.348          |
| Genel Yönetim Giderleri           | 4.870          | 5.778          |
| <b>NET ESAS FAAL. KARI/ZARARI</b> | <b>6.277</b>   | <b>10.605</b>  |
| Diğ. FAAL. GELİR                  | 5.264          | 6.743          |
| Diğ. FAAL. GİDERLER (-)           | 3.595          | 5.147          |
| <b>FAALİYET KARI VEYA ZARARI</b>  | <b>7.946</b>   | <b>12.200</b>  |
| YATIRIM FAAL. GELİRLER            | 1.536          | 699            |
| YATIRIM FAAL. GİDERLER            | 90             | 0              |
| FİNANSAL GELİRLER                 | 8.994          | 7.444          |
| FİNANSAL GİDERLER (-)             | 1.771          | 7.324          |
| <b>VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR</b>     | <b>9.073</b>   | <b>8.274</b>   |
| ÖD. VERGİ VE YASAL YÜK. (-)       | 4.800          | 3.825          |
| Dönem Vergi Gelir/Gideri          | 4.553          | 1.226          |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri     | 247            | 2.599          |
| <b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>      | <b>4.273</b>   | <b>4.450</b>   |

| DİĞER VERİLER [000 Dolar]  | 2025/12 | 2024/12 |
|----------------------------|---------|---------|
| KIDEM TAZMİNATI            | 548     | 549     |
| AMORTİSMAN GİD.            | 5.582   | 5.192   |
| YABANCI PARA POZİSYONU NET | 12.847  | 17.144  |

2025 yılında 2024 yılına göre ciroda temelde enflasyon muhasebesi kaynaklı TL bazlı düşüş, A.B.D.'nin tüm ülkelere uygulamaya başladığı tarifeler ve bunun direkt/indirekt tüm ihracata olan olumsuz etkilerinden, düşük kur seyrinden, artan rekabet ve Avrupa başta olmak üzere birçok pazarda ekonomik büyümenin zayıf seyretmesinden kaynaklandı.

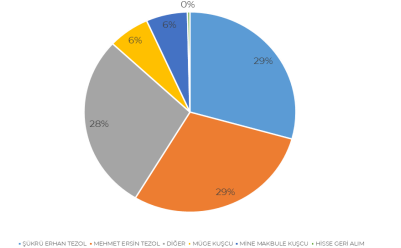
## Şirket Bilgileri

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Hisse Kodu             | TEZOL |
| Hisse Fiyatı (TL)      | 16,41 |
| 5Y En Yüksek           | 21,86 |
| 5Y En Düşük            | 11,58 |
| Hisse Adedi (mn)       | 500   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 8.205 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 186   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 279   |
| Finansal Borç (USD mn) | 7     |
| 3A OİH (USD mn)        | 1,38  |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ.  | 3,09% |

|                   |       |
|-------------------|-------|
| F / K             |       |
| Güncel            | 44,80 |
| 6 Aylık Ortalama  | 39,70 |
| 1 Yıllık Ortalama | 68,39 |

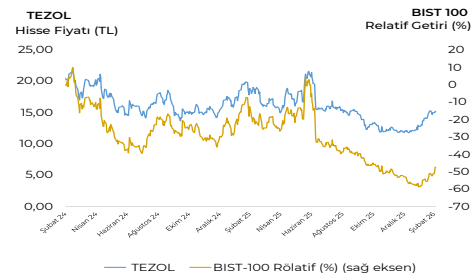
|                   |      |
|-------------------|------|
| PD/DD             |      |
| Güncel            | 1,36 |
| 6 Aylık Ortalama  | 1,39 |
| 1 Yıllık Ortalama | 1,57 |

## Ortaklık Yapısı



## Performans

| TEZOL (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025  |
|---------------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 6.894 | 6.594 | 5.587 |
| FAVÖK         | 1.002 | 677   | 508   |
| Net Kar       | 50    | 191   | 183   |
| Özkaynaklar   | 5.896 | 5.976 | 6.041 |



## Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27  
arastirma@infoyatirim.com.tr

## Şirket Ziyaret Notu

## Europap Tezol Kağıt <TEZOL> Temizlik Kağıdı

Enflasyon muhasebesi kaynaklı olarak bilançoda baskı meydana geldi. Enflasyon muhasebesi uygulamasında yüksek stok seviyeleri, finansallar üzerinde olumsuz karlılık etkisi yarattı. Stoklar parasal olmayan varlıklar arasında yer aldığı için enflasyon muhasebesi kapsamında endekslenerek yeniden değerlendirirken bu durum maliyet baskısını artırarak operasyonel karlılığı aşağı çekti. Ek olarak, Şirket'in güçlü özkaynaklara sahip olması ve buna paralel çok düşük bir borç seviyesi ile faaliyet göstermesi, Şirket'in net parasal varlıklarının her zamanki gibi yüksek seyretmesine ve bundan dolayı da enflasyon muhasebesi uygulaması sonucu net parasal pozisyon kaybı yazmasına neden oldu.

### Yatırım Planları ve Büyüme Stratejisi

Şirketin kısa vadede yurt içinde yeni bir kapasite artışı yatırım planı bulunmuyor. Mevcut üretim altyapısının mevcut talebi karşılayabilecek seviyede olduğu değerlendiriliyor. Bununla birlikte şirket yönetimi, büyüme stratejisi kapsamında özellikle yurt dışı pazarlarda oluşabilecek yatırım fırsatlarını takip ediyor.

ABD ve Güney Amerika pazarlarında talep daralması dikkat çekerken, bu bölgelerde artan Çin rekabeti sektör üzerindeki baskıyı artırıyor. Özellikle ABD'de geri dönüşümlü kağıt pazarının küçüldüğüne ilişkin bilgiler maliyet avantajı sağlayan yerel üretim modelleri, pazarın yeniden yapılanmasına yol açıyor. Bu süreçte bazı üreticilerin faaliyetlerini sonlandırdığı ve kapasite daralmalarının yaşandığı görülüyor. Aynı zamanda ABD'de üreticilerin giderek iç pazara odaklanarak yerel tedarik zincirini güçlendirme eğilimine girmesi, ithalat talebini sınırlayan bir unsur olarak öne çıkıyor. Buna karşın, başka bazı ülkelerde talep tarafında görece daha olumlu bir görünüm izlenmekte olup, bu bölgelerdeki büyüme sektör açısından dengeleyici bir rol oynayabilir.

İç tarafa bakıldığında ise Türkiye'de temizlik kağıdı sektöründe son yıllarda gerçekleştirilen kapasite yatırımları, arz tarafında belirgin bir genişlemeye yol açıyor. Fakat, yapılan kapasite artırımlarıyla birlikte sektörün toplam üretim kapasitesi hızlı bir şekilde yükselirken, rekabette artıyor. Artan rekabet ortamında şirketler, fiyat indirimleri, kampanyalar ve özel markalı ürün üretimine yönelme gibi stratejilere başvurabiliyor, bu da sektör genelinde satış hacimleri korunabilse dahi birim satış fiyatlarının ve kar marjlarının sınırlanmasına neden olabiliyor.

Bu kapsamda şirket, artan üretim kapasitesini daha etkin değerlendirebilmek ve iç pazardaki rekabet baskısını dengeleyebilmek amacıyla ihracat tarafında büyümeyi stratejik bir öncelik olarak konumlandırıyor. Bu kapsamda mevcut ihracat pazarlarını derinleştirmenin yanı sıra yeni coğrafyalara açılarak satış hacmini artırmayı hedefliyor.

**Sonuç** olarak temizlik kağıdı sektöründe, yukarıda da belirttiğimiz kişi başı tüketimin artma potansiyeli, ihracat pazarlarının genişlemesi, özel markalı ürün pazarının büyümeye devam etmesi, şirket özelinde geri dönüşüm ve sürdürülebilir üretim ile fırsatların bulunduğunu düşünmekteyiz. Ayrıca Şirket'in Türkiye'deki entegre temizlik kağıdı üreticileri arasında yalnızca selülozdan değil geri dönüşümlü kağıttan da üretim yapabilme esnekliğine sahip yalnızca birkaç üreticiden biri olması ve geri dönüşümlü kağıtların çok önemli bir kısmının yurt içinden karşılanması, Şirket'e hammadde maliyetlerini yönetme konusunda önemli bir esneklik ve rekabet avantajı sağlıyor.

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

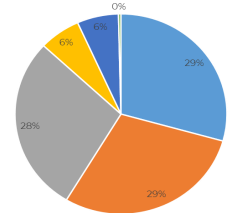
### Şirket Bilgileri

| Hisse Kodu             | TEZOL |
|------------------------|-------|
| Hisse Fiyatı (TL)      | 16,41 |
| 5Y En Yüksek           | 21,86 |
| 5Y En Düşük            | 11,58 |
| Hisse Adedi (mn)       | 500   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 8.205 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 186   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 279   |
| Finansal Borç (USD mn) | 7     |
| 3A ÖİH (USD mn)        | 1,38  |
| 3A ÖİH/HA Piyasa Değ.  | 3,09% |

| F / K             |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 44,80 |
| 6 Aylık Ortalama  | 39,70 |
| 1 Yıllık Ortalama | 68,39 |

| PD/DD             |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,36 |
| 6 Aylık Ortalama  | 1,39 |
| 1 Yıllık Ortalama | 1,57 |

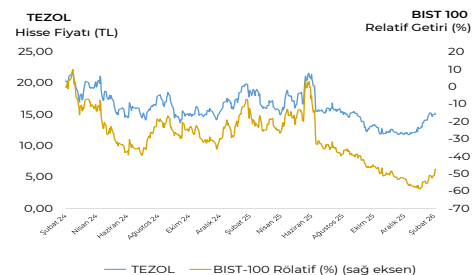
### Ortaklık Yapısı



\* ŞUŞU ERHAN TEZOL • MEHMET ERİN TEZOL • ÖDİR • NURİ KÜÇÜK • MİNE NAKİBÜLLE KÜÇÜK • HİSSE GERİ ALIM

### Performans

| TEZOL (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025  |
|---------------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 6.894 | 6.594 | 5.587 |
| FAVÖK         | 1.002 | 677   | 508   |
| Net Kar       | 50    | 191   | 183   |
| Özkaynaklar   | 5.896 | 5.976 | 6.041 |



### Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27  
arastirma@infoyatirim.com.tr

## Şirket Ziyaret Notu

## Europap Tezol Kağıt <TEZOL> Temizlik Kağıdı

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

## Şirket Bilgileri

| Hisse Kodu             | TEZOL |
|------------------------|-------|
| Hisse Fiyatı (TL)      | 16,41 |
| 5Y En Yüksek           | 21,86 |
| 5Y En Düşük            | 11,58 |
| Hisse Adedi (mn)       | 500   |
| HAO                    | 24%   |
| Piyasa Değeri (TL mn)  | 8.205 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 186   |
| Finansal Borç (TL mn)  | 279   |
| Finansal Borç (USD mn) | 7     |
| 3A OİH (USD mn)        | 1,38  |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ.  | 3,09% |

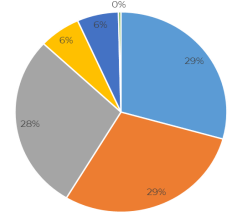
## F / K

|                   |       |
|-------------------|-------|
| Güncel            | 44,80 |
| 6 Aylık Ortalama  | 39,70 |
| 1 Yıllık Ortalama | 68,39 |

## PD/DD

|                   |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,36 |
| 6 Aylık Ortalama  | 1,39 |
| 1 Yıllık Ortalama | 1,57 |

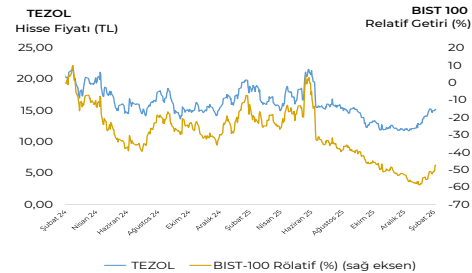
## Ortaklık Yapısı



• ŞUHRU ERHAN TEZOL • MEHMET ERİN TEZOL • DİDER • NURGE KÜÇÜK • MİNE NAKİBÜLLE KÜÇÜK • HİSSE GERİ ALIM

## Performans

| TEZOL (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025  |
|---------------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar  | 6.894 | 6.594 | 5.587 |
| FAVÖK         | 1.002 | 677   | 508   |
| Net Kar       | 50    | 191   | 183   |
| Özkaynaklar   | 5.896 | 5.976 | 6.041 |



## İfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27  
arastirma@infoyatirim.com.tr