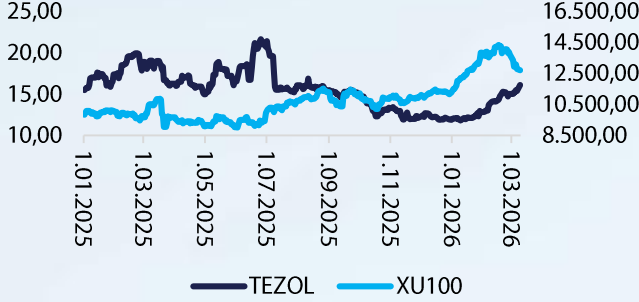


Son Fiyat	16,10
Piyasa Değeri (mln TL)	8.050
Piyasa Değeri (mln \$)	183
F/K	43,95
FD/FAVÖK	13,60
PD/DD	1,33
Hisse Sayısı (mln lot)	500
FDPO (%)	24,96
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	114



ORTAKLIK YAPISI	%
Şükrü Erhan Tezol	29,34
Mehmet Ersin Tezol	29,28
Mine Makbule Kuşçu	6,33
Müge Kuşçu	6,33
Diğer	28,72

TEZOL	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	4,75	14,59	-15,45
Getiri (\$)	4,77	13,41	-29,95
Getiri (XU100-Rölatif)	5,46	22,80	-36,34

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	-2,61	7,13
Brüt Kar Marjı (Ç%)	9,24	12,77
FAVÖK Marjı (Y%)	10,27	9,10
FAVÖK Marjı (Ç%)	10,05	4,43
Net Kar Marjı (Y%)	2,89	3,28
Net Kar Marjı (Ç%)	7,49	-2,74
Net Borç (mln TL)	-114,48	-1.136,15
İşletme Sermayesi (mln TL)	1.995,27	1.380,73
Cari Oran	2,95	3,26
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	64,75	1.487,39
Net Finansman Gideri/Satışlar	-0,08	-5,54
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-64,80	0,00
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme (Y%)	-11,59	-24,93
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-71,79	0,00
Net Kar Büyüme (Y%)	403,88	-3,97
Net Kar Büyüme (Ç%)	-62,83	0,00

Europap Tezol - Olumsuz

Zayıf çerçeve zayıf sonuçlar

Europap Tezol, 2025 4. çeyrekte 1,2 milyar TL hasılat, 43 milyon TL FAVÖK ve 40 milyon TL net kar ile tahminlerimize paralel sonuçlar paylaştı. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım:1,2 milyar TL hasılat, 103 milyon TL FAVÖK, 75 milyon TL net kar)

Bobin sektöründe zorlu seyir 2025'te görüldü. 2025 yılında kağıt bobin (masura, rulo ambalaj ve temizlik kağıdı alt yapısı) sektörü, küresel çapta e-ticaretin desteklediği ambalaj talebi ve sürdürülebilirlik odaklı geri dönüştürülmüş ürünlere geçiş trendiyle istikrarlı bir büyüme sergiledi. İç pazarda ise yüksek enflasyon ve sıkı para politikalarının yarattığı talep daralmasına rağmen, gıda ile hızlı tüketim mallarındaki zorunlu kullanım sayesinde temel hacimlerini korumayı başardı. Ancak Türkiye'deki üreticiler; ithal selüloz fiyatlarındaki dalgalanmalar, artan enerji giderleri ve yüksek finansman maliyetleri nedeniyle kar marjlarında ciddi baskılar hissetti. Bu maliyet ve iç talep handikabını aşmak isteyen yerli firmalar, üretim kapasitelerini korumak ve kur riskini dengelemek amacıyla Avrupa ve Orta Doğu pazarlarına yönelik ihracat stratejilerine ağırlık verdi.

Tonaj çerçevesi yatay seyretti. Sektördeki çerçeve ile tonajlar %0,85 artışla 105.963 ton olurken temel hacimler korundu. Ancak fiyatlamada yaşanan düşüklük ve artan maliyetlerle birlikte hasılat 2025 yılında %15 düşüşle 5,59 milyar TL; 4. çeyrekte %28,2 düşüşle 1,2 milyar TL oldu. Gelir çerçevesi bakımından zayıf seyrin bir süre daha devam etmesini bekliyoruz.

Artan maliyetler operasyonel çerçeveyi baskılamaya devam ediyor. Geçtiğimiz yıl FAVÖK zararı yazılırken bu çeyrekte 43 milyon TL FAVÖK elde edilmesini olumlu karşılasak dahi 2025 yılında FAVÖK %25 düşüşle 508,3 milyon TL oldu. Marj tarafında 117 baz puan gerilemeyle %9,1'e gerileyerek uzun süre sonra %10'un altına inen FAVÖK marjı takip ettik. Bu zayıflığı olumsuz karşılamakla birlikte bir risk olarak gözlemliyoruz.

Geçtiğimiz yılın düşük bazı ile net nakit yaratımı sürdü. Geçtiğimiz yılın açık geçen zorlu koşullarının aksine görece nakit yönetimi tamamlanarak şirket 2025 yılını 1,5 milyar TL net nakit ile tamamladı. Zorlu koşullarda temettü dağıtma olasılığını doğurmaktadır.

TEZOL nezdinde finansalları olumsuz olarak değerlendiresek dahi emtiada yaşanan gergin çerçevede yansıyan fiyatlama çerçevesini yakından takip ediyor olacağız.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul