

Lila Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.

LILAK | Analist Toplantı Notu

Lila Kağıt, güçlü yurtiçi ve uluslararası pazarlarda hijyenik temizlik kağıdı sektöründeki konumunu pekiştirerek yatırımlarına devam etmektedir. Türkiye pazarında, Sofia, Maylo, UltraBerrak ve Nua markalarıyla 80 bin noktaya ulaşan şirket, kağıt mendil kategorisinde %46,5 pazar payına sahiptir. Uluslararası alanda ise bobin kağıt ihracatıyla öne çıkmakta ve ABD ile İngiltere gibi gelişmiş pazarlara yönelik stratejik adımlar atmaktadır. Tekirdağ Ergene'deki üretim tesisi, 4 kağıt makinesi, 26 konverting hattı ve 53 ambalaj makinesi ile geniş bir ürün çeşitliliği sunuyor. Ayrıca şirket yıllık brüt 271 bin ton kapasiteye sahip olup, esnek üretim altyapısı sayesinde hem yurtiçi hem de yurtdışı pazarlara etkili bir şekilde hizmet sunmaktadır.

FINANSALLAR VE GENEL GÖRÜNÜM

2024'ün ilk dokuz ayında, Lila Kağıt'ın finansal performansında kayda değer iyileşmeler yaşanmıştır. Şirketin net satış geliri, TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış TFRS'ye uygun olarak hazırlanan finansal tablolara göre, 3. Çeyrek 2024 itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 9,86 milyar TL'den 9,26 milyar TL'ye gerilemiştir. Bununla birlikte, düzeltilmiş FAVÖK, 2,15 milyar TL'den 2,11 milyar TL'ye yükselirken, aynı zamanda net kârda 130 milyon TL'den 981 milyon TL'ye çıkarak önemli bir artış yaşanmıştır.

Şirketin rasyolarına baktığımızda 3. Çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre brüt kâr marjı %28 seviyesinde sabit kalırken, düzeltilmiş FAVÖK marjı 1 baz puan artış göstererek %21 olarak gerçekleşmiştir. Net kâr marjı tarafında geçen yılın aynı dönemine kıyasla %1'den %11'e yükselmiştir. Bu iyileşen performans, Lila Kağıt'ın güçlü ihracat stratejisi ve operasyonel verimliliğiyle desteklenmiştir.

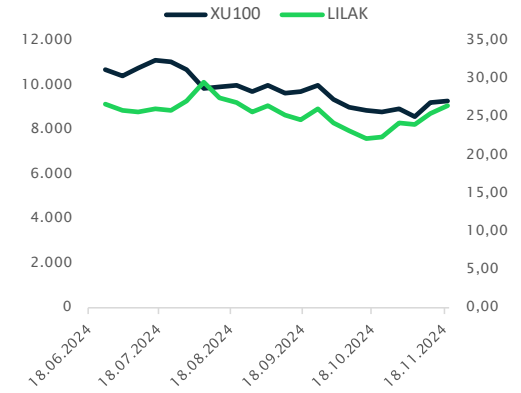
18.Kas.24

Kapanış Fiyatı : 27,04
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu – BIST	LILAK
Piyasa Değeri – Milyon TL	15.878
Firma Değeri – Milyon TL	13.530
Hacim – Milyon TL	311
Halka Açıklık – %	20,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2023 Q3	2024 Q3	2024E
Hasılat – Milyon TL	9.858	9.256	--
Hasılat Büyümesi – %	0%	-6%	--
Brüt Kâr – Milyon TL	2.777	2.630	--
Brüt Kâr Büyümesi – %	0%	-5%	--
FAVÖK – Milyon TL	2.043	1.856	--
FAVÖK Büyümesi – %	0	-9	--
Net Kâr – Milyon TL	130	981	--
Net Kâr Büyümesi – %	0	657	--
F/K (x)	0,00	13,11	--
FD/FAVÖK (x)	0,00	5,20	--

Pazar Yapısı

Lila Kağıt, farklı pazarlarda uyguladığı üçlü ticaret modeli ile sektördeki benzersiz iş yapısı ile dikkat çekmektedir. Türkiye pazarında hijyenik temizlik kağıdı üreticisi olarak faaliyet gösteren şirket, bobin kağıt satışlarının da yaklaşık %4'ünü iç pazarda gerçekleştirmektedir. Markaları ile 80 bin satış noktasına ulaşan Lila Kağıt, özellikle kağıt mendil kategorisinde %46,5 pazar payı ile lider konumdadır. Türkiye pazarı, toplam satış tonajının %25'ini oluşturmakta ve şirket, perakende ile ev dışı tüketim kanallarına odaklanarak güçlü bir varlık göstermektedir.

Yakın pazarlarda, Lila Kağıt hem bobin kağıt hem de hijyen ürünleri üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Gürcistan, Irak ve Azerbaycan gibi 12 ülkeyi kapsayan bu pazarlar, toplam satış tonajının %25'ini oluşturmaktadır. Bu pazarlarda satışların %75'i bobin kağıttan, %25'i ise konverting ürünlerinden elde edilmektedir. Şirket, lojistik maliyet avantajları ile bu pazarlara hızlı erişim sağlamak ve bölgesel büyüme hedeflemektedir.

Uzak pazarlarda ise şirket, özellikle bobin kağıt üreticisi ve satıcısı olarak konumlanmıştır. ABD ve İngiltere gibi yüksek gelirli gelişmiş pazarlara odaklanarak, bu bölgelere özel bobin kağıt üretimi yapmaktadır. Uzak pazarlar, toplam satış tonajının %50'sini oluşturmakta olup, öz markalı ürün satışına yer verilmemektedir. Bu model, Lila Kağıt'ın küresel rekabet gücünü artırırken, çeşitlendirilmiş pazar yapısı sayesinde coğrafi risklerini minimize etmektedir.

İhracat Performansı

Lila Kağıt, Türkiye'nin temizlik kağıtları ihracatında önemli bir paya sahip olup, sektördeki liderliğini güçlendirmektedir. Şirket, Türkiye'den yapılan temizlik kağıtları ihracatının %30'unu gerçekleştirirken, toplam satışlarının %73'ünü yurtdışı satışlardan elde etmektedir. İhracatın ürün bazında dağılımı, bobin kağıtların %97'lik payı ve konverting ürünlerinin %26'lık payı ile dikkat çekmektedir. 2024 itibarıyla net ihracatçı konumuna gelen Lila Kağıt, Gelirlerinin büyük bir kısmını yurtdışındaki pazarlardan sağlamaktadır. İhracat pazarlarında ise, İngiltere %43 ile en büyük pazar olarak öne çıkarken, Avrupa %32 ve ABD %14 pay ile takip etmektedir. Bu ihracat yapısı, Lila Kağıt'ın küresel rekabet gücünü artırmakta ve şirketin sürdürülebilir büyüme stratejilerini desteklemektedir.

Rekabet Avantajları

Geniş Ürün Çeşitliliği ve Esnek Üretim Kapasitesi: Lila Kağıt, hem bobin kağıt üretimi hem de son kullanıcıya yönelik konverting ürünleri üretimiyle farklı pazar segmentlerine hizmet verebilen esnek bir iş modeline sahiptir. Bu çeşitlilik, şirketin farklı müşteri taleplerine hızlı ve etkin bir şekilde yanıt vermesine olanak tanırken, ürün portföyü Türkiye iç pazarında olduğu kadar uluslararası pazarlarda da geniş bir müşteri kitlesine hitap etmektedir. Bu esnek yaklaşım, Lila Kağıt'ın pazar koşullarındaki değişimlere uyum sağlamasını ve rekabet avantajı elde etmesini mümkün kılmaktadır.

İhracat Odaklı İş Modeli ve Döviz Bazlı Gelir: Lila Kağıt, toplam satışlarının %73'ünü ihracattan elde etmektedir. Bu yüksek ihracat oranı, şirketi yerel piyasa dalgalanmalarına karşı daha dirençli hale getirirken, döviz bazlı gelir elde etmesini sağlayarak kur riskini olumlu yönde etkileyebilmektedir. İhracatın büyük bir kısmı gelişmiş pazarlara yönelmiş olup, bu da şirketin küresel rekabet gücünü artırmaktadır. Ayrıca, Lila Kağıt, Türkiye'nin temizlik kağıdı ihracatının %30'unu gerçekleştirerek sektördeki liderliğini pekiştirmektedir.

Enerji Maliyetlerini Yönetme Stratejileri: Lila Kağıt, enerji maliyetlerini dengelemek ve sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmak amacıyla yenilenebilir enerji projelerine yatırım yapmaktadır. Bu yatırımlar, şirketin küresel enerji fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı direnç kazanmasını sağlarken, uzun vadeli maliyet optimizasyonu ve çevresel sürdürülebilirlik sağlanmasına katkı sunmaktadır. Güneş enerjisi gibi yenilenebilir kaynaklar, operasyonel maliyetleri düşürürken, Lila Kağıt'ın rekabet gücünü artırmakta ve gelecekteki büyüme potansiyelini desteklemektedir.

Teşvikler ile Vergi Avantajı: Lila Kağıt, stratejik yatırımları ile çeşitli teşvik ve vergisel avantajlardan faydalanmaktadır. Şirketin Ergene ve Erzurum lokasyonlarında toplamda 5 yatırım teşvik belgesi bulunmaktadır. Erzurum'daki tesis, 6. Bölge teşviklerinden yararlanarak kurumlar vergisi ve sosyal güvenlik primleri gibi önemli maliyet avantajları sağlamaktadır. Ergene'deki yatırımlar ise enerji verimliliği ve çevresel sürdürülebilirlik hedeflerine katkı sunmaktadır. 2023 yılında %18 olan efektif vergi oranı, 2024 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla %9'a gerileyerek şirketin önemli bir vergi avantajı elde etmesini sağlamıştır. Bu oran, şirketin vergi teşvikleri ve stratejik yatırımlarının olumlu etkilerini yansıtmaktadır. Türkiye'de geçerli olan %25'lik kurumlar vergisi oranına kıyasla, Lila Kağıt'ın sağladığı bu vergi avantajları, operasyonel maliyetlerini önemli ölçüde azaltarak büyüme stratejilerine hız kazandırmaktadır.

Risklerin Yönetimi

Hammadde Tedarik Riski: Lila Kağıt'ın üretim maliyetlerinin büyük bir kısmı, yaklaşık %60–65'i, selüloz fiyatlarına dayanmaktadır. Selüloz, bobin kağıt ve konverting ürünlerinin üretiminde temel hammadde olarak kullanıldığından, bu maliyetler şirketin genel karlılığı üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Selüloz fiyatları, savaş, grevler, yeni selüloz tesislerinin devreye girmesi ve/veya bakıma alınması, küresel arz–talep dengesi gibi faktörlerden doğrudan etkilenmektedir. Özellikle Güney ve Kuzey Amerika'dan ve Kuzey Avrupa'dan ithal edilen selüloz, lojistik maliyetler ve döviz kuru dalgalanmaları gibi dışsal faktörlerle de fiyatlandırılmaktadır. Bu faktörler, selüloz fiyatlarında büyük dalgalanmalara neden olabilir ve şirketin üretim maliyetlerini öngörülemeyen şekillerde artırabilir. Lila Kağıt, hammaddelerine olan bağımlılığı azaltmak ve maliyetleri dengelemek amacıyla alternatif tedarikçi ağları geliştirmeyi, stratejik stok yönetimi ve uzun vadeli tedarik anlaşmaları gibi yöntemleri kullanmayı planlamaktadır.

Enerji Maliyeti Riski ve Küresel Volatilite: Küresel enerji fiyatlarındaki volatilité, Lila Kağıt için önemli bir risk faktörü oluşturmakta ve üretim maliyetlerinde belirsizlik yaratmaktadır. Özellikle fosil yakıtlara bağımlılığın yüksek olduğu dönemlerde, enerji maliyetlerindeki artış şirketin genel maliyet yapısını doğrudan etkileyebilir. Bu durum, üretim süreçlerinde yüksek enerji tüketimi olan sanayiler için büyük bir finansal baskı oluşturabilir. Ancak Lila Kağıt, bu riski minimize etmek adına güneş enerjisi gibi yenilenebilir enerji projelerine yatırım yaparak, enerji maliyetlerine karşı daha sürdürülebilir ve dayanıklı bir yapı oluşturmaktadır. Şirket Ergene ve Bitlis'teki güneş enerjisi santralleriyle enerji ihtiyacının %25'ini bu önemli yenilenebilir kaynaklardan karşılamayı hedeflemektedir.

2025 Yatırım Harcamaları: Lila Kağıt, 2025 yılı itibarıyla stratejik büyüme hedefleri doğrultusunda önemli yatırımlar gerçekleştirmeyi planlamaktadır. Erzurum'daki yeni kağıt üretim tesisi ve Bitlis'teki güneş enerjisi santrali gibi büyük projeler, şirketin üretim kapasitesini artırmak ve enerji maliyetlerini azaltmak amacıyla kritik öneme sahiptir. Buna ilişkin şirket, halka arz gelirlerinden yapılacak bu harcamaların likidite sorununa yol açmayacağını öngörmekte ve yatırım sürecinin planlandığı şekilde ilerlediğini belirtmektedir. Ayrıca süreçte herhangi bir belirsizlik veya maliyet sapması bulunmamaktadır.

Lila Kağıt, bu riskleri yönetmek için güçlü bir bilanço yapısı ve dikkatli bir mali planlama stratejisi ile süreci en verimli şekilde yönlendirmeyi planlamakta olup planlanan yatırımların gerçekleştirilmesinden sonra da net finansal borç/FAVÖK çarpanını 1'in altına tutmayı hedeflemektedir. Yatırımlar sebebiyle nakit çıkışı gerçekleşecek olmasına rağmen güçlü nakit akış yaratma kapasitesinin şirketin likidite yapısını önemli derecede desteklemesi beklenmektedir.

Yatırımlar ve Gelecek Stratejileri

Erzurum Tesisi: Lila Kağıt, Erzurum'da stratejik bir üretim tesisi kurarak coğrafi çeşitliliği artırmayı ve lojistik verimliliği geliştirmeyi hedeflemektedir. 150.000 m² alana sahip olan bu tesis, bölgenin ilk temizlik kağıdı üretim tesisi olma özelliği taşımaktadır. 2025 yazında konverting üretim hattı devreye alınacak ve 2027 yılında bobin kağıt üretimi başlayacaktır. Bu yatırımla, Lila Kağıt toplam satış tonajını 2024 -2028 yılları arasında toplamda %25 artırmayı hedeflemektedir. Erzurum'daki tesis, özellikle Doğu Anadolu, Karadeniz ve Orta Asya pazarlarına yönelik lojistik avantaj sağlayacak, Azerbaycan, Gürcistan ve Irak gibi bölgesel pazarlara daha hızlı ve düşük maliyetli sevkiyat imkânı sunacaktır. Ayrıca bölgesel teşvikler sayesinde iş gücü maliyetlerinde avantaj ve kurumlar vergisi indirimi sağlanabilmektedir. Diğer taraftan hedef pazarlara yakınlık sayesinde lojistik maliyetlerinin azaltılması ve beraberinde rekabet avantajlarının elde edilmesi beklenmektedir. Böylelikle, Lila Kağıt hem yerel sanayiye katkı sağlayarak istihdam yaratacak hem de coğrafi risklerini azaltıp operasyonel verimliliğini artırmasına olanak tanıyacaktır.

Tekirdağ Ergene GES Projesi: Lila Kağıt, sürdürülebilirlik stratejisinin bir parçası olarak Tekirdağ Ergene’de 12,5 MW kapasiteli bir güneş enerjisi santrali kurmuştur. Türkiye’nin en büyük çatı GES projelerinden biri olan bu yatırım, yaklaşık 16 futbol sahası büyüklüğünde bir alanı kaplamakta olup, yılda yaklaşık 10.000 hanenin elektrik tüketimine eşdeğer enerji üretmektedir. Tekirdağ GES, Lila Kağıt’ın toplam enerji tüketiminin %8’ini karşılayarak, özellikle sanayinin yüksek enerji ihtiyacını karşılamak için önemli bir kaynak oluşturuyor. Bu projeye, şirket enerji maliyetlerinde yıllık ortalama 1,4 milyon USD tasarruf sağlamayı hedeflemektedir. Çevresel sürdürülebilirliği destekleyen ve operasyonel verimliliği artıran Tekirdağ’daki güneş enerjisi yatırımı, Lila Kağıt’ın enerji yönetiminde stratejik bir avantaj sağlarken, aynı zamanda maliyet yapısını iyileştirmeye de katkı sağlamaktadır.

Bitlis GES Projesi: Lila Kağıt, enerji verimliliği stratejisini güçlendirmek amacıyla Bitlis’te 28,1 MW kapasiteli bir güneş enerjisi santrali kurmayı planlamaktadır. Yaklaşık 328.000 m²’lik bir alan üzerinde inşa edilecek olan bu proje, 50 futbol sahası büyüklüğünde olup, 50 MW kurulu güce ulaşılması ile birlikte şirketin enerji tüketiminin %25’inin yenilenebilir kaynaklardan karşılanması hedeflenmektedir. Bitlis GES yatırımının da tamamlanması ile birlikte elektrik giderlerinden yıllık 7 milyon USD tasarruf sağlamayı öngörürken, ÇED raporu sürecinin tamamlanmasının ardından 2025 yılının ikinci yarısında devreye alınması planlanmaktadır. Böylelikle çevre dostu enerji kullanımını artırarak maliyet yapısını iyileştirmeyi, enerji yönetimi konusundaki verimliliğini artırmayı ve sürdürülebilirlik alanındaki faaliyetleri desteklemeyi amaçlamaktadır.

Kar Dağıtım Politikası: Şirket düzenli kar dağıtımı yaparak, güçlü bilanço yapısını sürdürecektir ve yatırımcılarına kar payı sunmaya devam edecektir. %10 net kar marjı hedefiyle, geçmiş performansına paralel olarak kâr dağıtım politikasını sürdürecektir.

Akıllı Depo ve Otomasyon Yatırımları: Lila Kağıt, operasyonel verimliliği artırmak ve maliyetleri optimize etmek amacıyla akıllı depo ve konverting alanlarında otomasyon sistemlerine yatırım yapmaktadır. Bu stratejik yatırımlar, yıllık 2 milyon dolar ek maliyet tasarrufu sağlayarak şirketin karlılık yapısını güçlendirecektir. Otomasyon sayesinde üretim süreçlerinde hız ve verimlilik artacak, operasyonel maliyetler düşecek ve böylece rekabet avantajı elde edilecektir.

Yüksek Likidite ve Güçlü Bilanço Yapısı: Lila Kağıt, güçlü bilanço yapısı ve yüksek likiditesiyle finansal istikrarını sürdürüyor ve yatırımlarını disiplinli bir şekilde finanse ediyor. Şirket güçlü yatırımlarına rağmen net borç/FAVÖK oranını 1’in altında tutmayı hedefleyerek, finansal disiplinini ve risk yönetimini ön planda tutuyor. 2024–2028 dönemi için, Lila Kağıt’ın faaliyet kâr marjının 5 puan artması bekleniyor, bu da şirketin karlılığını önemli ölçüde iyileştirecek. Gerçekleştireceği yatırımlara rağmen 2028 yılı itibarıyla 200 milyon USD tutarında hazır değerlere sahip olmayı planlayan şirket güçlü bilanço yapısı ve güçlü nakit akışı sayesinde büyüme yatırımlarını hızlandırarak stratejik hedeflerine ulaşmayı hedefliyor. Böylelikle Lila Kağıt şirketine operasyonel esneklik kazandırırken, sürdürülebilir büyüme ve karlılık hedeflerine ulaşmasında kritik bir temel oluşturuyor.

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. ALB 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 hiç bir 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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB 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 ALB 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, ALB 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@albyatirim.com.tr



Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul