

Lila Kağıt, 1Ç 2026 finansal sonuçlarının ardından 29 Nisan'da bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda konverting iş kolundaki güçlü ihracat büyümesi, Erzurum Faz I tesisindeki deneme üretimi aşamasına geçilmesi, 2025 yılı karından 900 milyon TL kar dağıtım kararı ve şirketin 2026 yılı öngörülerini olduğu gibi koruması ele alındı.

Çeyrek Performansı

Lila Kağıt 1Ç 2026'da satış tonajını yıllık bazda %8 düşüşle 48,3 bin tona indirirken, brüt kar marjını 142 baz puan iyileştirerek %30,4'ten %31,8'e, FAVÖK marjını da 30 baz puan artışla %19,9'a yükseltti. Tonajdaki daralmanın temel nedeni, bobin iş kolundaki güçlü 1Ç 2025 bazına karşılık bu çeyrekte küresel olarak yaşanan dış talep daralmasının etkisi oldu. Buna karşın konverting iş kolundaki çift haneli büyüme sürdü ve segmentin satış tonajındaki payı 6 puan artışla %32'ye çıktı. Konverting ihracat kanalı yıllık %67 büyümeye en hızlı büyüyen alan oldu. Toplam satış hacminin %75'i ihracat pazarlarından geldi.

Kapasite kullanım oranı %86 olarak gerçekleşti. 4Ç 2025'e kıyasla 8 puanlık iyileşme kaydedildi. Şirket, 1Ç 2026'da Türkiye temizlik kağıdı üretiminin %19'unu, ihracatının ise %29'unu (TÜİK 2026 Ocak-Şubat Verisi) gerçekleştirdi.

İhracat pazarlarında bölgesel kompozisyon değişti. Avrupa'nın payı %28'den %49'a, Kuzey-Güney Amerika'nın payı %9'dan %16'ya yükselirken Birleşik Krallık payı %56'dan %27'ye, Asya payı %5'ten %4'e geriledi.

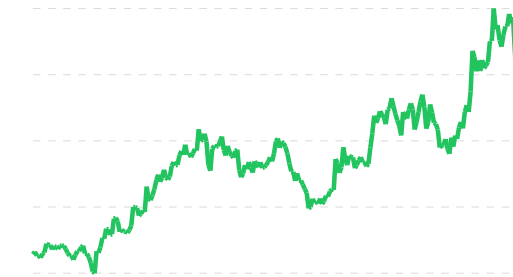
Finansal Performans

Net satışlar yıllık bazda %19 daralmayla 3.190 milyon TL'ye geriledi. Daralmanın temel nedenleri bobin kağıt alanındaki gevşek dış talep, döviz kurlarının enflasyonun altında artması ve Orta Doğu'daki gelişmelerin EUR/USD paritesini 1,14 seviyesine kadar getirmesinin Avrupa bölgesi satışları üzerinde yarattığı baskı oldu. Yönetim, paritedeki normalleşmenin nisan ayından itibaren başladığını paylaştı.

Net satışların kompozisyonunda ihracat tarafında fiyat ve ürün kompozisyonu kaynaklı 314 milyon TL, hacim kaynaklı 210 milyon TL, yurt içi tarafında fiyat ve ürün kompozisyonu kaynaklı 135 milyon TL ve hacim kaynaklı 96 milyon TL düşüş etkili oldu.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	LILAK
Hisse Fiyatı	35,60
Fiili Dolaşım Oranı	44,03
Hisse Başına Kar	2,94
Ödenmiş Sermaye	590.000.000
Piyasa Değeri	21.004.000.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-12.0	%-5.8	%8.0	%23.2	%22.8	%55.8

Piyasa Çarpanları

F/K	12,11
FD/FAVÖK	5,98
PD/DD	1,25
PEG	0,68
Net Borç/FAVÖK	-1,70

Oranlar	2026/3	2025/3
Cari Oran	3,64	2,54
Kaldıraç Oranı	20,46	27,42
Özkaynak Karlılığı	10,58	11,01
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	31,84	30,42
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	19,93	19,64
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-4,46	-0,03

Brüt kar marjındaki 142 baz puanlık iyileşmenin arkasında proaktif ve çeşitlendirilmiş hammadde alımları, katma değerli ürünlerin satış kompozisyonundaki artan payı ile Türkiye'nin AB bölgesine kıyasla doğal gaz ve elektrik fiyatlarındaki rekabet avantajı yer aldı. FAVÖK 1Ç 2025'teki 775 milyon TL'den 636 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı 30 baz puan iyileşmeyle %19,9 düzeyine çıktı. FAVÖK marjındaki bu sınırlı iyileşmede brüt kar marjı katkısı ve amortisman & itfa giderleri etkisi pozitif yönde rol oynarken, faaliyet giderleri içerisindeki TL bazlı kalemlerin reel değerlenmesi ve yabancı para gelirlerin TL bazında düşmesi negatif yönde etki yarattı. Yönetim, artan uluslararası enerji fiyatlarına rağmen navlun ve nakliye giderlerinin satışlara oranını yönetilebilir seviyede tuttuklarını aktardı.

Net dönem zararı, 1Ç 2025'teki 1 milyon TL seviyesinden 142 milyon TL'ye yükseldi. Şirket, bu sonucun temel belirleyicisinin yüksek özkaynak ve düşük finansal borçluluk yapısının yarattığı 821 milyon TL tutarındaki TMS-29 parasal kayıp etkisi olduğunu vurguladı. Parasal kayıp hariç tutulduğunda net kar 678 milyon TL düzeyinde gerçekleşti. Yönetim, operasyonel kar kalitesinin değerlendirilmesinde FAVÖK ve nakit akışının daha sağlıklı ölçüt olduğu görüşünü paylaştı.

Bilanço ve Nakit Akışı

Lila Kağıt, 1Ç 2026 sonunda 4,7 milyar TL net nakit pozisyonu ve -1,3x net borç/FAVÖK oranıyla yoğun yatırım dönemine girerken finansal esnekliğini koruyor. Finansal borçlar dönem içinde %36 azaldı. Borç kompozisyonu %44 ABD doları, %44 euro ve %13 TL'den oluşurken gelirler %51 ABD doları ve %29 euro ağırlıklı yapıda olduğundan ihracat kaynaklı doğal kur koruması sürdü. Net yabancı varlık pozisyonu 4,1 milyar TL'ye, ihracatın ithalatı karşılama oranı 2,21 düzeyine ulaştı.

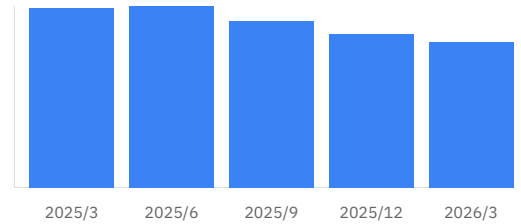
Net işletme sermayesi/net satışlar oranı 1Ç 2025'teki %30,2 seviyesinden %24,6'ya geriledi ve şirketin %30 altında tutma hedefiyle uyumlu seyretti. Stok günü 94, alacak tahsil günü 72, borç ödeme günü 47 olarak gerçekleşirken nakit dönüşüm süresinde 3 günlük iyileşme kaydedildi.

Operasyonlardan 1.199 milyon TL nakit yaratan şirket, 828 milyon TL yatırım harcamasına karşın 371 milyon TL serbest nakit akışı üretti. Yatırım harcamalarının %97'si Erzurum tesisine ayrıldı. Harcamaların net satışlara oranı %26 düzeyine çıktı. Halka arz gelirinden fonda kalan tutar dönem içinde elde edilen faizlerle birlikte 2 milyar TL düzeyinde. Yönetim, 2026'daki yoğun yatırım döneminde bu fondan harcama karşılanmaya devam edeceğini paylaştı.

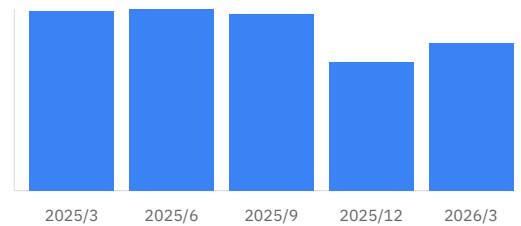
Özet Gelir Tablosu	2026/3	2025/3	%
Satışlar	3.2 mr	3.9 mr	%-19
Brüt Kar	1.0 mr	1.2 mr	%-15
Faal. Karı	510.3 mn	838.0 mn	%-39
FAVÖK	635.6 mn	774.9 mn	%-18
Net Kar	-142.4 mn	-1.2 mn	%11707

Özet Bilanço	2026/3	2025/12	%
Dönen Var.	11.4 mr	12.0 mr	%-5
Duran Var.	9.7 mr	9.1 mr	%7
Fin. Borçlar	1.2 mr	1.9 mr	%-36
Net Borç	-4.7 mr	-4.6 mr	%0
Özkaynaklar	16.8 mr	17.9 mr	%-6

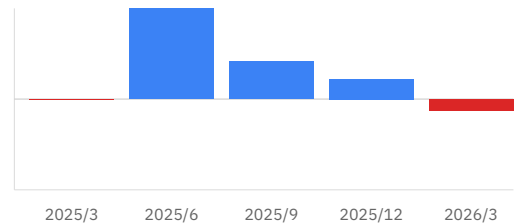
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Olağan Genel Kurul'da 2025 yılı karından 900 milyon TL kar dağıtımı onaylandı. Aynı toplantıda kar dağıtım politikası güncellenerek dönem karından nakit veya pay olarak dağıtılması hedeflenen oran "en az %20"den "en az %30"a çıkarıldı.

Erzurum Yatırımı

Erzurum Faz I konverting üretim tesisinin 2Ç 2026'da devreye alınması planlanıyor. Hat kurulumları sürerken deneme üretimleri başlamış durumda. Tesisin konumu, iç piyasa satışlarındaki nakliye etkisi göz önüne alındığında lojistik avantaj sağlayacak. Kağıt üretim tesisi bulunmayan Azerbaycan, Gürcistan, Ermenistan, Irak ve Türki Cumhuriyetlere yönelik ihracatta tesisin önemli rol oynaması bekleniyor.

Erzurum'da kağıt üretiminin başlangıcı 2027 yılına işaret ediyor. O döneme kadar bobin kağıt Ergene fabrikasında üretilerek Erzurum'a sevk edilmeye devam edecek. Yönetim, ilk devreye alma sürecinde oluşabilecek kısa vadeli maliyet etkilerinin operasyonel verimlilik artışı ve dikey entegrasyonun tamamlanmasıyla orta vadede normalize olmasını öngördüklerini aktardı. 2027 yılında Faz II tamamlandığında tesis yıllık brüt 70 bin ton kağıt üretim kapasitesine ulaşacak. Tesise ayrılan 23 bin metrekare arazi, 10 MW üzeri güneş enerjisi santrali yatırımına uygun altyapıyı da içeriyor.

2026 Beklentileri

Şirket 1Ç 2026 sonuçlarının ardından 2026 öngörülerinde değişikliğe gitmedi.

Beklenti Konusu	2026 Beklentisi
Satış Hacmi Büyümesi	%7 - %10
Türkiye Pazarı Büyümesi	Yüksek çift haneli
İhracat Pazarı Büyümesi	Düşük-orta tek haneli
FAVÖK Marjı	> %20
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	> %22
Net İşletme Sermayesi / Net Satışlar	< %30
Yatırım Harcamaları	50 milyon dolar
Net Borçluluk Oranı	< (1x)

Yönetim, satış hacmi büyümesinde Erzurum yatırımının pozitif etkisi, ihracatta normalleşme ve iç pazardaki güçlü ivme beklentilerinin sürdüğünü, ihracatın satış hacmindeki %70 üzeri payın korunmasını hedeflediklerini aktardı. FAVÖK marjı tarafında katma değerli ürün portföyündeki artış ve proaktif maliyet yönetiminin devamı, 2025'e kıyasla hafif iyileşmenin temel itici güçleri olarak sıralandı. Yatırım harcamalarında Erzurum Faz II yatırımı, otomasyon ve akıllı depo projeleri ile GES yatırımları yön verecek başlıklar olarak öne çıkıyor.

Pazar Görünümü ve Riskler

Yönetim, jeopolitik gerginliklerin azalmasıyla küresel ticaretin normal trendine geri dönmesini bekliyor. 2Ç başından itibaren bu yönde sınırlı pozitif sinyaller alındığı paylaşıldı. Selüloz fiyatlarının 2025'teki dip seviyelerin ardından son iki çeyrekte stabilize olmasıyla birlikte yukarı yönlü seyrin 2026 boyunca sürmesi öngörülüyor. Yönetim, artan selüloz fiyatlamasının güçlü bilanço yapısına sahip oyuncular lehine ayrıştırıcı etki yaratacağını değerlendirdi. Peşin satın almalarda ve fiyat rekabetinde manevra alanı, bu değerlendirmenin temel gerekçesi olarak aktarıldı.

EUR/USD paritesinin 1Ç 2026'da 1,14 seviyelerine kadar gerilemesinin ardından mart sonu itibarıyla başlayan normalleşmenin yılın geri kalanında ihracat gelirleri üzerinde pozitif dönüşü bekleniyor.

Risk tarafında Orta Doğu'daki çatışmanın boyut değiştirmesinin hem ihracat hem iç piyasa talebi üzerinde baskı yaratabileceği dile getirildi. Emtia fiyatlarındaki ani aşağı yönlü hareketlerin selüloz fiyatlamasını bozması ve fiyat rekabetinin marj kayıplarına neden olması diğer risk başlıkları arasında yer aldı. Şirket, iç piyasada artan rekabet, rakiplerden birinin olası satışına ilişkin gelişmeler ve yeni oyuncu girişine dair gündemin 2026'da doğrudan şiddetli bir etkisini beklemediklerini, 2027'den itibaren ise pazar payı kaybı potansiyelinin masada olduğunu aktardı. Erzurum tesisinin ilk devreye alma sürecinde oluşabilecek öğrenme eğrisi etkilerinin kısa vadede marj üzerinde baskı yaratabileceği de risk başlıkları arasında yer aldı.

Soru-cevap bölümünde imalatçı ihracatçılara uygulanması gündemde olan %9'luk kurumlar vergisi indiriminin etkisi soruldu. Yönetim, böyle bir düzenlemenin gerçekleşmesi durumunda şirket karlılığı üzerinde pozitif etki yaratacağını değerlendirdi.