

Finansal Değerlendirme Raporu

Lila Kağıt <LILAK>

Kağıt

Lila Kağıt (LILAK)'taki 47,80 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

LILAK, 2026 yılının ikinci çeyreğinde 3,9 milyar TL net satış, 642 milyon TL FAVÖK ve 484 milyon TL net kar açıkladı. Şirketin net kar marjı, 2026 yılının ilk yarısında %4,6, 2Ç26'da %12,5 olarak açıklandı. 2027 yılından itibaren üretim faaliyetlerinden elde edilen kazançlara uygulanacak indirimli kurumlar vergisi kapsamında ertelenmiş vergi varlıklarının yeniden ölçülmesinden kaynaklanan 308 milyon TL tutarındaki tek seferlik pozitif vergi etkisi karlılıkta etkili olsa da buna karşılık, operasyonel marjlarda gözlenen daralma ile enflasyon muhasebesi kapsamında net parasal pozisyonun olumsuz etkisi, dönem net karını baskıladı. Bizim beklentimiz ikinci çeyrekte 3,1 milyar TL ciro, 591 milyon TL'ydi.

Açıklanan finansallar geçen yılın aynı çeyreği ile kıyaslandığında ciro %10, FAVÖK %23, net kar %60 azaldı. Yarı yıldan yarı yıla bakıldığında ise 1Y26'da 1Y25'e göre ciro %14, FAVÖK %21, net kar %73 azalış kaydetti.

Şirketin brüt kar marjı geçen yılın aynı çeyreğine göre 207 baz puan azalışla %28,4'e, 1Y26'da'da ise 43 baz puan düşüşle %30'a geriledi. Proaktif ve zamanında gerçekleştirilen hammadde alımları, maliyet yönetimini destekleyerek fiyat dalgalanmalarının etkisini sınırlayan önemli bir unsur olarak öne çıksa da döviz bazlı satış fiyatlarının yatay seyretmesi gelir artışını sınırladı.

FAVÖK marjı geçen yılın aynı çeyreğine göre 302 baz puan azalışla %16,6'ya, 1Y26'da'da ise 147 baz puan düşüşle %18,2'ye geriledi. Katma değerli ürünlere odağın artması karlılığa olumlu katkı sunarken, konverting ihracat satışlarındaki hacim büyümesi de karlılığı destekledi. Fakat, TL bazlı faaliyet giderleri ile jeopolitik gelişmelerden etkilenen navlun, nakliye ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranındaki artış FAVÖK marjını baskılayan unsur olarak öne çıktı. Özetle brüt kar marjı ve FAVÖK marjı tarafındaki baskı döviz bazlı satış fiyatlarının yatay seyri ve kur artışının enflasyonun altında kalmasından kaynaklandı.

Şirket, 2026 yılı beklentilerinde satış hacim büyümesi (%7—10) değişikliğe gitmedi. FAVÖK marjı tarafındaki >%20'lik beklenti kur tarafındaki beklentiler nedeniyle >%19'a çekildi. Net işletme sermayesinin satışlara oranının %30'dan %25'e gerilemesi beklentisi, işletme sermayesi verimliliğinde belirgin bir iyileşmeye işaret etmesi açısından olumlu değerlendiriliyor. Söz konusu gelişme, şirketin satışlarını daha düşük işletme sermayesi ile finanse edebildiğini gösterirken, stok seviyelerindeki iyileşme de bu performansa katkı sağlayabilir. Etkin stok yönetimi sayesinde işletme sermayesine bağlanan kaynakların azalması, nakit dönüşüm döngüsünü hızlandırarak operasyonel nakit yaratma kapasitesini destekleyebilir. Yılın ikinci yarısında şirket beklentilerine göre hacim odaklı büyümeden ziyade seçici büyüme ve marj disiplininin ön planda tutulacağına işaret edildi. Küresel temizlik kağıdı talebindeki sınırlı ancak yapısal büyümenin, karlılığı yüksek segmentlere odaklanma stratejisini destekleyeceği öngörülüyor. Özellikle 2026'nın ikinci çeyreğinde yakalanan hacim ivmesi ve converting ihracatındaki güçlü performansın yılın ikinci yarısında da devam etmesi bekleniyor. Erzurum Faz I tesisinin kademeli kapasite artışı ile yurt içi dağıtım ağı ve yakın ihracat pazarlarına erişimin güçlenmesi büyümeyi destekleyen unsurlar arasında yer alıyor. Jeopolitik belirsizlikler, korumacı ticaret politikaları ve küresel büyümedeki yavaşlama ihracat talebini baskılayabilecek unsurlar ise risk unsuru olarak öne çıkıyor. Artan rekabet nedeniyle zayıf fiyatlama ortamı, selüloz,

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	LILAK
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hedef Fiyat (TL)	47,80
Hedef Getiri	63,6%
Hisse Fiyatı (TL)	29,22
5Y En Yüksek	42,02
5Y En Düşük	23,62
Hisse Adedi (mn)	590
HAO	17%
Piyasa Değeri (TL mn)	17.240
Piyasa Değeri (USD mn)	363
Finansal Borç (TL mn)	2.115
Finansal Borç (USD mn)	45
3A OIH (USD mn)	2,58
3A OIH/HA Piyasa Değ.	4,18%

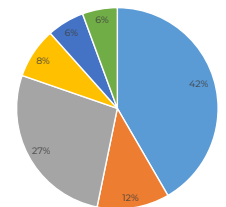
F / K

Güncel	21,37
6 Aylık Ortalama	15,06
1 Yıllık Ortalama	12,36

PD/DD

Güncel	0,93
6 Aylık Ortalama	1,01
1 Yıllık Ortalama	1,16

Ortaklık Yapısı



• DİĞER • ORHAN ÖZÜCÜ • AZİMUT PORTFÖY • AYDIN ÖZÜCÜ • CELAL ÖZÜCÜ • HATİCE ÖZÜCÜ

Performans

LILAK (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	16.020	8.493	7.271
FAVÖK	3.077	1.669	1.322
Net Kar	2.007	1.229	332
Özkaynaklar	19.108	18.326	18.516

Info Yatırım Araştırma

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

Finansal Değerlendirme Raporu

Lila Kağıt <LILAK>

Kağıt

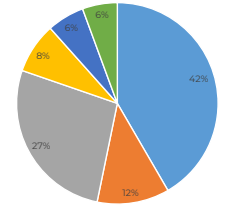
enerji ve lojistik maliyetlerindeki oynaklık ile Euro/Dolar paritesindeki olası olumsuz hareketler karlılığı sınırlayabileceği değerlendiriliyor. Yatırım harcamaları beklentisi de 50 milyon dolardan 40 milyon dolara geriledi. Buradaki revizyonun harcamaların yıllara kaymasından olduğu ifade edildi.

Genel olarak şirketin beklentileri, 2026'nın ikinci yarısında agresif hacim büyümesinden ziyade karlılığını koruyan seçici büyüme, operasyonel verimlilik ve güçlü nakit akışı odağının sürdürüleceğine işaret ediyor. Buna karşın, marj performansının büyük ölçüde makroekonomik koşullar, kur dinamikleri ve maliyet enflasyonunun seyrine bağlı kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	LILAK
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	47,80
Hedef Getiri	63,6%
Hisse Fiyatı (TL)	29,22
5Y En Yüksek	42,02
5Y En Düşük	23,62
Hisse Adedi (mn)	590
HAO	17%
Piyasa Değeri (TL mn)	17.240
Piyasa Değeri (USD mn)	363
Finansal Borç (TL mn)	2.115
Finansal Borç (USD mn)	45
3A OİH (USD mn)	2,58
3A OİH/HA Piyasa Değ.	4,18%
F / K	
Güncel	21,37
6 Aylık Ortalama	15,06
1 Yıllık Ortalama	12,36
PD/DD	
Güncel	0,93
6 Aylık Ortalama	1,01
1 Yıllık Ortalama	1,16

Ortaklık Yapısı



• DİĞER • ORHAN ÖZÜCÜ • AZMUT PORTFÖY • AYDIN ÖZÜCÜ • CEMAL ÖZÜCÜ • HATİCE ÖZÜCÜ

Performans

LILAK (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	16.020	8.493	7.271
FAVÖK	3.077	1.669	1.322
Net Kar	2.007	1.229	332
Özkaynaklar	19.108	18.326	18.516

Info Yatırım Araştırma

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

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	3.858	4.271	-10%	7.271	8.493	-14%
Satışların Maliyeti (-)	-2.761	-2.969	-7%	-5.088	-5.906	-14%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.097	1.302	-16%	2.183	2.587	-16%
Faaliyet Giderleri (-)	-696	-697	0%	-1.342	-1.388	-3%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	401	606	-34%	841	1.199	-30%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	44	141	-69%	150	445	-66%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-131	-127	3%	-823	-953	-14%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	27	507	-95%	49	578	-92%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	341	1.127	-70%	216	1.269	-83%
Vergiler	143	103	38%	115	-40	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	484	1.230	-61%	332	1.229	-73%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	484	1.230	-61%	332	1.229	-73%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	484	1.230	-61%	332	1.229	-73%
RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	14.798,08	17.577,33	-16%	14.798,08	17.577,33	-16%
FVAÖK - Yıllık	2.730,46	3.192,28	-14%	2.730,46	3.192,28	-14%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	3.039,06	3.823,37	-21%	3.039,06	3.823,37	-21%
Net Dönem Karı - Yıllık	1.109,47	2.008,73	-45%	1.109,47	2.008,73	-45%
Brüt Kar Marjı	28,42	30,49	-7%	30,03	30,46	-1%
FVAÖK	641,77	839,34	-24%	1.321,96	1.668,61	-21%
FVAÖK Marjı	16,63	19,65	-15%	18,18	19,65	-7%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	685,93	980,62	-30%	1.472,11	2.113,54	-30%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	17,78	22,96	-23%	20,24	24,89	-19%
İşletme Sermayesi	3.286,02	4.241,46	-23%	3.286,02	4.241,46	-23%
Aktif Karlılık - Yıllık	4,80	9,89	-51%	4,80	9,89	-51%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	5,98	13,14	-54%	5,98	13,14	-54%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	5,60	12,47	-55%	5,60	12,47	-55%
Alacak Tahsilat Süresi	89,38	76,24	17%	89,38	76,24	17%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	82,77	69,43	19%	82,77	69,43	19%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	50,70	22,98	121%	50,70	22,98	121%
Nakit Döndürme Süresi	136,57	129,14	6%	136,57	129,14	6%
Net Nakit	5.441,25	3.511,48	55%	5.441,25	3.511,48	55%
Sabit Sermaye Yatırımları	-741,82	46,39	-1699%	-1.197,30	72,97	-1741%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	0,34	0,28	24%	0,34	0,28	24%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	0,64	0,65	-2%	0,64	0,65	-2%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	14.294	10.713	33%	14.294	10.713	33%
Hazır Değerler	7.054	4.606	53%	7.054	4.606	53%
Menkul Kıymetler (net)	502	241	108%	502	241	108%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	3.791	2.874	32%	3.791	2.874	32%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	267	70	279%	267	70	279%
Stoklar	2.241	2.266	-1%	2.241	2.266	-1%
Diğer Dönen Varlıklar	438	654	-33%	438	654	-33%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	10.556	6.993	51%	10.556	6.993	51%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	23	18	30%	23	18	30%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	9.591	6.592	46%	9.591	6.592	46%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68	44	54%	68	44	54%
Diğer Duran Varlıklar	873	339	157%	873	339	157%
TOPLAM VARLIKLAR	24.849	17.706	40%	24.849	17.706	40%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.576	3.122	47%	4.576	3.122	47%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	561	1.008	-44%	561	1.008	-44%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	2.747	899	205%	2.747	899	205%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.212	1.174	3%	1.212	1.174	3%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	57	41	40%	57	41	40%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.757	712	147%	1.757	712	147%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1.554	328	373%	1.554	328	373%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	75	286	-74%	75	286	-74%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	128	98	31%	128	98	31%
Özsermaye	18.516	13.872	33%	18.516	13.872	33%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	18.516	13.872	33%	18.516	13.872	33%
Sermaye	590	590	0%	590	590	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	5.414	4.098	32%	5.414	4.098	32%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	6.420	4.121	56%	6.420	4.121	56%
Dönem Net Kar/Zararı	332	930	-64%	332	930	-64%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	5.760	4.132	39%	5.760	4.132	39%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	24.849	17.706	40%	24.849	17.706	40%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari 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.

İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com