

Finansal Değerlendirme Raporu

Lila Kağıt <LILAK>

Temizlik Kağıdı

Lila Kağıt (LILAK)'taki hedef fiyatımızı 43,20 TL'den 47,80 TL'ye revize ediyor, takip listemizde tutmaya devam ediyoruz.

LILAK, 2026 yılının ilk çeyreğinde 3,2 milyar TL ciro, 636 milyon TL FAVÖK ve 142 milyon TL net zarar açıkladı. Enflasyon muhasebesi kaynaklı olarak yüksek özkaynak, düşük borçluluk sebebiyle parasal kayıp pozisyonunun artması zarar açıklanmasında etkili oldu. Açıklanan finansallar geçen yılın aynı dönemine göre kıyaslandığında ciro %19, FAVÖK % 18 azalırken, geçen yılın aynı döneminde şirket 1 milyon TL zarar açıklamıştı.

ABD—İran arasında Ortadoğu'da tırmanan jeopolitik gerilim, küresel ticaret akışları üzerinde belirgin aksaklıklara yol açarken enerji arz güvenliğine ilişkin riskleri beraberinde getirdi. Bölgedeki olaylar, stratejik geçiş hatlarını ve tedarik zincirlerini tehdit ederken, petrol ve doğal gaz piyasalarında arz yönlü endişeleri derinleştirdi. Küresel ticaret hatlarında yaşanan aksaklıklar, denizyolu taşımacılığında navlun fiyatlarının hızla yükselmesine neden olurken, buna paralel olarak lojistik maliyetlerinde de belirgin bir artış gözlemlendi. Taşımacılık sürelerinin uzaması, alternatif rotalara yönelim ve sigorta maliyetlerindeki artış, toplam maliyet yapısını yukarı çekerken, bu gelişmeler özellikle LILAK gibi ihracat odaklı şirketler açısından navlun ve lojistik kaynaklı giderlerdeki yükseliş, şirketin operasyonel karlılığı baskılayabilecek bir durum olarak birinci çeyrekte karşımıza çıktı. Temizlik kağıdı sektöründe talep görece istikrarlı olsa da tamamen sabit değil. Özellikle kışın artan tüketim, turizm sezonu, okulların açılıp kapanması gibi durumlar oynaklık yaratırken, 1Ç26'da kapasite kullanım oranında gevşek talep koşullarından kaynaklanan düşüşe rağmen, LILAK'ın Kapasite Kullanım Oranı, Türkiye Kapasite Kullanım Oranı'nın 10 puan üzerinde gerçekleşti.

Olumsuzluklara rağmen çeşitlendirilmiş hammadde alımları ile şirket brüt kar marjını 142 baz puan artırarak %31,8'e yükseltti. Sıkı maliyet yönetimi ve katma değerli ürünlerin satışlar içindeki payının artması sonrasında FAVÖK marjı 30 baz puan iyileşme ile %19,9 oldu. Şirketin, toplam satış tonajının yıllık bazda %8 daralmasına rağmen konvertिंग segmentinde %15'lik büyüme ve özellikle bu segmentin ihracat kanalında %67 gibi artış kaydettiği görülmekte. Bu görünüm, bobin tarafında gözlenen zayıflığa karşın katma değerli ürünlerin giderek daha fazla ön plana çıktığına işaret ediyor.

Şirketin 1Ç26 itibarıyla satışlarının %75'i ihracattan oluşurken, Türkiye temizlik kağıdı ihracatının %29'u da şirket tarafından karşılandı.

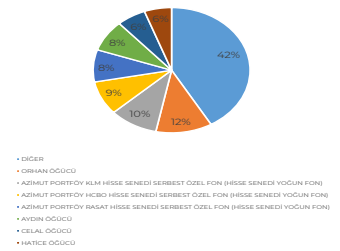
24 Nisan tarihinde Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın açıklamaları yakından takip edildi. Yapılan açıklamalar arasında dikkat çekici detay ise kurumlar vergisi oranı ile ilgiliydi. Cumhurbaşkanı Erdoğan: "%25 olan Genel Kurumlar vergisi oranını imalatçı ihracatçılara %9 seviyesine çekiyoruz" dedi. Daha önce de Hükümet tarafından ihracatçı şirketler için kurumlar vergisi oranının düşürülmesinin değerlendirildiği medyada yer almıştı. Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın açıklaması, daha önce medyada yer alan imalatçı ihracatçılara yönelik kurumlar vergisi indirimi beklentisini teyit eder nitelikte oldu. Söz konusu düzenleme, üretim ve ihracat odaklı şirketler açısından vergi avantajı potansiyeli bulundurmaktadır. Genel kurumlar vergisi oranının %25 seviyesinden imalatçı ihracatçılar için %9 düzeyine indirilmesi, efektif vergi yükünü azaltarak şirketlerin net karlılığını ve nakit yaratma kapasitesini artırabilir.

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

Şirket Bilgileri

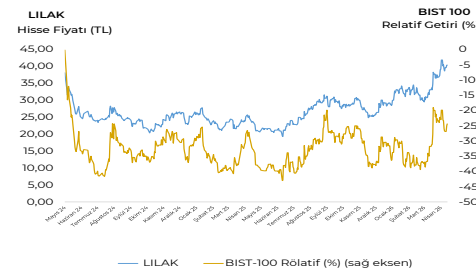
Hisse Kodu	LILAK
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	47,80
Hedef Getiri	34,6%
Hisse Fiyatı (TL)	35,50
SIY En Yüksek	43,86
SIY En Düşük	19,31
Hisse Adedi (mn)	590
HAO	44%
Piyasa Değeri (TL mn)	20.945
Piyasa Değeri (USD mn)	466
Finansal Borç (TL mn)	1.219
Finansal Borç (USD mn)	27
3A OİH (USD mn)	6,64
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,24%
F / K	
Güncel	13,40
6 Aylık Ortalama	11,34
1 Yıllık Ortalama	10,55
PD/DD	
Güncel	1,25
6 Aylık Ortalama	1,11
1 Yıllık Ortalama	1,10

Ortaklık Yapısı



Performans

LILAK (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	14.970	3.946	3.190
FAVÖK	2.875	775	636
Net Kar	1.875	-1	-142
Özkaynaklar	17.856	15.956	16.817



İnfo Yatırım Araştırma

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

Finansal Değerlendirme Raporu

Lila Kağıt <LILAK>

Temizlik Kağıdı

Bu kapsamda, düzenlemenin hayata geçirilmesi durumunda bilançolarda özellikle net kar marjı ve özkaynak karlılığı üzerinde iyileşme görülmesi beklenebilir. İmalatçı olmayan genel ihracatçı şirketlerde oranı ise %20'den %14'e inecek. Makroekonomik açıdan bakıldığında ise söz konusu adımın, ihracat üzerinden büyüme modelini destekleyerek hem üretim hem de dış ticaret performansına katkı sağlaması beklenebilir. Mayıs 2023 yılında ekonomi yönetimindeki değişim sonrasında da büyümede iç talepten ziyade ihracat odaklı büyüme stratejisinin önceliklendirileceği ifade edilmişti. Halihazırda Türkiye'de ihracatçılara yönelik çeşitli teşvik mekanizmaları bulunmakla birlikte, bunlar ağırlıklı olarak vergi oranı indirimi yerine KDV iadesi ve vergi istisnaları şeklinde uygulanmakta. Bu nedenle doğrudan kurumlar vergisi oranının düşürülmesi, mevcut teşvik mekanizmalarına kıyasla daha yapısal ve etkisi daha güçlü bir düzenleme niteliği taşıyabilir. Olası bu durumun gerçekleşmesi durumunda imalatçı ithalatçı statüsünde bulunan şirketin olumlu etkilenmesi beklenebilir. Şirketin, imalatçı ihracatçı şirket olduğunu düşünürsek bu durum katalist etki yaratabilir.

2026 yılının ikinci çeyreğinde devreye alınması planlanan konverting üretim (20.000 ton) tesisi şirketin stratejik adımlarında önemli nokta olacak. Tesis, bölgesel bir ihracat üssü işlevi görererek özellikle çevre coğrafyalara erişimi sağlayarak, lojistik maliyetlerde avantaj sağlaması bekleniyor. Bununla birlikte, 2027 yılında planlanan kapasite artışıyla (70.000 ton brüt bobin kağıt) birlikte şirketin toplam üretim kapasitesinde anlamlı bir yükseliş gerçekleşmesi bekleniyor. Söz konusu yatırım; coğrafi genişleme, lojistik optimizasyon ve dikey entegrasyon hedeflerini destekleyerek şirketin operasyonel verimliliğini ve katma değerli üretim kabiliyetini güçlendirebilir. Artan kapasite, ihracat gelirlerindeki potansiyel yükseliş ve maliyet tarafındaki iyileşmeler sayesinde yatırımın orta vadede ciro ve karlılığı destekleyerek şirket bilançosuna olumlu katkı sağlaması beklenebilir.

2026 yılında ihracat pazarındaki normalleşme, iç pazardaki momentum, Erzurum yatırımının etkisi ve satış hacminde ihracat payının korunması beklentileri ile satış hacmi büyümesi %7—10 aralığında beklenmekte. Katma değerli ürün portföyünde artış ve proaktif maliyet yönetiminde devamlılık ilkesi ile >%20 FAVÖK marjı bekleniyor.

2026 yılında şirketin cirosunu 314 milyon dolar, brüt karının 94 milyon dolar,, FAVÖK'ünün 63 milyon dolar olmasını bekliyor, 2026 yılı beklentimize göre FD/FAVÖK çarpanını 6,3x olarak hesaplıyoruz.

Dönem	Ciro	FAVÖK	Brüt Kar	Net Kar	Özkaynak	Çeyreksel						
						Aktifler	Net Borç	FAVÖK Marjı	Brüt Kar Marjı	Net Kar Marjı	Aktif Karlılık	Net Borç / FAVÖK
2026/03	130.272	7.747	38.822	-1.817	73.314	561.803	169.781	5,9%	29,8%	-1,4%	-0,3%	21,92
2025/12	141.015	7.210	40.903	-1.804	77.458	598.103	151.932	5,1%	29,0%	-1,3%	-0,3%	21,07
2025/09	142.907	9.850	41.547	-2.360	78.225	595.052	172.519	6,9%	29,1%	-1,7%	-0,4%	17,52
2025/06	149.826	8.735	42.557	-2.884	85.160	620.734	179.079	5,8%	28,4%	-1,9%	-0,5%	20,50
2025/03	142.797	7.490	40.928	-2.146	93.223	585.919	150.101	5,2%	28,7%	-1,5%	-0,4%	20,04
2024/12	155.978	6.908	41.878	-19.385	96.751	572.872	125.639	4,4%	26,8%	-12,4%	-3,4%	18,19
2024/09	161.319	7.100	42.594	-6.421	115.232	620.034	146.347	4,4%	26,4%	-4,0%	-1,0%	20,61

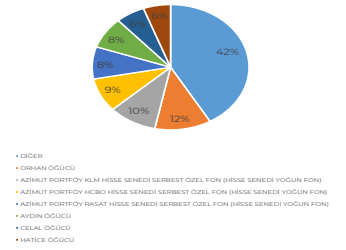
Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	LILAK
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	47,80
Hedef Getiri	34,6%
Hisse Fiyatı (TL)	35,50
SIY En Yüksek	43,86
SIY En Düşük	19,31
Hisse Adedi (mn)	590
HAO	44%
Piyasa Değeri (TL mn)	20.945
Piyasa Değeri (USD mn)	466
Finansal Borç (TL mn)	1.219
Finansal Borç (USD mn)	27
3A OİH (USD mn)	6,64
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,24%

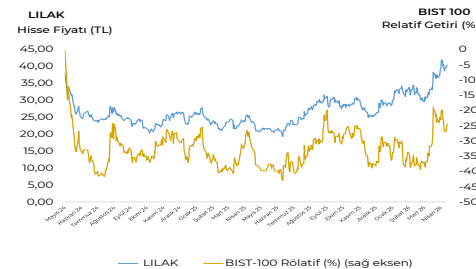
F / K	
Güncel	13,40
6 Aylık Ortalama	11,34
1 Yıllık Ortalama	10,55
PD/DD	
Güncel	1,25
6 Aylık Ortalama	1,11
1 Yıllık Ortalama	1,10

Ortaklık Yapısı



Performans

LILAK (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	14.970	3.946	3.190
FAVÖK	2.875	775	636
Net Kar	1.875	-1	-142
Özkaynaklar	17.856	15.956	16.817



İnfo Yatırım Araştırma

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

Finansal Değerlendirme Raporu

Lila Kağıt <LILAK>

Temizlik Kağıdı

Gelir Tablosu (Çeyrek) (Milyon TL)	2026/03	2025/12	2025/09	2025/06	2025/03
Satışlar	130.272	141.015	142.907	149.826	142.797
Brüt Kar Zarar	38.822	40.903	41.547	42.557	40.928
Pazarlama Giderleri (-)	26.606	28.309	28.686	29.323	28.045
Genel Yönetim Giderleri (-)	8.511	9.745	7.963	9.151	9.873
Araştırma Geliştirme Giderleri (-)	1.585	1.747	1.767	1.881	1.698
Diğer Faaliyet Gelirleri	7.813	6.504	4.529	5.166	8.712
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	9.700	5.146	5.156	4.012	6.747
Faaliyet Kar / Zarar	234	2.449	2.561	3.260	3.278
FAVÖK	7.747	7.210	9.850	8.735	7.490
Finansman Gelirleri	5.967	3.228	6.033	5.966	4.160
Finansman Giderleri (-)	12.045	8.247	13.551	16.356	14.266
Parasal Kazanç/Kayıp	6.155	6.546	9.935	4.238	5.682
Vergi Öncesi Kar/Zarar	301	-344	-813	-2.808	-1.247
Vergi (-)	2.515	1.553	1.873	839	1.307
Azınlık Payları	-398	-93	-325	-763	-408
Ana Ortaklık Net Dönem Kar / Zarar	-1.817	-1.804	-2.360	-2.884	-2.146

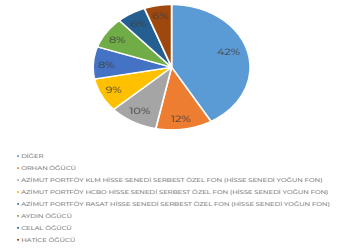
Bilanço (Çeyrek) (Milyon TL)	2026/03	2025/12	2025/09	2025/06	2025/03
Dönen Varlıklar	338.697	363.954	356.961	374.210	340.633
Nakit ve Nakit Benzerleri	79.462	97.829	71.440	60.075	43.867
Ticari Alacaklar	134.310	128.321	143.921	161.777	147.688
Stoklar	98.375	99.014	106.363	114.295	115.771
Duran Varlıklar	223.106	234.149	238.091	246.523	245.286
Toplam Varlıklar	561.803	598.103	595.052	620.734	585.919
Kısa Vadeli Yükümlülükler	354.485	374.858	374.709	389.776	338.741
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	126.095	126.578	121.573	104.850	88.642
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	135.493	143.452	136.384	151.862	155.983
Uzun Vadeli Yükümlülükler	128.961	139.719	135.284	138.108	142.894
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	89.466	96.780	91.048	92.725	103.816
Özkaynaklar	73.314	77.458	78.225	85.160	93.223
Ödenmiş Sermaye	676	676	776	834	884

Marjlar (Çeyrek) (Milyon TL)	2026/03	2025/12	2025/09	2025/06	2025/03
Brüt Kar Marjı	29,80%	29,01%	29,07%	28,40%	28,66%
FAVÖK Marjı	5,95%	5,11%	6,89%	5,83%	5,25%
Net Kar Marjı	-1,39%	-1,28%	-1,65%	-1,92%	-1,50%
Vergi Öncesi Kar Marjı	0,23%	-0,24%	-0,57%	-1,87%	-0,87%
Net Borç (Mn TL)	17.849	-20.588	-6.559	28.978	24.462
Net Borç / FAVÖK	2,30	-2,86	-0,67	3,32	3,27
Yatırım Harcaması / Satışlar	2,15	3,42	2,79	2,97	2,98

Şirket Bilgileri

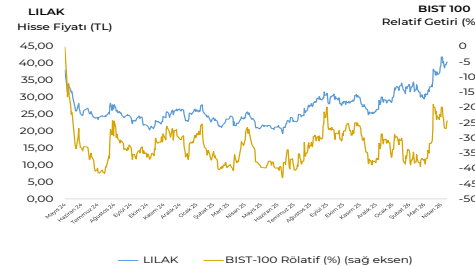
Hisse Kodu	LILAK
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	47,80
Hedef Getiri	34,6%
Hisse Fiyatı (TL)	35,50
SIY En Yüksek	43,86
SIY En Düşük	19,31
Hisse Adedi (mn)	590
HAO	44%
Piyasa Değeri (TL mn)	20.945
Piyasa Değeri (USD mn)	466
Finansal Borç (TL mn)	1.219
Finansal Borç (USD mn)	27
3A OİH (USD mn)	6,64
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,24%
F / K	
Güncel	13,40
6 Aylık Ortalama	11,34
1 Yıllık Ortalama	10,55
PD/DD	
Güncel	1,25
6 Aylık Ortalama	1,11
1 Yıllık Ortalama	1,10

Ortaklık Yapısı



Performans

LILAK (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	14.970	3.946	3.190
FAVÖK	2.875	775	636
Net Kar	1.875	-1	-142
Özkaynaklar	17.856	15.956	16.817



İnfo Yatırım Araştırma

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

Finansal Değerlendirme Raporu

Lila Kağıt <LILAK>

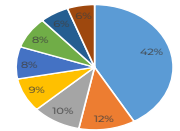
Temizlik Kağıdı

Çekince: 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.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	LILAK
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	47,80
Hedef Getiri	34,6%
Hisse Fiyatı (TL)	35,50
5Y En Yüksek	43,86
5Y En Düşük	19,31
Hisse Adedi (mn)	590
HAO	44%
Piyasa Değeri (TL mn)	20.945
Piyasa Değeri (USD mn)	466
Finansal Borç (TL mn)	1.219
Finansal Borç (USD mn)	27
3A OİH (USD mn)	6,64
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,24%
F / K	
Güncel	13,40
6 Aylık Ortalama	11,34
1 Yıllık Ortalama	10,55
PD/DD	
Güncel	1,25
6 Aylık Ortalama	1,11
1 Yıllık Ortalama	1,10

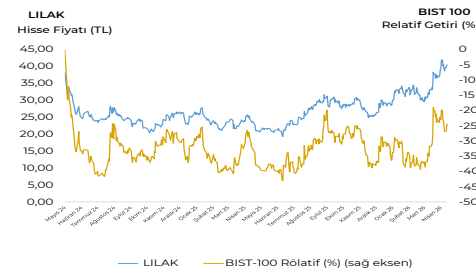
Ortaklık Yapısı



- DİĞER
- KORİAN ÖZGÜÇÜ
- AZİMUT PORTFÖY YALM HİSSE SENEDİ SERBEST ÖZEL FON (HİSSE SENEDİ VOĞUN FON)
- AZİMUT PORTFÖY HESBO HİSSE SENEDİ SERBEST ÖZEL FON (HİSSE SENEDİ VOĞUN FON)
- AZİMUT PORTFÖY RASAT HİSSE SENEDİ SERBEST ÖZEL FON (HİSSE SENEDİ VOĞUN FON)
- AYDIN ÖZGÜÇÜ
- KESAL ÖZGÜÇÜ
- HATICE ÖZGÜÇÜ

Performans

LILAK (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	14.970	3.946	3190
FAVÖK	2.875	775	636
Net Kar	1.875	-1	-142
Özkaynaklar	17.856	15.956	16.817



İfo Yatırım Araştırma

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