

Lila Kağıt / LILAK – 3Ç25 BİLANÇO ANALİZİ**Düşen ciroya rağmen marjlar kuvvetli kaldı!**

Lila Kağıt (LILAK), 2025 yılının üçüncü çeyrek dönemde 411.2 milyon TL net kar açıkladı. Et kar yıllık bazda %12 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %59 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 1.3 puan artış göstererek %12.9 seviyesinde gerçekleşti.

Olumlu Gelişmeler

Net Kar Marjı Artışı: 3Ç25'te net kar marjı geçen yıla göre 1,3 puan artışla %12,9 oldu. Bu artış, sıkı gider disiplini ve yüksek katma değerli ürün satışları ile sağlandı.

Brüt Karlılıkta İyileşme: Brüt kar marjı yıllık bazda 6,8 puan artarak %31,5'e çıktı. Hammadde maliyetlerinin kontrolü ve enerji giderlerindeki görece yatay seyir bu artışta etkili olmuş görünüyor.

FAVÖK ve FAVÖK Marjı: FAVÖK %2,4 artarak 690 milyon TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı %21,6 ile hem sektör ortalamasının üzerinde hem de önceki yıla göre 4,9 puan artış gösterdi.

Güçlü Nakit Pozisyonu: Şirketin net finansal borcu bulunmuyor. Şirket net nakit konumunda. 30 Eylül 2025 itibarıyla 3,3 milyar TL net nakit pozisyonu ile oldukça güçlü bir bilanço yapısına sahip. Bu tarafı güçlü buluyoruz.

Serbest Nakit Akışı: 9 aylık dönemde 1,25 milyar TL serbest nakit akışı yaratıldı. FAVÖK'ün nakde dönüşüm oranı %62 seviyesinde.

Yatırımlar Devam Ediyor: Erzurum ve Ergene fabrikalarındaki yatırımlarla kapasite artırımı, otomasyon ve lojistik verimlilik hedefleniyor. 2025'in ilk 9 ayında toplam yatırım harcaması 1,2 milyar TL'ye ulaştı.

Olumsuz Gelişmeler

Satış Gelirlerinde Düşüş: 3Ç25 satış gelirleri yıllık bazda %21 azalarak 3,2 milyar TL'ye geriledi. 9 aylık dönemdeki düşüş ise %18 oldu. Düşüşte özellikle selüloz fiyatlarındaki düşüş ve döviz kurunun enflasyon altında artışı etkili oldu.

Parasal Kayıplar: Finansal giderlerde görülen düşüşe rağmen, net dönem karını baskılayan en önemli kalem parasal kayıplar oldu. 3Ç25'te 481 milyon TL parasal zarar kaydedildi.

İhracat Talebindeki Zayıflık: Globalde gevşek talep, özellikle Avrupa pazarında satış hacmini baskı altına aldı. Toplam satış tonajı 3Ç25'te %10 daralarak 46,2 bin ton seviyesinde gerçekleşti.

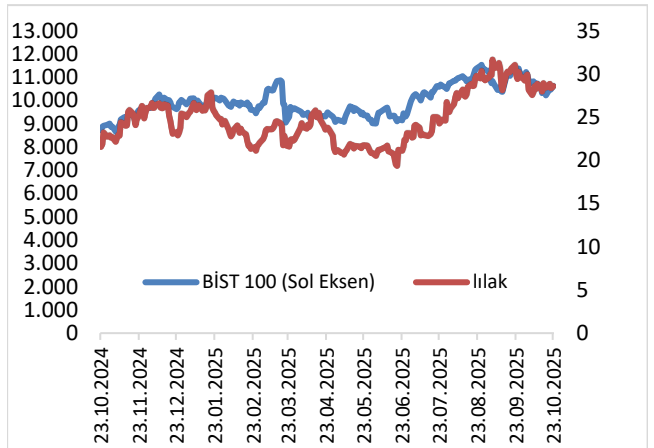
Satış Tonajı Beklentisi Revize Edildi: Yıl sonu için satış tonajı büyüme beklentisi "yatay" seviyeden "kısmi daralma"ya çekildi.

OLUMLU

Hedef Fiyat, TL	-
Güncel Fiyat, TL	28,58
Getiri Potansiyeli %	-
Bugünkü Sermaye (bin TL)	590.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	25.960
Halka Açıklık Oranı	44,00
Piyasa Çarpanları	
F/K	13,18
PD/DD	1,10
FD/NS	1,32

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ. (%)
Net Satışlar	3.187.885	4.029.435	-20,9
Brüt satış karı	1.002.688	994.555	0,8
Faaliyet Giderleri	541.157	577.355	-6,3
Finansal Gelir/Gider	184.484	178.026	3,6
Esas Faaliyet Karı	461.531	417.200	10,6
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	-551.331	-304.203	a.d.
FAVÖK	690.020	673.567	2,4
Ana Ortaklık Net Kar	411.241	467.865	-12,1

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	31,45	24,68	6,8
Esas Faa.Kar Marjı (%)	14,48	10,35	4,1
FAVÖK Marjı (%)	21,65	16,72	4,9
Net Kar Marjı (%)	12,90	11,61	1,3



Yatırımlar ve Beklentiler

Erzurum Tesisi: 723 milyon TL harcama yapılan fabrikanın 2025 son çeyrekte devreye alınması hedefleniyor. Doğu Anadolu bölgesinde temizlik kâğıdı alanındaki ilk ağır sanayi tesisi olacak.

Verimlilik Odağı: Ergene tesisinde otomasyon ve akıllı depo yatırımlarıyla üretim verimliliği ve lojistik maliyetlerde düşüş bekleniyor.

Güncellenen Beklentiler:

- Brüt Kar Marjı: > %29 (korundu)
- Faaliyet Kar Marjı: > %16 (korundu)
- FAVÖK Marjı: > %20 (korundu)
- Faaliyet Gideri / Net Satışlar Oranı: < %17'ye revize edildi

Sonuç

Lila Kağıt, zorlu makroekonomik ve jeopolitik koşullara rağmen karlılığını korumayı başardı. Satışlardaki düşüşe karşın marjların korunmuş olması, şirketin maliyet yönetimi ve operasyonel verimlilik açısından oldukça disiplinli hareket ettiğini gösteriyor. Net nakit pozisyonu, ihracat gelirlerinin yüksek payı ve kur riskine karşı doğal koruma sağlamasını beğeniyoruz. Erzurum yatırımıyla hem bölgesel genişleme sağlanacak hem de üretim kapasitesi artışının orta-uzun vadede şirket için potansiyel oluşturmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	3.187.885	4.029.435	-20,9	3.232.656	-1,4	10.098.983	12.338.350	-18,1
Brüt satış karı	1.002.688	994.555	0,8	985.652	1,7	3.107.528	3.506.086	-11,4
Faaliyet Giderleri	541.157	577.355	-6,3	527.256	2,6	1.670.502	1.711.143	-2,4
Finansal Gelir/Gider	184.484	178.026	3,6	144.483	27,7	422.082	-43.767	a.d.
Esas Faaliyet Karı	461.531	417.200	10,6	458.396	0,7	1.437.026	1.794.943	-19,9
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	-551.331	-304.203	a.d.	-280.732	a.d.	-1.494.034	-498.314	a.d.
FAVÖK	690.020	673.567	2,4	645.461	6,9	2.021.167	2.474.498	-18,3
Ana Ortaklık Net Kar	411.241	467.865	-12,1	931.181	-55,8	1.411.249	1.307.534	7,9

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	31,45	24,68	6,8	30,49	1,0	30,77	28,42	2,4
Esas Faa.Kar Marjı (%)	14,48	10,35	4,1	14,18	0,3	14,23	14,55	-0,3
FAVÖK Marjı (%)	21,65	16,72	4,9	19,97	1,7	20,01	20,06	-0,0
Net Kar Marjı (%)	12,90	11,61	1,3	28,81	-15,9	13,97	10,60	3,4

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.