

Lila Kağıt

6.08.2026

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 76%

Gerçekleşen ve Tahminler

Net kâr beklentilerin oldukça üzerinde. Piyasa tahminlerini büyük bir farkla aşan Lila Kağıt, 2Ç26'da beklentilerin üzerinde 484 milyon TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 260 milyon TL, Piyasa: 268 milyon TL); ancak net kâr yıllık bazda %61 geriledi. Net kârdaki düşüşte zayıflayan satış gelirleri, operasyonel marjlardaki erime ve 2Ç25'te kaydedilen süreklilik arz etmeyen yatırım gelirlerinin yarattığı yüksek baz etkisi etkili oldu. Beklentilerimizin üzerinde gelen vergi geliri, net kâr tahminimizdeki sapmanın temel nedeni oldu. Şirket'in satış gelirleri yıllık bazda %10 düşüşle 3.858 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (İş Yatırım: 3.805 milyon TL, Piyasa: 3.881 milyon TL). FAVÖK, 2Ç26'da yıllık bazda %24 azalışla 642 milyon TL olarak gerçekleşti (İş Yatırım: 635 milyon TL, Piyasa: 664 milyon TL). FAVÖK marjı ise 2Ç26'da yıllık 3,0 puan gerileyerek %16,6 oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Satış hacminde toparlanma. 2Ç26'da satış hacmi, küresel ticaret koşullarındaki kısmi normalleşme ve çeşitlendirilmiş ürün portföyünün etkisiyle yıllık %6, çeyreklik %9 artışla 52,6 bin tona yükseldi. Yurtdışı satışları 2Ç26'daki toplam satış hacminin %77'sini oluşturdu. Bu dönemde Lila Kağıt'ın kapasite kullanım oranı %92 seviyesinde gerçekleşerek %80 olan Türkiye ortalamasının üzerinde seyretti. İhracat pazarlarındaki kısmi normalleşmenin etkisiyle bobin kağıt satış hacmi 2Ç26'da yıllık bazda %3,4 büyüdü. Konverting ürün hacmi ise markalı ürün satışındaki devam eden ivme ve ihracat pazarlarındaki yeni müşteri kazanımlarının desteğiyle yıllık bazda %13,5 artış gösterdi. 2Ç26 satış gelirleri; iç ve dış pazarlardaki artan fiyat rekabeti, enflasyonun döviz kurlarındaki artışın üzerinde seyretmesi ve geçici hammadde maliyet artışlarının nihai ürün satış fiyatlarına yansıtılamaması nedeniyle yıllık bazda %9,7 düşüşle 3,9 milyar TL'ye geriledi.

Operasyonel marjlarda daralma. Brüt kâr marjı 2Ç26'da yıllık 2,1 puan düşüşle %28,4 seviyesinde gerçekleşti. Marjdaki bu daralmada; uluslararası piyasalarda rekabet nedeniyle döviz bazlı satış fiyatlarının belirgin bir oranda artış sağlayamaması, kur hareketlerinin yurt içi enflasyonun gerisinde kalması ve TL bazlı işçilik ile genel üretim giderlerinden kaynaklanan maliyet baskıları etkili oldu. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı, yatay seyreden döviz fiyatlaması nedeniyle gelirlerin gider artışının gerisinde kalması, TL maliyetler üzerindeki enflasyonist baskılar ve Orta Doğu'daki gerilimlerden kaynaklanan yüksek navlun/sevkiyat giderlerinin etkisiyle 2Ç26'da yıllık 1,7 puan artarak %18,0'e yükseldi. Sonuç olarak FAVÖK, 2Ç26'da yıllık %24 düşüşle 642 milyon TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı 3,0 puan azalarak %16,6 oldu.

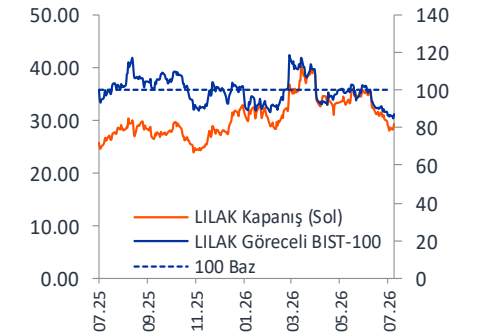
Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	29.22
12 Aylık Hedef Fiyat*	51.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	51.50
Piyasa Değeri (mn)	17,240
Halka Açık PD (mn)	2,924
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	213.4
Hisse sayısı (Adet mn)	590
Takas Saklama Oranı (%)	17
Yabancı Oranı (%)	10

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-15.9	5.2	11.8
ABD \$	-17.4	-5.1	-4.4
BIST-100 Relatif	-11.5	-13.6	-11.5

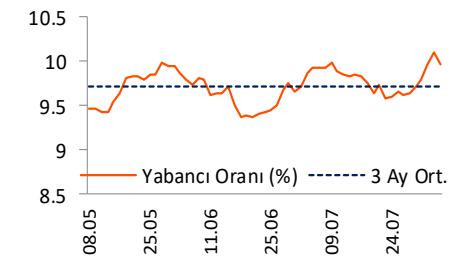
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	9.7	9.1	8.1
PD/DD	1.0	1.0	1.1
FD/FAVÖK	4.4	3.9	3.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	27.96	36.02
---------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	9.96
-------------------	----------	------



Beril Adalı

badali@isyatirim.com.tr

+90 212 350 26 14

Lila Kağıt

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	41.63
Orhan Ögücü	11.6
Azımut Portföy Klm Hisse Senedi Serbest Özel Fon (	9.99
Azımut Portföy Hcbo Hisse Senedi Serbest Özel Fon	8.76
Azımut Portföy Rasat Hisse Senedi Serbest Özel Fon	8.31
Aydın Ögücü	8.11
Celaİ Ögücü	5.99
Hatice Ögücü	5.61

Net nakit pozisyonu korundu. Serbest nakit akışı, temel olarak 2Ç26'daki yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit çıkışlarının etkisiyle 2Ç25'teki 631 milyon TL seviyesinden 2Ç26'da 514 milyon TL'ye geriledi. Şirket'in net nakit pozisyonu ise 1Ç26 sonundaki 5,0 milyar TL seviyesinden 2Ç26 sonunda 5,4 milyar TL'ye hafif yükselerek iyileşme gösterdi.

2026 beklentilerinde revizyon. Şirket, konsolide satış hacmi büyüme hedefini %7–10 aralığında korurken, Türkiye pazarı satış hacmi büyüme beklentisini "yüksek çift haneli büyüme" seviyesinden "orta-yüksek tek haneli büyüme" seviyesine indirdi; ihracat pazarı satış hacmi büyüme tahminini ise "düşük-orta tek haneli büyüme" seviyesinden "yüksek tek haneli büyüme" seviyesine yükseltti. Şirket, FAVÖK marjı hedefini >%19 (önceki: >%20) ve düzeltilmiş FAVÖK marjı hedefini >%21 (önceki: >%22) olarak aşağı yönlü revize etti. Net işletme sermayesi/net satışlar hedefi <%25 (önceki: <%30) olarak güncellendi. Yatırım harcaması hedefi 40 milyon ABD Doları'na (önceki: 50 milyon ABD Doları) düşürülürken, net borçluluk oranı hedefi 1,0x seviyesinin altında tutulmaya devam edildi.

Yorum. 2026 yılı FAVÖK marjı beklentisindeki aşağı yönlü revizyonun ve zayıf operasyonel marjların, beklentilerden iyi gelen 2Ç26 net kâr rakamını gölgede bırakacağını düşünüyor ve sonuçlara piyasa tepkisinin sınırlı negatif olmasını bekliyoruz. Hisse dün BİST-100 endeksinin %2,49 üzerinde performans gösterdi.

Özet Finansallar

UMS29				Çeyrekseİ Finansallar		6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	3,858	4,271	-10%	3,413	13%	7,271	8,493	-14%	3,881	3,805
Brüt Kar	1,097	1,302	-16%	1,087	1%	2,183	2,587	-16%		
Brüt Kar Marjı	28.4%	30.5%	-2.1ppt	31.8%	-3.4ppt	30.0%	30.5%	-0.4ppt		
Faaliyet Giderleri*	-696	-697	-0%	-647	8%	-1,342	-1,388	-3%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-18.0%	-16.3%	-1.7ppt	-18.9%	0.9ppt	-18.5%	-16.3%	-2.1ppt		
Faaliyet Karı	401	606	-34%	440	-9%	841	1,199	-30%		
FAVÖK*	642	839	-24%	680	-6%	1,322	1,669	-21%	664	635
FAVÖK Marjı	16.6%	19.7%	-3.0ppt	19.9%	-3.3ppt	18.2%	19.6%	-1.5ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	236	191	24%	186	27%	422	292	45%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-367	-318	15%	-878	-58%	-1,245	-1,245	0%		
VÖK	341	1,127	-70%	-125	-373%	216	1,269	-83%		
VÖK Marjı	8.8%	26.4%	-17.5ppt	-3.7%	12.5ppt	3.0%	14.9%	-12.0ppt		
Vergi Gelir/ Gider	143	103	38%	-28	-617%	115	-40	-390%		
Net Kar	484	1,230	-61%	-152	-418%	332	1,229	-73%		
Ana Ortaklık Net Karı	484	1,230	-61%	-152	-418%	332	1,229	-73%	268	260
Net Kar Marjı	12.5%	28.8%	-16.3ppt	-4.5%	17.0ppt	4.6%	14.5%	-9.9ppt		

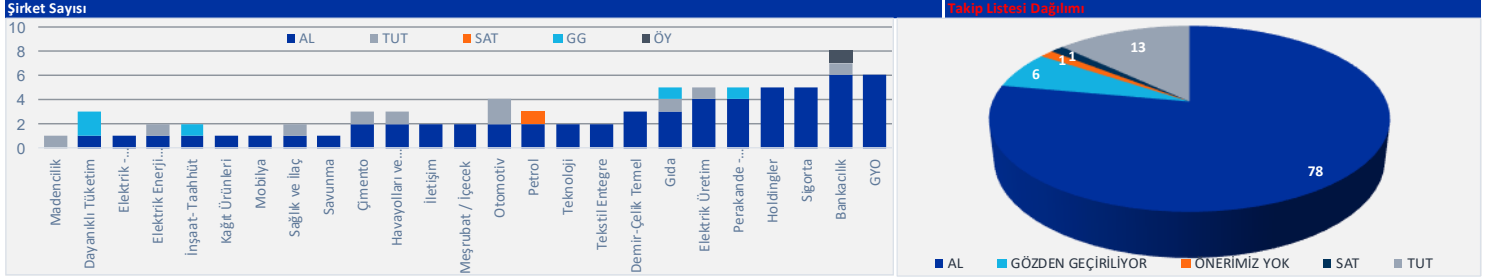
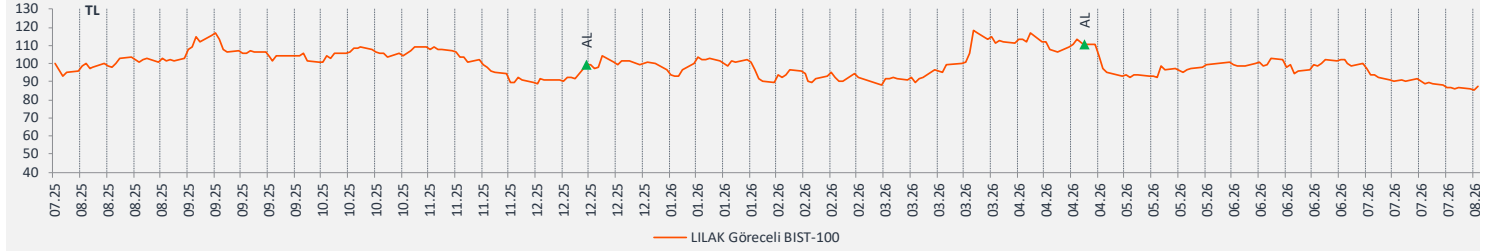
* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

Kaynak: İş Yatırım & Lila Kağıt

Lila Kağıt

Göreceli Getiri / Öneriler



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.