



LILAK

Zayıf talebe rağmen operasyonel dayanıklılık

Lila Kağıt, İÇ26'da 3,19 milyar TL hasılat, 635,61 milyon TL FAVÖK ve 142 milyon TL Net Zarar ile **beklentilerimiz dahilinde sonuçlar paylaştı.**

Sektör için dalgalı bir çeyrek geride kaldı.

2026 yılının ilk çeyreği, özellikle de Mart ayı küresel ölçekte artan jeopolitik gerilimler ve Orta Doğu kaynaklı çatışmaların etkisiyle belirsizliklerin derinleştiği zorlu bir çeyrek olarak öne çıktı. Bu süreçte hammadde ve enerji fiyatlarındaki gözlenen dalgalı seyir ile güçlü TL, maliyet yapıları ve fiyatlama dinamikleri üzerinde baskı yaratırken, küresel ticaret hacminde de sınırlayıcı etkiler hissedildi.

İhracat payı %75 seviyesine geri döndü.

Ticaret savaşlarının henüz sertleşmediği İÇ25'in ihracat payı, konvertingin ihracat hacmindeki artışın etkisiyle İÇ26'da tekrar yakalandı. İÇ25'e kıyasla konverting ihracat pazarı %67 büyürken, ihracatın satışlar içerisindeki payı yeniden %75 seviyesine yükseldi. İhracat pazarları içinde Avrupa %49 ile liderliğini sürdürürken, Birleşik Krallık %27 ile takibini sürdürdü. Amerika kıtasına yapılan satışlar ise %15'ya yükselirken, Asya ve Afrika'nın toplam payı %8 seviyesinde seyretti.

Gerileyen bobin satışlarını konverting satışları dengeledi.

İÇ26'da toplam satış tonajı İÇ25'e göre %7,84 azalıp, 4Ç25'e göre ise %9,52 artarak 48,3 bin ton olarak gerçekleşti. Bobin satış hacmindeki gerileme devam etse de ihracat pazarlarındaki yeni müşteri kazanımları ve markalı ürün satışlarındaki devam eden momentumun etkisiyle konverting satış hacmi İÇ25'e kıyasla %15 büyüdü. Böylece konvertingin toplam kağıt satış tonajı içindeki payı İÇ25'e göre %8 artarak %32 seviyesine yükseldi.

Zorlu koşullara rağmen marj yapısı gelişim gösterdi.

Kârlılık tarafında zorlu bir çeyrek geride kalmış olsa da şirket, marj yapısını iyileştirmeyi başardı. Proaktif hammadde yönetimi, maliyet disiplini, kapasite kullanımı optimizasyonu ve ürün karlılığındaki iyileştirmelerle kârlılık desteklendi. Brüt kâr marjı İÇ25'e kıyasla 1,4 puan artarak %31,8, FAVÖK marjı 0,3 puan artarak %19,9 seviyesinde gerçekleşti. Ancak net parasal pozisyon kaynaklı kayıpların etkisiyle şirket, dönem sonunda Net Zarar açıkladı.

Yatırımlar devam ediyor.

İÇ26'da şirket, büyüme ve verimlilik odağını koruyarak toplam 828 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirdi. Söz konusu tutarın 804 milyon TL'si Erzurum üretim tesisi yatırımlarına, 24 milyon TL'si ise Ergene tesisinde otomasyon ve operasyonel verimlilik projelerine yönlendirdi. Bu doğrultuda, yatırım harcamalarının net satışlara oranı İÇ26 itibarıyla %26,0 seviyesine yükseldi. Erzurum konverting üretim tesisinde makine parkur kurulumları tamamlanma aşamasına gelirken, test üretimlerine başlandı. Tesisin 2Ç26 içerisinde seri üretime geçerek faaliyete başlaması hedefleniyor. Ergene tesisinde ise sürdürülen otomasyon ve verimlilik odaklı yatırımların operasyonel kârlılığı desteklemesi öngörülmüşken, enerji tarafında devam eden GES yatırımlarıyla yenilenebilir enerji kullanımının artırılması, maliyet yapısının iyileştirilmesi ve karbon ayak izinin azaltılması hedefleniyor.

2026 beklentileri korunuyor.

2026 yılına ilişkin beklentilerde temkinli iyimserlik korunurken, özellikle 2Ç26'dan itibaren ihracat pazarlarında beklenen normalleşmenin bobin segmentini desteklemesi, konverting tarafında ise hem iç pazarda güçlenen satış operasyonu hem de dış pazarlarda yeni ülkelere açılım ile büyümenin sürmesi öngörülmüşken, yıl geneline yayılan dengeli bir büyüme patikası ile satış hacminde artış hedeflenirken, ihracatın toplam hacim içindeki güçlü payının korunması bekleniyor. Katma değerli ürün portföyündeki genişleme ve disiplinli maliyet yönetimi sayesinde kârlılığın desteklenmesi, operasyonel verimlilik ve etkin işletme sermayesi yönetimi ile finansal yapının korunması hedefleniyor.

Genel olarak bakıldığında sonuçları SINIRLI OLUMSUZ değerlendiriyoruz. Güçlü İÇ25 baz etkisi nedeniyle hasılatla ve toplam satış tonajında yıllık bazda daralma görülürken, çeyrek bazda sınırlı toparlanma görülüyor. Buna rağmen, ihracat payının %75 seviyesine yeniden yükselmesini ve konverting segmentinin güçlü büyümesini sürdürmesini olumlu buluyoruz. Ancak bobin tarafındaki zayıflamanın devam etmesi ve toplam hacimlerdeki yıllık daralma, güçlü operasyonel hikâyeyi sınırlandırıyor. Ek olarak, küresel talep görünümü, jeopolitik riskler ve emtia fiyatlarındaki oynaklık kısa vadede sektör özelinde belirsizlikleri artırmaya devam ediyor.

29 Nisan 2026

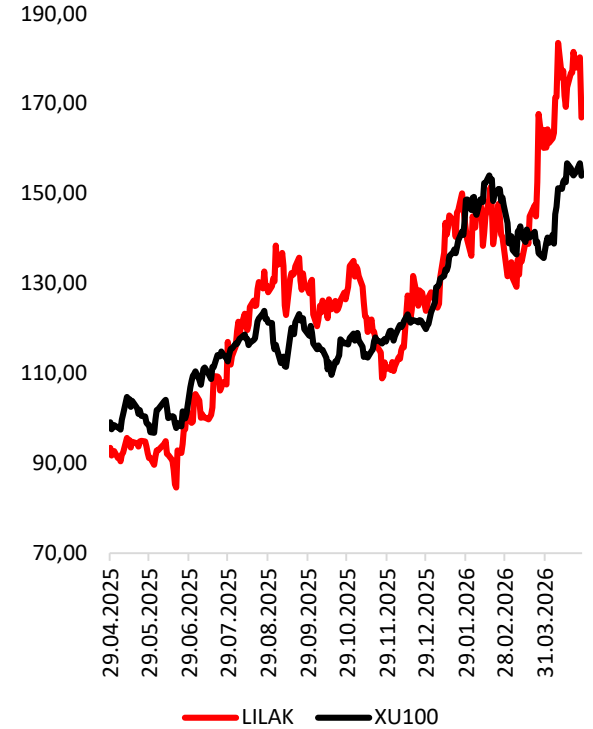
Son Fiyat	38,16
Piyasa Değeri (milyon TL)	22.514
Piyasa Değeri (milyon USD)	499,76
F/K	12,98
FD/FAVÖK	6,53
PD/DD	1,34
Hisse Sayısı (milyon lot)	644,4
FDPO (%)	44,02
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	315,98

FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-13,98	6,93	10,16
Nominal (TL)	0,95	15,78	66,97
Nominal (USD)	-0,57	11,89	49,75

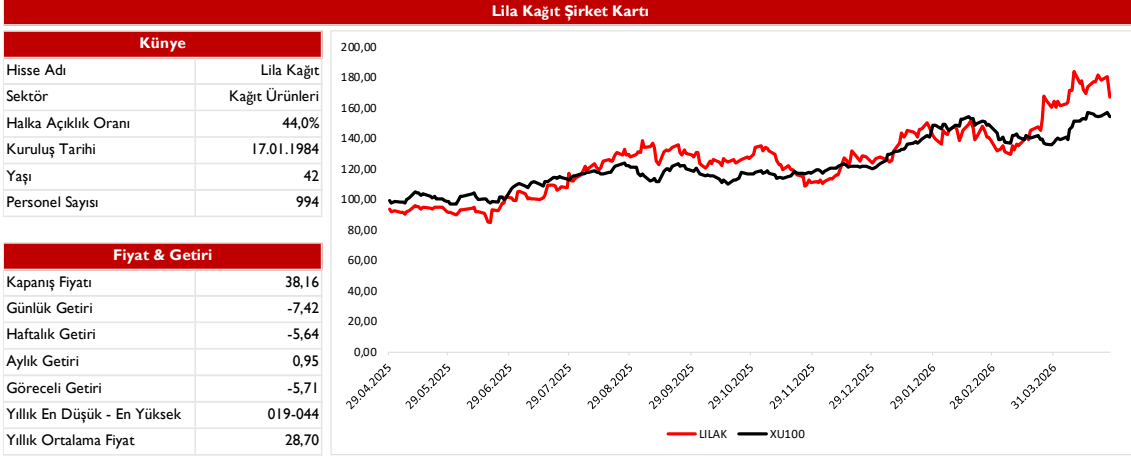
ORTAKLIK YAPISI

	%
Orhan ÖĞÜCÜ	11,60
Azimet Portföy KLM	9,99
Azimet Portföy HCBO	8,76
Azimet Portföy RASAT	8,31
Aydın ÖĞÜCÜ	8,11
Celal ÖĞÜCÜ	5,99
Hatice ÖĞÜCÜ	5,61
Diğer	41,63



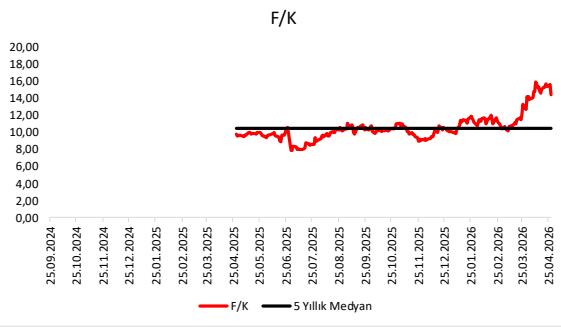
Mustafa GÖNÜL

mgonul@marbasmenkul.com.tr



Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	11.427	12.049	-5,16	Net Satışlar	3.190	13.604	-76,55
Nakit ve Benzerleri	5.605	6.256	-10,41	Yurt İçi Satışlar	1.069	4.536	-76,42
Stoklar	1.655	1.807	-8,39	Yurt Dışı Satışlar	2.120	9.068	-76,62
Ticari Alacaklar	3.382	3.297	2,56	Diğer Satışlar	0	0	a.d
Duran Varlıklar	9.715	9.115	6,58	Satışların Maliyeti	2.174	9.513	-77,15
Maddi Duran Varlıklar	8.316	8.093	2,76	İskontolar	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65	66	-2,29	İndirimler	0,00	0,00	a.d
Aktifler	21.142	21.164	-0,11	Brüt Kar	1.016	4.090	-75,17
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.143	2.045	53,67	Faaliyet Giderleri	604	2.295	-73,67
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.182	1.263	-6,41	Esas Faaliyet Karı	411	1.795	-77,09
Toplam Borç	4.325	3.308	30,73	Amortisman	224	818	-72,56
Net Borç	-4.651	-4.631	-0,42	FAVÖK	636	2.613	-75,68
Sermaye	590	590	0,00	Vergi Öncesi Kar	-117	1.606	-107,26
Özkaynaklar	16.817	17.856	-5,82	Ana Ortaklık Net Ka	-142	1.704	-108,36

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	3,64	5,89	-2,26
Likit Oran	3,11	4,97	-1,87
Değerleme			
F/K	14,41	10,04	4,37
PD/DD	1,34	0,96	0,38
FD/FAVOK	7,22	4,78	2,45
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	-0,98	10,20	-11,18
Aktif Karlılık	-0,75	8,19	-8,94
Brüt Kar Marjı	31,84	30,07	1,77
Net Kar Marjı	-4,46	12,53	-16,99
FAVÖK Marjı	19,93	19,21	0,72
Büyüme			
Net Kar Büyüme	0,00	10,76	-10,76
FAVÖK Büyüme	-17,98	-18,50	0,53
Özsermaye Büyüme	37,93	14,73	23,20
Aktif Büyüme	25,86	3,50	22,36
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	4,45	4,59	-0,14
Alacak Devir Hızı	4,18	4,60	-0,43
Ticari Borç Devir Hızı	7,56	11,41	-3,84





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

