



LILAK

Zayıf talebe rağmen güçlü duruş

Lila Kâğıt, 4Ç25'te 3,065 milyar TL hasılat, 503,87 milyon TL FAVÖK ve 231,3 milyon TL net kâr ile **beklentilerimiz dahilinde sonuçlar paylaştı**.

Sektör için zorlu bir yıl geride kaldı.

2025 yılı, jeopolitik ve makroekonomik belirsizliklerin sürdüğü zorlu bir dönem olarak geride bırakıldı. Regülasyon ve gümrük tarifelerine ilişkin belirsizliklerin etkili olduğu bu ortamda küresel talep zayıf seyretti; düşük selüloz fiyatları ve Çin kaynaklı artan rekabet fiyatlaması dinamikleri üzerinde baskı yarattı. Türkiye'de ise kur, enflasyon ve satış hacmi kaynaklı baskılar hissedildi.

Yurt dışındaki zayıf talep ve güçlü TL belirleyici oldu.

2025 yılında ihracat hem tonaj hem de hasılat açısından 2024'e kıyasla belirgin bir gerileme kaydetti. En sert kayıplar İngiltere, ABD, Kanada, Yunanistan ve Hırvatistan pazarlarında yaşandı. İhracatın toplam hasılat içindeki payı yıl genelinde %6 düşerek %73 seviyesine geriledi. Bu zayıflamanın temel nedenleri yurt dışındaki zayıf talep ve Türk Lirası'nın güçlü seyretmesi nedeniyle fiyat rekabetinin baskılanması oldu.

Gerileyen bobin satışlarını konverting satışları dengeledi.

2025 yılında toplam satış hacmi 2024'e kıyasla %9 gerileyerek 192,2 bin ton seviyesinde gerçekleşti. İhracattaki ve bobin satışlarındaki zayıf seyr, yurt içi pazarda konverting satış hacmindeki %15 artışla kısmen dengelendi. Bu gelişmeye paralel olarak, 2025 yılı satışlarındaki konverting payı %6 yükselerek %36 seviyesine yükseldi.

Zorlu koşullara rağmen marj yapısı kısmen de olsa korundu.

Kârlılık tarafında zorlu bir yıl geride kalmış olsa da şirket, marj yapısını görece korumayı başardı. Proaktif hammadde yönetimi, maliyet disiplini, kapasite kullanımı optimizasyonu ve ürün karomasındaki iyileştirmelerle kârlılık desteklendi. Brüt kâr marjı 2024 yılına göre %2 artarak %30,1, FAVÖK marjı %0,4 düşerek %19,2, Net kâr marjı ise ertelenmiş vergi gelirinin de katkısıyla %3,1 artarak %12,5 olarak gerçekleşti.

Yatırımlar devam ediyor.

2025 yılında büyüme ve verimlilik odağı korunarak yatırımlara devam edildi. Erzurum fabrikasına 1 milyar TL'nin üzerinde yatırım yapıldı; tesisin devreye alınmasıyla bölgesel pazarda önemli bir nüfus ve pazar büyüklüğüne erişim hedefleniyor. 2027'de devreye girmesi planlanan 70 bin ton kapasiteli yeni üretim tesisiyle bölgesel büyüme stratejisinin güçlendirilmesi planlanıyor. Ergene fabrikasında otomasyon ve yapay zekâ destekli depo projeleri hayata geçirilmesiyle kapasite ve verimlilik artışı, enerji tarafında ise GES yatırımlarıyla yenilenebilir enerji payının artırılarak maliyet yapısının iyileştirilmesi ve karbon ayak izinin azaltılması hedefleniyor.

2026 beklentileri iddialı.

Türkiye pazarında yüksek çift haneli artış ve ihracat tarafında normalleşmeyle düşük-orta tek haneli büyüme, 2026 yılında %7-10 aralığında satış hacmi büyümesi hedeflenirken, toplam hacimde %70 ihracat payının korunması amaçlanıyor. Katma değerli ürün portföyündeki artış ve disiplinli maliyet yönetiminin katkısıyla FAVÖK marjının %22 üzerinde gerçekleşmesi, sıkı alacak takibi, etkin stok yönetimi ve verimli kaynak kullanımı uygulamalarıyla net işletme sermayesi/net satışlar oranının %30'un altında tutulması hedefleniyor. 50 milyon dolarlık yatırımlara rağmen güçlü likidite ve serbest nakit akışı sayesinde net borçluluk oranının (1x) seviyesinde korunması hedefleniyor.

Genel olarak bakıldığında sonuçları **NÖTR** değerlendiriyoruz. Zayıf küresel talep ve güçlü TL'nin yarattığı baskıya rağmen şirketin marjlarını büyük ölçüde koruyabilmesi operasyonel anlamda dirençli bir yapıya işaret ediyor. İhracat ve bobin hacmindeki gerileme konverting tarafındaki güçlü performansla kısmen dengelenirken, 2024'e göre kârlılıktaki sınırlı iyileşmeyi de olumlu buluyoruz. Devam eden yatırımlar ve 2026 hedefleri orta vadeye ilişkin daha iddialı bir tablo ortaya koysa da mevcut makro görünüm nedeniyle kısa vadede temkinli olmak gerektiğini düşünüyoruz.

11 Şubat 2026

Son Fiyat	33,34
Piyasa Değeri (milyon TL)	18.939
Piyasa Değeri (milyon \$)	434,5
F/K	11,11
FD/FAVÖK	5,63
PD/DD	1,17
Hisse Sayısı (milyon lot)	590
FDPO (%)	44,02
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	230,2

FİYAT

PERFORMANSI (%)

1 AY

3 AY

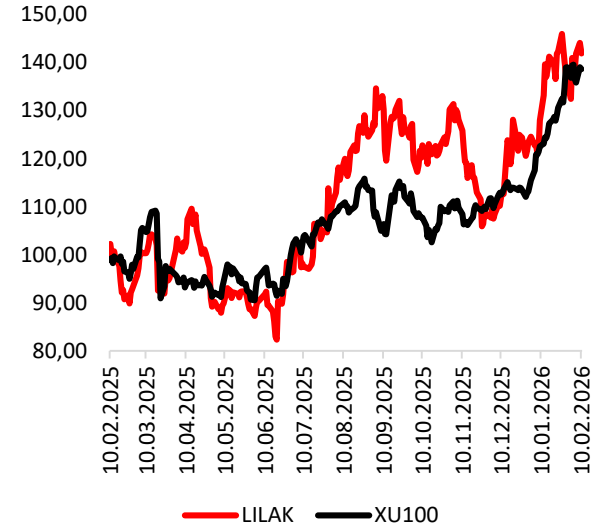
12 AY

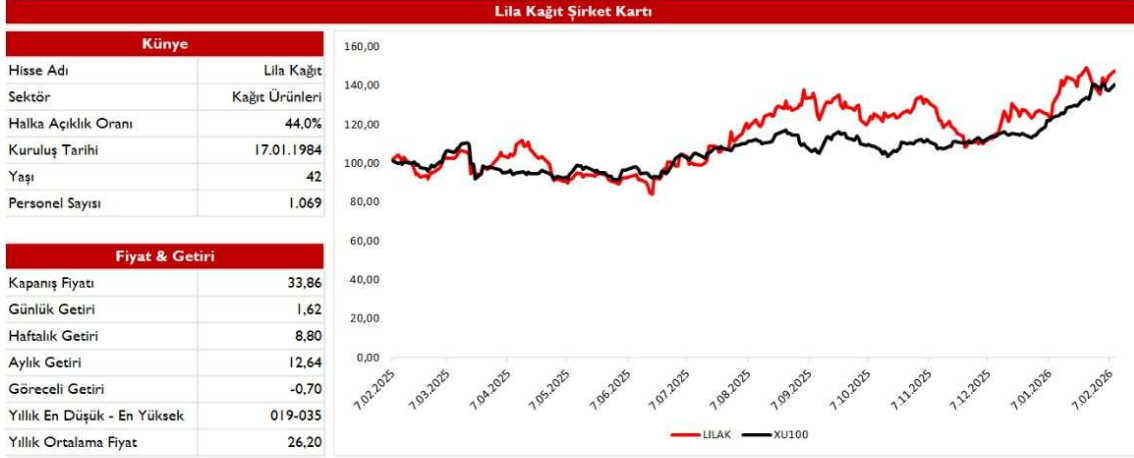
BİST100'E GÖRE	-2.51	-15.48	-1.74
Nominal (TL)	10.91	12.79	38.81
Nominal (USD)	9.69	9.45	17.77

ORTAKLIK YAPISI

%

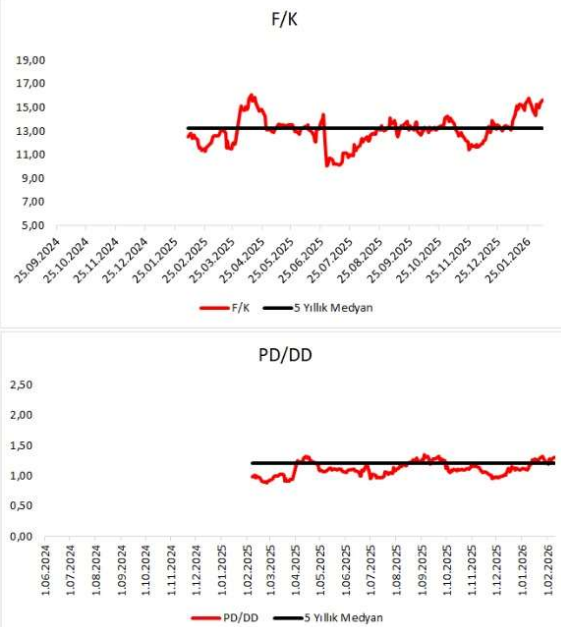
Orhan Öğücü	11,60
Aydın Öğücü	8,11
Celal Öğücü	5,99
Hatice Öğücü	5,61
Diğer	41,63
Azimet Portföy	27,06





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/09	2025/06	Değişim(%)	İtems	2025/09	2025/06	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	10.120	10.713	-5,53	Net Satışlar	10.099	6.429	12.518	57,09
Nakit ve Benzerleri	4.292	4.606	-6,82	Yurt İçi Satışlar	0	0	3.519	a.d
Stoklar	2.306	2.266	1,76	Yurt Dışı Satışlar	0	0	8.999	a.d
Ticari Alacaklar	2.753	2.874	-4,24	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	7.790	6.993	11,39	Satışların Maliyeti	6.991	4.471	9.000	56,38
Maddi Duran Varlıklar	7.071	6.458	9,50	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	48	44	7,09	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	17.910	17.706	1,15	Brüt Kar	3.108	1.958	3.518	58,72
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.863	3.122	-40,34	Faaliyet Giderleri	1.671	1.051	1.798	59,02
Uzun Vadeli Yükümlülükler	740	712	3,84	Eas Faaliyet Karı	1.437	907	1.720	58,37
Toplam Borç	2.602	3.834	-32,13	Amortisman	584	356	729	64,25
Net Borç	-3.331	-3.511	5,15	FAVÖK	2.021	1.263	0	60,02
Sermaye	590	590	0,00	Vergi Öncesi Kar	1.388	960	1.511	44,54
Özkaynaklar	15.308	13.872	10,35	Ana Ortaklık Net Ka	1.411	930	1.175	51,71

Oran Analizi			
Oranlar	2025/09	2025/06	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	5,43	3,43	2,00
Likit Oran	4,19	2,70	1,49
Değerleme			
F/K	15,62	10,95	4,67
PD/DD	1,31	1,05	0,26
FD/FAVÖK	8,34	5,47	2,87
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	10,69	7,75	2,94
Aktif Karlılık	8,65	5,92	2,73
Brüt Kar Marjı	30,77	30,46	0,31
Net Kar Marjı	13,97	14,47	-0,50
FAVÖK Marjı	20,01	19,65	0,37
Büyüme			
Net Kar Büyüme	7,93	19,10	-11,16
FAVÖK Büyüme	-18,32	-25,91	7,59
Özsermaye Büyüme	37,95	36,81	1,13
Aktif Büyüme	21,58	29,10	-7,52
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	3,40	4,11	-0,71
Alacak Devir Hızı	3,54	3,88	-0,34
Ticari Borç Devir Hızı	13,33	13,01	0,32





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

