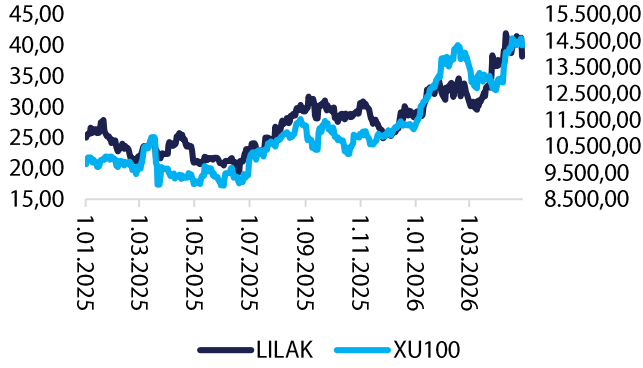


Son Fiyat	38,16
Piyasa Değeri (mln TL)	22.514
Piyasa Değeri (mln \$)	501
F/K	14,41
FD/FAVÖK	7,22
PD/DD	1,34
Hisse Sayısı (mln lot)	590
FDPO (%)	44,03
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	163



<b>ORTAKLIK YAPISI</b>	<b>%</b>
Öğücü Ailesi	31,31
Diğer	68,69

<b>LILAK</b>	<b>GÜNLÜK</b>	<b>AYLIK</b>	<b>12AYLIK</b>
Getiri (TL)	-7,42	0,95	66,97
Getiri (\$)	-7,60	-0,52	42,10
Getiri (XU100-Rölatif)	-5,61	-11,89	13,00

<b>Çeyreklik</b>	<b>2025/12</b>	<b>2026/03</b>
<b>Yıllık</b>	<b>2025/03</b>	<b>2026/03</b>
Brüt Kar Marjı (Y%)	30,42	31,84
Brüt Kar Marjı (Ç%)	30,07	30,40
FAVÖK Marjı (Y%)	18,84	19,25
FAVÖK Marjı (Ç%)	16,89	19,93
Net Kar Marjı (Y%)	8,18	12,16
Net Kar Marjı (Ç%)	8,35	-4,46
Net Borç (mln TL)	-2.909,33	-4.650,97
İşletme Sermayesi (mln TL)	3.308,70	2.807,94
Cari Oran	2,54	3,64
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	3.861,69	2.579,73
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	-2,39	-5,44
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-10,58	-15,39
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	7,02	-15,39
FAVÖK Büyüme (Y%)	-9,59	-21,58
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-19,13	-17,98
Net Kar Büyüme (Y%)	289,00	14,07
Net Kar Büyüme (Ç%)	26,77	0,00

Kaynak: Finnet

## Lila Kağıt – LILAK - Olumsuz

### Marjlarda katma değer kazanma çabası

Lila Kağıt, 2026 1.çeyrekte 3,19 milyar TL hasılat, 636 milyon TL FAVÖK, 142 milyon TL net zarar ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:3,18 milyar TL hasılat, 610 milyon TL FAVÖK, 100 milyon TL net zarar/Pusula Yatırım:3,19 milyar TL hasılat, 627 milyon TL FAVÖK, 106 milyon TL net kar)

Sektörü olumsuz etkileyen ortam var. Fiyatlama mekanizmasında hareketlilik izlense de ilk çeyreğe yetişmedi. 2.çeyrekte bir zam geçişi olsa da burada şirketi konverting ağırlıklı ya da bobin ağırlıklı olup olmayacağına göre ayrıştırılmak zorunda kalınacak. Bu doğrultuda kağıt sektörü için kimya vesaire gibi sektörlerde olduğu gibi aceleci olmamakta fayda var.

Tonajlarda düşüş sürüyor. Güncel çerçevede süregelen karmaşayla birlikte ilk çeyrekte tonajlar %5 düşüşle 52,6 bin ton olurken kağıt satış tonajı ise %8 düşüşle 48,3 bin ton oldu. Yurtiçi yurtdışı oranı değişmeden %75 ihracat %25 iç pazar çerçevesi devam etti. Karmaşık çerçevenin tonajlar üzerinde olumsuz etkisinin devamını bekliyoruz. Bu etki doğal olarak gelirler tarafına da yansdı. Bu doğrultuda %19 düşüş göstererek 3,19 milyar TL seviyesine geriledi. Konverting tarafı momentumu devam etse de bobin tarafındaki karmaşık seyir süreci olumsuz etkiledi. Şirket satış tonajında yıl boyunca %7-10 arasında büyüme beklediğini hatırlatmakta fayda var.

Operasyonel karlılık baskılandı ama marjlar dirençli seyrediyor. Satışlardan gelen olumsuz etkiyle birlikte FAVÖK %18 düşüşle 636 milyon TL olurken FAVÖK marjı ise gelirler kıyasla daha az düşüş ile birlikte 29 baz puan genişleyerek %19,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Düzeltilmiş FAVÖK marjı ise 380 baz puan gerileyerek %23 olurken %22 üzeri beklentisinin üzerinde sonuçlanmayı önemsiyoruz.

Net karı olumsuz etkileyen çerçeve parasal kayıp ve canlı kalan vergi çerçevesi etkili oldu. Şirketin özellikle geçen çeyreğe kıyasla 1 kat artan net parasal kayıp ve ertelenmiş vergi giderinin 2 çeyrek sonra yeniden oluşmasıyla birlikte aşağıda net zarar oluştu. Burada reel manada net zarar olmasa da piyasanın buna aldanabileceğini değerlendiriyoruz.

LILAK nezdinde finansalları kısa vadede olumsuz bulmakla birlikte şirketin beklentilerini ve değerlendirmelerine göre orta ve uzun vadeli şekillendirmeyi izliyoruz. Şirket, bugün webinar düzenlemesinin ardından –gerekirse- ilave değerlendirmelerimize yer verebiliriz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul