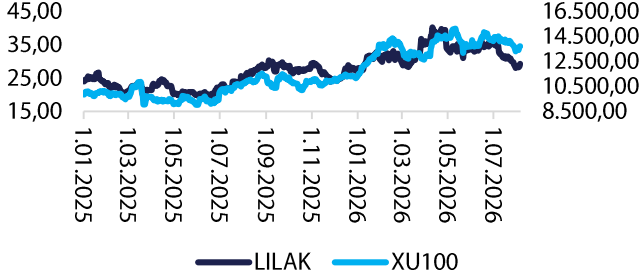


Son Fiyat	29,22
Piyasa Değeri (mln TL)	17.240
Piyasa Değeri (mln \$)	363
F/K	21,37
FD/FAVÖK	5,21
PD/DD	0,93
Hisse Sayısı (mln lot)	590
FDPO (%)	16,96
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	163



ORTAKLIK YAPISI	%
Öğücü Ailesi	31,31
Diğer	68,69

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	3.545	4.065,00	3.858,06
FAVÖK	650	771,00	754,26
Net Kar	260	273,78	484,12

LILAK	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	2,60	-15,92	11,81
Getiri (\$)	2,56	-17,45	-4,38
Getiri (XU100-Rölatif)	2,49	-10,97	-14,48

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	30,49	28,42
Brüt Kar Marjı (Ç%)	30,40	29,78
FAVÖK Marjı (Y%)	18,49	18,30
FAVÖK Marjı (Ç%)	19,93	17,04
Net Kar Marjı (Y%)	11,58	6,52
Net Kar Marjı (Ç%)	-4,46	12,55
Net Borç (mln TL)	-3.511,48	-5.441,25
İşletme Sermayesi (mln TL)	3.783,75	2.764,40
Cari Oran	3,43	3,12
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	4.639,93	2.511,71
Net Finansman Gideri/Satışlar	-3,44	-5,81
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-15,39	-15,79
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	13,49	-15,79
FAVÖK Büyüme (Y%)	-15,45	-28,51
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-17,98	-23,08
Net Kar Büyüme (Y%)	104,19	-59,38
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	-60,65

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Lila Kağıt – LILAK – Sınırlı Olumlu

Beklentilerde mecburi kötümserleştirme!

Lila Kağıt, 2026 2.çeyrekte 3,86 milyar TL hasılat, 754 milyon TL FAVÖK, 484 milyon TL net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde bizim ise tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 3,5 milyar TL hasılat, 650 milyon TL FAVÖK, 260 milyon TL net kar/Pusula Yatırım: 4,07 milyar TL hasılat, 771 milyon TL FAVÖK, 274 milyon TL net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Genel çerçevesiyle beklentilerin kötümserleştirildiği bir ortam takip ediyoruz. Bu duruma rağmen sürdürülebilir karlılık çerçevesini dikkate alarak finansalları **sınırlı olumlu** değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Tonajlar geçen yıla kıyasla **artış** gösterdi.
- Gelirlerde **kur-TÜFE makası olumsuz** etki yapmaya devam etti.
- Kağıt sektörünün halka açık **en pozitif görünümlü oyuncusu** olarak karşımıza çıkıyor.
- Beklentilerde mecburi **kötümserleştirme** yapıldı.

Kağıt sektöründe dalgalanmalar devam ediyor. 2026 2.çeyrekte sektör özellikle kur-TÜFE makasından iyice olumsuz etkilenmeye devam etti. İlk 6 ayda TÜFE %18 artarken dolar %9 ve avro %5 artış kaydetti. Bu durum büyüme etkilerine neden olmayı sürdürdü. **Selülöz fiyatları** tarafında geçici dalgalanma doğal olarak nihai ürün satış fiyatlarına yukarı yansıtıma rekabetçi ortamda sınırlı manada etki etti.

Beklentilere paralel çerçeve takip ediliyor. Tonajlar 2026 2.çeyrekte %9,17 artışla 55,9 bin ton olurken kapasite kullanım oranı 8 puan artışla %92 seviyesinde gerçekleşti. Satış tonajı tarafında %6,26 artışla 52,6 bin ton seviyesine yükselmiş oldu. Sınıflandırma bakımından %23'ü **yurtiçi %77'si yurtdışından** kaydedildi. Fiyatlama etkisiyle birlikte gelirler %9,7 azalışla 3,9 milyar TL olurken maliyetlerin canlı kalması nedeniyle brüt kar marjı 210 baz puan daralmayla %28,4 seviyesine geriledi. Bu doğrultuda FAVÖK, %22,08 daralma ile 754 milyon TL seviyesine gerilerken FAVÖK marjı ise 310 baz puan daralma ile %19,6 oldu. Net kar tarafında özellikle 308 milyon TL ertelenmiş vergi geliri etkisiyle birlikte 484 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

Beklentilerde mecburi kötümserleştirme yapıldı. Bu doğrultuda:

- Türkiye pazarı yüksek çift haneliden orta yüksek tek haneli büyümeye indirildi.
- FAVÖK marjı %20'den fazla olur beklentisi %19'dan fazla olura ve düzeltilmiş FAVÖK marjı %22'den fazla olur beklentisi %21'den fazla olura indirildi.
- Tek olumlu kısım ihracat pazarları düşük-orta tek haneli büyümekten yüksek tek haneli büyümeye yükseltildi.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla 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

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul