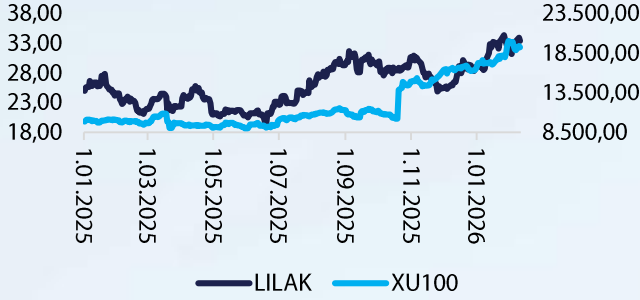


Son Fiyat	33,34
Piyasa Değeri (mln TL)	19.671
Piyasa Değeri (mln \$)	452
F/K	11,54
FD/FAVÖK	5,92
PD/DD	1,21
Hisse Sayısı (mln lot)	590
FDPO (%)	44,03
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	163



ORTAKLIK YAPISI	%
Diğer	41,63
Orhan Öğücü	11,6
Aydın Öğücü	8,11
Celal Öğücü	5,99
Hatice Öğücü	5,61
Yatırım Fonları	27,06

LILAK	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,54	10,91	38,81
Getiri (\$)	-1,68	9,53	14,53
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,24	-2,17	-1,32

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	27,16	28,04
Brüt Kar Marjı (Ç%)	29,74	30,07
FAVÖK Marjı (Y%)	19,57	19,21
FAVÖK Marjı (Ç%)	21,65	16,89
Net Kar Marjı (Y%)	9,39	12,53
Net Kar Marjı (Ç%)	12,90	8,35
Net Borç (mln TL)	-4.313,74	-4.208,74
İşletme Sermayesi (mln TL)	4.228,46	4.076,53
Cari Oran	3,54	5,89
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	3.943,30	1.878,79
Net Finansman Gideri/Satışlar	-2,87	-4,55
Brüt Kar Büyüme (Y%)	0,82	-10,58
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-15,00	-10,58
FAVÖK Büyüme (Y%)	5,23	-18,50
FAVÖK Büyüme (Ç%)	2,44	-19,13
Net Kar Büyüme (Y%)	374,72	10,76
Net Kar Büyüme (Ç%)	-12,10	26,77

Lila Kağıt - NÖTR

Sakin sezon, ertelenmiş vergi geliri faktörü

Lila Kağıt, 2025 4.çeyrekte 3,06 milyar TL hasılat, 504 milyon TL FAVÖK, 129 milyon TL net kar ile piyasa beklentilerinin altında açıkladı. VUK-TFRS yeni halka arz ve tevsi ile 2026'ya ötelendi. Bu çerçevede net karda yaklaşık 82 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri etkisi var. (Piyasa Beklentisi: 3,07 milyar TL hasılat, 510 milyon TL FAVÖK, 212 milyon TL net kar/Pusula Yatırım:3,09 milyar TL hasılat, 511,27 milyon TL FAVÖK, 179,58 milyon TL net kar)

Üretim tonajı yıllık bazda düştü. Geçen seneye kıyasla %8 düşüşle 204,2 bin ton üretim tonajı elde edilirken kapasite kullanım oranı 7 puan düşüşle %84'e gerilemiştir. Gevşek dış talep koşulları ve dünya ticaretine ilişkin tartışmaların etkisi ile düşüş gösterdiğini gözlemliyoruz. Satış hacmi içerisinde bobin ağırlığı 6 puan düşüşle %69, konverting 6 puan artışla %31 olarak sonuçlanmıştır. Bobin tarafında dünya selülöz fiyatları dalgalanması ve gevşek dış talep koşulları ile %16 daralırken konverting tarafı markalı ürün satışında canlı momentum sayesinde yurtiçi ve ihracat pazarlarındaki performans ile %13 büyüdü. Kağıt satış hacmi içerisinde yurt içi oranı 6 puan artışla %27, yurt dışı oran ise 6 puan düşüşle %73 olmuştur.

Gelir tarafında mutlak baskılanma var. Döviz kurlarının TÜFE altında kalışı çerçevesinde hasılat %17 düşüşle 13,6 milyar TL'ye gerilemiştir. İthalat fiyatının selülöz nezdinde %13 düşmesi de satış fiyatlarını baskılamıştır. Bobin tarafında satış geliri 10,8 milyar TL'den 8 milyar TL'ye düşerken konverting tarafında ise 4,9 milyar TL'de yatay kalmıştır.

Operasyonel faaliyetler diri seyrediyor. İhracat tonajı tarafında konvertingte %23'lük artış ve hammadde, enerji giderlerinde dengeli seyir çerçevesinde 16,39 milyar TL'den 13,6 milyar TL'ye düşen brüt karına rağmen brüt kar marjı 196 baz puan artışla %30,1 olmuştur. FAVÖK tarafında ise %19'luk düşüş ile 2,6 milyar TL'ye gerilerken FAVÖK marjı ise 36 baz puan düşüşle %19,2 olmuştur. Diğer gelir giderler hariç bakacak olursak FAVÖK 3,59 milyar TL'den 3,1 milyar TL'ye düşmüş olup düzeltilmiş FAVÖK marjı 84 baz puan artışla %22,8 olmuştur.

Ertelenmiş vergi gelirleriyle birlikte net kar desteklendi. 2025 yılında yaklaşık 166 milyon TL ertelenmiş vergi geliri etkisiyle birlikte net kar geçen seneye kıyasla 1,5 milyar TL'den 1,7 milyar TL'ye yükselirken net kar marjı 314 baz puan artışla %12,5 oldu. Önümüzdeki dönemde VUK-TFRS etkisinin muafiyet süresi ve tevsi etkisinin dolmasıyla birlikte bu vergi gelirinin gider olarak gerçekleşmesini bekleyeceğimiz için eleyerek dikkate almakta fayda var. Bu doğrultuda net kar yatay kaldı diyebiliriz.

SNA tarafında artık normalleşme izleniyor. Halka açılırken elde edilen nakit ile ciddi ayrılan serbest nakit akımı geçen seneye kıyasla 4,23 milyar TL'den 2,13 milyar TL'ye düştü. Yatırım harcamaları nezdinde 1,5 milyar TL harcama gerçekleştirilmiş olup 1,04 milyar TL'si Erzurum tesisine 178 milyon TL'sini Ergene'ye yapılmıştır. Yatırım harcamaları/satışlar 570 baz puan artışla %11,3 olarak gerçekleşmiştir.

Beklentiler korundu. Şirket, 2026 yılında %7-10 reel satış hacmi büyümesi, %22 üzeri FAVÖK marjı, %30 altı NİS/net satışlar oranı, 50 milyon dolar yatırım harcaması, -1 net borç/FAVÖK rasyosu bekliyor.

LILAK nezdinde finansalları nötr değerlendiriyoruz. Şirket sektörüne kıyasla en iyi finansal elde etse de sektör için heyecanlanmak için erken olduğunu vurgulamakta fayda var.

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 şekilde 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 ve 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

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