

Lila Kağıt

Analist Toplantı Notları

Lila Kağıt'ın (LILAK) 06.08.2026 tarihinde düzenlenen analist toplantısına ilişkin notlar...

Lila Kağıt, 2026 yılının ikinci çeyreğinde 3.858 milyon TL net satış geliri ve 642 milyon TL FAVÖK elde etmiştir. Şirketin FAVÖK marjı %16,6 seviyesinde gerçekleşirken, kur farkı dahil düzeltilmiş FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 302 baz puanlık artışla %19,6'ya ulaşmıştır. İlgili dönem 484 milyon TL net kâr ile tamamlanmış olup bu tutarın 308 milyon TL'lik kısmı ertelenmiş vergilerden kaynaklanmıştır. Şirketin net nakit pozisyonu 5,44 milyar TL'ye, Net Borç / FAVÖK rasyosu ise -1,48x seviyesine ulaşmıştır.

Şirketin operasyonel hacimlerinde ivmelenme kaydedilmiştir. Toplam satış tonajı yıllık %6,3, çeyreksele %9,0 artarak 52,6 bin tona ulaşmış; bobin kâğıtta 5 çeyrek sonra ilk kez yıllık büyüme kaydedilmiştir. Operasyonun ana motoru %35,4 artışla konverting ihracat tonajı olmuştur. Lila Kağıt, 2Ç 2026 döneminde Türkiye'den yapılan temizlik kâğıtları ihracatının %29'unu tek başına gerçekleştirmiştir.

Kapasite kullanım oranı %92 seviyesine çıkarak Türkiye ortalaması olan %80 seviyesinin 12 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Türkiye genelinde pazar payı %7,7'ye çıkarken, kâğıt mendilde %47,7'lik ciro payı ile liderlik korunmuş, Maylo marka bilinirliği %85'e ulaşmıştır (Kaynak: Mart'26 IPSOS BHT). Şirketin kapasite artırımı stratejisinin önemli bir parçası olan 168 bin m² alandaki Erzurum Faz I konverting tesisi 8 Haziran 2026'da üretime başlamıştır. Ergene tesisinde halihazırda brüt 271 bin ton/yıl olan bobin kâğıt üretim kapasitesinin, Faz II yatırımı kapsamında 2027 yılında devreye alınması hedeflenen TM5 kâğıt hattı (brüt 70 bin ton/yıl) ile birlikte toplamda brüt 341 bin tona çıkarılması planlanmaktadır.

Satış hacmindeki %6,3'lük artışa rağmen; döviz bazlı fiyatların yatay seyretmesi ve döviz kurlarındaki artışın enflasyonun altında kalması (TL'nin reel değerlenmesi) 2Ç26'da net satış gelirlerinin yıllık bazda %9,7 gerilemesine neden olmuştur. İhracat hacim artışı ciroya +282 milyon TL katkı sağlarken; ihracat fiyat / ürün karması (-498 milyon TL) ve iç piyasa fiyat / ürün karması (-146 milyon TL) ciroyu baskılamıştır.

Selüloz fiyatları 2025 yıl sonundaki düşük seviyelerinden sınırlı bir toparlanma göstermiş; ancak hammadde fiyatlarındaki bu hareket bobin ve nihai ürün satış fiyatlarına belirgin bir artış olarak yansımamıştır. Türkiye selüloz ton başı ithalat fiyatı ABD doları bazında Eylül 2025'te 600\$ seviyesinden, 2Ç 2026 döneminde 670\$ seviyelerine çıkarak kısmi bir artış göstermiştir. Net kâr ise 2027'den itibaren devreye alınacak %12,5 indirimli kurumlar vergisi oranı kaynaklı 308 milyon TL nakit dışı ertelenmiş vergi geliri ile desteklenmiştir.

Şirket devam eden yatırım harcamalarına rağmen bilançosunu dengeli bir yapıda tutmuş; 5,44 milyar TL net nakit pozisyonunu ve -1,48x Net Borç / FAVÖK oranını korumuştur. İşletme sermayesi optimizasyonunun iyi yönetilmesiyle; tedarikçi vadelerinin uzatılması (ticari borçlar +33 gün) ve etkin stok yönetimi ile nakit dönüşüm süresi 20 gün iyileşerek 102 güne, Net İşletme Sermayesi / Satışlar oranı %22,2'ye gerilemiştir.

Operasyonel nakit akışı 2.262 milyon TL'ye ulaşırken, 1.240 milyon TL tutarındaki yatırım harcamasına (CAPEX) ve bunun 1.206 milyon TL'sini oluşturan Erzurum yatırımıyla rağmen, Şirket 1.022 milyon TL serbest nakit akışı üreterek %14,1 serbest nakit akışı marjına ulaşmıştır. Şirket kur riskine karşı 3,3 milyar TL tutarında net yabancı varlık pozisyonuna ve %187 seviyesindeki ihracatın ithalatı karşılama oranı sayesinde doğal hedge yapısına sahiptir. Ayrıca, halka arz fonunun 1,6 milyar TL'lik kısmı henüz kullanılmamıştır.

	TL	US\$
Fiyat	28,40	0,60
BIST 100	13.799	290
US\$ (MB Alış):	47,5055	
52 Hafta Yüksek:	40,20	0,90
52 Hafta Düşük:	23,83	0,56
Bloomberg/Reuters Kodu:	LILAK.TI / LILAK.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	590,0	

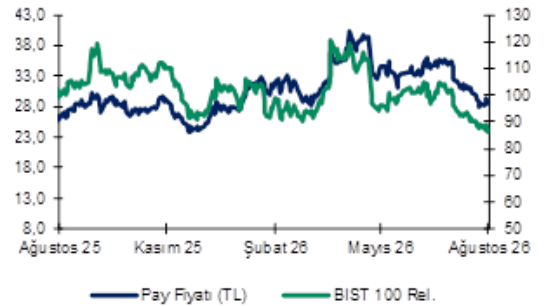
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	16.756	353
Halka Açık PD:	2.849	60

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-19,5	6,8	2,2
US\$ Getiri (%):	-20,9	-8,7	-7,7
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-15,8	-15,6	-16,6
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	193,20		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	4,45		

Beta	0,85
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,42
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
Orhan Ögücü	11,60
Diğer	0,12
Azımut Potföy - KLM	9,99
Azımut Potföy - HCBO	8,76
Azımut Potföy - RASAT	8,31
Aydın Ögücü	8,11
Celal Ögücü	5,99
Hatice Ögücü	5,61
Diğer Ögücü Ailesi Üyeleri	24,58
Halka Açık	17,05

Toplam 100,00



2026 Yılı Revize Şirket Beklentileri**Operasyonel ve Satış Performansı:**

- **Satış Hacmi Büyümesi:** Şirket toplam satış hacmi büyüme beklentisi olan %7 - %10 seviyesindeki ilk beklentisini aynen korunmuştur.
- **TR Perakende / İhracat Oranı:** Şirket, "Yüksek Çift Haneli / Düşük Tek" seviyesinden "Orta-Yüksek Tek / Yüksek Tek" seviyesine güncellemiştir.

Finansal Marjlar ve Verimlilik:

- **FAVÖK Marjı:** >%20 olan ilk hedef, >%21 olarak yukarı yönlü revize edilmiştir.
- **Net İşletme Sermayesi / Satışlar:** <%30 olan ilk oran, <%25 seviyesine indirilerek iyileştirilmiştir.

Yatırım Bütçesi:

- **Yatırım Harcamaları (CAPEX):** 50 milyon dolar olan ilk beklenti, 40 milyon dolar olarak revize edilmiştir.



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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com