

Lila Kağıt

Lila Kağıt Yatırımcı İlişkileri ile bir analist toplantısı gerçekleştirdik. Toplantıda, şirketin mevcut operasyonlarına ilişkin güncel gelişmelerin yanı sıra orta-uzun vadede büyümeye katkı sağlaması beklenen yatırımlar ve stratejik öncelikler ele alındı.

Toplantının Ana Başlıkları

Operasyonel Durum, Finansallar ve Beklentiler

Yılın üçüncü çeyreğinde döviz kurlarındaki artışın enflasyon oranından daha az gerçekleşmesi ve selüloz fiyatlarındaki düşüşün satış fiyatlarını sınırlaması, yurtiçi konverting faaliyetlerinin görece katkısına karşın ihracat pazarlarındaki daralmanın etkisiyle satışların TL bazında %21 gerilemesine yol açmıştır. 2025 itibarıyla satış tonajında da daralma gözlenirken, bütçede öngörülen 210–215 bin ton seviyesinin altında kalınması beklenmektedir. Bu görünüm doğrultusunda şirket, 3Ç25'te daha önce yatay olarak açıkladığı satış tonajı beklentisini kısmi daralma olarak revize etmiş ve satışlardaki düşüşe bağlı olarak faaliyet giderlerinin satışlara oranı beklentisini %15'ten %17'ye yükseltmiştir.

Buna karşın, Lila Kağıt'ın stratejik odağı olan karlı büyüme yaklaşımı, marj performansını desteklemeye devam etmektedir. Selüloz fiyatlarındaki aşağı yönlü dalgalanmaya rağmen, markup bazlı fiyatlama modeli sayesinde brüt kar marjı korunmuş, enflasyon muhasebesi etkisi ve döviz kurlarının enflasyonun altında seyretmesine karşın ton başı FAVÖK 3Ç25'te %8 artış göstermiştir. Bu çerçevede, 3Ç25'te net satışlar yıllık bazda %21 gerilerken, FAVÖK %3 artış kaydetmiş, FAVÖK marjı 488 baz puan iyileşerek %20,8 seviyesine ulaşmış ve aynı dönemde net kar marjı %12,9 ile yıllık bazda 129 baz puan artış göstermiştir.

Stratejik olarak premium ürünlerin payını artırırken, birim karlılığı yüksek ürünlere odaklanılmakta; şirket fiyat disiplini ve kaliteli büyüme yaklaşımını ön planda tutarak, dönemsel satış hacmini dengeleyebilmektedir. Güçlü operasyonel nakit üretiminin de desteğiyle şirket, 9A25 itibarıyla 3,3 milyar TL net nakit pozisyonuna sahip olup, finansal borçlar 2024 yıl sonuna göre %58 azalmıştır. Güçlü bilanço yapısı, piyasa dalgalanmalarına karşı finansal esnekliği artırırken, şirketin katma değerli yatırım fırsatlarını destekleyen önemli bir hareket alanı kazandırmaktadır.

3Ç25 döneminde TÜİK ağustos ayı verilerine göre Türkiye'den yapılan temizlik kağıtları ihracatının %29'unu Lila Kağıt gerçekleştirmiştir ve toplam satışların %75'i ihracat pazarlarına gerçekleşmiştir. Yakın pazarlarda konverting ve bobin, uzak pazarlara ise ağırlıklı olarak bobin ihracatı yapılmaktadır.

LILAK

Hisse bilgileri

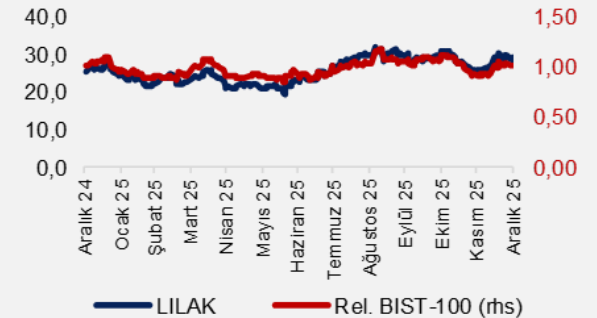
Hisse Kodu	LILAK TI
Hisse fiyatı (31 Aralık 2025)	28,58
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	19,3 / 32
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	16.862 - 402
Hisse adedi (milyon)	590
Halka Açıklık Oranı	%44

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	3,6	3,3	4,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	14%	-1%	0%
USD	13%	-4%	0%
BIST-100'e göre performans	11%	-3%	0%

TL mn	2022	2023	2024
Net satışlar	22.827	16.942	15.701
FAVÖK	5.646	3.822	3.073
Net kâr	3.718	406	1.474
Net Borç	5.842	3.217	-4.134

Değerleme	2022	2023	2024
F/K			16,6x
F/DD			1,2x
FD/FAVOK			2,8x
FD/Net satışlar			0,6x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Deniz Altıay

+90 212 355 2622

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Küresel temizlik kâğıdı pazarında 2025 itibarıyla jeopolitik belirsizlikler, uluslararası ticaret politikaları ve zayıflayan ihracat talebi faaliyet ortamını baskılamaya devam etmektedir. Şirket tarafından hacimden ziyade karlılık ve fiyat disiplini ön plana çıkmaktadır.

Emtia olarak algılanan standart bobin kağıt segmentinde, tarife etkileriyle ABD pazarında zorlanan Uzakdoğu üreticilerinin Avrupa–Orta Doğu–Afrika pazarlarını hedef olarak görerek bu bölgelerde güçlü rekabet stratejilerini sürdürme riski bulunmaktadır. Buna karşın, Çinli üreticilerin kapasiteyi ağırlıklı olarak iç pazara ve Uzak Asya’ya yönlendirmesi, Lila Kağıt’ın hedeflediği Avrupa, Orta Doğu ve yakın pazarlarda doğrudan rekabet baskısını sınırlayan bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Şirket, 81 ülkeye ihracat yapmakta olup bölgesel dağılım dengeli bir yapı sergilemekte ve ülke bazında yüksek konsantrasyon riski taşımamaktadır.

Büyüme Stratejisi ve Yatırımlar

Erzurum’da fazlar halinde devreye girmesi beklenen bir fabrika yatırımı bulunmaktadır. Bu yıl sonunda ilk fazın devreye alınması beklenirken, Erzurum tesisinin devreye girmesiyle birlikte özellikle konverting ihracatının artması öngörülmektedir. Söz konusu yatırımın, şirketin ürün karmasını daha katma değerli segmente taşıyarak ihracat gelirlerini desteklemesi beklenmektedir.

Yatırımın ikinci fazında ise, 2027 yılı itibarıyla Erzurum’da beşinci kâğıt üretim hattının faaliyete geçmesi planlanmakta olup, yatırımın tamamlanmasıyla birlikte bu tesisin yıllık brüt 70 bin ton kâğıt üretim kapasitesine ulaşması hedeflenmektedir.

Söz konusu kapasite artışı, şirketin entegre üretim yapısını güçlendirerek hem maliyet esnekliğini hem de ürün tedarik güvenliğini artıracaktır. Ayrıca, Erzurum fabrika yatırımlarının devam ettiği fabrika arazisine ilişkin olarak, T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından onaylanan imar değişikliği kapsamında, 16 Ekim 2025 tarihinde şirkete ek alan tahsis yapılmış olup, bu gelişme yatırımın orta–uzun vadeli genişleme potansiyelini destekleyen önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Şirket, inorganik büyüme fırsatlarını da dışlamayan esnek bir strateji izlemektedir. Bu kapsamda Romanya’da şirket satın alma yönünde planlar bulunmakta olup, söz konusu hamle ile Orta ve Batı Avrupa pazarlarına erişimin güçlendirilmesi hedeflenmektedir. Buna ek olarak, şirket açısından Orta Doğu pazarı, artan şehirleşme ve nüfus artışı nedeniyle yapısal büyüme potansiyeli sunmaya devam etmektedir.

Enerji tarafında ise şirketin Bitlis’te 28,1 MW GES lisansı bulunmakta olup, yatırımın ÇED süreci devam etmektedir ve yatırımın 2028’e kadar devreye alınması planlanmaktadır. Ayrıca 2028’e kadar toplam 50 MW kurulu gücünde yenilenebilir enerji kapasitesine ulaşılması hedeflenmektedir. Bu hedefin gerçekleşmesi halinde şirketin toplam enerji maliyetlerinin yaklaşık %25’inin karşılanması ve yıllık bazda 7–10 milyon USD tasarruf potansiyeli yaratılması öngörülmektedir.

Son iki yılda temettü politikasının oldukça üzerinde olacak şekilde temettü dağıtılmıştır ve yatırım harcamalarının azalması ile sürdürülebilir temettü politikasının devamı beklenmektedir.

Beklentiler tarafında ise yönetim, 2026 yılını kademeli bir toparlanma yılı olarak değerlendirmektedir. Enflasyonun gerilemesi ve döviz–enflasyon makasının normalleşmesi ile birlikte fiyatlama dinamiklerinde daha dengeli ve öngörülebilir bir ortama geçiş, bu beklentiye destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

LILAK Özet Tablolar

Bilanço	2022	2023	2024	Gelir tablosu	2022	2023	2024
Nakit ve benzerleri	1.192	1.808	7.112	Net satışlar	22.827	16.942	15.701
Ticari alacaklar	5.523	3.797	3.072	Brüt kâr	7.960	5.106	4.413
Stoklar	3.775	2.034	1.948	Faaliyet giderleri	2.982	2.119	2.255
Diğer dönen varlıklar	368	706	263	Esas faaliyet kârı	4.978	2.987	2.158
Dönen varlıklar	10.858	8.344	12.396	FAVÖK	5.646	3.822	3.073
Finansal yatırımlar	0	0	0	Net diğer gelir	296	350	381
Maddi duran varlıklar	6.660	6.825	6.911	Net finansman geliri	-1.265	-2.597	-644
Maddi olmayan duran varlıklar	30	34	41	Vergi öncesi kâr	4.009	740	1.895
Diğer duran varlıklar	442	254	248	Vergi gideri	291	333	421
Duran varlıklar	7.132	7.113	7.199	Net kâr - Ana ortaklık	3.718	406	1.474
Toplam varlıklar	17.990	15.457	19.595				
Kısa vadeli borçlanmalar	5.421	3.970	2.242	Nakit akış tablosu			
Ticari borçlar	1.467	766	880	FAVÖK	5.646	3.822	3.073
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	322	329	378	Vergi gideri	361	1.345	479
Kısa vadeli yükümlülükler	7.210	5.064	3.500	Yatırımlar		709	681
Uzun vadeli borçlanmalar	1.613	1.054	737	İşletme sermayesi değişimi	3.410	-2.435	-1.418
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	79	125	444	Serbest nakit akışı		4.203	3.329
Uzun vadeli yükümlülükler	1.692	1.180	1.181				
Özkaynaklar	9.088	9.213	14.914	Büyüme ve marjlar			
Ana ortaklığa ait	9.088	9.213	14.914	Net satışlar	%93,4	-%25,8	-%7,3
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	FAVÖK	%71,8	-%32,3	-%19,6
Toplam kaynaklar	17.990	15.457	19.595	Net kâr	%175,4	-%89,1	%262,7
Net borç	5.842	3.217	-4.134	Brüt marj	%34,9	%30,1	%28,1
Net işletme sermayesi	7.878	5.443	4.025	Esas faaliyet kâr marjı	%21,8	%17,6	%13,7
Net işletme sermayesi (operasyonel)	7.832	5.066	4.140	FAVÖK marjı	%24,7	%22,6	%19,6
Yatırılan sermaye	14.568	12.302	10.976	Net marj	%16,3	%2,4	%9,4
				Serbest nakit akışı marjı	a.d.	%2,4	%9,4
Oranlar				Hisse başına (TL)			
Karlılık				Net kâr	6,30	0,69	2,50
Özsermaye kârlılığı	%50,5	%4,4	%0,0	Özsermaye	15,40	15,62	25,28
Net kâr	%16,3	%2,4	%0,0	Temettü	0,00	0,00	0,31
Aktif devri	1,4x	1,0x	0,0x				
Kaldıraç	2,2x	1,8x	0,0x	Değerleme			
Aktif kârlılığı	%23,1	%2,4	%0,0	F/K			16,6x
Yatırılan sermaye kârlılığı	%30,9	%17,8	%0,0	F/DD			1,2x
				FD/FAVOK			2,8x
Kaldıraç				FD/Net satışlar			0,6x
Net borç/toplam varlıklar	%39	%33	%0				
Net borç/özsermaye	0,64	0,35	0,00				
Net borç/FAVÖK	1,03	0,84	0,00				

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.