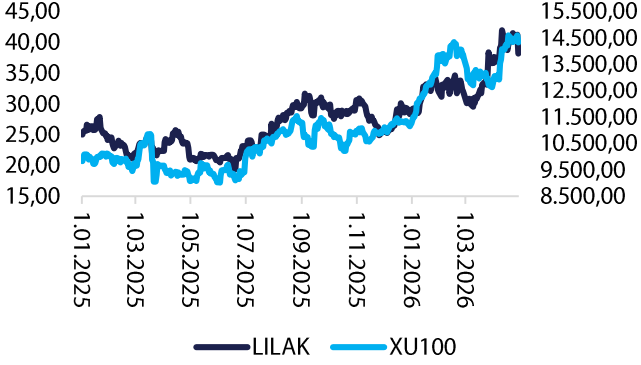


Son Fiyat	38,16
Piyasa Değeri (mln TL)	22.514
Piyasa Değeri (mln \$)	501
F/K	14,41
FD/FAVÖK	7,22
PD/DD	1,34
Hisse Sayısı (mln lot)	590
FDPO (%)	44,03
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	163



<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 - Nötr

### Detaylara dikkat

Şirket yönetimi, Ortadoğu'da devam eden İran-ABD-İsrail eksenli jeopolitik gerilimlerin küresel ticarete aksamalara yol açtığını ve enerji maliyetlerinde ciddi yükselişler yarattığını vurguladı. **Buna rağmen faaliyet performansında dayanıklılığın korunduğu belirtildi.**

**Şirketin operasyonel performansında** konverting iş kolunda çift haneli büyüme dikkat çekti. Konverting segmenti yıllık bazda %15 büyürken, özellikle ihracat kanalında %67 oranında büyüme kaydedildi. Buna karşın bobin iş kolunda, güçlü baz etkisi ve toplam kağıt satış tonajındaki daralma nedeniyle toplam satış hacmi yıllık %8 düşüşle 48,3 bin ton olarak gerçekleşti.

**İhracat tarafında** güçlü bir başlangıç yapıldığı ve Türkiye temizlik kağıdı ihracatının %29'unun Lila Kağıt tarafından gerçekleştirildiği ifade edildi. Toplam satış hacminin %75'ini ihracat pazarları oluştururken, konverting segmentinin toplam satış tonajı içindeki payı 6 puan artarak %32'ye yükseldi. Özellikle Avrupa ve Amerika'daki satışların öne çıktığı vurgulandı. **Bölgesel ihracat dağılımında** önemli değişiklikler gözlemlendi. Avrupa'nın toplam ihracattaki payı %28'den %49'a yükselirken, Kuzey ve Güney Amerika'nın payı %9'dan %16'ya çıktı. Birleşik Krallık'ın payı ise %56'dan %27'ye geriledi. Asya ve Afrika bölgelerinde daha sınırlı değişimler kaydedildi.

**Üretim ve kapasite kullanım tarafında**, gevşek talep koşullarına rağmen Lila Kağıt'ın kapasite kullanım oranı sektör ortalamasının üzerinde kaldı. 1Ç26'da kapasite kullanım oranı %86 olarak gerçekleşirken, bu oran Türkiye ortalamasının 10 puan üzerinde oldu. Şirketin temizlik kağıdı üretimi 52,6 bin ton olarak gerçekleşti ve Türkiye toplam üretiminin %19'u Lila Kağıt tarafından karşılandı.

**Şirketin net yabancı varlık pozisyonu** 4,1 milyar TL olarak açıklandı. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2,21 seviyesinde gerçekleşti. Bu yapı sayesinde döviz bazlı gelirlerin kur riskine karşı doğal koruma sağladığı vurgulandı. **Nakit dönüşüm süresi** geçen yılın aynı dönemindeki 122 günden 119 güne gerilerken, net işletme sermayesinin net satışlara oranı %24,6 olarak gerçekleşti. Şirket, işletme sermayesi yönetiminde disiplinli yaklaşımın sürdüğünü belirtti.

**Yatırım harcamaları tarafında** güçlü büyüme devam etti. 1Ç26 döneminde yatırım harcamaları 828 milyon TL'ye yükseldi. Bu harcamaların %97'si **Erzurum üretim tesisi yatırımı** için kullanıldı. Halka arz gelirlerinden fonda kalan yaklaşık 2 milyar TL'lik kaynak, devam eden yatırımların finansmanında kullanılmaya devam edecek.

Erzurum Fabrikası Faz I yatırımı kapsamında konverting üretim tesisinin 2026 ikinci çeyreğinde devreye alınmasının planlandığı açıklandı. Şirket, deneme üretimlerine başladığını ve tesisin Türkiye ile çevre ülkelerin temizlik kağıdı ihtiyacını karşılamada önemli rol oynayacağını belirtti. Erzurum tesisinin Faz II tamamlandığında yıllık 70 bin ton brüt kağıt üretim kapasitesine ulaşması hedefleniyor. Ayrıca 23 bin metrekare arazi tahsisi ile 10+ MW güneş enerjisi santrali yatırımı için altyapının hazır olduğu paylaşıldı.

2026 yılı pazar görünümünde fırsatlar ve riskler detaylı şekilde aktarıldı. Jeopolitik gerginliklerin azalması halinde küresel ticaretin normalleşmesi, stabilize selüloz fiyatları ve ihracat pazarlarında büyüme fırsatları ön plana çıktı. Ayrıca Erzurum yatırımı ve katma değerli ürün portföyünün büyümesi önemli fırsat alanları arasında gösterildi. Risk tarafında ise Ortadoğu'daki savaşın devam etmesinin ihracat talebi üzerinde baskı yaratabileceği, emtia fiyatlarındaki dalgalanmaların selüloz fiyatları ve marjlar üzerinde risk oluşturabileceği belirtildi. İç pazardaki rekabetin fiyat baskısını artırabileceği de vurgulandı.

Şirket, 2026 yılı beklentilerini koruduğunu açıkladı. Satış hacminde %7-%10 büyüme hedeflenirken, Türkiye pazarında yüksek çift haneli büyüme, ihracat pazarlarında ise düşük-orta tek haneli büyüme öngörülüyor. İhracatın toplam satış hacmi içindeki payının %70'in üzerinde korunması bekleniyor. FAVÖK marjı beklentisi %20'nin üzerinde, düzeltilmiş FAVÖK marjı ise %22'nin üzerinde korunuyor. Net işletme sermayesinin satışlara oranının %30'un altında tutulması hedeflenirken, toplam yatırım harcamalarının 50 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmesi planlanıyor. Net borçluluk tarafında ise yoğun yatırımlara rağmen güçlü likidite yapısının korunacağı ve net borçluluk oranının 1x'in altında kalmasının hedeflendiği belirtildi.

Sonuç olarak, Lila Kağıt'ın 2026 yılı ilk çeyrek sonuçları operasyonel tarafta dayanıklılığın korunduğunu, ancak finansal tarafta zorlu piyasa koşullarının etkilerinin hissedildiğini göstermektedir. Finansalları kısa vadede olumsuz bulmakla birlikte konverting segmentindeki çift haneli büyüme, ihracat kanalındaki güçlü performans, brüt kar ve FAVÖK marjlarındaki iyileşme ile güçlü net nakit pozisyonu şirketin temel faaliyetlerinde sağlam yapısını koruduğunu ortaya koymaktadır. Buna karşılık toplam satış hacmindeki daralma, net satışlardaki gerileme ve enflasyon muhasebesi kaynaklı net zarar dönem üzerindeki temel baskı unsurları olarak öne çıkmıştır. Şirketin güçlü bilanço yapısı, devam eden yatırım programı, Erzurum tesisinin devreye alınacak olması ve yukarı yönlü korunan 2026 beklentileri dikkate alındığında toplantı genel olarak şimdilik nötr bir çerçevede sunmaktadır. Operasyonel göstergelerde iyileşme sinyalleri güçlü olmakla birlikte, jeopolitik riskler, emtia fiyatları ve kur-enflasyon dengesine bağlı belirsizlikler kısa vadeli görünümde izlenmeye devam edecektir.

**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