

Lila Kağıt

11.02.2026

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 44%

Gerçekleşen ve Tahminler

Sonuçlar beklentilerle uyumlu. Lila Kağıt, beklentilerle uyumlu bir şekilde 4Ç25'te yıllık bazda %33'lük bir artışla 231 milyon TL net kar elde etti (İş Yatırım: 220 milyon TL, Piyasa: 220 milyon TL). Faaliyet giderlerindeki artışa rağmen, net kardaki yıllık bazda büyüme temel olarak 4Ç24'teki vergi giderine kıyasla 4Ç25'te vergi geliri kaydedilmesinden kaynaklandı. Beklentilerle uyumlu olarak, Lila Kağıt 4Ç25'te 3.065 milyon TL gelir elde etti (İş Yatırım: 3.085 milyon TL, Piyasa: 3.085 milyon TL), bu da yıllık bazda %13'lük bir düşüşe işaret ediyor. FAVÖK, 4Ç25'te 504 milyon TL (İş Yatırım: 510 milyon TL, Piyasa: 510 milyon TL) olarak gerçekleşmiş olup, yıllık bazda %42 düşüş gösterdi. 4Ç25'te FAVÖK marjı %16,4 olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjında yıllık bazda 8,5 puanlık bir daralma gözlemlendi. Sonuçların beklentilerimizle uyumlu olması nedeniyle, piyasa tepkisinin nötr kalmasını bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Satış hacminde daralma. Satış gelirleri 4Ç25'te yıllık bazda %13 azalarak 3.065 milyon TL'ye inerken, 12A25 döneminde gelirler yıllık bazda %17 azalarak 13.604 milyon TL'ye geriledi. 2025 yılında ihracat satışları toplam satışların %73'ünü oluştururken, satış hacmi yıllık bazda %9 azalarak 192,2 bin tona geriledi. Bununla beraber, 2025 yılında enflasyonun döviz kurlarındaki artışın üzerinde gerçekleşmesi, net satışlardaki düşüşün ana etkenlerinden biri oldu. Ayrıca, 12 aylık dönemde ortalama selüloz ton başına ithalat fiyatının yıllık bazda %13 gerilemesi, ürün fiyatları üzerinde baskı oluşturdu. Bobin kağıt ve konverting ürünleri, toplam satışların sırasıyla %59 ve %36'sını oluşturdu. Satış hacmi bazında bobin kağıt/konverting ürün karması, tahminlerimize paralel olarak 2024'te %75/25'ten 2025'te %69/31'e taşındı.

Net nakit pozisyonunda iyileşme. Şirket'in net nakit pozisyonu, 3Ç25 sonunda 3,5 milyar TL seviyesinden 4Ç25 sonunda 4,2 milyar TL seviyesine yükseldi. Net Borç/FAVÖK oranı -1,6x olarak gerçekleşirken, 2025 yılında Şirket'in ihracat-ithalat oranı 1,88x olarak gerçekleşti.

Temettü. Şirket, Genel Kurulu'na hisse başına brüt 1,53 TL temettü dağıtılmasını teklif edeceğini açıkladı. Temettü tutarı, %4,6 temettü getirisine işaret ediyor. Dağıtım tarihi 6 Temmuz 2026 olarak açıklandı.

2026 Beklentileri. Şirket, 2026 yılı için, Türkiye pazarında yüksek çift haneli büyüme ve ihracat pazarında normalleşme ile düşük orta tek haneli büyüme sonucunda satış hacminde %7-10 oranında büyüme hedeflemekle birlikte, toplam satış hacminde %70'in üzerinde ihracat payını korumayı hedeflemekte. FAVÖK marjının %22'nin üzerinde, NİS/Net Satışlar oranının %30'un altında ve yatırım harcamalarının 50 milyon dolar seviyesinde olması beklenmekte. Net Borç/FAVÖK oranının 1x'in altında kalması ve pozitif net nakit pozisyonunun korunması hedeflenmektedir.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	33.34
12 Aylık Hedef Fiyat*	48.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	48.00
Piyasa Değeri (mn)	19,671
Halka Açık PD (mn)	8,659
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	231.0
Hisse sayısı (Adet mn)	590
Takas Saklama Oranı (%)	44
Yabancı Oranı (%)	5

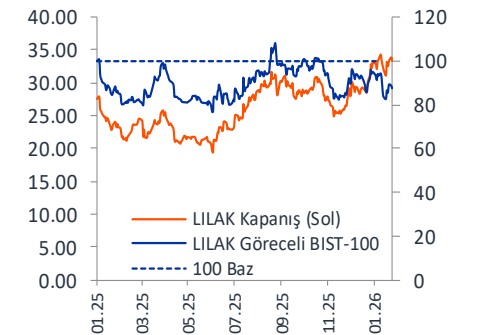
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	1.7	15.0	38.8
ABD \$	0.6	13.1	14.6
BIST-100 Relatif	-8.8	-6.2	-1.0

Çarpanlar (\$)

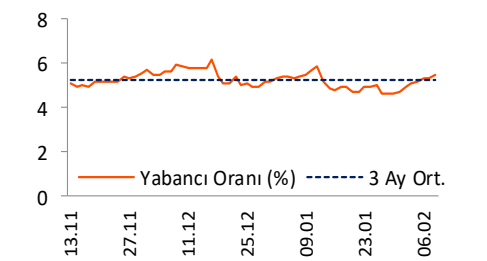
	2024	2025	2026
F/K	12.6	11.4	11.8
PD/DD	1.2	1.3	1.4
FD/FAVÖK	4.7	5.8	5.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 24.88 34.30

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 5.46



Beril Adalı

badali@isyatirim.com.tr

Lila Kağıt

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Öğücü Ailesi	55.89 Lila Kağıt, Yıllık brüt 271 bin tonluk kağıt üretim kapasitesi ve 300.000 m2 toplam alana
Azimet Portföy	27.06 yayılı üretim tesisi ile, sektörde aynı kampüste üretim yapan tam entegre tesisler
Halka Açık Kısım	17.05 içinde Avrupa ve Ortadoğu'ya ihracat yapmaktadır.

Özet Finansallar

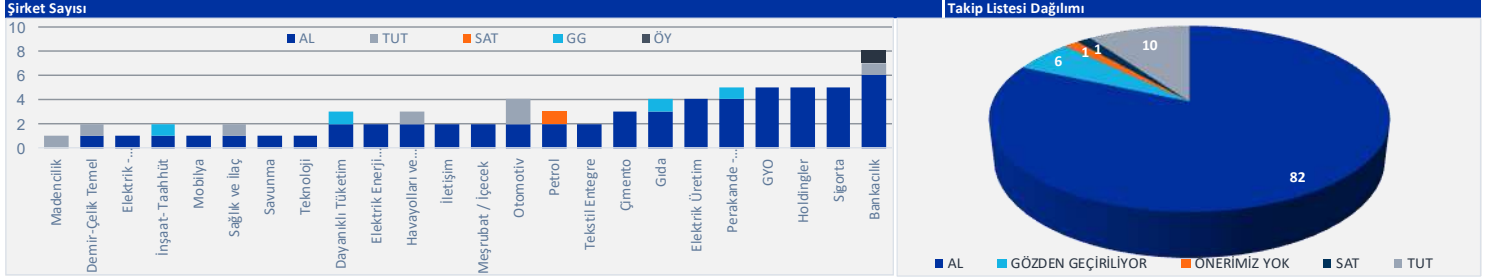
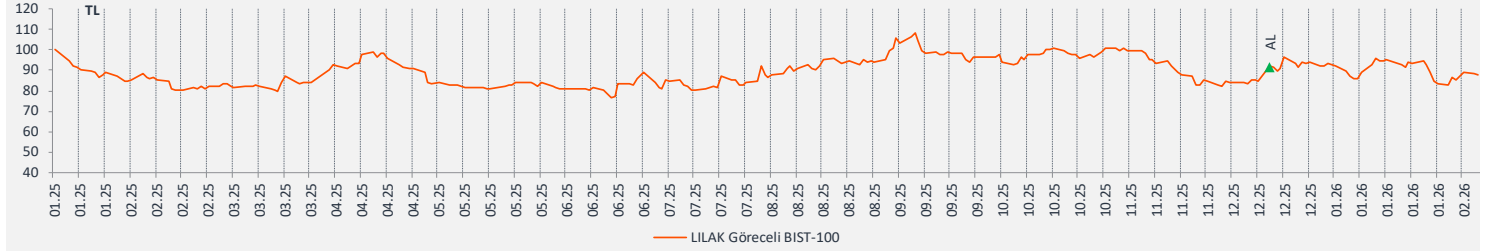
TL mn	UMS - 29						Piyasa	İş Yat.
	4Ç25	4Ç24	Değ.	12A25	12A24	Değ.	4Ç25T	4Ç25T
Ciro	3,065	3,510	-13%	13,604	16,385	-17%	3,085	3,085
Brüt Kar	847	946	-10%	4,090	4,605	-11%		
Brüt Kar Marjı	27.7%	27.0%	0.7ppt	30.1%	28.1%	2.0ppt		
Faaliyet Giderleri	-552	-318	74%	-2,295	-2,353	-2%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-18.0%	-9.0%	-8.9ppt	-16.9%	-14.4%	-2.5ppt		
Faaliyet Geliri	296	629	-53%	1,795	2,252	-20%		
FAVÖK	504	874	-42%	2,613	3,206	-19%	510	510
FAVÖK Marjı	16.4%	24.9%	-8.5ppt	19.2%	19.6%	-0.4ppt	16.5%	16.5%
VÖK	157	269	-42%	1,606	1,978	-19%		
VÖK Marjı	5.1%	7.7%	-2.5ppt	11.8%	12.1%	-0.3ppt		
Vergi Gelir/ Gider	74	-95	-178%	98	-439	-122%		
Net Kar	231	174	33%	1,704	1,538	11%	220	220
Net Kar Marjı	7.5%	5.0%	2.6ppt	12.5%	9.4%	3.1ppt	7.1%	7.1%

* Bütün rakamlar 4Ç25 sonu satın alma gücüne göre endekslenmiştir.

Kaynak: İş Yatırım & Lila Kağıt

Lila Kağıt

Göreceli Getiri / Öneriler



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.