

## Lila Kağıt

29.04.2026

## 2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 39%

## Gerçekleşen ve Tahminler

**Net zarar beklentilerin hafif üzerinde.** Lila Kağıt, 1Ç26'da 142 milyon TL net zarar (İş Yatırım:105 milyon TL net zarar, Piyasa: 106 milyon TL net zarar) açıkladı. Vergi giderlerindeki düşüğe rağmen; operasyonel maliyetlerin satışlara oranındaki yükseliş, enflasyonun kur artışlarının üzerinde seyretmesi ve yüksek parasal kayıp, açıklanan net zararın başlıca nedenleri oldu. Şirket, yıllık bazda %19'luk düşüğe 3.190 milyon TL (İş Yatırım: 3.181 milyon TL, Piyasa: 3.184 milyon TL) gelir elde etti. FAVÖK, 1Ç26'da 636 milyon TL (İş Yatırım: 614 milyon TL, Piyasa: 627 milyon TL) olarak gerçekleşmiş olup, yıllık bazda %18 oranında azaldı. 1Ç26'da FAVÖK marjı %19,9 olarak gerçekleşirken; FAVÖK marjında yıllık bazda 0,3 puanlık, çeyreklik bazda ise 3,5 puanlık bir iyileşme gözlemlendi.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Satış tonajında 1Ç25'teki yüksek baza kıyasla gerileme.** 1Ç25'te gerçekleşen 52,4 bin ton satış tonajına karşın; devam etmekte olan ticaret savaşları ve jeopolitik risklerin etkisiyle satış tonajı yıllık bazda %8 gerileyerek 48,3 bin ton seviyesinde gerçekleşti. Buna karşın, satış tonajında bir önceki çeyreğe kıyasla %9'luk bir artış kaydedildi. Bobin kağıt segmentinde küresel ölçekte yaşanan daralmanın satış tonajı üzerindeki baskısı, enflasyonun döviz kurlarındaki artışın üzerinde seyretmesi ve 1Ç26'da sınırlı yukarı yönlü hareket eden selüloz maliyetlerinin satış fiyatlarına yansıtılmaması, gelirlerin yıllık bazda %19 oranında gerilemesine yol açtı. Bobin kağıt ve konverting ürünleri, toplam satış gelirlerinin sırasıyla %56 ve %40'ını oluştururken; satış hacmi bazındaki ürün karması 1Ç25 ile paralel şekilde %75 / %25 seviyesinde gerçekleşti.

**1Ç25'e paralel FAVÖK marjı.** Brüt kar marjı; maliyet verimliliği ve katma değerli ürün odağının desteğiyle yıllık bazda 1,4 puan artışla %31,8'e yükseldi. Buna karşın, enerji maliyetleri kaynaklı navlun giderlerindeki artışın etkisiyle, operasyonel giderlerin satışlara oranı 1Ç25'teki %16,4 seviyesinden 1Ç26'da %18,9'a yükseldi. Yükselen operasyonel giderlere rağmen, brüt karlılıktaki iyileşmenin desteğiyle FAVÖK marjı %19,9 ile bir önceki yılın aynı dönemine (1Ç25: %19,6) paralel bir seyir izledi.

**Serbest nakit akışında iyileşme.** Operasyonel nakit akışı, 1Ç25'teki -132 milyon TL seviyesinden 1Ç26'da 1.193 milyon TL'ye yükselirken; serbest nakit akışı, 1Ç26'daki yüksek yatırım harcamalarına rağmen 391 milyon TL'ye ulaştı (1Ç25: -309 milyon TL). Şirket'in net nakit pozisyonu, 4Ç25 sonunda 4,65 milyar TL seviyesinde korundu. Net Borç/FAVÖK oranı -1,7x olarak gerçekleşirken, 1Ç26'da Şirket'in ihracat-ithalat oranı 2,24x olarak gerçekleşti.

**Yorum.** Hisse, dün BIST-100 endeksinin %5,71 altında performans sergiledi. Şirket, artan navlun giderlerine rağmen FAVÖK marjını 1Ç25'e paralel seviyede gerçekleştirmiş ve yüksek yatırım harcamalarına rağmen pozitif nakit akışı yaratmıştır. Ayrıca Şirket, yılsonu beklentilerini korumuştur. Ancak, net zararın piyasa beklentilerinin bir miktar üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle piyasa tepkisinin hafif negatif olmasını bekliyoruz.

## Fiyat Bilgileri

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	38.16
12 Aylık Hedef Fiyat*	53.02
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	53.02
Piyasa Değeri (mn)	22,514
Halka Açık PD (mn)	9,911
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	270.4
Hisse sayısı (Adet mn)	590
Takas Saklama Oranı (%)	44
Yabancı Oranı (%)	10

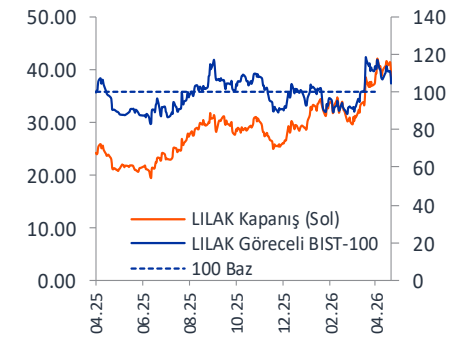
## Fiyat Perf. (%)

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	1.0	31.6	67.0
ABD \$	-0.6	25.4	42.5
BIST-100 Relatif	-10.5	3.4	8.5

## Çarpanlar (\$)

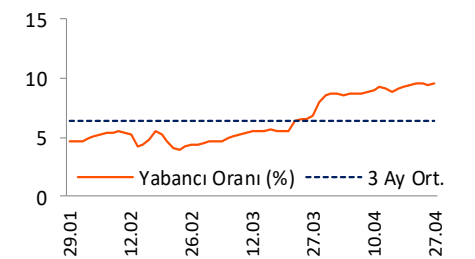
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	13.2	12.3	10.8
PD/DD	1.3	1.4	1.4
FD/FAVÖK	6.7	5.9	4.8

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 29.54 41.96

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 9.56



Beril Adalı

badali@isyatirim.com.tr

Lila Kağıt

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Öğücü Ailesi	55.89
Azımut Portföy	27.06
Halka Açık Kısım	17.05

Lila Kağıt, Yıllık brüt 271 bin tonluk kağıt üretim kapasitesi ve 300.000 m2 toplam alana yayılı üretim tesisi ile, sektörde aynı kampüste üretim yapan tam entegre tesisler içinde Avrupa ve Ortadoğu'ya ihracat yapmaktadır.

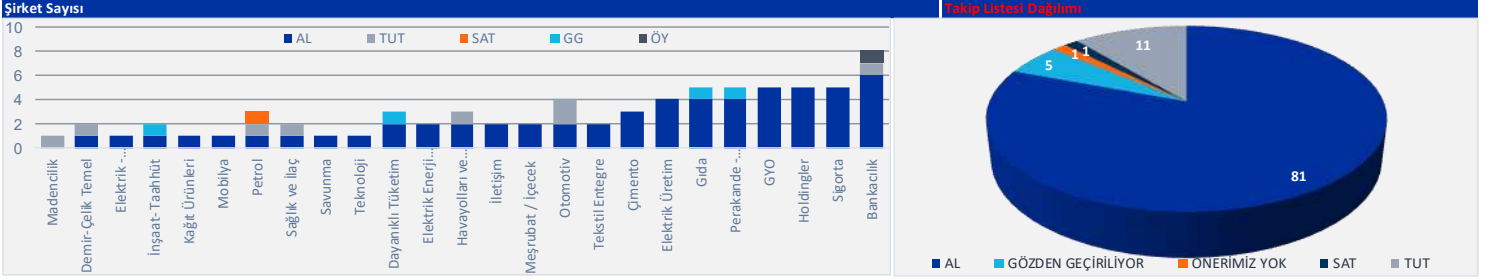
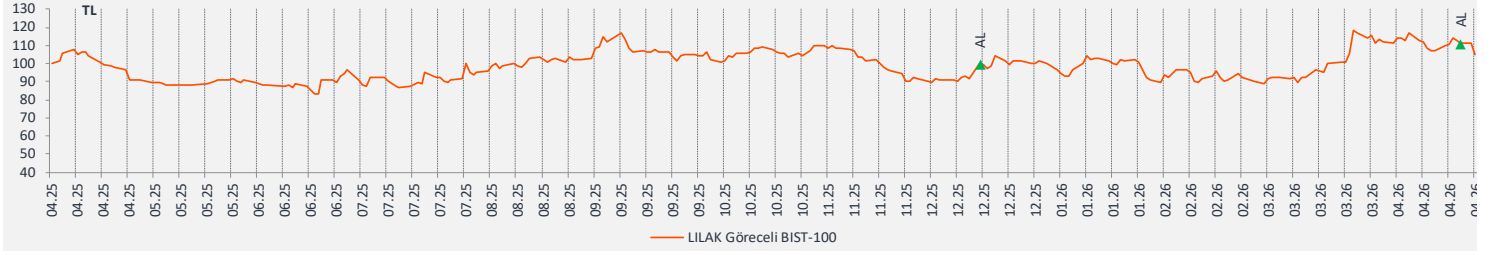
Özet Finansallar

	TL mn	Çeyrekssel				Piyasa	İş Yat.
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25		
<b>Ciro</b>	<b>3,190</b>	<b>3,945</b>	<b>-19%</b>	<b>3,373</b>	<b>-5%</b>	<b>3,184</b>	<b>3,181</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>1,016</b>	<b>1,200</b>	<b>-15%</b>	<b>933</b>	<b>9%</b>		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>31.8%</i>	<i>30.4%</i>	<i>1.4ppt</i>	<i>27.7%</i>	<i>4.2ppt</i>		
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-604</b>	<b>-646</b>	<b>-6%</b>	<b>-607</b>	<b>0%</b>		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-18.9%</i>	<i>-16.4%</i>	<i>-2.6ppt</i>	<i>-18.0%</i>	<i>0.1ppt</i>		
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>411</b>	<b>554</b>	<b>-26%</b>	<b>326</b>	<b>26%</b>		
<b>FAVÖK</b>	<b>636</b>	<b>775</b>	<b>-18%</b>	<b>554</b>	<b>15%</b>	<b>627</b>	<b>614</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>19.9%</i>	<i>19.6%</i>	<i>0.3ppt</i>	<i>16.4%</i>	<i>3.5ppt</i>	<i>19.7%</i>	<i>19.3%</i>
<b>Finansman Gelir (Gider), net</b>	<b>174</b>	<b>94</b>	<b>84%</b>	<b>197</b>	<b>-12%</b>		
<b>Parasal Kazanç (Kayıp)</b>	<b>-821</b>	<b>-866</b>	<b>-5%</b>	<b>-422</b>	<b>a.d.</b>		
<b>VÖK</b>	<b>-117</b>	<b>133</b>	<b>a.d.</b>	<b>173</b>	<b>-167%</b>		
<i>VÖK Marjı</i>	<i>-3.7%</i>	<i>3.4%</i>	<i>-7.0ppt</i>	<i>5.1%</i>	<i>-8.8ppt</i>		
<b>Vergi Gelir/ Gider</b>	<b>-26</b>	<b>-134</b>	<b>-81%</b>	<b>81</b>	<b>-132%</b>		
<b>Net Kar</b>	<b>-142</b>	<b>-1</b>	<b>11707%</b>	<b>255</b>	<b>-156%</b>	<b>-106</b>	<b>-105</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>-4.5%</i>	<i>0.0%</i>	<i>-4.4ppt</i>	<i>7.5%</i>	<i>-12.0ppt</i>	<i>-3.3%</i>	<i>-3.3%</i>

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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.