

Sektörel Görünüm

Küresel bobin kağıt pazarının yılın ilk yarısında zayıf talep ve yüksek arz koşullarıyla şekillendiği aktarıldı. Gelişmiş pazarlarda temizlik kağıdı tüketimi, yüksek yaşam maliyetleri ile enerji, ulaşım ve hizmet harcamalarının tüketicilerin harcanabilir geliri üzerinde yarattığı baskı nedeniyle zayıf seyretti. Avrupa'da talep ve üretim baskılı seyrederken Çin'in artan yerel arzı ve ihracat odaklı fiyatlaması küresel rekabeti artırdı.

Selüloz fiyatları 2025 yıl sonundaki düşük seviyelerinden sınırlı bir toparlanma gösterdi. Türkiye'nin ton başına selüloz ithalat fiyatı Eylül 2025'te 600 dolar seviyesine kadar gerilemişken 2Ç 2026 döneminde 670 dolar seviyelerine yükseldi. Hammadde tarafındaki bu hareketin bobin ve nihai ürün satış fiyatlarına belirgin bir artış olarak yansımadağı, zayıf tüketim ve müşterilerin fiyat hassasiyetinin üreticilerin maliyet artışlarını fiyatlara aktarma kabiliyetini sınırlandırdığı belirtildi.

Türkiye özelinde döviz kurlarının enflasyonun altında artması, ihracat gelirlerinin TL karşılığı ile TL bazlı üretim ve faaliyet giderleri arasında makas oluşturmaya devam etti. Yönetim, ikinci yarı için küresel talep koşullarının zayıf ve bölgesel olarak ayrışan seyrini korumasını beklediğini ifade etti.

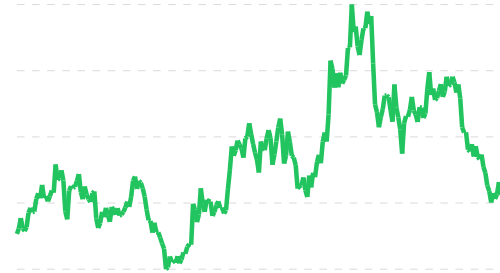
Operasyonel Performans

Toplam satış tonajı ikinci çeyrekte yıllık bazda %6,3, bir önceki çeyreğe göre %9,0 artarak 52,6 bin tona ulaştı. Böylece bobin kağıt iş kolunda beş çeyrek sonra yeniden yıllık hacim büyümesi kaydedildi. Toparlanmanın ana itici gücü olarak konverting satış tonajındaki %13,5 ve konverting ihracat tonajındaki %35,4 büyüme gösterildi.

Türkiye'den yapılan temizlik kağıdı ihracatının %29'u hem ikinci çeyrekte hem de yılın ilk yarısında Lila Kağıt tarafından gerçekleştirildi. 2026'nın ilk yarısında Türkiye'nin temizlik kağıdı ihracat tonajı %8 gerilerken şirketin ihracat tonajı %1 arttı. İkinci çeyrekte ihracat satışları toplam satış tonajının %77'sini oluştururken bobin kağıt ve konverting ürünleri toplam ihracat satış tonajı yıllık %10 yükseldi. Bobin kağıt satışlarının %98'i ihracat pazarlarına yapıldı. Bölgesel kırılımda Birleşik Krallık'ın ihracat tonajındaki payı %54'ten %44'e gerilerken Avrupa'nın payı %30'dan %35'e, Kuzey ve Güney Amerika'nın payı %9'dan %15'e yükseldi.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	LILAK
Hisse Fiyatı	28,42
Fiili Dolaşım Oranı	16,96
Hisse Başına Kar	1,88
Ödenmiş Sermaye	590.000.000
Piyasa Değeri	16.767.800.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-0.8	%-18.2	%-14.5	%-8.9	%2.3	%8.8

Piyasa Çarpanları

F/K	15,11
FD/FAVÖK	4,15
PD/DD	0,91
PEG	-0,34
Net Borç/FAVÖK	-1,99

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	3,12	3,43
Kaldıraç Oranı	25,49	21,66
Özkaynak Karlılığı	6,02	11,03
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	28,42	30,49
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	16,63	19,65
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	12,55	28,81

Kapasite kullanım oranı ikinci çeyrekte 8 puan artışla %92'ye ulaştı ve Türkiye temizlik kağıtları sektör ortalamasının 12 puan üzerinde gerçekleşti. Aynı dönemde sektör ortalaması bir puan gerileyerek %80 seviyesinde kaldı. 2026 ilk yarısında şirketin kapasite kullanım oranı %89 ile sektör ortalamasının 11 puan üzerinde oldu. Üretim tonajı yıllık %9 artışla 55,9 bin tona yükseldi ve şirket Türkiye'nin ikinci çeyrek temizlik kağıdı üretiminin %19'unu karşıladı.

Türkiye perakende pazarında markalı ürün satış tonajı yılın ilk yarısında %10, ikinci çeyrekte ise hızlanarak %22 büyüdü. Karlı büyüme odağı doğrultusunda private label ürün satış tonajı ikinci çeyrekte %9, ilk yarıda %18 daraldı. Şirketin Türkiye pazar payı ilk yarıda 0,5 puan artarak %7,2'den %7,7'ye yükseldi. Konverting iş kolu içindeki katma değerli ürün portföyünün payı ikinci çeyrekte tonaj bazında 124 baz puan artışla %12,7 oldu. Kağıt mendil kategorisinde ciro bazında %47,7 pazar payıyla liderlik sürdürülürken Maylo'nun marka bilinirliği %85 ile bugüne kadarki en yüksek seviyeye ulaştı. Ev dışı tüketim kanalında hem ikinci çeyrekte hem ilk yarıda çift haneli küçülme kaydedildi. Turizmin zayıf seyri ve işletmelerin tasarruf amacıyla daha az ürüne yönelmesinin bu daralmada belirleyici olduğu, kanalın iç pazarın yaklaşık %20'sini oluşturması nedeniyle toplam satışlara etkisinin sınırlı kaldığı aktarıldı. Yurt içindeki bu kaybın yurt dışındaki farklı müşterilerle telafi edildiği belirtildi.

Finansal Performans

Net satışlar ikinci çeyrekte yıllık bazda %9,7 gerileyerek 3.858 milyon TL olarak gerçekleşti. Net satış köprüsünde ihracat hacmi 282 milyon TL olumlu katkı sağlarken ihracat tarafındaki fiyat ve ürün karması etkisi 498 milyon TL, yurt içi fiyat ve ürün karması etkisi 146 milyon TL, yurt içi hacim etkisi ise 50 milyon TL olumsuz yönde işledi.

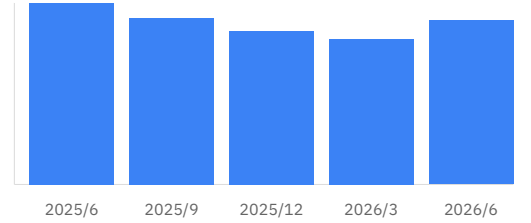
Brüt kâr marjı 207 baz puan daralarak %28,4, FAVÖK 642 milyon TL ve FAVÖK marjı 302 baz puan gerileyerek %16,6 oldu. Ticari alacak ve borçlardan kaynaklanan kur farklarını içeren düzeltilmiş FAVÖK marjı %22,7'den %19,6'ya indi. FAVÖK marjındaki 302 baz puanlık daralmanın 207 baz puanı brüt kâr marjından, 173 baz puanı faaliyet giderlerinden kaynaklandı. Amortisman ve itfa giderleri ise 78 baz puan olumlu katkı yaptı. Faaliyet giderleri tarafındaki artışın gerekçesi olarak TL bazlı kalemlerin reel değerlenmesi ile jeopolitik gelişmelerden etkilenen navlun, nakliye ve dağıtım giderleri gösterildi.

Net dönem kârı ikinci çeyrekte 484 milyon TL, net kâr marjı %12,5 oldu. Net kâr, 2027 yılından itibaren üretim faaliyetlerinden elde

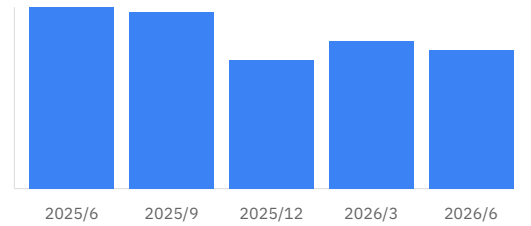
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	7.3 mr	8.5 mr	%-14
Brüt Kar	2.2 mr	2.6 mr	%-16
Faal. Karı	991.0 mn	1.6 mr	%-40
FAVÖK	1.3 mr	1.7 mr	%-21
Net Kar	331.7 mn	1.2 mr	%-73

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	14.3 mr	12.2 mr	%17
Duran Var.	10.6 mr	10.4 mr	%2
Fin. Borçlar	2.1 mr	1.3 mr	%62
Net Borç	-5.4 mr	-5.0 mr	%9
Özkaynaklar	18.5 mr	18.0 mr	%3

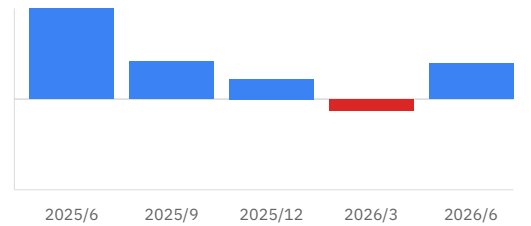
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



edilen kazançlara uygulanacak indirimli kurumlar vergisi oranı doğrultusunda ertelenmiş vergilerin yeniden ölçülmesinden kaynaklanan 308 milyon TL tutarındaki nakit dışı olumlu etkiyle desteklendi. 2025'in ikinci çeyreğinde 1.230 milyon TL olarak kaydedilen net dönem kârı 538,3 milyon TL tutarında sabit kıymet satış geliri içeriyordu ve bu kalem hariç tutulduğunda normalize edilmiş net kâr marjı %16,2 seviyesindeydi. 2026'nın ilk yarısında brüt kâr marjı %30,0, FAVÖK marjı %18,2 ve net kâr marjı %4,6 olarak gerçekleşti.

İşletme Sermayesi ve Nakit Akışı

Net işletme sermayesinin net satışlara oranı 2025 yıl sonundaki %29,1 seviyesinden 2026 ilk yarısı itibarıyla %22,2'ye geriledi. Ticari borç gün sayısındaki 33 günlük artış, alacak gün sayısındaki 9 günlük ve stok gün sayısındaki 4 günlük yükselişi aştı ve nakit dönüşüm süresi 20 gün iyileşerek 102 güne indi. Soru-cevap bölümünde işletme sermayesi görünümüne ilişkin olarak selüloz alımlarında politika değişikliğine gidildiği aktarıldı. Tamamı ithal edilen ve peşin satın alma yöntemiyle ilerleyen selüloz tedarikinde bir bölüm akreditifli alıma yönlendirildi. Yönetim, finansal borçluluk seviyesinin düşük olması nedeniyle bu politikanın enflasyonist ortamda bilanço'ya katkı sağlayacağını, makroekonomik göstergeler mevcut seyrini korudukça uygulamanın sürdürüleceğini belirtti. Erzurum Tesisi'nin devreye girmesinin 2027 ve 2028'de satış hacminde %25 büyümeye getirmesine karşın işletme sermayesinde önemli bir değişim yaratmasının beklenmediği ifade edildi.

Operasyonlardan elde edilen nakit akışı 2026 döneminde 2.262 milyon TL'ye yükseldi. Yoğun yatırım programına rağmen 1.022 milyon TL serbest nakit akışı yaratıldı ve serbest nakit akışının net satışlara oranı geçen yılın aynı dönemindeki %0,9 seviyesinden %14,1'e çıktı. Yatırım harcamaları 1.240 milyon TL'ye, yatırım harcamalarının net satışlara oranı ise %17,0'a yükseldi. Bu tutarın 1.206 milyon TL'si Erzurum Fabrikası yatırımlarına, 33,7 milyon TL'si Ergene tesisindeki verimlilik, otomasyon ve GES yatırımlarına yönlendirildi.

Net nakit pozisyonu 2025 yıl sonundaki 4.956 milyon TL seviyesinden 1Y 2026 itibarıyla 5.441 milyon TL'ye yükseldi. Finansal borçların %68'i ABD doları, %26'sı euro ve %6'sı TL cinsinden oluşurken net satışların ağırlıklı kısmı ABD doları ve euro bazında gerçekleşti. 1Y 2026 itibarıyla net yabancı varlık pozisyonu 3,3 milyar TL, ihracatın ithalatı karşılama oranı 1,87 seviyesinde bulunuyor. 30 Haziran 2026 itibarıyla realize olmamış faiz gelirleri dahil henüz kullanılmamış halka arz fonu 1,6 milyar TL olarak kaydedildi.

Erzurum Yatırımı

Erzurum Fabrikası Faz I konverting tesisi 8 Haziran 2026 tarihinde üretim ve satış faaliyetlerine başlayarak operasyonel ağı katıldı. 168 bin metrekare alan üzerine kurulu tesis, Doğu ve Güneydoğu Anadolu bölgesinin ilk temizlik kağıdı üretim tesisi oldu. Kapasitenin yılın ikinci yarısında kademeli olarak artırılması planlanıyor. Faz II devreye girene kadar Ergene'de üretilen bobin kağıdın bir bölümü Erzurum'a sevk edilerek tesiste bitmiş ürüne dönüştürülecek.

Yönetim, tesisin Doğu Anadolu ve Karadeniz bölgelerindeki müşterilere yakınlığının yurt içi dağıtımda lojistik verimlilik sağlamasını, yakın ihracat pazarlarına erişim avantajının ise kademeli kapasite artışıyla birlikte satış hacmine ve pazar erişimine katkı vermesini bekliyor. Devreye alma sürecinde düşük başlangıç kapasite kullanımı, geçici operasyonel giderler ve Ergene-Erzurum bobin kağıt lojistiğinin kısa vadede maliyetler üzerinde baskı yaratabileceği, bu etkilerin geçiş dönemine özgü değerlendirildiği aktarıldı.

Faz II kapsamındaki TM5 kağıt üretim hattının 2027 yılında devreye alınması ve yıllık brüt 70 bin ton kapasite sağlaması hedefleniyor. Bu adımla toplam yıllık brüt kağıt üretim kapasitesinin 341 bin tona ulaşması öngörülüyor. Şirkete tahsis edilen 23 bin metrekarelik ek arazi ise izin ve değerlendirme süreçlerine bağlı olarak 10 MW'a kadar ilave güneş enerjisi santrali yatırımı potansiyeli taşıyor.

2026 Beklentisi

Şirket, 2026 yılı öngörülerinde marj ve yatırım harcaması kalemlerini aşağı yönlü revize ederken toplam satış hacmi büyümesi hedefini değiştirmedir. FAVÖK marjı öngörüsü %20'nin üzerinden %19'un üzerine, düzeltilmiş FAVÖK marjı öngörüsü ise %22'nin üzerinden %21'in üzerine çekildi. Revizyonun gerekçesi olarak döviz bazlı satış fiyatlarının yatay seyri, kur artışının enflasyonun altında kalması, rekabetçi fiyatlama koşulları ve Erzurum Tesisi'nin devreye alma dönemine ilişkin geçici maliyetler aktarıldı.

Toplam satış hacminde %7-%10 aralığındaki büyüme hedefi korunurken hedefin kompozisyonu değiştirildi. Türkiye pazarı için başlangıçta öngörülen yüksek çift haneli büyüme beklentisi, fiyat rekabeti ve karlı büyüme odağı doğrultusunda orta yüksek tek haneli seviyeye indirildi. İhracat pazarlarında ise düşük-orta tek haneli olan büyüme beklentisi, konverting ürünlerinin katkısıyla yüksek tek haneli seviyeye yükseltildi.

Net işletme sermayesinin satışlara oranına ilişkin öngörü, yılın ilk yarısında sağlanan iyileşme doğrultusunda %30'un altından %25'in altına çekildi. Yatırım harcaması öngörüsü 50 milyon dolardan 40 milyon dolara güncellendi. Yönetim bu güncellemenin yatırım programında bir değişiklikten veya bir vazgeçişten değil, harcamaların yıllar arasındaki zamanlamasının kaymasından kaynaklandığını vurguladı.

Beklenti Konusu	İlk Beklenti	Revize Beklenti
Satış Hacmi Büyümesi	%7-%10	%7-%10
Türkiye Pazarı	Yüksek çift haneli	Orta yüksek tek haneli
İhracat Pazarları	Düşük-orta tek haneli	Yüksek tek haneli
FAVÖK Marjı	> %20	> %19
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	> %22	> %21
Net İşletme Sermayesi / Satışlar	< %30	< %25
Yatırım Harcamaları	50 milyon dolar	40 milyon dolar
Net Borçluluk Oranı	< (1x)	< (1x)

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.