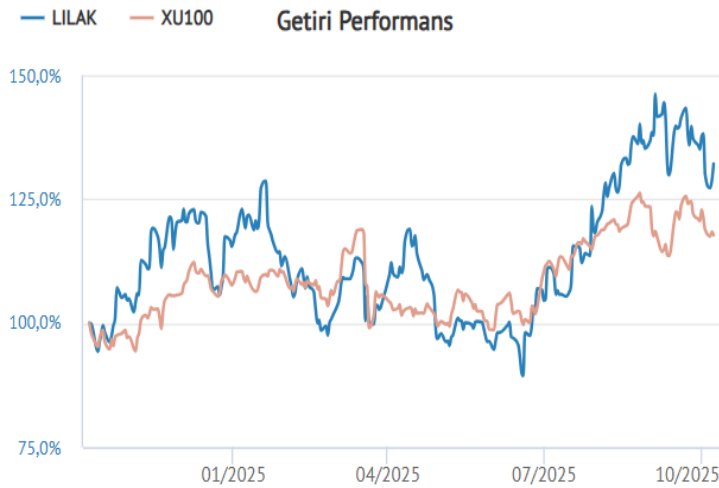


Cari Değerler

FK (Fiyat Kazanç)	12.73
Piyasa Değeri (TL)	16,862,200,000.00
Piyasa Değeri / Defter Değeri	1.22
Temettü Verimi (%)	4.46
Haftalık getiri	-4.03
Son bir yıl getiri	31.08
Son bir yıllık / düşük	19.31
Son bir yıllık / yüksek	32.02
Sektör PD / DD	1.69
Sektör F/K	21.67



Şirket Bilgileri

Lila Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin temeli, Öğücü ailesinin 1930'da kurmuş olduğu çırcır ve dokumacılık ticarethanesi ile atıldı. 90'lı yıllarda Marmara Pamuklu Mensucat Türkiye'nin en büyük entegre pamuklu iplik ve boyama tesisi haline gelmiş ve 2000'li yıllara kadar ağırlıklı olarak iplik üretimi alanında da farklı isimlerle faaliyet göstermiştir.

2005 yılında ise kendi kaynaklarını üretebilen bir tesis olma hedefi doğrultusunda da enerji alanına yatırım yapma kararı almış ve kampüs içerisinde kendi enerji santralini kurarak, Türkiye'nin hijyenik temizlik kağıdı pazarında büyüyen ihtiyaçlarını karşılamak için 2006 yılında %100 Türk sermayesi ile Lila Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. kurulmuştur.

Lila Kağıt, bobin kağıt ve temizlik kağıdı (konverting ürün) üretimi yapmaktadır. Aynı zamanda, tekstil ve enerji alanlarında da faaliyet göstermektedir. Selüloz hammaddesiyle üretilen bobin kağıdın bir bölümünü yurt dışındaki üreticilere hammadde olarak satılırken, bir kısmı kendi tesislerinde bitmiş ürüne dönüşüyor.

Üretimlerinde sertifikalı endüstriyel ormanlardan elde edilen selüloz kullanılıyor, karbon salımı, su ve enerji tüketimi azaltılmaya da çalışılıyor. Markalı konverting ürünlerini yurt içinde Sofia, Maylo, Ultra Berrak, yurt dışında Nua, ev dışı tüketimde ise, Nua Professional markalarıyla pazarlıyor.

Yıllık brüt 271 bin tonluk kağıt üretim kapasitesi ve 300.000 m2 açık alana yayılı üretim tesisi ve sektörde aynı kampüste üretim yapan tam entegre tesislerin içinde Avrupa ve Ortadoğu'nun büyük oyuncularının başında gelmektedir.

Tuvalet kağıdı, kağıt havlu, mendil, peçete vs. gibi hijyenik temizlik kağıdı ürünleri ile birlikte tüketicilere 80.000'den fazla noktada ulaşan Lila Kağıt, 5 kıtada 80'den fazla ülkeye yarı mamul, mamul ihracatı yapıp ülke ekonomisi için katma değer sunuyor.

Şirketin Üretim ve Kapasitesi

Şirket, Ergene’de toplamda mülkiyetinde olan ve kiralanen depolar dahil 300.000 m2 alan üzerinde kurulu üretim tesisiyle faaliyetlerini sürdürüyor.

- Toplamda 271 bin ton brüt kapasiteli TM 1, TM 2, TM 3 ve TM 4 olmak üzere 4 adet kağıt üretim hattı,
- Toplamda 120 bin ton brüt kapasiteli 2 adet konverting tesisinde, 7 tane rulo üretim hattı ve 19 tane de katlamalı üretim hattı olmak üzere toplamda 26 adet üretim hattı,
- Bobin - mamul depo ve yedek parça depoları,
- İdari bina, enerji santrali, buhar kazanları, su depoları ve arıtma bulunuyor. 30 Haziran 2025 tarihinde sona eren ara dönem itibarıyla kağıt üretim kapasite oranı %87 olarak gerçekleşti.

Dönem İçi Faaliyetler

Hem ulusal hem de uluslararası pazarlarda yaşanan daralma ve gümrük tarifeleri kaynaklı ortaya çıkan belirsizliklere rağmen operasyonel verimlilik ve yatırımlarla büyüme stratejisiyle 2025’in ilk yarısında brüt kar marjı seviyesini 2024 yılının ilk yarısına göre artırdılar. (2024 yılı ilk yarısında %29,2, 2025 yılında bu oran %30,05 oldu.) Şirketin üretim ve satışını gerçekleştirdiği temizlik kağıdı ürünleri iki sınıfa ayrılıyor.

Şirket üretim ve satış stratejisi doğrultusunda ağırlıklı olarak yurtdışı pazarlarına odaklanıyor. 2025 yılının ilk yarısında toplam satışların %68’i yurtdışı satışlardan oluşmuş ve bu satışların büyük kısmı bobin kağıttan geliyor. Bobin kağıt satışlarının ise %94’ü ihracat pazarlarına yapılmış.

2025 yılı başında ABD’nin yeni gümrük tarifeleri gündeme almasıyla birçok sektör 2024’e kıyasla durağan bir döneme girdi. Çin menşeli selüloz kağıt hammaddesini hedefleyen tarifeler küresel tedarik zincirlerinde belirsizlik yarattı.

Azalan selüloz arzı selüloz ürün satış fiyatlarında dalgalanmalara yol açtı ihracat pazarlarında satışların yavaşlamasına neden oldu. Temizlik kağıdı üretimi maliyetin yaklaşık %65’ini oluşturan selüloz fiyatlarındaki düşüş maliyetleri aşağı çekerken navlun ve lojistik giderlerindeki artış bu etkiyi sınırladı. Küresel belirsizlikler stok maliyetlerini yükseltmiş, üretici marjları önceki yıllara göre daralmıştır.

N. Akım Tablosu Analizi (Bin TL)

	2024/06	2025/06	%
Amortisman	423,188	355,652	-15.96
İşletme Faal.	502,793	579,430	15.24
Yatırım Faal.	-899,798	-352,630	A/D
Finansman Faal.	2,784,195	-1,231,847	A/D
Serbest Nakit Akışı	-397,005	226,800	A/D

Bilanço Analiz (Bin TL)

	2024/06	2025/06	%
Nakit ve Benzerleri	3,259,584	4,606,253	41.31
Aktifler	13,715,159	17,706,155	29.10
Toplam Borçlar	3,575,828	3,834,347	7.23
Net Borç	-997,309	-3,511,479	A/D
Özkaynaklar	10,139,330	13,871,808	36.81

Gelir Tablosu (Mio TL)	2022	2023	2024	2023 %	2024 %	2Ç24	2Ç25	2Ç25%	6A24	6A25	6A25%
Net Satışlar	12,605	13,507	12,518	7.15	-7.32	4,139	3,414	-17.52	7,729	6,429	-16.82
Satışların Maliyeti	8,210	9,437	9,000	14.94	-4.63	2,924	2,373	-18.84	5,393	4,471	-17.10
Brüt Kar / Zarar	4,395	4,070	3,518	-7.39	-13.56	1,215	1,041	-14.32	2,336	1,958	-16.19
Faaliyet Giderleri	1,647	1,689	1,798	2.59	6.44	561	557	-0.72	1,055	1,051	-0.39
Esas Faaliyet Karı / Zararı	2,749	2,381	1,720	-13.37	-27.75	654	484	-25.99	1,282	907	-29.20
Net Kar / Zarar	2,053	324	1,175	-84.22	262.68	614	931	51.68	781	930	19.10
Amortismanlar	369	666	729	80.49	9.50	224	187	-16.64	423	356	-15.96
FAVÖK	3,118	3,047	2,450	-2.26	-19.61	878	671	-23.60	1,705	1,263	-25.91
Karlılık(%)	2022	2023	2024	2023 %	2024 %	2Ç24 %	2Ç25 %	Fark	6A24	6A25	Fark
Brüt Kar Marjı	34.87	30.14	28.11	-4.73	-2.03	29.25	30.49	1.24yp	30.23	30.46	0.23yp
Esas Faaliyet Kar Marjı	21.81	17.63	13.74	-4.18	-3.89	15.70	14.18	-1.52yp	16.58	14.11	-2.47yp
FAVÖK Marjı	24.73	22.56	19.57	-2.17	-2.99	21.42	19.97	-1.46yp	22.06	19.65	-2.41yp
Net Kar Marjı	16.29	2.40	9.39	-13.89	6.99	15.39	28.81	13.41yp	10.11	14.47	4.36yp
Özsermaye Karlılığı	50.54	5.24	11.08	-45.30	5.84	23.82	31.02	7.20yp	7.70	7.75	0.04yp
Aktif Karlılık	23.05	2.91	7.69	-20.14	4.78	35.22	23.71	-11.51yp	11.39	5.92	-5.47yp
ROIC	29.83	20.95	13.76	-8.88	-7.19	20.39	14.47	-5.92yp	24.39	10.63	-13.76yp

2025 yılı ilk yarısında uluslararası piyasalarda gümrük tarifeleri kaynaklı belirsizlikler satış hacimlerini ve kar marjlarını baskıladı. Bu dönemde Şirketin konsolide net satışları geçen yılın aynı dönemine göre %17 azalarak 6,43 milyar TL'ye geriledi. Toplam satışların %63'ü bobin kağıt, %33'ü konverting ürünlerinden oluştu. Bobin kağıt üretim tonajı %7 düşüşle 106,6 bin ton, toplam satış tonajı %6 azalarak 101,8 bin ton oldu.

Net satışlarda TL bazlı düşüş, selüloz maliyetlerindeki gerilemeye rağmen baskılanan satış fiyatları ve döviz kurlarının enflasyonun altında artmasından kaynaklandı. 2024–2025 enflasyonu %35,05 iken, dolar %21,07 ve euro %32,52 yükseldi. İhracat ağırlıklı gelir yapısı satışlarının TL değerini düşürdü. Selüloz fiyatındaki %6'lık düşüş ürün fiyatlarını aşağı çekti. Küresel belirsizlikler zayıf talep ve düşük kur artışları ihracat odaklı sektörlerde marj daralmasına yol açtı.

Şirket, yüksek ihracat oranı sayesinde kur riskine doğal koruma sağlıyor. Satışların son üç yılda ortalama %70'i (2025 yılı ilk yarısında %68) ihracat pazarlarına döviz cinsinden yapılmakta. 30 Haziran 2025 itibarıyla da net yabancı para varlık pozisyonu 2,4 milyar TL ve ihracat/ithalat oranı 1,42. Şirket uzun süredir net ihracatçı konumunu koruyor.

2023 yılındaki işletme faaliyetlerinden sağlanan nakitle finansal borçlar önemli ölçüde azaltıldı, Net Finansal Borçluluk / FAVÖK oranı 1'in altına düştü. 9 Mayıs 2024'teki halka arzla 3,3 milyar TL nakit girişi sağlandı, net nakit pozisyonuna geçildi. 2025 yılı ilk yılında halka arz fonu çeşitli finansal enstrümanlarda değerlendirildi ve etkin işletme sermayesi yönetimiyle net nakit pozisyonunu korudu. Net Finansal Borçluluk/FAVÖK oranı (-)1,45, özkaynak/varlık oranı %78 oldu.

30 Haziran 2025 itibarıyla brüt kar marjı 0,2 bp arttı, faaliyet kar marjı 2,4 bp azaldı, net kar marjı 4,4 bp yükseldi. FAVÖK marjı %20 seviyesinde korundu. Katma değerli ürün satış ağırlığı ve operasyonel-finance verimliliği sayesinde 2Ç 2025 net kar marjı da %28,8'e ulaştı, özkaynak verimliliği enflasyonist ortamda önemli derecede arttı. Nakit oran 1,55, cari oran 3,43, asit test oranı 2,71 olup, Şirket güçlü likiditeye sahip.

Faaliyetler ve Faaliyetlere İlişkin Önemli Gelişmeler

30 Haziran 2025 itibarıyla Şirketin yatırımlar için verdiği 335,5 milyon TL avansın; 34,3 milyon TL'si Ergene, 297,9 milyon TL'si Erzurum üretim tesisi yatırımlarına, kalan tutar diğer devam eden yatırımlara ait olduğu söylendi.

Enflasyon muhasebesine göre yapılan yatırım tutarı 855,5 milyon TL, 2025 yılı ilk yarısında 643,9 milyon TL harcama gerçekleştirildi. (Ergene'de 253,5, Erzurum'da 398,1 milyon TL).

Erzurum'da kurulacak fabrikanın, Doğu Anadolu ve Karadeniz'in temizlik kağıdı alanında ilk ağır sanayi tesisi olacağı ve bölgesel kalkınmaya katkı sağlayacağı belirtildi. Alt yapı ve hafriyatın 2023'te başlatılmış, 17 Mayıs 2024'te temel atılmış olduğu da eklendi.

İlk etapta bölge ihtiyacını karşılayacak tesis, ardından da Azerbaycan, Gürcistan, Irak ve Türki Cumhuriyetlere ihracat yapacaktır. Toplam yatırım 3 milyar TL'yi aşmasını öngörüyorlar. 2025 yılı ikinci yarısında konverting üretim faaliyeti başlayacağı, bobin kağıtlar tuvalet kağıdı, havlu, mendil ve peçeteye dönüştürüleceği söylendi.

2027'de beşinci kağıt hattı faaliyete geçerek yıllık 70 bin ton üretim yapılacağı ve toplam kapasitenin 271 bin tondan 341 bin tona çıkacağı belirtildi.

Ergene fabrikasında diğer dört hattın üreticisi Valmet AB ile 10 Ocak 2025'te TM5 kağıt hattı sözleşmesi imzalandılar. Bu yatırımların devreye girmesiyle kapasite kullanım oranının da artacağı öngörülüyor.

TEKNİK GÖRÜNÜM



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	23.18	AL	76.41	SAT	76.41	SAT
RSI	45.83	AL	56.82	SAT	45.96	SAT
Williams%R	-67.59	SAT	-71.07	SAT	-27.06	NÖTR
Momentum	93.46	SAT	124.80	AL	122.73	AL
MACD	-0.22	SAT	1.56	AL	1.81	AL
ADX	18.81	AL	31.32	AL	15.79	AL
CCI	-60.15	NÖTR	17.83	NÖTR	95.83	NÖTR
Ultimate Oscillator	31.58	NÖTR	40.92	NÖTR	57.56	NÖTR
ROC	-6.54	NÖTR	24.80	NÖTR	22.83	NÖTR
Hareketli Ortalama	28.70	NÖTR	27.90	NÖTR	26.13	NÖTR
Al Sayısı	3		3		3	
Sat Sayısı	3		3		2	
Nötr Sayısı	4		4		5	

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	28.58	25.25	26.49	27.53	28.77	29.81	31.05	32.09
Camarilla	-	27.95	28.16	28.37	28.77	28.79	29.00	29.21
Fibonacci	-	26.49	27.36	27.90	28.77	29.64	30.18	31.05
Demark's	-	-	-	28.15	28.77	30.43	-	-



A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Baki ATILAL
Araştırmadan Sorumlu GMY

Sıla GİRĞİN
Araştırma Uzman Yardımcısı

ÇEKİNCE...

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.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.