

# Lila Kağıt <LILAK>

## Kapsam Dışı Şirket İnceleme

09 Ekim 2025

(09:00)

**Zorlu dönemde tecrübeli lider:** 2006 yılında %100 yerli sermaye ile kurulan Lila Kağıt, Yıllık 271 bin tonluk kağıt üretim kapasitesi ve 300.000 m2 toplam alana yayılı üretim tesisi ile, benzerleri içinde Avrupa ve Ortadoğu'nun en büyük oyuncularından biri konumundadır. Şirket marka portföyünde Sofia, Maylo, UltraBerrak, Nua Professional gibi öz markaları bulunurken 80'i aşkın ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir.

**İhracat lideri, ABD ve Avrupa'ya ihracat toparlanma eğiliminde:** 2Ç 2025 'te Türkiye'den yapılan temizlik kağıdı ihracatının %29'unu Lila Kağıt tek başına gerçekleştirmiştir. Bu dönemde ABD'nin payı %14'ten %16'ya çıkarken İngiltere'nin toplam ihracattaki payı geçen yılın aynı dönemindeki %43'ten %53'e yükselmiştir. İhracatın payı %68 olup Şirket net ihracatçı konumdadır. İhracatın ithalata oranı geçen yılın aynı dönemindeki 1,92x'den 2Ç25'te 1,44x'e gerilemiştir. Şirket mevcut durumda 80'i aşkın ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir.

**2027'de +%20 kapasite artışı.** Erzurum'da fazlar halinde ilerleyecek fabrika yatırımının 1. fazı konverting üretim tesisinin 2025 yılının sonunda ve 2. fazı olan kağıt üretiminin ise 2027 yıl başında devreye girmesi hedeflenmektedir. 70bin tonluk kağıt üretim tesisinin devreye girmesi ile birlikte 271bin ton olan mevcut brüt kağıt kapasitesinin 340bin ton seviyelerinin üzerine çıkmasıyla %20 kapasite artışı öngörülmektedir. Erzurum yatırımı, Doğu Anadolu ve Karadeniz'de temizlik kağıtları alanında ilk sanayi üretim tesisi konumundadır. 2Ç 2025'te Şirket'in kapasite kullanım oranı Türkiye ortalaması olan %81'e kıyasla %84 seviyesindedir.

**Sıkı koşullarda güçlü likidite öne çıkıyor:** Haziran 2025 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 3.5 milyar TL'lik net nakit pozisyonu bulunurken, (2024 yıl sonu 3.8 milyar TL), Net Nakit/FVAÖK 1.45x (2024 yıl sonu 1.35x) seviyesindedir. Şirket'in 1Y 2025 satışlar ağırlıklı olarak ABD Doları (%61) ve Avro (%18) cinsinden gerçekleştirilmekte olup 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla 2,4 milyar TL net yabancı varlık pozisyonundadır.

**Değerleme Görüşü:** LILAK hisseleri yılbaşından bu yana %14 değer kazanırken, BIST100 endeksinin %5 üzerinde bir performans sergilemiştir. Şirket son 12 aylık finansallarına göre 5.5x FD/FAVÖK ve 11.1x F/K çarpanlarında işlem görmekte olup BIST'te işlem gören benzerlerine göre %43 ve %50 iskontoludur. Şirket'in sıkı koşullara karşı ihracat odaklı iş modeli, şeffaf kurumsal görünüm, pozitif net nakit pozisyonu ve serbest nakit akımı elde etme becerisi öne çıkan maddeler arasında olduğunu düşünmekteyiz.

| Mevcut Hisse Fiyatı | 12A Hedef Fiyat | Potansiyel Getiri |
|---------------------|-----------------|-------------------|
| TL28.58             | m.d             | m.d               |
| Piyasa Değeri       |                 | Firma Değeri      |
| TL16,862mn          | USD405mn        | TL13,351mn        |

### Hisse Senedi Bilgileri

#### Bloomberg/Reuters:

LILAK.TI / LILAK.IS

#### Relatif Performans:

1 Ay 3 Ay 12 Ay

|                                 |     |     |               |
|---------------------------------|-----|-----|---------------|
| 12 Ay Fiyat Aralığı (TL):       | 14% | 16% | 10%           |
| Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay: |     |     | 19.34 / 31.64 |
| YBB TL Getiri:                  |     |     | 208.7         |
| Beta (2 yıllık, haftalık)       |     |     | 14%           |
| BIST-100'deki ağırlığı          |     |     | 0.76          |
| Ödenmiş Sermaye (mnTL):         |     |     | 0.17%         |
|                                 |     |     | 590           |

### Kısaca Şirket

2006 yılında %100 yerli sermayesi ile kurulmuştur. Yıllık 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'nun en büyük oyuncularının biri konumundadır. Sofia, Maylo, UltraBerrak, Nua markaları ve tuvalet kağıdı, kâğıt havlu, mendil, peçete gibi hijyenik temizlik kağıdı ürünleriyle tüketicilerine 80.000'den fazla noktada ulaşan Lila Kağıt, 5 kıtada 80'i aşkın ülkeye yarı mamul ve mamul ihracatı yapmaktadır.

### Ortaklık Yapısı

|                                                    |       |
|----------------------------------------------------|-------|
| Orhan Ögücü                                        | 11.6% |
| Azımut Portföy KLM Hisse Senedi Serbest Özel Fon   | 10.0% |
| Azımut Portföy HCBO Hisse Senedi Serbest Özel Fon  | 8.8%  |
| Azımut Portföy RASAT Hisse Senedi Serbest Özel Fon | 8.3%  |
| Aydın Ögücü                                        | 8.1%  |
| Celal Ögücü                                        | 6.0%  |
| Hatice Ögücü                                       | 5.6%  |
| Diğer                                              | 41.6% |

### Özet Finansallar

|                      | 2Ç24  | 2Ç25  | Değişim | 2023   | 2024   | Değişim |
|----------------------|-------|-------|---------|--------|--------|---------|
| Net Satışlar (TLmn)  | 7,729 | 6,429 | -17%    | 13,507 | 12,518 | -7%     |
| FVAÖK (TLmn)         | 1,705 | 1,263 | -26%    | 3,047  | 2,450  | -20%    |
| Net Kar (TLmn)       | 781   | 930   | 19%     | 324    | 1,175  | 263%    |
| FVAÖK marjı          | 22.1% | 19.6% | -2.4 pp | 22.6%  | 19.6%  | -3 pp   |
| Net Kar marjı        | 10.1% | 14.5% | 4.4 pp  | 2.4%   | 9.4%   | 7 pp    |
| F/K (x)              | 16.8  | 10.8  |         | 52.0   | 14.3   |         |
| FD/FVAÖK (x)         | 4.0   | 5.3   |         | 4.4    | 5.5    |         |
| FD/Net Satışlar (x)  | 1.0   | 1.0   |         | 1.0    | 1.1    |         |
| Hisse Başına Kar(TL) | 1.32  | 1.58  |         | 0.55   | 1.99   |         |

### Analist: Kasım Emre Duman

+90 (212) 384 12 70

[KasimDu@garantibbva.com.tr](mailto:KasimDu@garantibbva.com.tr)

## Şirket Hakkında

Lila Kağıt, 2006'da Türkiye'nin ve dünyanın hızla artan hijyenik temizlik kağıdı ihtiyacını karşılamak amacıyla %100 yerli sermaye ile kurulmuştur. Yıllık 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'nun en büyük oyuncularının biri konumundadır. Sofia, Maylo, UltraBerrak, Nua Professional markaları ve tuvalet kâğıdı, kâğıt havlu, mendil, peçete gibi hijyenik temizlik kağıdı ürünleriyle müşterilerine 80.000'den fazla noktada ulaşan Lila Kağıt, 5 kıtada 80'i aşkın ülkeye yarı mamul ve mamul ihracatı yapmaktadır.

## Yatırımların Tarihçesi

2006 yılında kurulan Şirket, 2007 yılında brüt 70.000 ton/yıl kapasiteyle bobin kağıt üretimine başladı.

2008 yılında öz markalar olan Sofia, Maylo, Berrak, Nua ve Nua Professional'ın lansmanı yapıldı ve markalı hızlı tüketim ürünlerinin üretimine başlandı.

2012 yılında ikinci üretim hattı devreye alınırken kapasite iki katına olacak şekilde brüt 140.000 ton/yıla çıkarıldı.

2016 yılında konverting tesisi için ikinci yatırım programı devreye alındı ve teorik üretim kapasitesi brüt 77.500 ton/yıla çıkarıldı. Üçüncü kağıt üretim hattı TM3 faaliyete geçti ve brüt 205.000 ton/yıl kapasiteye ulaşıldı.

Dördüncü kağıt üretim hattı TM4 2022 yılında faaliyete geçerken kapasite brüt 271.000 ton/yıla çıktı. Aynı yıl toplam üretilen bobin kağıdın %40'ından fazlası konverting tesisinde işlenebilir duruma geldi ve brüt 109.000 ton/yıllık teorik konverting kapasitesine ulaşıldı.

2023 yılında brüt 120.000 ton/yıllık teorik konverting kapasitesine ulaşıldı.

2024 yılında kurumsallaşma adımlarının bir parçası olarak Şirket'in payları Borsa İstanbul'da halka arz oldu.

## 2025 Beklentileri

## 2025 Beklentileri (Milyon TL)

|                                    |                                                      |
|------------------------------------|------------------------------------------------------|
| Satış Tonaj Büyümesi               | Yatay                                                |
| Türkiye                            | Büyüme                                               |
| İhracat                            | Yeni Pazarlarda Büyüme,<br>Gelişmiş Pazarlarda Kısmi |
| Brüt Kar Marjı (%)                 | >29%                                                 |
| Faaliyet Kar Marjı (%)             | >%16                                                 |
| FVAÖK Marjı (%)                    | >%20                                                 |
| IS / Net Satışlar                  | <%30                                                 |
| Yatırım Harcaması (USDmn)          | ≈35.000                                              |
| Faaliyet Gideri/Net Satışlar       | <%15                                                 |
| 2024 yılına kıyasla Selülöz Fiyatı | -%5/10                                               |

Kaynak: Şirket Sunumu, Garanti BBVA Yatırım

Şirket'in 2025 beklentilerine göre;

Yıllık satış tonajının yatay seviyede kalması, brüt kar marjının %29'un üzerinde faaliyet kar marjının %16'nın üzerinde, FVAÖK marjının ise %20'nin üzerinde olması beklenmektedir.

İşletme sermayesinin / net satışlara oranı %30'un altında yatırım harcamasının ise 35 milyon USD seviyesinde olması tahmin edilmektedir.

Faaliyet giderleri / net satışlar oranının %15'in altında 2024 yılına göre ortalama selülöz fiyatında ABD Doları bazında %5 ile %10 oranında düşüş beklenmektedir.

1Y25 dönemde selülöz fiyatlarında %10'un üzerinde bir düşüş takip edilirken tüm yılda bir toparlanma beklentisinin bulunduğu paylaşılmıştır.

Satış tonajında da gümrük tarifleri sonrasında tüm dünya pazarlarında etkili olan daralma ve iç piyasadaki normalleşme sonrasında toparlanma olması beklenmektedir.

Şirket 2025 yılı odak noktası olarak öne çıkan başlıklarda, enflasyon muhasebesi etkilerinin daha iyi yönetilmesini, verimlilik odaklı yatırımların artırılmasını, yapay zeka ve otomasyonun artırılması ile faaliyet giderlerini azaltıcı adımların atılması gösterilebilmektedir.

| Özet Gösterge Metrikler (Milyon TL)       | 2023  | 2024  | 1Y 2024 | 1Y 2025 |
|-------------------------------------------|-------|-------|---------|---------|
| Satış Gelirleri (Milyon TL)               | 15759 | 14605 | 7729    | 6429    |
| FVAÖK (Milyon TL)                         | 3,555 | 2,858 | 1,705   | 1,263   |
| Ton Başına Ciro (TLmn)                    | 84.7  | 69.5  | 71.0    | 63.1    |
| Ton Başına FVAÖK (TLmn)                   | 19.1  | 13.6  | 15.7    | 12.4    |
| Toplam Üretim Kapasitesi (Net, bin ton)   | 244   | 244   | 122     | 122     |
| Kağıt üretim tonajı (bin ton)             | 198   | 221   | 115     | 107     |
| Kağıt Üretim Kapasite Oranı               | 81%   | 91%   | 94%     | 87%     |
| Temizlik Kağıtları Satış Tonajı (Bin ton) | 186   | 210   | 109     | 102     |
| İhracat Oranı (%)                         | 69%   | 72%   | 76%     | 68%     |

Kaynak: Şirket Sunumu, Garanti BBVA Yatırım

Şirket'in kağıt üretim kapasite kullanım oranı 2025 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemindeki %94'e kıyasla %87 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Satışların dağılımına bakıldığında 1Y25'te %67 seviyesinde gerçekleşen bobin satışlarının toplam içindeki payı yıllık bazda büyük ölçüde yatay seyretmiştir. Öte yandan konverting satışlarında ise yaklaşık %7'lik bir artış söz konusu olmuştur.

Ton başına FVAÖK miks olarak bakıldığında 1Y 2025'teki 15.7 milyon TL'den 12.4 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirket'in FVAÖK marjında gelirlerin ana olarak yabancı para bazlı olması, giderlerin ise TL bazlı olması nedeniyle yaklaşık 1.5 puanlık düşüş takip edilmiştir.

1Y 2025 özelinde bakıldığında şirket katma değerli ürün satış tonajında %20 artış kaydetmiştir.

Şirket 1Y 2025 dönemde geçen yılın aynı dönemindeki 295 milyon TL'ye kıyasla 644 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Bunun satışlara oranı %10'a (1Y24 %4) işaret etmektedir. Erzurum Fabrika Yatırımı bu tutarın içerisinde %60, Ergene Fabrika Yatırımı %39 ve Yenilenebilir Enerji yatırımı ise %1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Her ne kadar Şirket'in yatırım harcamaları tutarı yıllık bazda %118 artış göstermiş olsa da 1Y25 dönemde serbest nakit akışı yıllık %93'lük bir artışla 492 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Faaliyetlerden nakit akışında yıllık %28'lik artış ve %4.35 seviyesinde gerçekleşen efektif vergi oranı serbest nakit akımını destekleyici unsurlardır.

## EK-1: 2Ç25 Finansal Sonuçlar

- Şirket 2Ç25'te 931 milyon TL net kar açıklarken geçen yıl aynı dönemde 604 milyon TL net kar açıklamıştı. 6A25 dönemde ise net kar 930 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken 6A24 döneminde net kar 781 milyon TL seviyesindeydi.
- Yıllık olarak bakıldığında 2Ç25 satış gelirlerinde yıllık %18 düşüş, faaliyet karındaki %26'lık gerileme ve buna ek olarak -241 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net parasal kayıp net kayba rağmen daha yüksek yatırım geliri net kardaki artışta öne çıkmıştır.
- İhracat geçen yılın aynı dönemindeki 3 milyar TL'den 2Ç25'te 2.2 milyar TL'ye gerilerken ihracatın toplam satışlar içerisindeki payı %76 seviyesinden %68'e gerilemiştir.
- ABD Doları bazında bakıldığında Şirket'in ihracatı 2Ç24'teki 66 milyon ABD Doları'ndan 2Ç25'te 56 milyon ABD dolarına gerilemiştir. İhracatın ithalata oranı 1.92x'ten 1.44x'e gerilemiştir.
- Mart 2025 sonunda 2909mn TL olan net nakit pozisyonu Haziran 2025 sonunda 3511mn TL'ye ulaşmıştır.

| Lila Kagit Özet Finansal Sonuçlar     |              |              |              |              | Değişim      |              |              |                  |               |                  |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|------------------|
| (mn TL)                               | 2Ç24         | 3Ç24         | 4Ç24         | 1Ç25         | 2Ç25         | 6A24         | 6A25         | 2Ç25/2Ç24        | 2Ç25/1Ç25     | 6A25/6A24        |
| <b>Satış Gelirleri</b>                | <b>3,923</b> | <b>3,748</b> | <b>3,128</b> | <b>3,196</b> | <b>3,233</b> | <b>7,729</b> | <b>6,429</b> | <b>-18%</b>      | <b>1%</b>     | <b>-17%</b>      |
| Brüt Kar (Zarar)                      | 1,147        | 925          | 844          | 972          | 986          | 2,336        | 1,958        | -14%             | 1%            | -16%             |
| Faaliyet Karı                         | 616          | 388          | 338          | 449          | 458          | 1,282        | 907          | -26%             | 2%            | -29%             |
| <b>FVAÖK</b>                          | <b>828</b>   | <b>597</b>   | <b>556</b>   | <b>628</b>   | <b>635</b>   | <b>1,705</b> | <b>1,263</b> | <b>-23%</b>      | <b>1%</b>     | <b>-26%</b>      |
| Net Diğer Gelir/Gider                 | 4            | 137          | 4            | 230          | 107          | 225          | 337          | 2753%            | -53%          | 50%              |
| Yatırım Faal. Gelir/Gider             | 97           | 12           | -7           | 54           | 384          | 102          | 438          | 296%             | 614%          | 328%             |
| Net Finansal Gelir / Gider            | 42           | -104         | -95          | -625         | -96          | -519         | -722         | a.d.             | a.d.          | a.d.             |
| Parasal Kazanç / (Kayıp)              | 10           | -269         | -554         | -702         | -241         | -194         | -943         | a.d.             | a.d.          | a.d.             |
| <b>VÖK</b>                            | <b>759</b>   | <b>433</b>   | <b>240</b>   | <b>107</b>   | <b>853</b>   | <b>1,090</b> | <b>960</b>   | <b>12%</b>       | <b>694%</b>   | <b>-12%</b>      |
| Vergi Geliri (Gideri)                 | -155         | 2            | -85          | -108         | 78           | -309         | -30          | a.d.             | a.d.          | a.d.             |
| <b>Net Kar</b>                        | <b>604</b>   | <b>435</b>   | <b>155</b>   | <b>-1</b>    | <b>931</b>   | <b>781</b>   | <b>930</b>   | <b>54%</b>       | <b>a.d.</b>   | <b>19%</b>       |
| Net Nakit                             | 997          | 2,082        | 3,845        | 2,909        | 3,511        | 997          | 3,511        | 2.5209547        | 0.2069721     | 2.5209547        |
| Çalışma Sermayesi                     | -4,587       | -4,060       | -3,851       | -3,983       | -4,241       | -4,587       | -4,241       | a.d.             | a.d.          | a.d.             |
| Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit | 718          | 2,163        | 862          | -101         | 804          | 549          | 703          | 12%              | a.d.          | 28%              |
| Özsermaye                             | 13,693       | 13,759       | 13,873       | 12,925       | 13,872       | 13,693       | 13,872       | 1%               | 7%            | 1%               |
| <b>Rasyolar</b>                       |              |              |              |              |              |              |              |                  |               |                  |
| Brüt Kar Marjı                        | 29.2%        | 24.7%        | 27.0%        | 30.4%        | 30.5%        | 30.2%        | 30.5%        | 1.2 puan         | 0.1 puan      | 0.2 puan         |
| Faaliyet Kar Marjı                    | 15.7%        | 10.4%        | 10.8%        | 14.0%        | 14.2%        | 16.6%        | 14.1%        | -1.5 puan        | 0.1 puan      | -2.5 puan        |
| <b>FVAÖK Marjı</b>                    | <b>21.1%</b> | <b>15.9%</b> | <b>17.8%</b> | <b>19.6%</b> | <b>19.7%</b> | <b>22.1%</b> | <b>19.6%</b> | <b>-1.5 puan</b> | <b>0 puan</b> | <b>-2.4 puan</b> |
| Net Kar Marjı                         | 15.4%        | 11.6%        | 5.0%         | a.d.         | 28.8%        | 10.1%        | 14.5%        | 13.4 puan        | a.d.          | 4.4 puan         |

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

## EK-2: BIST Orman Kağıt Basım Endeksi (XKAGT) Şirketler Listesi

|                              | F/K  | FD/FVAÖK |
|------------------------------|------|----------|
| ALKA:IS                      | m.d. | 62.8     |
| BAKAB:IS                     | m.d. | 17.0     |
| BARMA:IS                     | 28.1 | 28.7     |
| DGNMO:IS                     | m.d. | 21.3     |
| DURDO:IS                     | m.d. | 9.8      |
| GENTS:IS                     | m.d. | 16.8     |
| GIPTA:IS                     | 30.1 | 50.9     |
| KAPLM:IS                     | m.d. | 102.7    |
| KARTN:IS                     | m.d. | m.d.     |
| KLSYN:IS                     | 8.4  | 5.2      |
| KONKA:IS                     | m.d. | 32.2     |
| LILAK:IS                     | 11.1 | 5.5      |
| MNDTR:IS                     | m.d. | 60.6     |
| PRZMA:IS                     | m.d. | 929.3    |
| SAMAT:IS                     | m.d. | m.d.     |
| TEZOL:IS                     | 52.4 | 12.0     |
| VKING:IS                     | m.d. | m.d.     |
| LILAK                        | 11.1 | 5.5      |
| Ortalama (Uç değerler hariç) | 19.4 | 11.1     |

Kaynak: Rasyonet, Garanti BBVA Yatırım  
m.d.= Mevcut Değil

• Son 12 aylık finansallara göre LILAK'ın fiyat kazanç ve firma değeri / FVAÖK çarpanları sırasıyla 11.1x ve 5.5x seviyesindedir. Yurt içinde BIST Orman Kağıt ve Basım Endeksi (XKAGT) endeksinde bulunan 17 şirketin paylarının işlem gördüğü çarpanların ortalaması ise 26.0x F/K ve 96.8x FD/FVAÖK'tür. Öte yandan benzer şirketlerin ortalaması uç katsayılara sahip şirketler çıkarıldığında 19.4x F/K ve 11.1x FD/FVAÖK seviyesindedir.

• Verilere göre 17 Şirket'ten 12'sinde net dönem karı bulunmadığından F/K çarpanı mevcut değildir. Öte yandan 3 Şirket faiz amortisman ve vergi öncesi zarar açıklamış olduğundan FD/FVAÖK çarpanı mevcut değildir.

**UYARI NOTU**

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım ile ilgili detay bilgilere <https://www.garantibbvayatirim.com.tr/hakkimizda> aracılığıyla erişebilirsiniz.

**GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.**

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Tovvers Kule 1,  
34340 Beşiktaş / İstanbul  
Telefon: 212 384 11 21  
Faks: 212 352 42 40

**Hisse Senedi Tavsiye Tanımları**

|    |                                                                                                                        |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| EÜ | Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir. |
| EP | Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.     |
| EA | Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.  |