

LILAK / Lila Kağıt

Şirket, 1Ç25 döneminde 921 bin TL zarar açıkladı. Geçen yılın aynı çeyreğinde 167.1 milyon TL net kâr açıklanmıştı. 1Ç25 döneminde cirodaki %16'lık gerileme ve net parasal kayıplardaki artışa rağmen net finansal gider iyileşme dikkat çekti. Net kar marjı yıllık bazda 4.7 puan azalış göstererek %0.0 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %16 azaldı

1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %16.0 azalış göstererek 3.0 milyar TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %2 arttı. Brüt kar yıllık %18.2 azalışla 917.2 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık -0.8 puan azalışla %30.4 seviyesinde gerçekleşti. Satışların %67'si ihracattan geldi. Ancak toplam satış tonajı %5 azaldı. Hacim bazında daralma satış gelirlerini etkiledi. Dövizle satışlar artsa bile, TL karşılığı enflasyon kadar yükselmedi.

FAVÖK 592.2 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %28 azalış gösterirken, çeyrek bazda %12.8 artış gösterdi ve 592.2 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 3.4 puan azalışla %19.6 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %17.8 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Net nakit pozisyonu azalıyor

2024 yılının aynı döneminde 3.6 milyar TL net borcu bulunurken bir önceki çeyrek 3.6 milyar TL net nakdi bu dönemde 2.9 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -1.2 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin net nakit pozisyonunu beğenmeye devam ediyoruz. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 2.6 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 1.4 milyar TL azalarak 4.8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 101.2 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 135.4 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 596.2 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	24.34
Piyasa Değeri (mn TL)	14,360.6
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	2,872.1
Bugünkü Sermaye (bin TL)	590,000
Halka Açık Sermaye	118,000
Halka Açıklık Oranı	%20

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	2.3
3 Aylık	-7.7
Yılbaşına göre	-8.5
Son 1 Yıl	-

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	6.1
3 Aylık	0.3
Yılbaşına göre	-3.3
Son 1 Yıl	-

Piyasa Çarpanları

F/K	13.6
PD/DD	1.2
FD/NS	0.9

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	16,797,446
Net Borç	-2,909,329
Net Döviz Pozisyonu	2,553,813
Net Satışlar	3,014,926
FAVÖK	592,151
Net Kar/Zarar	-921

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	3,014,926	3,590,291	-16.0	2,951,094	2.2	13,777,830	14,866,295	-7.3
Brüt Faaliyet Karı	917,171	1,121,534	-18.2	795,833	15.2	3,872,376	4,480,043	-13.6
Faaliyet Giderleri	493,607	493,686	0.0	477,311	3.4	1,978,815	1,859,175	6.4
Finansman Gelir/Gider	72,193	-336,894	a.d.	433,194	-83.3	394,789	-1,979,501	a.d.
Esas Faaliyet Karı	423,564	627,848	-32.5	318,522	33.0	1,893,561	2,620,869	-27.8
FAVÖK	592,151	826,627	-28.4	524,821	12.8	2,696,160	3,353,817	-19.6
Ana Ortaklık Net Kar	-921	167,164	a.d.	146,312	a.d.	1,293,656	356,690	262.7

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	30.4	31.2	-0.8	27.0	3.5	28.1	30.1	-2.0
Esas Faa.Kar Marjı (%)	14.0	17.5	-3.4	10.8	3.3	13.7	17.6	-3.9
Favök Marjı (%)	19.6	23.0	-3.4	17.8	1.9	19.6	22.6	-3.0
Net Kar Marjı (%)	0.0	4.7	-4.7	5.0	-5.0	9.4	2.4	7.0

LILAK / Lila Kağıt**Yatırımlar ve 2025 Stratejisi**

Erzurum Fabrika Yatırımı: Temeli 17 Mayıs 2024'te atıldı. İlk etapta Ergene'den getirilecek bobin kağıtlar işlenip ürün yapılacak.2027'de 5. kağıt üretim hattı devreye alınacak, 70 bin ton ek kapasite hedefleniyor. Toplam yatırım tutarı 3 milyar TL'nin üzerinde.

Ergene Modernizasyon: Kapasite artırımı ve depo yatırımı planlanıyor. 2025'in ikinci yarısında yeni depo yatırımına başlanacak, 2026'da tamamlanacak.

Güneş Enerjisi Yatırımı: 50 MW'lık bir GES projesi hedefleniyor. Bitlis Ahlat'ta 28,1 MW'lık GES yatırımı için ilerleme sağlandı.

Şirket, 2025 yılının ikinci yarısında Erzurum yatırımının ilk fazı devreye girmesini hedefliyor. GES yatırımları ile enerji maliyetlerini azaltarak marjlarını korumayı hedefliyor. Döviz gelir ağırlığı sayesinde kurların artışı şirketi olumlu etkileyebilir. İç pazarda büyüme zayıf olsa da ihracat ile bunu dengelemeye çalışıyorlar. Şirket tarafından 2025 yılı boyunca yatırım harcamalarının devam edeceği, kârlılıkta marj baskısının süreceği bir yıl beklentisi hakim.

Değerlendirme

Lila Kağıt'ın 2025 yılı 1. çeyreğe ilişkin açıkladığı finansal sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz. Türkiye'de sanayi üretimi ve perakende sektöründeki daralma nedeniyle iç pazar talebi azalması iç satış gelirlerini baskıladı. Enflasyonun döviz kur artışının çok üzerinde kalması nedeniyle döviz bazlı gelirlerin TL cinsinden değeri düştü. Şirketin net nakit konumu ve stratejik yatırım planları önemli bir potansiyel sunuyor.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	9,527,987	7,321,957	10,876,955	6,795,786	10,464,121	54.0
Hazır Değerler	997,924	1,586,138	6,175,965	161,388	4,778,487	2,860.9
Ticari Alacaklar	4,846,585	3,331,567	2,695,663	3,958,770	2,901,712	-26.7
Diğer Alacaklar	6,485	8,929	12,248	20,893	31,196	49.3
Stoklar	3,312,731	1,785,064	1,709,089	2,384,455	1,910,930	-19.9
Diğer Dönen Varlıklar	149,559	118,034	58,427	97,092	5,952	-93.9
Duran Varlıklar	6,257,815	6,241,176	6,317,357	6,205,751	6,333,325	2.1
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	5,843,972	5,988,550	6,063,952	5,873,767	5,940,252	1.1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	26,363	30,057	35,546	30,941	36,637	18.4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	15,785,801	13,563,134	17,194,312	13,001,538	16,797,446	29.2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,326,632	4,443,411	3,071,422	3,889,164	4,125,335	6.1
Finansal Borçlar	3,489,140	2,150,051	1,443,577	1,976,261	905,286	-54.2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,268,017	1,333,356	523,805	1,118,255	884,364	-20.9
Ticari Borçlar	1,287,176	671,722	771,980	537,194	829,803	54.5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	282,298.54	288,281.90	332,060.00	257,453.83	1,505,882.00	484.9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,484,528	1,035,314	1,036,067	863,070	479,878	-44.4
Finansal Borçlar	1,415,022	925,272	646,376	689,337	150,897	-78.1
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	69,506.58	110,041.85	389,691.00	173,732.64	328,981.00	89.4
Öz Sermaye	7,974,641	8,084,408	13,086,823	8,249,304	12,192,233	47.8
TOPLAM PASİFLER	15,785,801	13,563,134	17,194,312	13,001,538	16,797,446	29.2
Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	
Cari Oran	1.5	1.6	3.5	1.7	2.5	
Likide Oran	1.0	1.2	3.0	1.1	2.1	
Toplam Borç / Toplam Aktif	49.5	40.4	23.9	36.6	27.4	
T. Finansal borç / Aktif	39.1	32.5	15.2	29.1	11.6	
Toplam Borç / Özsermaye	98.0	67.8	31.4	57.6	37.8	
Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	3,590,291	3,014,926	-16.0	14,866,295	13,777,830	-7.3
Satışların Maliyeti	2,468,757	2,097,755	-15.0	10,386,251	9,905,454	-4.6
Brüt Kar/Zarar	1,121,534	917,171	-18.2	4,480,043	3,872,376	-13.6
Faaliyet Giderleri	493,686	493,607	0.0	1,859,175	1,978,815	6.4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	627,848	423,564	-32.5	2,620,869	1,893,561	-27.8
Esas Faaliyet Karı	836,266	640,388	-23.4	2,913,178	2,217,547	-23.9
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	826,627	592,151	-28.4	3,353,817	2,696,160	-19.6
Ana Ortaklık Net Kar	167,164	-921	a.d.	356,690	1,293,656	262.7
Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25		12A23	12A24	
Brüt Kar Marjı	31.2	30.4		30.1	28.1	
Favök Marjı	23.0	19.6		22.6	19.6	
Net Kar Marjı	4.7	0.0		2.4	9.4	

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul
tel : 444 1 858 (ULU)
fax : 0212 328 30 81
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr