

LILAK / Lila Kağıt

Lila Kağıt (LILAK), 2025 yılı ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre %54 artışla 931 milyon TL net kar açıkladı. Şirket, hem iç hem de dış pazarlarda yaşanan belirsizliklere rağmen operasyonel dayanıklılığını korumuş, net kârını artırmayı başarmış görünüyor. Cirodaki %18'lik gerilemeye karşın operasyonel gider kontrolü, net diğer faaliyet karı ve yatırım gelirlerindeki artış net karı desteklerken artan finansman gider baskısı sürmüştür.

Satış gelirleri yıllık bazda %17.6 azaldı

2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %17.6 azalış göstererek 3.2 milyar TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %1 arttı. Bu düşüşte başlıca etkenler; ihracat fiyatlarındaki gerileme, döviz kurlarının enflasyonun altında artış göstermesi ve selüloz maliyetlerinde yaşanan dalgalanmalardır. İhracat oranı %68 gibi yüksek bir seviyede seyretse de, toplam satış tonajı %6 düşmüş, bobin kağıt üretim tonajı ise %7 azalmıştır. Buna rağmen brüt kar marjı maliyet yönetimi nedeniyle %29,2'den %30,5'e yükseldi.

FAVÖK 635.3 milyon TL oldu

Operasyonel kârlılık tarafında, brüt kar marjındaki artışa rağmen FAVÖK yıllık %24 daralmayla 671 milyon TL'ye gerilemiş, FAVÖK marjı da %21,1'den %19,5'e düşmüştür. Marjlardaki bu baskı, selüloz maliyetlerinin döviz bazında düşmesiyle birlikte satış fiyatlarının da düşmesi ve artan lojistik maliyetlerin etkisiyle oluşmuştur. Buna karşılık, faaliyet karı marjı %15,8'den %17,5'e yükselmiş, özellikle faaliyet dışı gelirlerin katkısıyla şirket, kârlılığını operasyonel olmayan kaynaklarla da desteklemiş görünür.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk altı ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %16.8 azalışla 6.4 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 0.2 puan artışla %30.5 seviyesinde, FAVÖK marjı 2.4 puan azalışla %19.6 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %25.9 azalış gösterdi ve 1.3 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %19.1 artışla 930.2 milyon TL'ye yükseldi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	27.28
Piyasa Değeri (mn TL)	16,095.2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	7,081.9
Bugünkü Sermaye (bin TL)	590,000
Halka Açık Sermaye	259,600
Halka Açıklık Oranı	%44

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	13.3
3 Aylık	31.0
Yılbaşına göre	9.2
Son 1 Yıl	4.4

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

	Değ. (%)
1 Aylık	7.3
3 Aylık	10.0
Yılbaşına göre	-1.0
Son 1 Yıl	-4.8

Piyasa Çarpanları

F/K	9.7
PD/DD	1.2
FD/NS	0.8

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	17,706,155
Net Borç	-3,511,479
Net Döviz Pozisyonu	2,349,495
Net Satışlar	6,428,689
FAVÖK	1,263,056
Net Kar/Zarar	930,205

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	3,232,656	3,923,003	-17.6	3,196,024	1.1	6,428,689	7,728,939	-16.8
Brüt Faaliyet Karı	985,652	1,147,325	-14.1	972,263	1.4	1,957,918	2,336,222	-16.2
Faaliyet Giderleri	527,256	531,310	-0.8	523,257	0.8	1,050,514	1,054,648	-0.4
Finansman Gelir/Gider	144,483	32,507	344.5	76,529	88.8	221,013	-324,622	a.d.
Esas Faaliyet Karı	458,396	616,015	-25.6	449,006	2.1	907,404	1,281,574	-29.2
FAVÖK	635,334	828,484	-23.3	627,720	1.2	1,263,056	1,704,762	-25.9
Ana Ortaklık Net Kar	931,181	603,856	54.2	-976	a.d.	930,205	781,059	19.1

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	30.5	29.2	1.2	30.4	0.1	30.5	30.2	0.2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	14.2	15.7	-1.5	14.0	0.1	14.1	16.6	-2.5
Favök Marjı (%)	19.7	21.1	-1.5	19.6	0.0	19.6	22.1	-2.4
Net Kar Marjı (%)	28.8	15.4	13.4	0.0	28.8	14.5	10.1	4.4

LILAK / Lila Kağıt**Net nakit pozisyonu artıyor**

2024 yılının aynı döneminde 1.3 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 3.1 milyar TL net nakdi bu dönemde 3.5 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -1.5 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin net nakit konumunu beğenmeye devam ediyoruz. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 2.3 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 1.9 milyar TL azalarak 4.6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 579.4 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 352.6 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1.2 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Yatırım cephesinde ise Lila Kağıt, 2025 yılının ilk yarısında 643,9 milyon TL'lik yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Erzurum ve Ergene yatırımları öncelikli olmak üzere altyapı ve kapasite artırımı hedefleri devam etmektedir. Özellikle Erzurum'da temeli atılan yeni tesisin bölgesel sanayileşme etkisinin yanı sıra ihracat coğrafyasını Kafkaslar ve Orta Asya'ya genişletmesi beklenmektedir. Ayrıca, sürdürülebilirlik perspektifinde GES yatırımları ile toplam 50 MW tüketim kapasiteli yenilenebilir enerji yatırımlarına yönelmiş olması, şirketin maliyet yapısını uzun vadede optimize etme çabasını göstermektedir.

Değerlendirme

Lila Kağıt, 2025 yılı ikinci çeyrek finansal sonuçlarını nötr olarak değerlendiriyoruz. Net satışlar %18 düşerek 3,2 milyar TL'ye gerilerken, brüt kar marjı %30,5'e yükselmiştir. FAVÖK %24 azalsa da, faaliyet kar marjı %17,5 ile geçen yılın üzerinde gerçekleşmiştir. Net kar %54 artışla 931 milyon TL'ye ulaşmış, net kar marjı %28,8 gibi dikkat çekici bir seviyeye yükselmiştir. Şirket, net nakit pozisyonunu sürdürerek düşük borçluluk ve %78 özkaynak oranıyla bilanço gücünü korumuştur. Yüksek ihracat oranı, aktif yatırım stratejisi ve dengeli finansal yapısıyla Lila Kağıt'ı beğenmeye devam ediyoruz. Şirketin net nakit konumu ve stratejik yatırım planları önemli bir potansiyel sunmaya devam ediyor.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	10,100,306	7,761,767	11,530,283	11,961,399	10,712,929	-10.4
Hazır Değerler	1,057,867	1,681,413	6,546,928	4,402,025	4,606,253	4.6
Ticari Alacaklar	5,137,706	3,531,685	2,857,580	4,185,628	2,874,372	-31.3
Diğer Alacaklar	6,874	9,466	12,983	55,645	70,444	26.6
Stoklar	3,511,717	1,892,288	1,811,747	2,471,669	2,266,201	-8.3
Diğer Dönen Varlıklar	158,543	125,123	61,935	32,852	23,046	-29.8
Duran Varlıklar	6,633,704	6,616,066	6,696,812	6,560,738	6,993,226	6.6
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	6,195,003	6,348,266	6,428,187	6,215,136	6,457,540	3.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	27,947	31,862	37,681	36,243	44,359	22.4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	16,734,010	14,377,833	18,227,095	18,522,138	17,706,155	-4.4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,706,656	4,710,314	3,255,909	4,110,302	3,121,977	-24.0
Finansal Borçlar	3,698,723	2,279,198	1,530,286	2,331,258	231,064	-90.1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,344,184	1,413,447	555,268	944,638	776,879	-17.8
Ticari Borçlar	1,364,494	712,070	818,349	462,910	899,114	94.2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	299,255.43	305,598.19	352,006.00	371,494.89	1,214,920.00	227.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,573,700	1,097,503	1,098,299	718,806	712,370	-0.9
Finansal Borçlar	1,500,018	980,851	685,201	486,885	328,182	-32.6
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	73,681.65	116,651.76	413,098.00	231,920.75	384,188.00	65.7
Öz Sermaye	8,453,655	8,570,016	13,872,887	13,693,029	13,871,808	1.3
TOPLAM PASİFLER	16,734,010	14,377,833	18,227,095	18,522,138	17,706,155	-4.4
Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	
Cari Oran	1.5	1.6	3.5	2.9	3.4	
Likide Oran	1.0	1.2	3.0	2.3	2.7	
Toplam Borç / Toplam Aktif	49.5	40.4	23.9	26.1	21.7	
T. Finansal borç / Aktif	39.1	32.5	15.2	20.3	7.5	
Toplam Borç / Özsermaye	98.0	67.8	31.4	35.3	27.6	
Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	3,923,003	3,232,656	-17.6	7,728,939	6,428,689	-16.8
Satışların Maliyeti	2,775,678	2,247,004	-19.0	5,392,717	4,470,771	-17.1
Brüt Kar/Zarar	1,147,325	985,652	-14.1	2,336,222	1,957,918	-16.2
Faaliyet Giderleri	531,310	527,256	-0.8	1,054,648	1,050,514	-0.4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	616,015	458,396	-25.6	1,281,574	907,404	-29.2
Esas Faaliyet Karı	619,764	565,343	-8.8	1,506,259	1,244,199	-17.4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	828,484	635,334	-23.3	1,704,762	1,263,056	-25.9
Ana Ortaklık Net Kar	603,856	931,181	54.2	781,059	930,205	19.1
Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25		6A24	6A25	
Brüt Kar Marjı	29.2	30.5		30.2	30.5	
Favök Marjı	21.1	19.7		22.1	19.6	
Net Kar Marjı	15.4	28.8		10.1	14.5	

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 dayanarak 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