

Sektörel Görünüm ve Faaliyet Ortamı

Temizlik kâğıdının günlük tüketim ürünü olmasına karşın sektörde talep büyümesinin sınırlı kaldığı, Çin kaynaklı arz baskısı ve kapasite fazlasıyla birlikte başta bobin kâğıt olmak üzere yoğun fiyat rekabeti yaşandığı belirtildi. Selüloz fiyatlarındaki artışın nihai ürün fiyatlarına yansıtılamadığı ve özellikle bobin segmentinde selüloz ile satış fiyatı arasındaki makasın daraldığı ifade edildi. Hammadde fiyatları üçüncü çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 12 artarken TL bazında ton başı satış fiyatı yüzde 10 geriledi. Yönetim, uluslararası sektör oyuncularının üçüncü çeyrek açıklamalarının da fiyat ve hacim kaynaklı satış baskısına, artan maliyetlere ve marj daralmasına işaret ettiğini, dolayısıyla marj baskısının Lila Kağıt'a özgü olmadığını vurguladı.

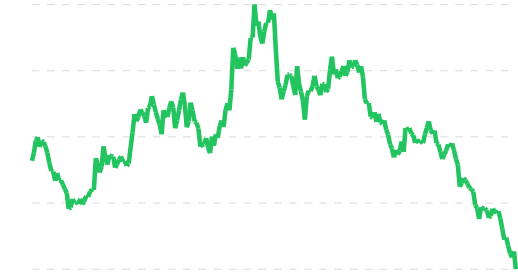
Türkiye'de döviz kurlarındaki artışın enflasyonun gerisinde kalması, TL bazlı üretim ve faaliyet giderleri ile döviz bazlı gelirler arasındaki makas üzerinden baskı yaratmaya devam etti. İlk dokuz ayda TÜFE yüzde 24 seviyesinde gerçekleşirken kâğıt ürünlerindeki fiyat artışı yüzde 21 ile yaklaşık 3 puan geride kaldı. Yönetim, üçüncü çeyrekte tüketicinin promosyon hassasiyetinin yüksek olduğunu ve temizlik kâğıdı fiyatlarının enflasyonun altında arttığını belirtti. İhracat tarafında Avrupa'daki zayıf talep, perakendecilerin stok azaltma eğilimi ve sipariş ertelemeleri ile Körfez ve Ukrayna pazarlarındaki olumsuz koşullar satışları baskıladı. Hürmüz Boğazı'ndaki sorunlar ve Yunanistan sınırındaki gümrük kapılarında yürütülen bakım çalışmaları nedeniyle geçiş kapasitesinin azalması, ihracat teslimatlarını geciktirdi ve kara yolu navlun maliyetlerini artırdı.

Operasyonel Performans

Toplam satış tonajı üçüncü çeyrekte 46,3 bin ton, ilk dokuz ayda 147,2 bin ton ile geçen yılın aynı dönemlerine paralel gerçekleşti. Üçüncü çeyrekte bobin satış tonajı zayıf dış talep ve lojistik aksaklıkların etkisiyle yüzde 2,2 daralırken konverting satış hacmi yüzde 4,9 arttı. Konverting büyümesinin ana kaynağı, üçüncü çeyrekte tonaj bazında yüzde 31,7, ilk dokuz ayda yüzde 17 büyüyen yurt içi markalı ürünler oldu. Buna karşılık ihracat, ev dışı tüketim ve özel markalı ürün kanalları dönemsel olarak zayıf seyretti. Yönetim, ihracat kanalındaki baskının ağırlıklı olarak lojistik kaynaklı olduğunu ve teslimatların gecikmesiyle bir kısım satışın sonraki döneme kaydığını belirtti.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	LILAK
Hisse Fiyatı	18,99
Fiili Dolaşım Oranı	17,00
Hisse Başına Kar	1,24
Ödenmiş Sermaye	590.000.000
Piyasa Değeri	11.204.100.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-11.1	%-24.6	%-37.0	%-51.3	%-31.6	%-31.3

Piyasa Çarpanları

F/K	15,36
FD/FAVÖK	2,83
PD/DD	0,57
PEG	-0,24
Net Borç/FAVÖK	-1,79

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	3,31	5,43
Kaldıraç Oranı	23,57	14,53
Özkaynak Karlılığı	3,69	10,49
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	23,59	31,45
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	10,88	20,81
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	2,48	12,90

Toplam üretim üçüncü çeyrekte 50,5 bin ton, ilk dokuz ayda 159,0 bin ton oldu. Kapasite kullanım oranı üçüncü çeyrekte yüzde 83 ile sektör ortalamasının 6 puan, ilk dokuz ayda yüzde 87 ile sektör ortalamasının 9 puan üzerinde gerçekleşti. Yönetim, yüksek kapasite kullanımının birim maliyetler açısından önemli olduğunu vurguladı. Şirket, üçüncü çeyrekte Türkiye temizlik kâğıdı üretiminin yüzde 18'ini karşıladı.

Finansal Performans

Net satışlar üçüncü çeyrekte yüzde 10,3 azalışla 3.709 milyon TL'ye, ilk dokuz ayda 11.386 milyon TL'ye geriledi. Yönetim, kârlılıkta hacimden çok fiyatlama ve maliyetlerin belirleyici olduğunu belirtti. Üçüncü çeyrekte ihracat pazarlarındaki yoğun rekabet ve yatay seyreden döviz bazlı satış fiyatları, fiyat ve ürün karması üzerinden net satışları 407 milyon TL azalttı. Yurt içinde fiyat artışlarının enflasyonun altında kalması 35 milyon TL olumsuz etki yaratırken yurt içi markalı ürünlerdeki hacim artışı 84 milyon TL katkı sağladı ve toplam hacim etkisi 16 milyon TL ile sınırlı pozitif gerçekleşti.

FAVÖK üçüncü çeyrekte 860,5 milyon TL'den 403,7 milyon TL'ye geriledi ve FAVÖK marjı yüzde 20,8'den yüzde 10,9'a indi. Yönetim, FAVÖK marjındaki daralmanın ağırlıklı olarak brüt kâr marjından kaynaklandığını belirtti. Brüt kâr marjı, selüloz maliyetlerindeki artışın satış fiyatlarına yansıtılamaması, kur artışının enflasyonun gerisinde kalması ve TL bazlı işçilik giderlerindeki artışla 786 baz puan daralarak yüzde 23,6 oldu. Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne kıyasla doğalgaz ve elektrik fiyatlarındaki avantajının marjları olumlu etkilediği, buna karşılık TL bazlı gider enflasyonu ile jeopolitik gelişmelerin artırdığı navlun ve dağıtım maliyetlerinin faaliyet giderlerinin net satışlara oranını 272 baz puan yükselttiği ifade edildi. Erzurum tesisinin kapasite artış süreci de ilave maliyet baskısı oluşturdu.

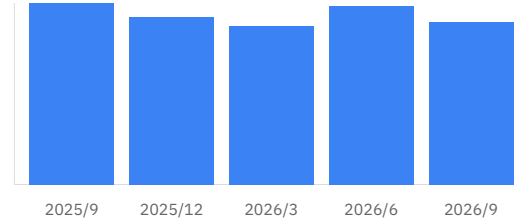
Net dönem kârı üçüncü çeyrekte 533,5 milyon TL'den 91,8 milyon TL'ye, ilk dokuz ayda 1.830,8 milyon TL'den 442,0 milyon TL'ye geriledi. Yönetim, güçlü net parasal varlık pozisyonu nedeniyle oluşan parasal kaybın net kârı baskılayan başlıca unsurlardan biri olduğunu belirtti. Parasal kayıp üçüncü çeyrekte 288,2 milyon TL, ilk dokuz ayda 1.603,0 milyon TL oldu ve parasal kayıp hariç net kâr sırasıyla 380,0 milyon TL ve 2.045,1 milyon TL olarak hesaplandı. Net nakit pozisyonundan elde edilen faiz gelirleri ve yatırım teşviklerinin net kâra olumlu katkısı bu etkiyi kısmen dengeledi.

İlk dokuz ayda operasyonlardan nakit akışı yüzde 16 artışla 2,8 milyar TL'ye ulaştı ve yatırım harcamalarındaki yüzde 36'lık artışa

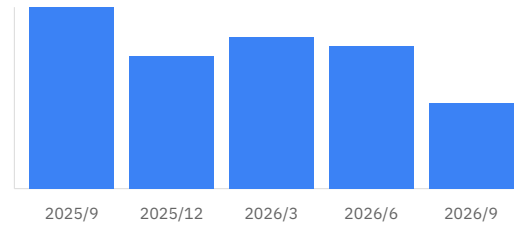
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	11.4 mr	13.1 mr	%-13
Brüt Kar	3.2 mr	4.0 mr	%-21
Faal. Karı	1.2 mr	2.4 mr	%-51
FAVÖK	1.8 mr	2.6 mr	%-31
Net Kar	442.0 mn	1.8 mr	%-76

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	14.1 mr	15.1 mr	%-7
Duran Var.	11.6 mr	11.1 mr	%4
Fin. Borçlar	2.2 mr	2.2 mr	%-1
Net Borç	-4.3 mr	-5.7 mr	%-24
Özkaynaklar	19.6 mr	19.5 mr	%0

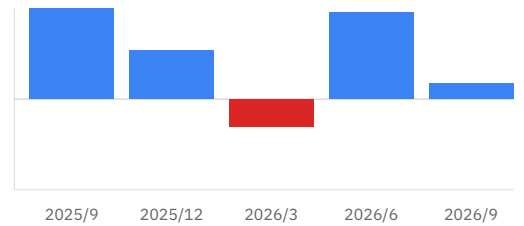
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



rağmen 747 milyon TL pozitif serbest nakit akışı yaratıldı. Net işletme sermayesinin net satışlara oranı tedarikçi vadelerinin etkin yönetimiyle yıllık bazda 14,2 puan iyileşerek yüzde 20,1'e, nakit dönüşüm süresi 25 gün kısalarak 97 güne geriledi. Şirket 30 Eylül 2026 itibarıyla 4,3 milyar TL net nakit pozisyonunu korudu ve net borç/FAVÖK oranı -1,27x oldu.

Yatırımlar

İlk dokuz ayda gerçekleştirilen 2.069 milyon TL yatırım harcamasının 1.541 milyon TL'si Erzurum tesisine, 528 milyon TL'si Ergene tesisindeki verimlilik, otomasyon ve güneş enerjisi yatırımlarına yönlendirildi ve yatırım harcamalarının net satışlara oranı yüzde 18,2'ye yükseldi. Erzurum Faz I konverting tesisinde Haziran 2026 itibarıyla üretim ve satışa başlanırken diğer aşamaların planlanan takvim doğrultusunda ilerlediği belirtildi. Yenilenebilir enerji tarafında Ergene RES I ve RES II yatırımları için TEİAŞ başvuru süreçleri yürütülüyor. Yönetim, zorlu koşullara rağmen otomasyon, verimlilik ve yenilenebilir enerji yatırımlarının sürdürüleceğini, amacın piyasa koşulları normalleştiğinde daha verimli ve daha düşük maliyetli bir yapıyla hacim artışını FAVÖK'e daha güçlü yansıtılabilmek olduğunu ifade etti.

Gelecek Beklentileri

Şirket 2026 beklentilerini revize etti. Toplam satış hacmi büyümesi beklentisi yüzde 7-10 aralığından yüzde 1-3 aralığına indirildi. Yurt içi toplam satış hacminin, fiyat rekabetinin yüksek olduğu ve yeterli kârlılık sağlamayan kanallarda sürdürülen seçici satış politikası doğrultusunda yılı yatay tamamlaması, ihracat pazarlarında ise konverting ürünler ve çeşitlendirilmiş müşteri yapısının katkısıyla orta tek haneli büyüme bekleniyor. Yönetim, ihracat beklentisinin üçüncü çeyrekte yaşanan kara yolu taşımacılığı sorunlarının yıl sonuna kadar aşılabacağı varsayımına dayandığını belirtti.

Satış fiyatlarında ise belirgin bir iyileşme öngörülüyor. Fiyatlama ortamındaki zayıflık, hammadde maliyetlerindeki artış, kur-enflasyon makası ve Erzurum tesisinin başlangıç dönemi maliyetleri dikkate alınarak FAVÖK marjı beklentisi yüzde 19'un üzerinden yüzde 16'nın üzerine, düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisi ise kurlarda belirgin bir sıçrama olmayacağı varsayımıyla yüzde 21'in üzerinden yüzde 18'in üzerine çekildi. Dördüncü çeyrekte ürün ve müşteri karmasının iyileştirilmesi, satın alma tasarrufları ve operasyonel verimlilik önlemleriyle marjların üçüncü çeyreğe göre kademeli olarak toparlanmasına odaklanıldığı belirtildi. Erzurum Faz I tesisinde kapasite kullanımının kademeli artışının yurt içi dağıtım kabiliyetini ve yakın ihracat pazarlarına erişimi destekleyeceği, ancak başlangıç dönemine özgü düşük kapasite kullanımı ile Ergene'den Erzurum'a yapılan bobin kâğıt sevkiyatlarının kısa vadede maliyetleri baskılamaya devam edeceği ifade edildi.

Net işletme sermayesi/satışlar oranı beklentisi yüzde 30'un altından yüzde 25'in altına güncellendi. Yıl başında 50 milyon ABD doları olarak açıklanan ve yıl içinde 40 milyon ABD dolarına indirilen yatırım harcaması beklentisi, yatırım programının ivmelenmesi ve özellikle yenilenebilir enerji yatırımlarının hızlanmasıyla yeniden 50 milyon ABD doları olarak belirlendi. Net borçluluk oranının 1x'in altında kalması ve yıl sonunda net nakit pozisyonunun korunması beklentisi sürdürüldü.

Yönetim, kısa vadeli önceliğin marj ve nakit disiplininin korunması olacağını belirtti. Orta vadeli kârlılığa ilişkin soruya yanıt olarak, 2025 başından bu yana süren ABD-Çin ticaret savaşları ve 2026 başında başlayan

İran-İsrail-ABD savaşının devam ettiğini, ihracat yoğun şirketlerin bu jeopolitik gelişmelerden belirgin şekilde etkilendiğini ve bu koşullar sürdükçe marjların iki-üç yıl önceki seviyelere dönmesinin mümkün görünmediğini ifade etti. Enflasyon muhasebesinin sürmesi ve TL ile döviz arasındaki makasın marjları bir süre daha baskılayabileceği, bu nedenle tüm kaynakların otomasyon ve maliyet iyileştirmesine yönlendirildiği belirtildi. Yönetim, talep ortamının toparlanmasıyla birlikte kârlılığın iyileşmesini beklediğini ifade etti.