

Zorlu Koşullara Rağmen Operasyonel Dayanıklılık

Lila Kâğıt, 2Ç26'da 3,86 milyar TL hasılat, 641,77 milyon TL FAVÖK ve 484 milyon TL net kâr ile **beklentilerimiz dahilinde hasılat ve FAVÖK, beklentilerimizin üzerinde net kâr paylaştı.**

Jeopolitik risklere rağmen talepte kısmi toparlanma gözlemlendi.

2026 yılının ikinci çeyreği, küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin devam ettiği, jeopolitik risklerin enerji ve lojistik maliyetleri üzerinde baskı yaratmayı sürdürdüğü ancak bazı ihracat pazarlarında talebin kademeli olarak toparlanma sinyalleri verdiği bir dönem oldu. Bu süreçte döviz kurlarının enflasyonun gerisinde kalmayı sürdürmesi ihracatçı şirketlerin kârlılığı üzerinde baskı oluştururken, emtia ve enerji fiyatlarındaki dalgalı seyir maliyet yönetimini ön plana çıkardı. Buna rağmen küresel ticaret koşullarındaki kısmi normalleşme ve dış talepte gözlenen sınırlı iyileşme, operasyonel faaliyetler açısından ilk çeyreğe kıyasla daha destekleyici bir görünüm sundu.

İhracat payı artmaya devam ediyor.

Konvertingin ihracat hacmindeki artışın etkisiyle ihracat payı artmaya devam etti. 2Ç25'e kıyasla konverting ihracat pazarı %35,4 büyürken, ihracatın satışlar içerisindeki payı %77 seviyesine yükseldi. İhracat pazarları içinde Avrupa liderliğini sürdürürken, Birleşik Krallık takibini sürdürdü. Amerika kıtasına yapılan satışlar ise artış göstermeye devam etti.

Bobin toparlanırken, konverting güçlü büyümesini sürdürdü.

2Ç26'da toplam satış tonajı 2Ç25'e göre %6,26, 1Ç26'ya göre ise %8,9 artarak 52,6 bin ton olarak gerçekleşti. Bobin satış hacminde bu çeyrek iyileşme görülürken, ihracat pazarlarındaki yeni müşteri kazanımları ve markalı ürün satışlarındaki devam eden momentumun etkisiyle konverting satış hacmi 2Ç25'e kıyasla %13,5 büyüdü.

Zorlu koşullara rağmen marj yapısı gelişim gösterdi.

Kârlılık tarafında zorlu bir çeyrek geride kaldı. Döviz bazlı satış fiyatlarının neredeyse yatay seyretmesi, kur artışının enflasyonun gerisinde kalması ve faaliyet giderlerindeki artış marjlar üzerinde baskı oluşturdu. Buna rağmen şirket, etkin hammadde yönetimi, maliyet disiplini, operasyonel verimlilik uygulamaları ve katma değerli ürün karmasının desteğiyle operasyonel kârlılığını kısmen korudu. Brüt kâr marjı yıllık bazda 2,1 puan gerileyerek %28,4, FAVÖK marjı ise 3,1 puan düşüşle %16,6 seviyesinde gerçekleşti. Net kâr tarafında ise kurumlar vergisi düzenlemesinden kaynaklanan 159,6 milyon TL ertelenmiş vergi gelirine rağmen net kâr marjı %12,5'e gerileyerek kârlılık üzerindeki baskının sürdüğünü gösterdi.

Yatırımlar devam ediyor.

Yılın ilk yarısında şirket, büyüme ve verimlilik odağını koruyarak toplam 1,24 milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirdi. Söz konusu tutarın 1,206 milyar TL'si Erzurum üretim tesisi yatırımlarına, 33,7 milyon TL'si ise Ergene tesisinde otomasyon ve operasyonel verimlilik projelerine yönlendirdi. Bu doğrultuda, yatırım harcamalarının net satışlara oranı yılın ilk yarısı itibarıyla %17 seviyesinde gerçekleşti. Erzurum Fabrikası yatırımının birinci fazını oluşturan konverting üretim tesisi tamamlanarak Haziran başı itibarıyla üretim ve satış faaliyetlerine başladı. Ergene tesisinde ise sürdürülen otomasyon ve verimlilik odaklı yatırımların operasyonel kârlılığı desteklemesi öngörülmektedir, enerji tarafında devam eden GES yatırımlarıyla yenilenebilir enerji kullanımının artırılması, maliyet yapısının iyileştirilmesi ve karbon ayak izinin azaltılması hedefleniyor.

2026 beklentileri korunuyor.

Şirket, 2026 yılına ilişkin toplam satış hacmi büyüme beklentisini %7-%10 seviyesinde korurken, yurt içi pazar beklentisini yüksek çift haneli büyümeye orta-yüksek tek haneli büyümeye, ihracat pazarlarına yönelik büyüme beklentisini ise düşük-orta tek haneli seviyeden yüksek tek haneli büyümeye revize etti. Kârlılık tarafında ise FAVÖK marjı beklentisi +%20 seviyesinden +%19 seviyesine, düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisi +%22 seviyesinden +%21 seviyesine çekildi. Net işletme sermayesi/Net satışlar hedefi <%30'dan <%25'e iyileştirilirken, yatırım harcaması beklentisi 50 milyon USD'den 40 milyon USD'ye indirildi. Net borçluluk oranı hedefi ise 1x'in altında korundu.

Genel olarak bakıldığında sonuçları SINIRLI OLUMSUZ değerlendiriyoruz. İkinci çeyrekte satış hacminde dipten dönüş sinyalleri alınmasına ve özellikle konverting tarafındaki güçlü performansın operasyonları desteklemesine rağmen, bu toparlanma henüz finansal sonuçlara tam anlamıyla yansımış değil. Döviz kurlarının enflasyonun gerisinde kalması ve maliyet baskıları marjlarda daralmaya neden olurken, şirketin etkin maliyet yönetimi, ürün karması ve operasyonel verimlilik uygulamaları sayesinde zorlu jeopolitik ve ekonomik koşullara rağmen operasyonel dayanıklılığını koruduğunu düşünüyoruz.

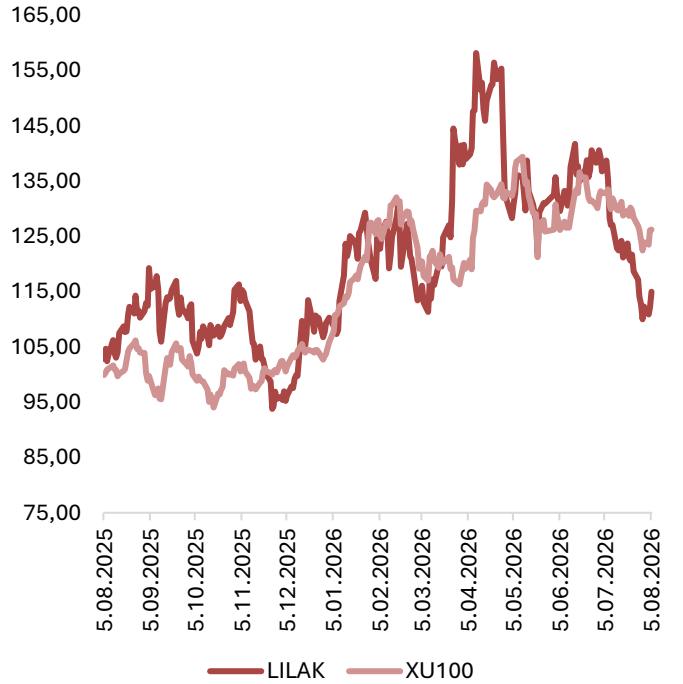
Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	29,22
Piyasa Değeri (milyon TL)	17.240
Piyasa Değeri (milyon USD)	362,26
F/K	15,54
FD/FAVOK	4,32
PD/DD	0,93
Hisse Sayısı (milyon lot)	590
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	52,91

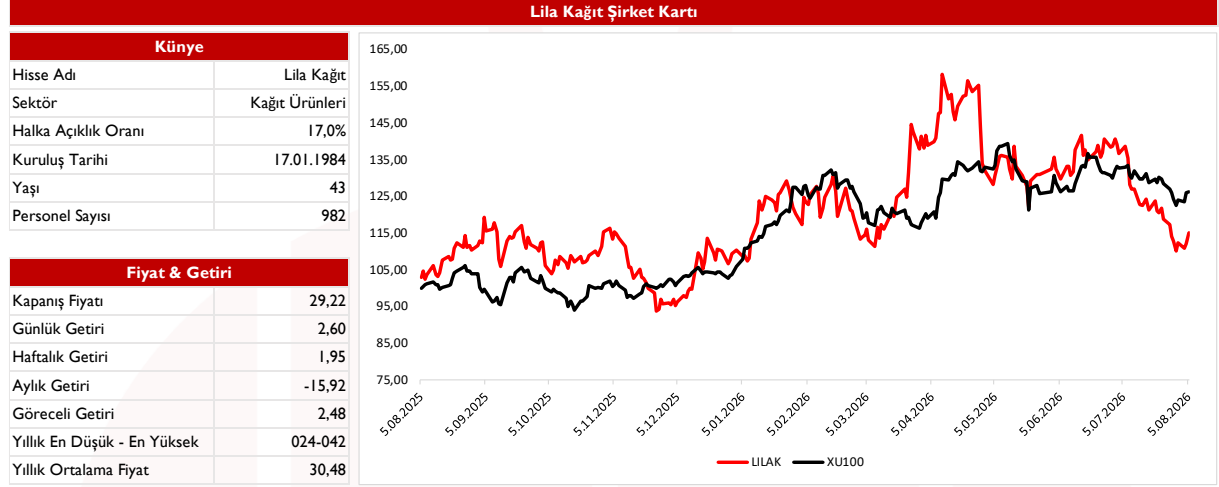
Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-10,86	-6,52	-14,34
Nominal (TL)	-15,92	-12,10	11,81
Nominal (USD)	-17,54	-17,33	-5,25

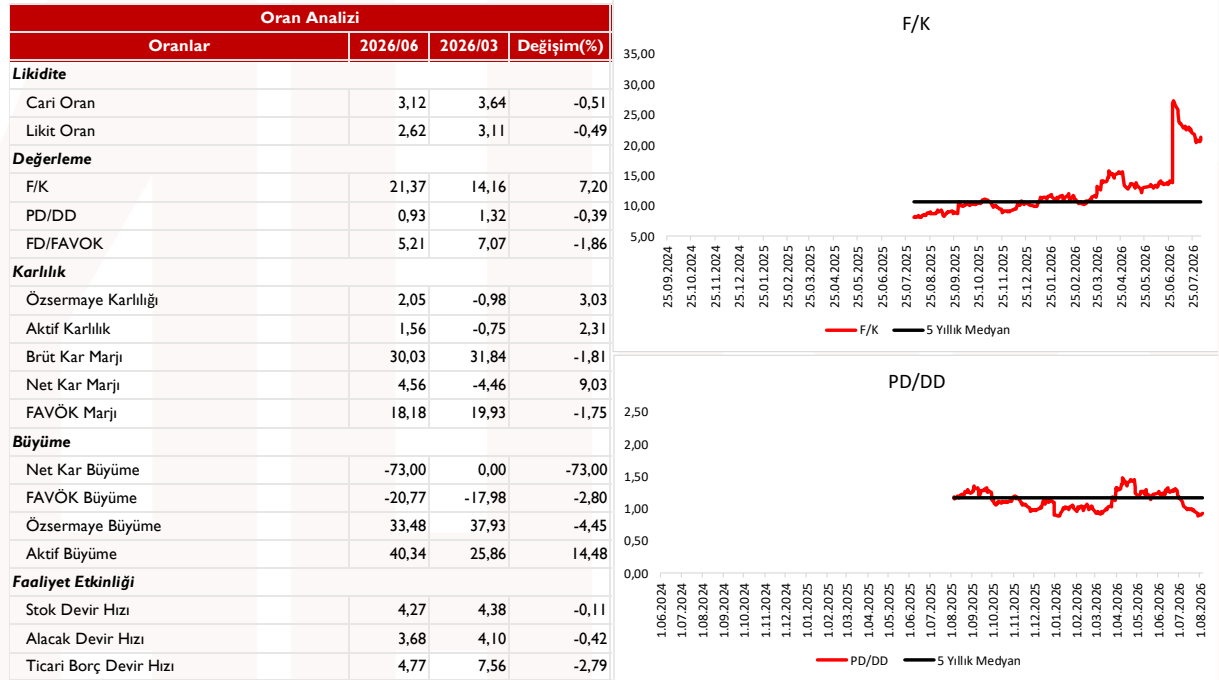
Pay Sahibi	%
Orhan ÖĞÜCÜ	11,60
Azimet Portföy KLM	9,99
Azimet Portföy HCBO	8,76
Azimet Portföy RASAT	8,31
Aydın ÖÇÜCÜ	8,11
Celal ÖÇÜCÜ	5,99
Hatice ÖÇÜCÜ	5,61
Diğer	41,63



Mustafa GÖNÜL
mgonul@marbasmenkul.com.tr



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	Items	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	14.294	11.427	25,09	Net Satışlar	7.271	3.190	13.604	127,97
Nakit ve Benzerleri	7.054	5.605	25,86	Yurt İçi Satışlar	2.303	1.069	4.536	115,37
Stoklar	2.241	1.655	35,40	Yurt Dışı Satışlar	4.968	2.120	9.068	134,32
Ticari Alacaklar	3.791	3.382	12,12	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	10.556	9.715	8,65	Satışların Maliyeti	5.088	2.174	9.513	134,03
Maddi Duran Varlıklar	9.421	8.316	13,29	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68	65	5,77	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	24.849	21.142	17,54	Brüt Kar	2.183	1.016	4.090	115,00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.576	3.143	45,62	Faaliyet Giderleri	1.342	604	2.295	122,19
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.757	1.182	48,61	Esas Faaliyet Karı	841	411	1.795	104,43
Toplam Borç	6.333	4.325	46,44	Amortisman	481	224	818	114,49
Net Borç	-5.441	-4.651	-16,99	FAVÖK	1.322	636	0	107,98
Sermaye	590	590	0,00	Vergi Öncesi Kar	216	-117	1.606	285,57
Özkaynaklar	18.516	16.817	10,10	Ana Ortaklık Net Ka	332	-142	1.704	332,97
								-80,53



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

 iletisim@marbasmenkul.com.tr

 +90 (212) 286 30 00 / 331

 +90 (212) 286 30 50

 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul