

Lila Kağıt

Öneri YokAnalist: Halil Serbey Celep
serbey.celep@akyatirim.com.trAnalist: Aytunc Uz
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Yeni fabrika ve güneş enerjisi yatırımlarıyla sürdürülebilir büyüme

Lila Kağıt (LILAK; Öneri Yok), 14 Kasım Perşembe günü şirketin genel görünümü ve gelecek planları hakkında bir analist toplantısı düzenledi.

Temizlik kağıdı sektöründe faaliyet gösteren şirket güncel durumda Tekirdağ'da yıllık 271 bin ton kağıt üretim ve 120 bin ton dönüştürme kapasitesine sahiptir.

Şirket'in ürettiği ve sattığı iki ana ürün grubu bulunmaktadır. Bunlardan ilki bobin kağıt, diğeri ise dönüştürme ürünüdür. Bobin kağıt üretimi, %100 ithalatla temin edilen selüloz hammaddesi kullanılarak yapılmaktadır. Üretilen bobin kağıtların bir kısmı, dönüştürme ürün üreticilerine hammadde olarak gönderilmekte; kalan kısmı ise şirketin kendi dönüştürme tesisinde işlenerek, Lila Kağıt'a ait markalar ve müşterilere ait özel markalar altında bitmiş ürün olarak satılmaktadır. Bu ürünler; i) tuvalet kağıdı, ii) kağıt havlu, iii) peçete ve iv) mendil şeklindedir.

Şirket, dönüştürme ürünlerini yurt içi pazarda Sofia, Maylo ve Ultra Berrak markaları ile, yurt dışı pazarda ise Nua markası altında satışa sunarken, ev dışı tüketim için Nua Professional markasıyla faaliyet göstermektedir. Şirketin satış faaliyetleri yurt içi, yakın ihraç pazarları ve uzak ihraç pazarları olmak üzere 3 coğrafi bölümden oluşmaktadır. Yakın ihraç pazarları coğrafi olarak Türkiye'ye yakın ülkelerden oluşmaktadır (Örneğin: Gürcistan, Irak vb.). Şirket yurt içi pazara sadece temizlik kağıdı satışı yaparken, yakın ihraç pazarlarına hem temizlik kağıdı hem bobin kağıdı, uzak ihraç pazarlarına ise sadece bobin kağıdı satmaktadır.

Şirketin ürün bazında satışlarının büyük bir kısmı bobin kağıttan elde edilmektedir. 9A24'te satışların %67'si bobin kağıt, %29'u dönüştürme ürün satışlarından oluşmakta olup, kalan %4'lük pay ise tekstil, enerji iş alanları ve selüloz satışlarından kaynaklanmaktadır. Aynı dönemde, bobin kağıt satışlarının %97'si yurt dışı pazarlarına yapılırken, ihracatın toplam satışlar içinde payı %73 seviyesindedir. İhracatta en yüksek pay %43 ile İngiltere'ye olup, onu %32 ile Avrupa izlemektedir. Ortadoğu'da yaşanan jeopolitik gerilimler sonucundaki ihracat kısıtlamaları sebebiyle Asya'nın payında yıllık 10 puan bir düşüş yaşansa da, satışların diğer bölgelere kaydırılmasıyla, bu kayıp telafi edilmiştir.

Kağıt üretiminde kullanılan ana hammadde olan selüloz (üretim maliyetleri içindeki payı: ~%60) fiyatları, şirketin maliyetlerini ve dolayısıyla ürün fiyatlarını doğrudan etkileyen en önemli faktördür.

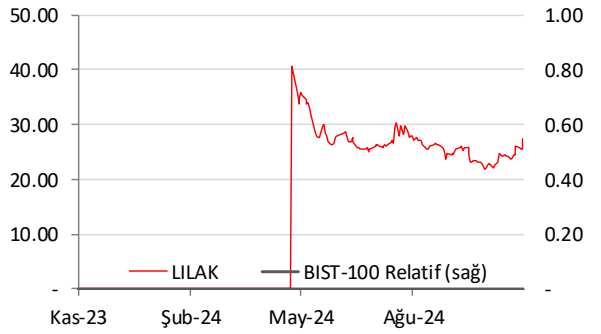
Bloomberg Kodu	LILAK TI
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat, TL	n.a.
Güncel Fiyat, TL	27.28
Getiri Potansiyeli	n.a.
Halka Açıklık Oranı	20%
Piyasa Değeri, mn TL	16,095
Firma Değeri, mn TL	14,014

Finansal Veriler	2022	2023	9A23	9A24
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	7,674	9,355	6,599	9,256
FAVÖK, mn TL	1,898	2,111	1,367	1,856
Net Kâr, mn TL	1,250	224	87	981
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	24.7%	22.6%	20.7%	20.1%
Net Marj	16.3%	2.4%	1.3%	10.6%
Temettü Verimi	n.a.	n.a.	n.a.	1.1%

Büyüme	2022	2023	9A23	9A24
Ciro, y/y	17.7%	21.9%	-	40.3%
FAVÖK, y/y	16.9%	11.2%	-	35.8%
Net Kâr, y/y	67.6%	-82.0%	-	1030.4%

Değerleme Verisi	2022	2023	9A23	9A24
F/K	n.a.	n.a.	n.a.	13.9
FD/FAVÖK	n.a.	n.a.	n.a.	5.2
FD/Ciro	n.a.	n.a.	n.a.	1.2

Hisse Verileri	1G	1H	1A	3A
Nominal Getiri	6.6%	12.1%	25.6%	-1.7%
BİST-100 Relatif	5.3%	6.4%	16.0%	2.6%
AOİH, mn TL	228	178	139	123



Selüloz alımlarındaki vade ortalama 45 gün iken, yılın başında yıllık selüloz ihtiyacının ~%70'ini kapsayacak şekilde miktar bazlı bir kontrat yapılmaktadır. Bunun yanında, bobin kağıtlarda sipariş üzerine üretim yapılırken, dönüştürme ürün satışlarında 1-3 aylık vadeler için satış gerçekleştirilmektedir.

9A24'te enflasyon muhasebesiz özet finansallara göre TMS29'un FAVÖK marjı üzerinde 3 puanlık olumsuz bir etkiye yol açtığı belirtildi.

Halka arzdan elde edilen 3,3 milyar TL'lik gelirin etkisiyle, Şirket net nakit pozisyonuna geçmiştir. 2024-2028 arasındaki yatırım periyodu süresince Net Borç/FAVÖK'ün 1.0x'in altında kalması hedeflenmektedir. Halka arzdan elde edilen miktarın %30'u işletme sermayesi ihtiyacı için, %70'lik kısmın yeni yatırımların finansmanında kullanılması planlanmaktadır. Şirket, 2025 yılı için 40-50 milyon ABD doları yatırım harcaması öngörmektedir.

2Y25'te Erzurum fabrikası yatırımının birinci fazını oluşturan dönüştürme üretiminin başlaması, 2027 yılında da ikinci fazı oluşturan kağıt üretimi tesisinin faaliyete geçmesi ve bu yatırımın sonucunda, Şirket'in üretim kapasitesinin %25 artması beklenmektedir. Doğu Bölgesi'ndeki kağıt üretim tesisi eksikliği, hem Doğu Anadolu Bölgesi hem de yakın ihrac pazarlarındaki yüksek nüfus ve ihracat için lojistik noktasında sağlayacağı avantaj sebebiyle Erzurum'un seçildiği belirtildi.

Kapasite artışının yanında, Şirket, 50 MW'lık GES projesi ile kendi elektrik ihtiyacının %25'ini yenilenebilir enerji kaynaklarından karşılamayı hedeflerken, bu durumun yıllık 7 milyon ABD doları maliyet tasarrufu sağlayacağını belirtti. Ek olarak uzun vadede Şirketin elektrik üretim kapasitesinin 100 MW'a artırılması planlanmaktadır.

Şirket, 1 Ağustos 2024'te toplam 180 milyon TL (0.31 TL/hisse) temettü ödemesi gerçekleştirmiştir. Uzun vadede düzenli kar dağıtımının devam etmesi hedeflenmektedir.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.