

Lila Kağıt (LILAK) Analist Toplantı Notu

Lila Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 14 Kasım 2024 tarihinde gerçekleştirdiği analist toplantısından derlediğimiz notları paylaşıyoruz.

Şirket Hakkında Özet Bilgi

2006 yılında kurulan Lila Kağıt, yıllık 271 bin tonluk kağıt üretim kapasitesi, 300.000 m2 toplam alana yayılı üretim tesisi ile hizmet vermekte ve Sofia, Maylo, UltraBerrak, Nua markaları ve tuvalet kâğıdı, kağıt havlu, mendil, peçete gibi hijyenik temizlik kağıdı ürünleriyle 80.000'den fazla noktada tüketicilerine ulaşmaktadır.

Tesisler ve Yatırımlar

Erzurum Kağıt Fabrikası: Erzurum'da, 150 bin m2 alana sahip Kağıt Fabrikası yatırımına başlanıldı ve ilk fazın 2025, ikinci fazın ise 2027 yılında devreye girmesi planlanmaktadır. Birinci fazda konverting tesisi devreye girdiğinde Tekirdağ'da üretilen kağıt bobinler Erzurum'a sevk edilip ürüne dönüştürülecek. Bununla birlikte burada yaklaşık 30 milyonluk bir nüfusa yani yaklaşık 100 bin tonluk bir pazara hizmet etme hedefleri var. İkinci fazda ise kağıt tesisi devreye girdiğinde 300 bin tonluk bir pazara erişilmesi düşünülüyor. Tesiste, büyük ölçekli kağıt makinaları olan TM5'in yerleştirilmesi için çalışmalara başlanıldı. Bu yatırımlar sonrası toplam satış tonajının %25 oranında artacağı ve burada bölgesel teşvikler sayesinde de bir maliyet avantajı yaşanılacağı düşünülüyor.

Tekirdağ Üretim Tesisi: Tekirdağ üretim tesisinde, 300 bin m2 alanda 4 büyük çaplı kağıt makinesi ile brüt 271 bin ton işlem gerçekleştirilmektedir. Bu tesiste 2024 yılının şubat ayında devreye giren, 12,5 MW'lık Çatı GES projesi bulunmaktadır. Bu GES yatırımı için yapılan çağrı mektubu 14,5 MW idi. Kalan 2 MW'lık kısmın Nisan ayı gibi başlanması düşünülen ürün deposu inşa edildikten sonra tamamlanması planlanmaktadır.

Bitlis GES Santrali: Bitlis'te GES Santrali kurulumu için arazi satın alımı tamamlandı ve imar izni alındı. Bu GES yatırımı için yapılan 28 MW'lık çağrı mektubu ile projelendirme yürütülmektedir. Bununla birlikte şirket, 2030 yılına kadar elektrik üretiminin %50'sinin üzerindeki kısmının yenilenebilir enerjiden karşılanmasını planlamaktadır. Bunun için 100 MW'lık bir kurulumun yapılmasının gerektiği ve bu yatırımlar sayesinde elektrik üretimden yıllık 14 milyon \$'lık avantaj sağlanacağı düşünülmektedir.

Selüloz

Selüloz, maliyetin yaklaşık %60-65'lik kısmını oluşturmaktadır. Selüloz fiyatlarının dalgalanmasında; yeni endüstriyel ormanların, yeni üreticilerin devreye girmesi ve arz talep dengelerinin değişmesi, temel etkenler olarak belirtildi. Çin'in piyasadaki rolü ise fiyatları etkileyen temel unsurlardan bir tanesidir. Diğer yandan selülozun Türkiye'de üretiminin bulunmamasından kaynaklı Lila Kağıt dahil Türkiye'de kağıt sektöründe faaliyet gösteren tüm şirketler, bu ham maddeyi genel olarak Güney Amerika, Kuzey Amerika ve Kuzey Avrupa'dan ithal etmektedir.

Pazar Modelleri

Şirketin 3 farklı modelde ticaret anlayışı bulunmaktadır.

- **Türkiye pazarı-** Bu pazar toplam satış tonajının yaklaşık $\frac{1}{4}$ 'ünü oluşturuyor. Şirket Türkiye'de bobin satmamakta ve bu alanda hijyen ürünleri üreticisi olarak konumlanmaktadır. 70'ü aşkın 80 bin noktada markalı ürünleri ulaştırmakta ve Kağıt Mendil kategorisinde %46,5 ile Pazar lideri konumunda bulunmaktadır.
- **Yakın pazarlar-** Şirket, bu alanda bobin kağıt ve hijyen ürünleri üretici konumundadır. Bu pazara, kısa sürede erişim sağlanabilen 12 ülke girmekte ve toplam tonajın yaklaşık $\frac{1}{4}$ 'ünü oluşturmaktadır. Bu alanda faaliyetin yaklaşık $\frac{1}{4}$ 'ü konverting ürünleriyken, $\frac{3}{4}$ 'ü bobin satışlardan oluşmaktadır.
- **Uzak pazarlar-** Bu pazarda ise şirket, kağıt bobin satıcısı olarak konumlanmaktadır. Öz markalı ürünlerin satışı yapılmamakta ve ABD, İngiltere gibi gelişmiş pazarlara özel bobin üretilip satılmaktadır. Uzak pazarlar, toplam satış tonajının $\frac{2}{4}$ 'ünü oluşturmaktadır.

Satış Kırılımları: 2024 yılının ilk 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre satış tonajı %15 artış ile 140 bin tonajdan 160 bin tonaja yükseldi. Yine aynı dönemde kapasite kullanım oranı %80'den %91'e çıktı. Toplam satış gelirlerinin %67'sini bobin kağıt gelirleri, %29'unu konverting ürünleri oluşturmaktadır.

İhracat Gelirleri: İhracat, satış gelirlerinin yaklaşık %73'ünü oluşturmaktadır. 2024 yılının ilk 9 ayında Türkiye'den yapılan temizlik kağıtları ihracatının %30'unu Lila kağıt gerçekleştirdi. Yapılan ihracatın bobin satışları içerisindeki payı %97, konverting ürünleri içerisindeki payı ise %26 seviyesinde oldu. En büyük ihracat %43 ile İngiltere'ye yapılırken, Avrupa'ya %32, ABD'ye %14 oranında ihracat gerçekleştirildi.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Durumu: Halka arz izahnamesinde, Erzurum Fabrika Yatırımında kullanılması planlanan %30 oranındaki fonun %21'lik kısmının, işletme sermayesi için ayrılan %30 oranındaki fonun ise %97'sinin, Ergene (Tekirdağ) Fabrika Yatırımında kullanılmak üzere ayrılacak %15'lik kısmın %6'sının ve yenilenebilir enerji taahhüdünde şirketin elektrik ihtiyacının %20'sini karşılayan 50 MW'lık bir yatırım taahhüdü için fonun yaklaşık %7'sinin kullanıldığı belirtildi. Bunun yanı sıra finansal borçluluk seviyesinin azaltılması için kullanılması planlanan %10'luk kısmın ise kullanılmadığı ve bundan sonrası için bu fonun yatırımlarda kullanılmasının planlandığı söylendi.

Şirketin 3Ç24 Finansal Sonuçları

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ.(%)	2Ç24	Değ.(%)	9A24	9A23	Değ.(%)
Net Satışlar	3.022.933	3.683.195	-17,9	3.415.354	-11,5	9.256.493	9.858.342	-6,1
Brüt satış karı	746.126	1.272.571	-41,4	1.003.864	-25,7	2.630.340	2.777.320	-5,3
Faaliyet Giderleri	433.139	481.005	-10,0	463.077	-6,5	1.283.735	1.205.506	6,5
Finansal Gelir/Gider	133.560	-140.297	a.d.	98.050	36,2	-32.835	-1.306.019	a.d.
Esas Faaliyet Karı	312.987	791.566	-60,5	540.787	-42,1	1.346.605	1.571.814	-14,3
FAVÖK	481.493	950.693	-49,4	738.164	-34,8	1.856.422	2.042.719	-9,1
Ana Ortaklık Net Kar	351.000	-14.529	a.d.	498.724	-29,6	980.940	129.636	656,7

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	24,68	34,55	-9,9	29,39	-4,7	28,42	28,17	0,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	10,35	21,49	-11,1	15,83	-5,5	14,55	15,94	-1,4
FAVÖK Marjı (%)	15,93	25,81	-9,9	21,61	-5,7	20,06	20,72	-0,7
Net Kar Marjı (%)	11,61	-0,39	a.d.	14,60	-3,0	10,60	1,31	9,3

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.