

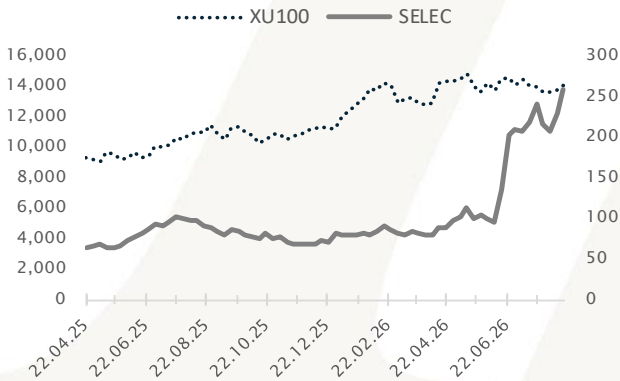
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	SELEC:TI	SELEC
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Selçuk Ecza Deposu	
Hisse Sektör	ilaç&Sağlık	
Rapor Tarihi	18.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	260.00	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	161,460
Firma Değeri - Milyon TL	153,656
Hacim - Milyon TL	367
Halka Açıklık - %	15.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	74,527	100,201	109,008
Brüt Kâr - Milyon TL	7,614	7,857	12,802
FAVÖK - Milyon TL	3,436	1,996	7,173
Net Kâr - Milyon TL	542	-422	2,182

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	33,752	47,699	53,440
Brüt Kâr - Milyon TL	2,807	3,642	6,238
FAVÖK - Milyon TL	854	863	3,461
Net Kâr - Milyon TL	179	-425	534

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	43.13	32.42	58.56
FD/FAVÖK (x)	3.26	7.92	12.77

Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.

Selçuk Ecza Deposu 2Ç26'da 53.439 mn TL net satış, 3.443 mn TL FAVÖK ve 534 mn TL net kâr açıkladı. Yıllık bazda ciro reel %12,0, FAVÖK %306,5 artarken net sonuç 424 mn TL zarardan kâra döndü. Çeyreklik bazda ciro %3,8, FAVÖK %7,7 ve net kâr %67,6 geriledi. FAVÖK marjı 467 baz puan artışla %6,4'e, faaliyet marjı %0,9'dan %5,5'e yükseldi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Pazar payı kazanımı devam etti. TL bazında pay %37,34'ten %37,96'ya, kutu bazında %37,35'ten %38,21'e yükseldi. Türkiye ilaç pazarında kutu bazlı büyümenin yalnızca %1,2 olduğu dönemde hacim payı kazanımı rekabetçi konumu destekliyor.
- Brüt marj 403 baz puan artışla %11,67'ye çıktı. Referans avro kurunda Mart ve Nisan aylarında yapılan artışların yarattığı stok kârı marjı desteklerken pazarlama giderlerinin nominal olarak gerilemesi de operasyonel verimliliğe katkı sağladı.
- Verimlilik göstergeleri iyileşti. Depo sayısı 111'den 108'e, personel 6.133'ten 5.975'e inerken depo başına hasılat yükseldi. Faaliyet giderlerinin hasılatı oranı %6,34'ten %5,65'e, personel giderlerinin oranı %4,44'ten %3,93'e geriledi.
- Tahsilat kalitesi ve bilanço güçlü. Alacak devir günü 78'den 74'e inerken şüpheli alacaklar geriledi. Şirket, 5 mlr TL'lik finansman bonusu ihracına rağmen yaklaşık 7,8 mlr TL net nakit pozisyonunu koruyor.

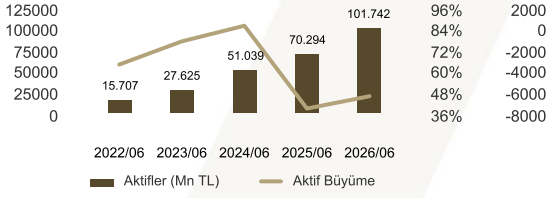
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Net kâr beklentilerin belirgin altında kaldı. Efektif vergi oranı ikinci çeyrekte %65,8'e yükselirken enflasyon düzeltmesi ilk yarıda 1.391 mn TL ilave vergi yükü yarattı.
- Brüt marjdaki sıçramanın önemli bölümü stok kârı kaynaklı ve dönemsel nitelikte. Bu nedenle mevcut marj seviyesinin kalıcı kabul edilmemesi gerektiğini düşünüyoruz.
- Net parasal pozisyon kaybı 2.174 mn TL'ye yükseldi. Yüksek ticari alacak stoku nedeniyle şirket enflasyon muhasebesinden yapısal olarak olumsuz etkileniyor.
- Yatırım gelirleri ilk yarıda %36,5 gerilerken faizlerdeki normalleşme bu katkısı daha da azaltabilir. Ayrıca işletme nakit akışı 8.180 mn TL pozitiften 2.255 mn TL negatife, serbest nakit akışı ise 2.683 mn TL negatife döndü.

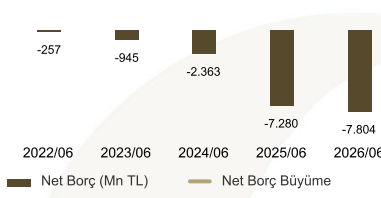
Genel Görüşümüz: Selçuk Ecza'nın 2Ç26 sonuçlarını sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Güçlü FAVÖK artışı, hacim bazlı pazar payı kazanımı, gider disiplindeki iyileşme ve yüksek net nakit pozisyonu operasyonel görünümü destekliyor. Buna karşılık marj genişlemesinin stok kârından aldığı önemli katkı, yüksek efektif vergi oranı, parasal kayıp, zayıflayan yatırım gelirleri ve kârlılığın henüz nakit akışına dönüşmemesi görünümü sınırılıyor. Marjların stok etkisi sonrasında hangi seviyede dengeleneceği ve işletme sermayesindeki normalleşme temel takip noktaları olacak.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	81.075	84.548	59.189	87.684	48%	86%
Nakit ve Benzerleri	3.480	6.437	3.346	6.212	86%	6%
Ticari Alacaklar	50.123	49.913	35.446	52.059	47%	51%
Stoklar	19.646	19.040	12.671	19.069	50%	19%
Duran Varlıklar	14.223	13.032	11.105	14.058	27%	14%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	10.797	10.033	8.155	10.794	32%	11%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.050	973	811	1.030	27%	1%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	95.298	97.579	70.294	101.742	45%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	58.749	61.900	42.325	62.958	49%	62%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	789	5.974	1.868	6.049	224%	6%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	0	0	-	0%
Ticari Borçlar	55.730	53.194	38.796	54.244	40%	53%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.254	1.214	1.165	1.671	43%	2%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	148	110	45	98	120%	0%
Toplam Yükümlülükler	60.003	63.114	43.490	64.629	49%	64%
Toplam Özkaynaklar	35.295	34.466	26.803	37.113	38%	36%
Ödenmiş Sermaye	621	621	621	621	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	13.535	12.160	10.245	12.707	24%	12%
Net Dönem Karı veya Zararı	-380	1.540	-422	2.182	-	2%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	95.298	97.579	70.294	101.742	45%	100%

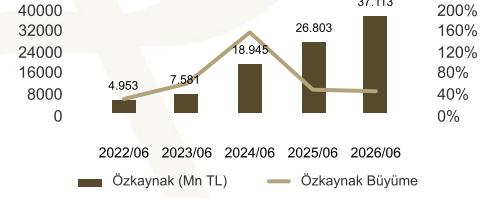
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

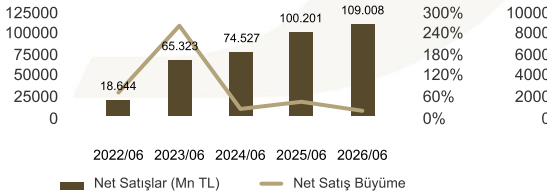


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

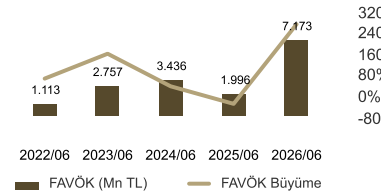


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	172.011	51.926	100.201	109.008	9%	100%
Satışların Maliyeti	157.812	45.792	92.344	96.206	4%	88%
Brüt Kar (Zarar)	14.199	6.133	7.857	12.802	63%	12%
Faaliyet Giderleri	10.680	2.898	6.351	6.157	-3%	6%
Genel Yönetim Giderleri	1.781	506	986	1.030	5%	1%
Pazarlama Giderleri	8.899	2.392	5.366	5.127	-4%	5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	3.519	3.236	1.506	6.644	341%	6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15.573	4.153	9.052	9.097	0%	8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	17.022	4.309	9.529	9.515	0%	9%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.070	3.080	1.029	6.226	505%	6%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	4.410	3.485	1.996	7.173	259%	7%
Finansman Gelirleri	0	0	0	0	-	0%
Finansman Giderleri	1.160	141	984	622	-37%	1%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	1.232	2.797	481	4.554	846%	4%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-380	1.540	-422	2.182	-	2%

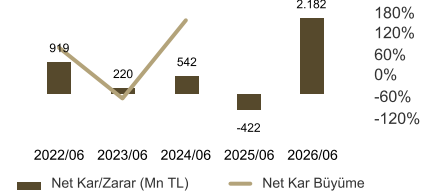
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme



Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme



Finansal Oranlar

Likidite Oranları

	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Nakit Oran	15,2	21,6	21,7	22,2
Cari Oran	1,4	1,4	1,4	1,4

Faaliyet Oranları

Stok Devir Süresi (Gün)	35,0	38,3	26,8	41,1
Alacak Devir Süresi (Gün)	85,8	91,6	66,5	97,0
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	118,2	107,6	65,8	105,0
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	2,5	22,2	27,5	33,1

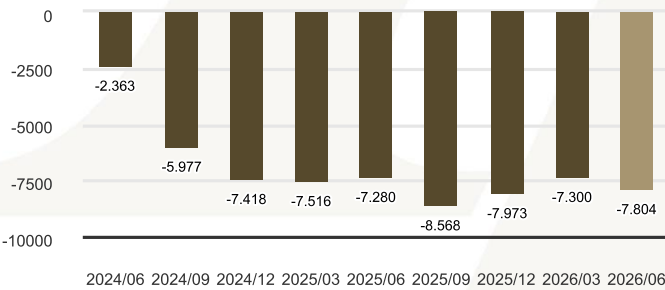
Finansal Yapı Oranları

Dönen Varlıklar / Aktifler	85,1	86,6	84,2	86,2
Duran Varlıklar / Aktifler	14,9	13,4	15,8	13,8
Toplam Borç / Aktifler	63,0	64,7	61,9	63,5
Toplam Borç / Özsermaye	170,0	183,1	162,3	174,1
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-	-	-	-
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Borç (Milyon TL)	-7.973,0	-7.299,9	-7.279,8	-7.803,7
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	-1,8	-1,1	-1,2	-0,8
İhracat Oranı (%)	0,2	0,2	0,2	0,3

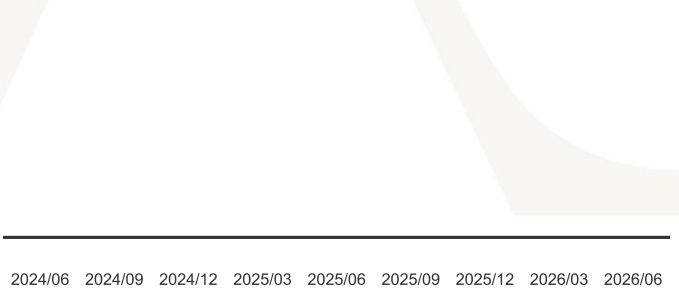
Karlılık Oranları

Aktif Karlılığı	-0,4	1,8	-0,7	2,5
Aktif Karlılığı (Yıllık)	-0,4	1,4	2,9	2,6
Özsermaye Karlılığı	-1,2	5,1	-1,8	6,8
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	-1,2	3,8	7,6	7,0
Esas Faaliyet Kar Marjı	2,0	6,2	1,5	6,1
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	2,0	3,4	2,7	4,8
FAVÖK Marjı	2,6	6,7	2,0	6,6
FAVÖK Marjı (Yıllık)	2,6	3,9	3,2	5,3
Net Kar Marjı	-0,2	3,0	-0,4	2,0
Net Kar Marjı (Yıllık)	-0,2	0,7	0,9	1,2

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
SELEC	161.460,00	59,76	4,35	72,61	16,03	0,85	5%	5%	1%	7%	3%	9.587	3.461	2.224	534
MPARK	83.663,34	242,81	1,91	14,75	5,59	1,70	19%	30%	10%	9%	4%	17.333	4.934	5.672	1.368
GENIL	50.040,00	2,90	3,83	43,30	18,73	2,49	12%	13%	5%	8%	4%	2.944	775	1.156	490
ECILC	51.976,97	100,43	0,76	-	182,38	5,73	-6%	3%	-25%	-3%	-2%	293	-63	-2.316	-761
ORZAX	33.714,60	0,00	10,11	26,73	13,52	4,60	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEVA	15.961,54	157,63	0,51	-	7,04	0,93	5%	13%	-5%	2%	1%	2.650	1.450	-976	614
TNZTP	10.984,00	0,00	1,24	16,15	7,53	3,02	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LKMNH	2.896,56	13,99	1,05	29,30	5,25	1,23	12%	23%	2%	2%	1%	1.055	268	99	36
EGEPO	8.915,00	4,32	4,12	-	36,54	5,73	4%	16%	-4%	-3%	-3%	238	88	-56	-101
RTALB	1.470,00	5,85	0,50	-	-	5,17	-14%	-2%	-40%	-22%	-21%	-4	-26	-108	-247
İlaç&Sağlık Ort.			1,47	17,23	10,02	1,09	6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100			1,31	18,94	13,20	1,15	6,0%	10,4%	5,7%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.