

Selçuk Ecza

Nötr

Analist: Aytunc Uz

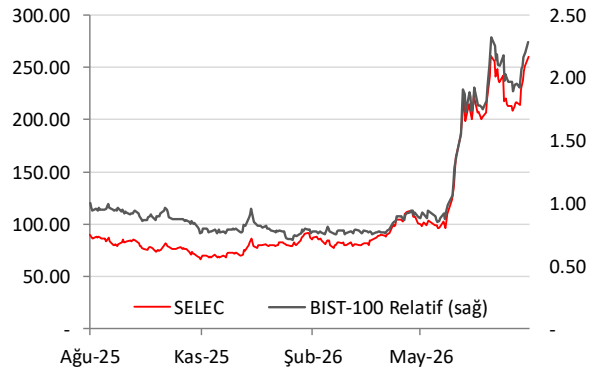
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Güçlü FAVÖK, parasal kaybın gölgesinde kaldı

Selçuk Ecza, 534 milyon TL net kâr açıkladı. Net kâr, 1.546 milyon TL'lik piyasa beklentisinin ve 1.596 milyon TL'lik tahminimizin belirgin bir şekilde altında kaldı. Şirket, 3.444 milyon TL FAVÖK açıkladı. 2Ç26'da FAVÖK, piyasa beklentisinin ve 2.834 milyon TL'lik tahminimizin %22 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet kârı beklentimizin 600 milyon TL üzerinde gerçekleşmesine rağmen, net finansal giderlerin beklentimizi 330 milyon TL, parasal kaybın ise 1,3 milyar TL aşması net kârdaki sapmanın ana nedenleri oldu. FAVÖK tahminimizdeki sapma net satışlardan, daha spesifik olarak beklentimizin üzerindeki satış hacmi ve daha olumlu satış karması etkisinden kaynaklandı.

Yorum: Açılıştta "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 138 TL'de, tavsiyemizi ise Nötr olarak koruyoruz. Tahminlerimizi ayrı bir notta güncelleyeceğiz.

Bloomberg Kodu	SELEC TI			
Tavsiye	Nötr			
Hedef Fiyat, TL	138.00			
Güncel Fiyat, TL	260.00			
Getiri Potansiyeli	-47%			
Halka Açıklık Oranı	15%			
Piyasa Değeri, mn TL	161,460			
Firma Değeri, mn TL	153,149			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	172,011	248,193	323,076	392,758
FAVÖK, mn TL	4,410	10,412	12,357	13,578
Net Kâr, mn TL	-380	5,199	6,275	6,616
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-6,771	-11,247	-11,621	-11,605
Net Borç/FAVÖK	-1.5	-1.1	-0.9	-0.9
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	2.6%	4.2%	3.8%	3.5%
Net Marj	n.m.	2.1%	1.9%	1.7%
Temettü Verimi	0.5%	0.2%	0.3%	0.4%
Büyüme				
Ciro, y/y	33.7%	44.3%	30.2%	21.6%
FAVÖK, y/y	-24.1%	136.1%	18.7%	9.9%
Net Kâr, y/y	n.m.	n.m.	20.7%	5.4%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	n.m.	31.1	25.7	24.4
FD/FAVÖK	9.2	14.4	12.1	11.0
FD/Ciro	0.2	0.6	0.5	0.4
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-0.4%	142.3%	172.5%	200.3%
BİST-100 Relatif	-1.4%	146.3%	109.6%	139.3%
AOİH, mn TL	1,171	798	270	389



Piyasa verileri 17 Ağustos 2026 tarihli.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	53,440	47,699	12%	55,568	-4%	51,335	48,264	4%
FAVÖK	3,444	847	307%	3,729	-8%	2,834	2,834	22%
FAVÖK Marjı	6.4%	1.8%	467 bps	6.7%	415 bps	5.5%	5.9%	92 bps
Net Kar	534	-425	n.m.	1,647	-68%	1,546	1,596	-65%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Pazar cirosu 2Ç26'da tamamen güçlü fiyatlamasının etkisiyle nominal olarak yıllık %43 arttı. Referans euro kuru Mart 2026'da 25,3346 TL'den 26,8767 TL'ye yükselerek %6 arttı. Nisan 2026'da ise referans euro kuru %8 daha artarak 29,1164 TL'ye yükseldi. Selçuk Ecza'nın hacim bazında pazar payı 2Ç26'da yıllık 0,75 puan arttı.

2Ç26'da net satışlar, güçlü fiyatlama ve hacim büyümesinin katkısıyla yıllık %12 arttı. FAVÖK yıllık %307 artarken, FAVÖK marjı 4,7 puan yükseldi. Brüt kâr marjı yıllık 4,0 puan artarken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı 0,7 puan geriledi. Güçlü FAVÖK performansında, referans kur artışlarından elde edilen stok kazançları ana etken oldu.

Stok kaynaklı parasal kayıp artışı. Net parasal kayıp, karşılaştırılabilir Haziran satın alma gücü bazında 1Ç26'daki 1,0 milyar TL'den 2Ç26'da 2,17 milyar TL'ye çıkarak çeyreklik bazda iki kattan fazla arttı. Böylece, çeyreklik enflasyon yaklaşık %10'dan %7'ye gerilemesine rağmen parasal kayıp 1,18 milyar TL arttı. Bu bozulmanın 0,96 milyar TL'si parasal olmayan bilanço kalemlerinden kaynaklandı. En büyük etki stoklardan geldi; stokların katkısı 1Ç26'daki 1,14 milyar TL pozitif seviyeden 2Ç26'da 0,52 milyar TL negatife dönerek çeyreklik bazda 1,66 milyar TL kötüleşti. Maddi duran varlıklardan kaynaklanan pozitif düzeltme de büyük ölçüde çeyreklik enflasyondaki yavaşlamanın etkisiyle 0,33 milyar TL azalarak 0,99 milyar TL'den 0,65 milyar TL'ye geriledi. İki bölge deposunun kapatılması da maddi duran varlıklar kaynaklı değişim üzerinde ek bir etki yaratmış olabilir. Bu etkiler, özkaynak kaynaklı düzeltmelerdeki 1,15 milyar TL'lik iyileşmeyle kısmen dengelendi. Gelir tablosuna ilişkin TMS 29 düzeltmeleri ise kalan 0,23 milyar TL'lik bozulmayı açıklamaktadır.

2Ç26'da net nakit çeyreklik %7 artarak 7,8 milyar TL'ye yükseldi. Operasyonel net işletme sermayesinin net satışlara oranı çeyreklik 0,2 puan geriledi.

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 Internet 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.