

Analist Toplantı Notu ve Hedef Fiyat Revizyonu

Selçuk Ecza <SELEC>

Toptan ve Perakende Ticaret

Selçuk Ecza (SELEC), hedef fiyatımızı 81,00 TL'den 105 TL'ye yükseltiyor ve coverage listemizde tutmaya devam ediyoruz.

Şirket, 2025 yılının son çeyreğinde 42,9 milyar TL ciro, 1,6 milyar TL FAVÖK ve 211 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan finansallar geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında ciro % 1, net kar %88 azaldı. Yıllan yıla bakıldığında ise 2025 yılında 2024 yılına göre ciro %2 artarken, FAVÖK %42 azaldı. 2024 yılında 2,7 milyar TL kar elde eden şirket 2025 yılında 380 milyon TL zarar açıkladı. Karlılıktaki düşüşte regülasyon etkileri vergi gideri ve enflasyon muhasebesi etkili oldu.

2024 yılı itibarıyla Türkiye ilaç pazarı 11,5 milyar dolarlık büyüklüğü ile global ölçekte 19. sırada yer alırken, %0,7'lik pay ile henüz sınırlı bir konuma sahiptir. Buna karşılık %11,9'luk dolar bazlı büyüme ile birçok gelişmiş pazardan daha güçlü bir performans sergileyerek dikkat çekmekte. Özellikle TL bazında %54,5 seviyesindeki artış, sektörün yüksek kur dinamiklerinden önemli ölçüde etkilendiğine işaret ederken, Türkiye'nin küçük ancak hızlı büyüyen pazar profilini koruyor. Bu görünüm, uzun vadeli potansiyelin güçlü olduğuna işaret etse de, fiyatlama mekanizmaları ve kur kaynaklı baskılar sektör karlılığı üzerinde belirleyici olmaya devam edebilir. Bu kapsamda Türkiye ilaç pazarındaki büyümenin büyük ölçüde fiyat regülasyonları ve kur güncellemeleri kaynaklı olduğu, reel anlamda hacim büyümesinin ise görece zayıf kaldığı görülmekle birlikte, bu yapı sektörün büyüme dinamiklerinin talep artışından ziyade regülasyon ve fiyatlama mekanizmasına bağımlı olduğuna işaret ediyor.

SELEC, 2025 yılında %37,6 seviyesindeki pazar payı ile sektördeki lider konumunu koruyarak güçlü rekabet avantajını ve dağıtım ağındaki etkinliğini sürdürdü (2024: %36,4). Şirketin 2025 yılı itibarıyla 110 deposu ve 2.383 adetlik araç filosu bulunurken, söz konusu yaygın depo ağı ve ölçek avantajı operasyonel verimliliği destekleyerek güçlü ve sürdürülebilir bir operasyonel yapı tesis etmesine imkan sağlıyor. Şirket, 2026 yılında Pazar payını %40'a çıkarmayı hedefliyor.

Brüt kar 2025 yılında 2024 yılına göre %17 azaldı. Brüt kar marjı da %10,1'den %8,3'e geriledi. DAD (dağıtım şirketlerinin maliyeti) ile EUR kuru arasındaki makasın açılması ve fiyat güncellemelerinin beklenenden daha geç devreye alınması nedeniyle baskı altında kaldı.

Toplam giderlerin %67,4'ünü oluşturan personel giderleri %9,2 artış kaydetti. Akaryakıt giderlerinde %12,5, kira giderlerinde %33,3 ve promosyon/satış etkinliği giderlerinde %24,5 oranındaki düşüşler toplam gider artışını sınırlayan unsurlar olarak öne çıktı. Şirketin maliyet yapısında ölçek kaynaklı operasyonel disiplin korunurken, personel giderlerindeki artışın toplam gider dinamikleri üzerinde belirleyici olmaya devam edeceğini düşünmekteyiz.

Şirketin yatırım harcamaları/satışları 2024 yılı itibarıyla %0,4'e yakın seviyelerde. Modellememizde de yatırım harcamaları / satışları tarihsel veri olan %0,4 olarak kullandık. Şirketin analist sunumunda ise bu konu hakkında mevcut oranların korunacağını ve temkinli yatırım stratejisinin devam edeceğini ifadelerine yer verilmişti.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	SELEC
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	105,00
Hedef Getiri	27%
Hisse Fiyatı (TL)	83,00
5Y En Yüksek	107,50
5Y En Düşük	58,58
Hisse Adedi (mn)	621
HAO	15%
Piyasa Değeri (TL mn)	51.543
Piyasa Değeri (USD mn)	1.165
Finansal Borç (TL mn)	796
Finansal Borç (USD mn)	19
3A OIH (USD mn)	2,59
3A OIH/HA Piyasa Değ.	1,48%

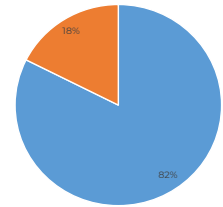
F / K

Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	35,61
1 Yıllık Ortalama	28,52

PD/DD

Güncel	1,72
6 Aylık Ortalama	1,95
1 Yıllık Ortalama	1,25

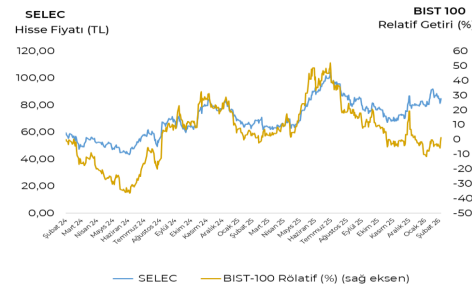
Ortaklık Yapısı



- SELÇUK ECZA HİSSE SAHİLERİ - DİĞER -

Performans

SELEC (mn TL)	2023	2024	2025
Net Satışlar	184.670	168.353	172.011
FAVÖK	9.306	7.607	4.410
Net Kar	422	2.695	-380
Özkaynaklar	28.464	30.753	29.973



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27
arastirma@infoyatirim.com.tr

Analist Toplantı Notu ve Hedef Fiyat Revizyonu

Selçuk Ecza <SELEC>

Toptan ve Perakende Ticaret

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	SELEC
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	105,00
Hedef Getiri	27%
Hisse Fiyatı (TL)	83,00
5Y En Yüksek	107,50
5Y En Düşük	58,58
Hisse Adedi (mn)	621
HAO	15%
Piyasa Değeri (TL mn)	51.543
Piyasa Değeri (USD mn)	1.165
Finansal Borç (TL mn)	796
Finansal Borç (USD mn)	19
3A OIH (USD mn)	2,59
3A OIH/HA Piyasa Değ.	1,48%

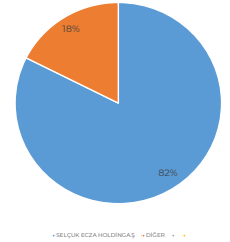
F / K

Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	35,61
1 Yıllık Ortalama	28,52

PD/DD

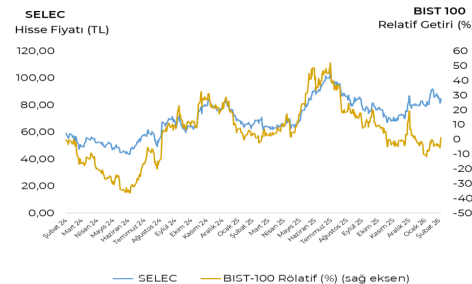
Güncel	1,72
6 Aylık Ortalama	1,95
1 Yıllık Ortalama	1,25

Ortaklık Yapısı



Performans

SELEC (mn TL)	2023	2024	2025
Net Satışlar	184.670	168.353	172.011
FAVÖK	9.306	7.607	4.410
Net Kar	422	2.695	-380
Özkaynaklar	28.464	30.753	29.973



İfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27
 arastirma@infoyatinim.com.tr