

## Selçuk Ecza Deposu

12/05/2026

TUT

## 2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

## Yükselme Potansiyeli 16%

## Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Selçuk Ecza Deposu, 1Ç26'da 1,54 milyar TL net kâr ile güçlü bir kârlılık toparlanması sergiledi; sonuçlar hem bizim beklentilerimiz hem de piyasa konsensüsü ile genel olarak uyumlu gerçekleşti. Operasyonel tarafta sonuçlar beklentilere paralel gelirken, FAVÖK performansı tahminlerimizin hafif altında kaldı. Bununla birlikte, çeyrek boyunca yaklaşık %45 seviyesinde gerçekleşen oldukça yüksek efektif vergi oranına rağmen, net kâr performansını aslında beklentilerimizin üzerinde değerlendiriyoruz. Bu etki hariç tutulduğunda, net kâr tahminlerimizi aşmış olacaktı. Çeyrek içinde yatırım gelirlerindeki artış ve net finansman giderlerindeki düşüşü olumlu değerlendiriyoruz.

## Çeyrekte Öne Çıkanlar

Operasyonel tarafta, net satışlar yıllık bazda %6 artarak 51,9 milyar TL'ye ulaştı. Bu artış; son dönemdeki ilaç fiyat güncellemeleri, pazar payı kazanımları ve hacim büyümesi ile desteklendi. Hesaplamalarımıza göre, kutu bazında satış hacmi %7,3 artarken, ortalama kutu fiyatı %29,1 yükseldi. Hacim büyümesi çeyrek boyunca reel büyüme dinamiklerini desteklemeye devam ederken, Selçuk Ecza'nın pazar liderliği güçlendi ve hacim bazlı pazar payı %38,3'e ulaştı (+0,96 puan yıllık).

FAVÖK, yıllık bazda %225 artışla 3,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %6,7 oldu. Operasyonel kârlılık; olumlu fiyatlama dinamikleri ve baz etkisi ile desteklenirken, iyileşen reel büyüme dinamikleri de çeyrek boyunca operasyonel kaldıraç yarattı.

Net işletme sermayesinin satışlara oranı 1Ç26'da %9,1'e yükseldi (önceki çeyrek: %7,7), şirketin net nakit pozisyonu ise 7,45 milyar TL'den 7,3 milyar TL'ye hafif geriledi. Bu gelişmeyi, büyük ölçüde ilaç fiyat artışlarının zamanlamasındaki değişimin yarattığı mevsimsel etkiye bağlıyoruz. Bu nedenle, 2Ç26'da daha güçlü bir nakit akışı üretimi bekliyoruz.

## Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

**Yorum:** Güçlü performansın 2Ç26'da da devam etmesini bekliyoruz. Mart ayındaki ilaç fiyat artışı yalnızca sınırlı bir katkı sağlarken, Nisan ayındaki fiyat artışı 2Ç26 sonuçlarına daha güçlü yansıtacaktır. Nisan itibarıyla yıllık bazda kümülatif ilaç fiyat artışı yaklaşık %34 seviyesine ulaşmış olup, bu durumun önümüzdeki çeyrekte fiyat kaynaklı reel büyümeyi, stok kârlarını ve operasyonel kaldıraç etkisini daha da güçlendirmesi beklenmektedir. 1Ç26 sonuçlarının ardından, makro varsayımlarımızdaki güncellemeler, tahminlerimizde yaptığımız ince ayarlar ve İNA modelimizi 3 ay ileri taşımamız sonucunda hedef fiyatımızı 122 TL/hisse seviyesine yükseltiyoruz. Ancak, mevcut sınırlı getiri potansiyeli nedeniyle tavsiyemizi TUT olarak güncelliyoruz.

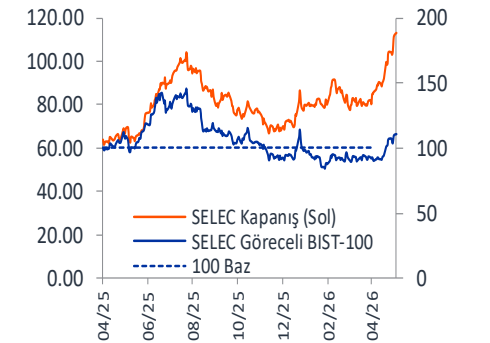
Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	113.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	131.58
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	121.36
Piyasa Değeri (mn)	70,173
Halka Açık PD (mn)	10,456
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	143.8
Hisse sayısı (Adet mn)	621
Takas Saklama Oranı (%)	15
Yabancı Oranı (%)	13

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıç	12 Ay
TL	31.7	30.5	63.4
ABD \$	29.4	23.5	39.1
BIST-100 Relatif	22.4	-2.9	1.4

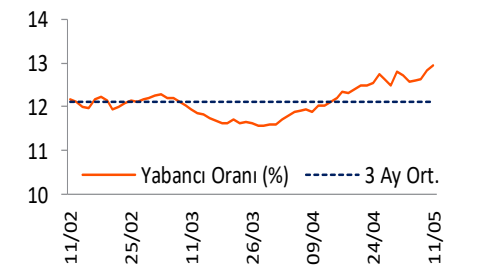
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	17.2	13.9	11.1
PD/DD	1.9	1.7	1.5
FD/FAVÖK	5.6	5.3	5.3

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 77.62 113.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 12.83



Ezgi Akalan Demirak

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

## Selçuk Ecza Deposu

### Ortaklık Yapısı (%)

Selçuk Ecza Holding A.Ş.	82.42
Diğer	17.58

### Faaliyet Konusu

İlaç üretici firmalar ile hastane ve eczaneler arasındaki ilaç dağıtımının koordine edilmesidir.

Gelir Tablosu (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
<b>Net Satış Gelirleri</b>	<b>217,172</b>	<b>221,894</b>	<b>250,285</b>	<b>272,225</b>	<b>281,620</b>
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>21,975</b>	<b>18,316</b>	<b>25,698</b>	<b>27,449</b>	<b>27,829</b>
Operasyonel Giderler	13,215	13,777	14,360	15,238	15,330
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>8,760</b>	<b>4,540</b>	<b>11,338</b>	<b>12,211</b>	<b>12,499</b>
Faai. Diğer Gelirler (Giderler)	-1,064	-1,870	-2,112	-2,300	-2,380
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	8,895	6,705	3,393	3,155	4,670
Net Finansman Gelir (Gideri)	-11,209	-7,785	-4,854	-3,101	-2,832
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>5,382</b>	<b>1,589</b>	<b>7,764</b>	<b>9,966</b>	<b>11,957</b>
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1,905	2,079	3,106	3,986	4,185
<b>Net Kar</b>	<b>3,476</b>	<b>-490</b>	<b>4,658</b>	<b>5,979</b>	<b>7,772</b>
<b>Düzeltilmiş Net Kar</b>	<b>3,476</b>	<b>-490</b>	<b>4,658</b>	<b>5,979</b>	<b>7,772</b>
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	11,862	10,479	15,873	17,095	16,874
<b>FAVÖK</b>	<b>9,813</b>	<b>5,689</b>	<b>12,635</b>	<b>13,621</b>	<b>13,958</b>

Büyümler & Opr. Perf.	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
<b>Büyümler</b>					
Net Satışlar	-	2.2%	12.8%	8.8%	3.5%
Faaliyet Karı	-	-48%	150%	8%	2%
FAVÖK	-	-42%	122%	8%	2%
Net Kar	-	n.m	n.m	28%	30%

Operasyonel Performans	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Brüt Marj	10.1%	8.3%	10.3%	10.1%	9.9%
Faaliyet Kar Marjı	4.0%	2.0%	4.5%	4.5%	4.4%
FAVÖK Marjı	4.5%	2.6%	5.0%	5.0%	5.0%
Efektif Vergi Oranı	45.7%	168.8%	40.0%	32.9%	23.5%
Net Kar Marjı	1.6%	-0.2%	1.9%	2.2%	2.8%
Özkaynak Karlılığı	-	a.d	11.4%	13.1%	15.1%
Aktif Karlılığı	-	a.d	4.2%	4.9%	5.9%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	43.0%	54.9%	55.7%	53.8%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	-6.8%	4.1%	1.1%	1.4%	1.4%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-4.0%	4.8%	2.1%	2.1%	2.5%

Rasyo Analizi	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş F / K (x)	22.8	a.d	17.0	13.3	10.2
FD / FAVÖK (x)	7.2	12.5	5.6	5.2	5.1
FD / Satışlar (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PD / Defter Değeri (x)	2.0	2.1	1.9	1.6	1.4
Nakit Akışı / PD	a.d	13.5%	6.7%	7.1%	9.0%
Hisse Başı Kazanç (₺)	5.60	n.m	7.50	9.63	12.52
Hisse Başı Temettü (₺)	0.32	0.52	0.44	1.22	1.60
Temettü Verimi	0.4%	0.6%	0.5%	0.8%	0.9%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	-7,310	-8,734	-10,783	-15,448	-22,784
Net Borç / FAVÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d
Net Borç / Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d

Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>101,146</b>	<b>88,815</b>	<b>99,833</b>	<b>112,257</b>	<b>122,974</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	23,130	9,761	12,072	17,040	24,681
Ticari Alacaklar	54,220	54,908	61,546	66,941	69,251
Stoklar	21,173	21,521	23,550	25,667	26,613
Diğer Dönen Varlıklar	2,623	2,625	2,665	2,608	2,429
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>16,028</b>	<b>15,581</b>	<b>15,221</b>	<b>14,710</b>	<b>14,145</b>
Maddi Duran Varlıklar	12,091	12,196	11,801	11,372	11,043
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	97	50	35	25	17
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	3,840	3,334	3,385	3,313	3,085
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>117,174</b>	<b>104,396</b>	<b>115,054</b>	<b>126,967</b>	<b>137,119</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>76,034</b>	<b>64,357</b>	<b>70,650</b>	<b>77,184</b>	<b>80,272</b>
Finansal Borçlar	13,458	865	1,120	1,410	1,714
Ticari Borçlar	60,005	61,050	66,775	72,778	75,458
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,570	2,443	2,755	2,997	3,100
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,470</b>	<b>1,374</b>	<b>1,535</b>	<b>1,667</b>	<b>1,720</b>
Finansal Borçlar	104	162	169	182	183
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,366	1,212	1,365	1,485	1,536
<b>Özkaynaklar</b>	<b>39,671</b>	<b>38,665</b>	<b>42,870</b>	<b>48,115</b>	<b>55,126</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	39,671	38,665	42,870	48,115	55,126
Ödenmiş Sermaye	813	621	621	621	621
Rezerv ve Diğer Kalemler	35,146	38,353	37,590	41,625	46,937
Dönem Net Karı (Zararı)	3,476	-490	4,658	5,979	7,772
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>117,174</b>	<b>104,396</b>	<b>115,054</b>	<b>126,967</b>	<b>137,119</b>

Nakit Akım (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>-14,816</b>	<b>9,157</b>	<b>2,804</b>	<b>3,769</b>	<b>4,034</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	3,476	-490	4,658	5,979	7,772
Amortisman & İtfa Payları	1,053	1,150	1,297	1,410	1,459
İşletme Sermayesindeki Değ.	-15,070	12,058	-6,393	-4,752	-4,218
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-4,874	-3,934	-2,112	-2,300	-2,380
<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>6,113</b>	<b>1,592</b>	<b>2,494</b>	<b>1,863</b>	<b>3,076</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	-799	-796	-898	-977	-1,126
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	6912	2,388	3393	2,840	4,203
<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>-8703</b>	<b>10,749</b>	<b>5299</b>	<b>5,632</b>	<b>7,110</b>
<b>Finansman Faal. Kay. Nakit</b>	<b>8,357</b>	<b>-11,984</b>	<b>-2,600</b>	<b>-3,050</b>	<b>-3,292</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	8,834	-11,430	262	303	305
Temettü Ödemeleri	-319	-370	-273	-624	-667
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-158	-184	-2589	-2,729	-2,930
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>-346</b>	<b>-1,235</b>	<b>2,698</b>	<b>5,421</b>	<b>8,021</b>

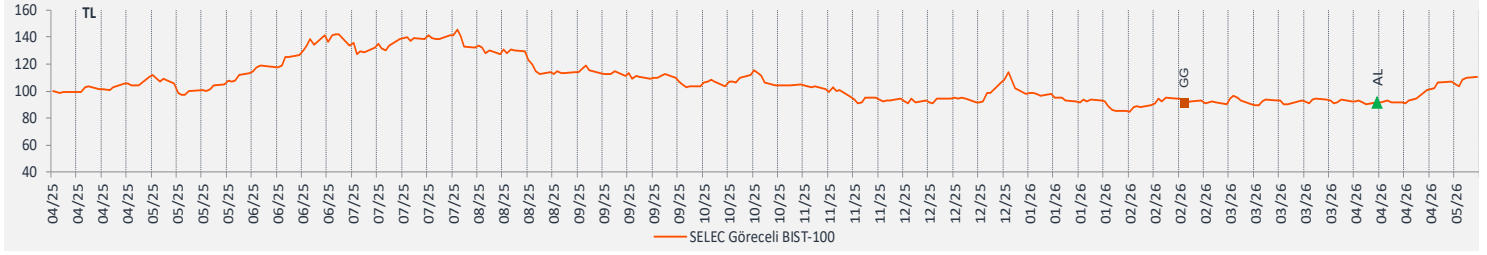
Tüm rakamlar, UMS 29 kapsamında 2026 yıl sonu satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

	TL mn	Çeyrekssel				Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25		
<b>Ciro</b>	<b>51,926</b>	<b>49,061</b>	<b>6%</b>	<b>47,182</b>	<b>10%</b>	<b>52,461</b>	<b>52,136</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>6,133</b>	<b>3,939</b>	<b>56%</b>	<b>4,295</b>	<b>43%</b>		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>11.8%</i>	<i>8.0%</i>	<i>3.8ppt</i>	<i>9.1%</i>	<i>2.7ppt</i>		
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-2,898</b>	<b>-3,094</b>	<b>-6%</b>	<b>-2,858</b>	<b>1%</b>		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-5.6%</i>	<i>-6.3%</i>	<i>0.7ppt</i>	<i>-6.1%</i>	<i>-0.1ppt</i>		
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>3,236</b>	<b>845</b>	<b>283%</b>	<b>1,438</b>	<b>125%</b>		
<b>Amortisman</b>	<b>249</b>	<b>228</b>	<b>9%</b>	<b>291</b>	<b>-15%</b>		
<b>FAVÖK</b>	<b>3,485</b>	<b>1,073</b>	<b>225%</b>	<b>1,729</b>	<b>102%</b>	<b>3,453</b>	<b>3,692</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>6.7%</i>	<i>2.2%</i>	<i>4.5ppt</i>	<i>3.7%</i>	<i>3.0ppt</i>	<i>6.6%</i>	<i>7.1%</i>
<b>Finansman Gelir (Gider), net</b>	<b>-141</b>	<b>-578</b>	<b>-76%</b>	<b>-75</b>	<b>89%</b>		
<b>Parasal Kazanç (Kayıp)</b>	<b>-926</b>	<b>-1,053</b>	<b>-12%</b>	<b>-1,670</b>	<b>-45%</b>		
<b>VÖK</b>	<b>2,797</b>	<b>583</b>	<b>380%</b>	<b>196</b>	<b>1325%</b>		
<i>VÖK Marjı</i>	<i>5.4%</i>	<i>1.2%</i>	<i>4.2ppt</i>	<i>0.4%</i>	<i>5.0ppt</i>		
<b>Vergi Gelir/ Gider</b>	<b>-1,257</b>	<b>-580</b>	<b>117%</b>	<b>36</b>	<b>-3633%</b>		
<b>Net Kar</b>	<b>1,540</b>	<b>3</b>	<b>55038%</b>	<b>232</b>	<b>564%</b>	<b>1,478</b>	<b>1,493</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>3.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>3.0ppt</i>	<i>0.5%</i>	<i>2.5ppt</i>	<i>2.8%</i>	<i>2.9%</i>

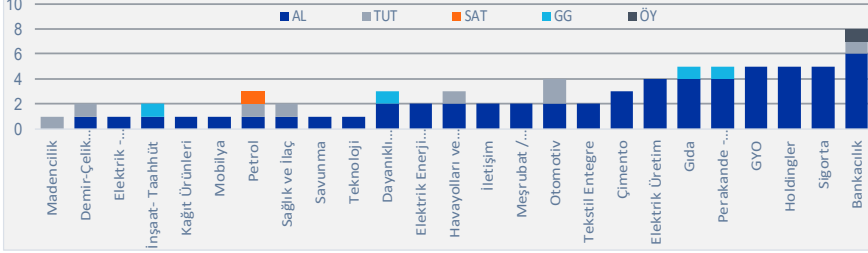
1Ç26 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!

## Selçuk Ecza Deposu

### Göreceli Getiri / Öneriler



### Şirket Sayısı



### Yatırımları Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.