

# Selçuk Ecza Deposu

## Güçlü operasyonel performans

### Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Selçuk Ecza 1Ç26'da piyasa medyan beklentisi olan 1.478mn TL ve beklentimiz olan 1.058mn TL'nin üzerinde 1.540mn TL net kar açıkladı (1Ç25: 3mn TL net kar). 1Ç26 döneminde ilaç fiyatlarında uygulanan dönemsel Avro kuru güncellemesi satış gelirlerindeki büyümeyi desteklerken, oluşan stok kârı finansallara olumlu yansımıştır. Bununla birlikte, referans Avro kurundaki güncellemelerin katkısı, güçlü operasyonel performans, brüt kâr marjındaki iyileşme ve operasyonel giderlerin kontrollü seyri sayesinde operasyonel marjlarda belirgin toparlanma görülmüş, bu durum kârlılığı destekleyen başlıca unsurlar arasında yer almıştır.

Selçuk Ecza 1Ç26'da, yıllık bazda %5,8 artışla 51.926mn TL net satış geliri elde etti. Şirket'in net satış geliri, 52.500mn TL'lik tahminimizin ve piyasa medyan beklentisi olan 52.461mn TL'nin hafif altında gerçekleşti. Tüketici fiyatları bazında açıklanan istatistiklere göre Türkiye'de 2026 yılı ilk 3 aylık dönemde yaklaşık 210,64 milyar TL tutarında, yaklaşık 752,77 milyon kutu ilaç satılmış ve bu veriler çerçevesinde Şirket'in pazar payı TL bazında %37,91, kutu bazında ise %38,30 olmuştur. İlaç fiyatlandırmasında esas alınan referans Avro kuru, 1 Nisan itibarıyla 26,88 TL'den 29,11 TL seviyesine yükseltilmiş olup, bu değişim yaklaşık %8,3'lük bir artışa işaret etti. Ayrıca, 13 Mart tarihinde gerçekleştirilen %6,1'lik önceki güncelleme ile birlikte değerlendirildiğinde, 12 Mart'tan bu yana referans Avro kurundaki kümülatif artış yaklaşık %14,9 seviyesine ulaştı.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç26'da yıllık bazda %224,7 yükselişle 3.485mn TL seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 1.073mn TL). Şirket'in FAVÖK rakamı, 4.560mn TL'lik tahminimizin ve piyasa medyan beklentisi olan 4.358mn TL'nin altında kaldı. 1Ç26 döneminde net satış gelirlerindeki sınırlı büyümeye rağmen, ilaç fiyatlandırmasında esas alınan referans Avro kurunda gerçekleştirilen güncellemelerin yarattığı stok kârı etkisi operasyonel kârlılığı önemli ölçüde desteklemiştir. Bununla birlikte, güçlü operasyonel performans, brüt kâr marjındaki iyileşme ve faaliyet giderlerinin görece kontrollü seyri sayesinde operasyonel marjlarda belirgin toparlanma görülmüştür. Söz konusu gelişmelerin katkısıyla Şirket'in FAVÖK performansı yıllık bazda güçlü bir artış kaydetmiştir. 1Ç26'da Brüt kâr marjı %11,8, FAVÖK marjı 6,7 ve net kar marjı ise %3 seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: %8, %2,2, %0).

Sonuç olarak, 1Ç26 döneminde referans Avro kurunda gerçekleştirilen güncellemeler ve oluşan stok kârı etkisi şirketin operasyonel performansını ve kârlılığını destekleyen temel unsurlar olmuştur. Güçlü operasyonel performans ve operasyonel marjlardaki iyileşme net kârın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini sağlamıştır. Bununla birlikte, sektör lideri pazar payı, güçlü dağıtım ağı ve ilaç fiyat güncellemelerinin olumlu etkisinin önümüzdeki dönemde şirketin finansal performansını desteklemeyi sürdürmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda, 1Ç26 finansal sonuçlarının ardından SELEC için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 110,10 TL'den 140,00 TL'ye yükseltiyoruz. Hedef pay fiyatımız, cari pay fiyatına göre %23,9 yükseliş potansiyeli taşıırken, Şirket için "TUT" olan tavsiyemizi ise "AL" olarak revize ediyoruz.

AL

Hedef Fiyat: 140,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 110,10 TL

Getiri Potansiyeli: %23,9

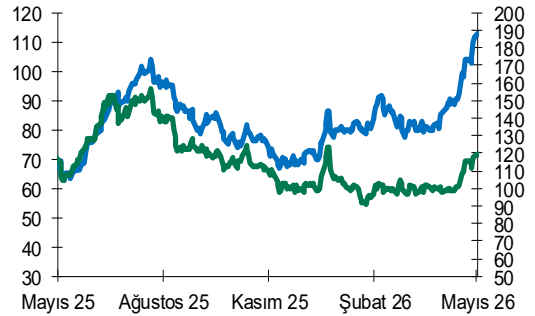
	TL	US\$
Fiyat	113,00	2,49
BIST 100	15.134	334
US\$ (MB Alış):	45,2951	
52 Hafta Yüksek:	113,00	2,57
52 Hafta Düşük:	62,64	1,58
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	621	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	70.173	1.553
Halka Açık PD:	10.526	233

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	31,7	63,4	30,5
US\$ Getiri (%):	29,7	39,4	23,8
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	22,4	1,4	-2,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	111,92		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3		

Beta	0,51
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,48
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,27

Ortaklık Yapısı	%
Selçuk Ecza Holding A.Ş.	82,42
Diğer	17,58
<b>Toplam</b>	<b>100,0</b>



Pay Fiyatı (TL)

BIST 100 Rel.

Tablo 1: Özet Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Ç25	1Ç26	Yıllık	4Ç25	Çeyreklik
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>49.061</b>	<b>51.926</b>	<b>5,8%</b>	<b>47.183</b>	<b>10,1%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>3.939</b>	<b>6.133</b>	<b>55,7%</b>	<b>4.295</b>	<b>42,8%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>8,0%</i>	<i>11,8%</i>		<i>9,1%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>845</b>	<b>3.236</b>	<b>282,8%</b>	<b>1.438</b>	<b>125,1%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>1,7%</i>	<i>6,2%</i>		<i>3,0%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>1.073</b>	<b>3.485</b>	<b>224,7%</b>	<b>1.729</b>	<b>101,6%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>2,2%</i>	<i>6,7%</i>		<i>3,7%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>3</b>	<b>1.540</b>	<b>A.D.</b>	<b>232</b>	<b>564,2%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>0,0%</i>	<i>3,0%</i>		<i>0,5%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	10.089	10.033	-0,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	981	973	-0,8%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	2.221	2.026	-8,8%
Ticari Alacaklar	46.838	49.913	6,6%
Hazır Değerler	3.252	6.437	97,9%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	25.671	28.198	9,8%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>89.052</b>	<b>97.579</b>	<b>9,6%</b>
Uzun Vadeli Borçlar	138	110	-20,0%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.034	1.104	6,8%
Kısa Vadeli Borçlar	738	5.974	709,7%
Ticari Yükümlülükler	52.077	53.194	2,1%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.084	2.732	31,1%
Toplam Yükümlülükler	56.070	63.114	12,6%
Toplam Özsermaye	32.982	34.466	4,5%
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>89.052</b>	<b>97.579</b>	<b>9,6%</b>
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/03	2026/03	%Değ
Net Satışlar	49.061	51.926	5,8%
SMM	45.122	45.792	1,5%
Brüt Kâr	3.939	6.133	55,7%
Faaliyet Giderleri	3.094	2.898	-6,3%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	845	3.236	282,8%
Net Diğer Gelir/(Gider)	-290	-155	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1.658	783	-52,8%
Finansman Gelir/(Gider)	-578	-141	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-1.053	-926	A.D.
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>583</b>	<b>2.797</b>	<b>379,9%</b>
Vergi	-580	-1.257	A.D.
<b>Net Kâr/(Zarar)</b>	<b>3</b>	<b>1.540</b>	<b>A.D.</b>
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	3	1.540	A.D.

# Şeker Yatırım

## UYARI 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)