

Selçuk Ecza Deposu

Operasyonel sonuçlar beklentiyi aşarken, net kar rakamı beklentinin altında kaldı.

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

Selçuk Ecza enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç26'da 534mn TL net kar açıkladı. Şirket 2Ç25'te 425mn TL net zarar açıklamıştı. Şirket'in açıklamış olduğu net kar rakamı piyasa medyan beklentisi olan 1.546mn TL ve beklentimiz olan 1.495mn TL'nin oldukça altında kaldı. Şirket'in vergi giderinin 2Ç26'da 1.027mn TL seviyesine (2Ç25'deki 282mn TL vergi giderinden) ve net parasal pozisyon kayıplarının 2Ç26'da 2.175mn TL seviyesine yükselmesi (2Ç25: 1.772mn TL net parasal pozisyon kaybından) net kar rakamının beklentilerin altında kalmasındaki en büyük etken oldu. Operasyonel tarafta sonuçlar beklentilerin üzerinde geldi. Selçuk Ecza'nın net satış gelirleri 2Ç26'da yıllık bazda %12 artışla 53.440mn TL seviyesinde gerçekleşirken (Şeker T: 48.892mn TL - Piyasa: 51.335mn TL), FAVÖK ise 2Ç26'da yıllık bazda %306,5 yükselişle 3.444mn TL seviyesine yükselerek beklentileri aştı (Şeker T: 2.716mn TL - Piyasa: 2.834mn TL). Şirket'in 2Ç25'te %7,6 ve %1,8 seviyesinde bulunan Brüt ve FAVÖK marjı ise 2Ç26'da sırasıyla %11,7 ve %6,4 seviyesine yükseldi. Şirket'in 2Ç26'da operasyonel tarafta sonuçların beklentilerin üzerinde gelmesine karşın, net kar rakamının piyasa beklentisinin oldukça altında kalması nedeniyle, piyasa tepkisinin 'hafif negatif' olması beklenebilir. 2Ç26 sonuçları sonrasında hedef pay fiyatımızı 190.0 TL seviyesine (140.0 TL'den) revize ediyor, önerimizi TUT yönünde koruyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %27 aşağı yönlü potansiyel taşıyor. SELEC paylarının 2026 yılının başından bu yana %200 yükseldiğini ve BIST-100 endeksinin %139 üstünde performans gösterdiğini not ediyoruz.

Net satış gelirleri, referans Euro kurundaki artışın desteğiyle yıllık bazda %12 yükseldi - Tüketici fiyatları bazında açıklanan istatistiklere göre, 2Ç26 döneminde Türkiye'de yaklaşık 429,53 milyar TL tutarında, 1.427 milyon kutu ilaç satışı gerçekleştirilmiştir. Bu doğrultuda, Şirket'in pazar payı TL bazında %37,96 (1Ç26: %37,91), kutu bazında ise %38,21 (1Ç26: %38,30) seviyesinde gerçekleşmiştir. Hatırlanacağı üzere, ilaç fiyatlandırmasında esas alınan referans Avro kuru, 1 Nisan itibarıyla %8,3 artışla 26,88 TL'den 29,11 TL'ye yükseltilmiştir. 13 Mart'ta gerçekleştirilen %6,1'lik önceki güncelleme de dikkate alındığında, referans Avro kurundaki kümülatif artış 1Y26'da yaklaşık %14,9 seviyesine ulaşmıştır. Aralık 2025 döneminde gerçekleştirilen fiyat artışları da dikkate alındığında, son bir yılda ilaç fiyatlarında gerçekleşen kümülatif artış %34,3 seviyesindedir. Dolayısıyla, 1Y26 döneminde ilaç fiyatlarında yapılan dönemsel Avro kuru güncellemeleri satış gelirlerindeki büyümeyi desteklerken, oluşan stok kârı da operasyonel sonuçlara olumlu katkı sağlamıştır.

TUT

Hedef Fiyat: 190,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 140,00 TL

Getiri Potansiyeli: -%27,0

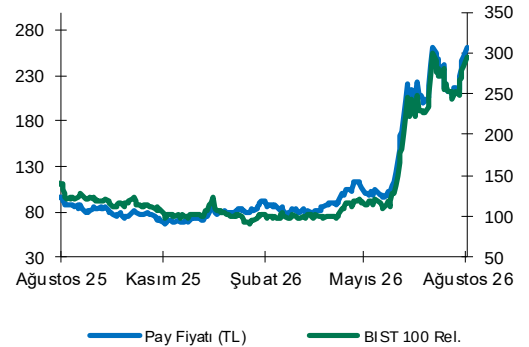
	TL	US\$
Fiyat	260,00	5,44
BIST 100	14.132	296
US\$ (MB Alış):	47,8109	
52 Hafta Yüksek:	261,00	5,56
52 Hafta Düşük:	66,87	1,58
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	621	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	161.460	3.383
Halka Açık PD:	24.219	508

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-0,4	172,5	200,3
US\$ Getiri (%):	-2,0	132,4	169,8
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-1,4	109,6	139,3
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	256,48		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	6		

Beta	0,59
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,48
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,27

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



Tablo 1: Özet Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y25	1Y26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	100.201	109.008	8,8%	47.699	53.440	12,0%
Brüt Kar	7.857	12.802	62,9%	3.642	6.238	71,3%
Brüt Kar Marjı	7,8%	11,7%		7,6%	11,7%	
Operasyonel Kar	1.506	6.644	341,2%	601	3.182	429,1%
Operasyonel Kar Marjı	1,5%	6,1%		1,3%	6,0%	
FAVÖK	1.996	7.173	259,4%	847	3.444	306,5%
FAVÖK Marjı	2,0%	6,6%		1,8%	6,4%	
Net Kar	-422	2.182	-617,4%	-425	534	A.D.
Net Kar Marjı	-0,4%	2,0%		-0,9%	1,0%	

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/06	Değişim
Maddi Duran Varlıklar	10.797	10.794	0,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.050	1.030	-1,9%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	2.376	2.234	-6,0%
Ticari Alacaklar	50.123	52.059	3,9%
Hazır Değerler	3.480	6.212	78,5%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	27.472	29.413	7,1%
Toplam Aktifler	95.298	101.742	6,8%
Uzun Vadeli Borçlar	148	98	-33,7%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.106	1.573	42,2%
Kısa Vadeli Borçlar	789	6.049	666,2%
Ticari Yükümlülükler	55.730	54.244	-2,7%
Toplam Yükümlülükler	60.003	64.629	7,7%
Toplam Özsermaye	35.295	37.113	5,1%
Toplam Pasifler	95.298	101.742	6,8%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/06	2026/06	Değişim
Net Satışlar	100.201	109.008	9%
SMM	92.344	96.206	4%
Brüt Kâr	7.857	12.802	63%
Faaliyet Giderleri	6.351	6.157	-3%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	1.506	6.644	341%
Net Diğer Gelir/(Gider)	(477)	(418)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	3.335	2.120	-36%
Finansman Gelir/(Gider)	(984)	(622)	-37%
Net Parasal Kazanç/(Kayıp)	(2.899)	(3.165)	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	481	4.554	846%
Vergi	(903)	(2.372)	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	(422)	2.182	A.D.
Ana Ortaklık Payları	-422	2.182	A.D.

**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