

Selçuk Ecza Deposu

Beklentilerin oldukça altında net kar açıkladı

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Selçuk Ecza 4Ç25'te piyasa medyan beklentisi olan 1.071mn TL ve beklentimiz olan 1.191mn TL'nin oldukça altında 211mn TL net kar açıkladı (4Ç24: 1.802mn TL net kar). 4Ç25'te artan maliyetler nedeniyle zayıflayan operasyonel performans ve parasal pozisyon kaybı karlılığı baskıladı.

Selçuk Ecza 4Ç25'te, yıllık bazda %1,4 düşüşle 42.877mn TL net satış geliri elde etti. Şirket'in net satış geliri, 42.055mn TL'lik tahminimizin ve piyasa medyan beklentisi olan 42.009mn TL'nin hafif üzerinde gerçekleşti. İlaç İstatistik ve Danışmanlık Şirketi IQVIA'nın açıkladığı rakamlara göre 4Ç25'te TL bazında Şirket'in pazar payı %38,15 olarak gerçekleşirken; kutu bazında pazar payı ise %38,49 olarak gerçekleşmiştir. 12 aylık kümülatif verilerle hesaplanan pazar payı, TL bazında %37,60, kutu bazında ise %37,84'e karşılık gelmektedir (YS24 sırasıyla %36,36, %36,21).

Dönemsel avro değeri 19 Aralık 2025'te 21,6721 TL'den 25,3346 TL seviyesine yükseltildi. Bu düzenleme, ilaçların TL bazlı satış fiyatlarını yukarı taşıırken, ecza depoları tarafında ciroyu doğrudan destekleyen bir etki yaratmaktadır. Söz konusu fiyat güncellemesi, 2025 yılının son günlerinde yürürlüğe girmesi nedeniyle 2026 yılında tam yıl etkisini gösterecek olup, ecza depoları tarafında satış gelirleri üzerinde belirgin bir baz etkisi yaratacaktır. Buna ek olarak, dönemsel avro değerindeki artışa paralel şekilde barem tutarlarının fiyat korumalı ürünlerde 87,34 TL'ye, diğer ürünlerde ise 45,64 TL'ye yükseltilmesi, özellikle yüksek fiyatlı ürünlerde dağıtım marjlarının korunmasına katkı sağlayabilecek bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 4Ç25'te yıllık bazda %34,6 düşüşle 1.571mn TL seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: 2.402mn TL). Şirket'in FAVÖK rakamı, 1.662mn TL'lik tahminimizin ve piyasa medyan beklentisi olan 1.681mn TL'nin altında kaldı. Artan maliyetler FAVÖK'teki düşüşte belirleyici oldu. Brüt kâr marjı %9,1, FAVÖK marjı 3,7 ve net kar marjı ise %0,5 seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: %11,3, %5,5, %4,1).

2025 sonuçları-Şirket'in net satış gelirleri TMS-29 etkisi dâhil yıllık bazda %2,2 artışla YS25'te 172.011 milyon TL seviyesine yükseldi. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK rakamı ise yıllık bazda %42 düşüşle 4.410 milyon TL seviyesine geriledi. Şirket'in YS24'te %10,1 ve %4,5 seviyesinde gerçekleşen Brüt ve FAVÖK marjı YS25'te sırasıyla %8,3 ve %2,6 seviyesinde gerçekleşti.

Temettü- Şirket 17 Nisan 2026 tarihinde hak kullanımı olmak üzere hisse başına net 0,37 TL temettü ödeme kararı aldı (Brüt temettü: 0,44 TL). Şirket payının 17 Şubat 2026 tarihli kapanış fiyatına göre brüt %0,48 temettü verimliliğine işaret etmektedir.

TUT
Hedef Fiyat: 110,10 TL
Önceki Hedef Fiyat: 110,10 TL
Getiri Potansiyeli: %21

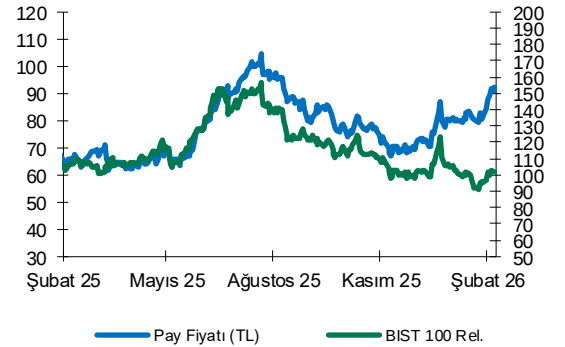
	TL	US\$
Fiyat	91,00	2,08
BIST 100	14.227	326
US\$ (MB Alış):	43,6524	
52 Hafta Yüksek:	104,60	2,58
52 Hafta Düşük:	61,76	1,59
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	621	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	56.511	1.295
Halka Açık PD:	8.477	194

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	13,6	38,3	4,6
US\$ Getiri (%):	12,2	14,5	2,7
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	1,2	-4,4	-17,2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	116,10		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3		

Beta	0,50
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



Sonuç olarak, 4Ç25 finansallarında pazar payında artış gözlenmesine karşın zayıf operasyonel performans ve parasal pozisyon kaybı nedeniyle kârlılık ciddi şekilde geriledi. Diğer yandan, Aralık sonunda yapılan dönemsel Avro kuru güncellemesi ve barem artışları yapısal olarak ciroyu ve marjları destekleyici nitelikte. Ancak düzenleme yılın son günlerinde yürürlüğe girdiği için 2025 finansallarına anlamlı katkı sağlamadı. Mevcut dönemsel avro değeri güncellemesine ek olarak, 2026 yılı içerisinde ilave bir ilaç fiyat artışı yapılması ihtimalini yüksek görmekte olup, bu senaryonun gerçekleşmesi halinde 2026 yılı net satış büyümesinin yukarı yönlü potansiyel barındırdığını değerlendiriyoruz. Enflasyonist maliyet baskılarının sürmesi, sektörde kârlılık ve tedarik sürdürülebilirliğinin korunması ihtiyacı ve önceki yıllardaki uygulamalar dikkate alındığında, yıl içinde ek bir fiyat güncellemesinin gündeme gelmesi olasıdır. Böyle bir senaryoda, Selçuk Ecza'nın finansallarının güçlenmesini bekleriz. Şirket'in 4Ç25 finansal sonuçlarının ardından SELEC için 110,10 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %21 yükseliş potansiyeli taşıırken, Şirket için "TUT" olan önerimizi koruyoruz.

Tablo 1: Özet Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	YS24	YS25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	168.353	172.011	2,2%	43.479	42.877	-1,4%
Brüt Kar	17.035	14.199	-16,6%	4.928	3.903	-20,8%
Brüt Kar Marjı	10,1%	8,3%		11,3%	9,1%	
Operasyonel Kar	6.791	3.519	-48,2%	2.162	1.306	-39,6%
Operasyonel Kar Marjı	4,0%	2,0%		5,0%	3,0%	
FAVÖK	7.607	4.410	-42,0%	2.402	1.571	-34,6%
FAVÖK Marjı	4,5%	2,6%		5,5%	3,7%	
Net Kar	2.695	-380	A.D.	1.802	211	-88,3%
Net Kar Marjı	1,6%	-0,2%		4,1%	0,5%	

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	9.176	9.169	-0,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	927	891	-3,9%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	2.323	2.018	-13,1%
Ticari Alacaklar	42.032	42.564	1,3%
Hazır Değerler	4.995	2.956	-40,8%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	31.383	23.329	-25,7%
Toplam Aktifler	90.834	80.927	-10,9%
Uzun Vadeli Borçlar	80	125	56,1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.059	939	-11,3%
Kısa Vadeli Borçlar	9.714	670	-93,1%
Ticari Yükümlülükler	46.517	47.326	1,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.711	1.893	-30,2%
Toplam Yükümlülükler	60.081	50.954	-15,2%
Toplam Özsermaye	30.753	29.973	-2,5%
Toplam Pasifler	90.834	80.927	-10,9%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Net Satışlar	168.353	172.011	2,2%
SMM	151.318	157.812	4,3%
Brüt Kâr	17.035	14.199	-16,6%
Faaliyet Giderleri	10.244	10.680	4,3%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	6.791	3.519	-48,2%
Net Diğer Gelir/(Gider)	-825	-1.449	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	6.895	5.197	-24,6%
Finansman Gelir/(Gider)	-3.225	-1.160	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-5.464	-4.875	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	4.172	1.232	-70,5%
Vergi	-1.477	-1.612	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	2.695	-380	A.D.
Azınlık Payları	0	-0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	2.695	-380	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 dayanarak 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