

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 olacaktır. 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

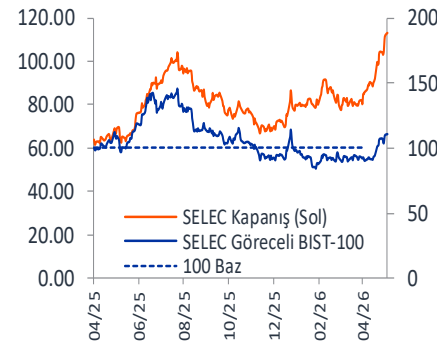
Yorum: Güçlü performansın 2Ç26'da da devam etmesini bekliyoruz. Mart ayındaki ilaç fiyat artışı yalnızca sınırlı bir katkı sağlarken, Nisan ayındaki fiyat artışı 2Ç26 sonuçlarına daha güçlü yansıtacaktır. Nisan itibarıyla yıllık bazda kümülatif ilaç fiyat artışı yaklaşık %34 seviyesine ulaşmış olup, 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 121 TL/hisse seviyesinden 132 TL/hisseye yükseltiyoruz. Ancak, mevcut sınırlı getiri potansiyeli nedeniyle tavsiyemizi TUT olarak güncelliyoruz.

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	Yılıçi	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

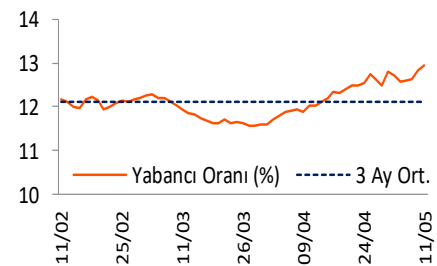
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	17.2	13.9	11.1
PD/DD	1.9	1.7	1.5
FD/FAVÖK	5.6	5.3	5.3

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
Net Satış Gelirleri	217,172	221,894	250,285	272,225	281,620
Brüt Kar (Zarar)	21,975	18,316	25,698	27,449	27,829
Operasyonel Giderler	13,215	13,777	14,360	15,238	15,330
Esas Faaliyet Karı	8,760	4,540	11,338	12,211	12,499
Fa'al. 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
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	5,382	1,589	7,764	9,966	11,957
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1,905	2,079	3,106	3,986	4,185
Net Kar	3,476	-490	4,658	5,979	7,772
Düzeltilmiş Net Kar	3,476	-490	4,658	5,979	7,772
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	11,862	10,479	15,873	17,095	16,874
FAVÖK	9,813	5,689	12,635	13,621	13,958

Büyümler & Opr. Perf.	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Büyümler					
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
Dönen Varlıklar	101,146	88,815	99,833	112,257	122,974
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
Duran Varlıklar	16,028	15,581	15,221	14,710	14,145
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
Toplam Varlıklar	117,174	104,396	115,054	126,967	137,119
Kısa Vadeli Yükümlülükler	76,034	64,357	70,650	77,184	80,272
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
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,470	1,374	1,535	1,667	1,720
Finansal Borçlar	104	162	169	182	183
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,366	1,212	1,365	1,485	1,536
Özkaynaklar	39,671	38,665	42,870	48,115	55,126
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
Toplam Kaynaklar	117,174	104,396	115,054	126,967	137,119

Nakit Akım (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	-14,816	9,157	2,804	3,769	4,034
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
Yatırım Faal. Kay. Nakit	6,113	1,592	2,494	1,863	3,076
Sabit Sermaye Yatırımları	-799	-796	-898	-977	-1,126
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	6912	2,388	3393	2,840	4,203
Serbest Nakit Akım	-8703	10,749	5299	5,632	7,110
Finansman Faal. Kay. Nakit	8,357	-11,984	-2,600	-3,050	-3,292
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
Net Nakit Değişimi	-346	-1,235	2,698	5,421	8,021

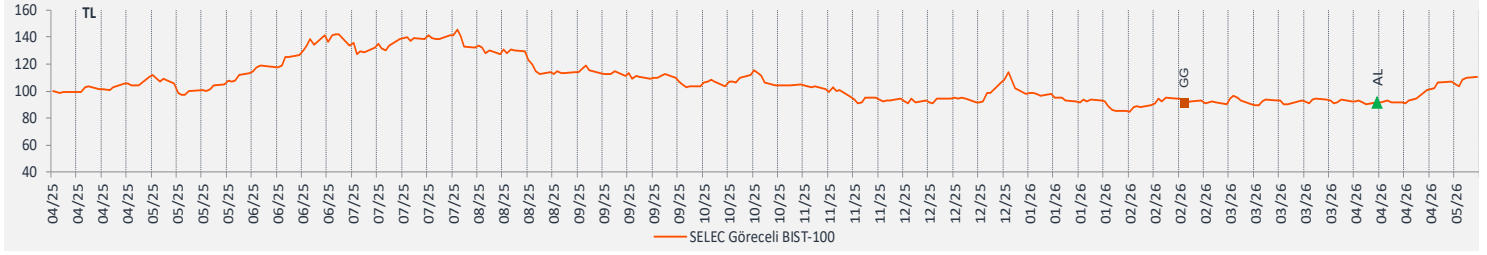
Tüm rakamlar, UMS 29 kapsamında 2026 yıl sonu satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

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

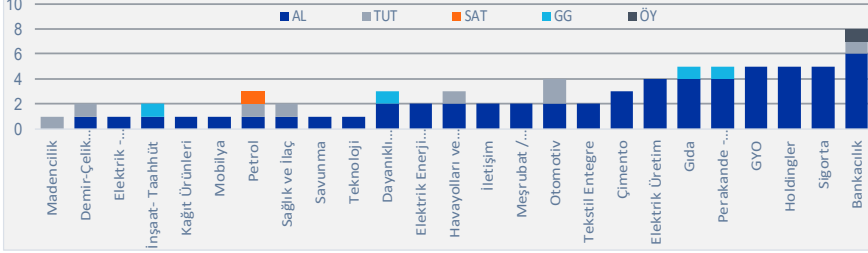
1Ç26 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!

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.