Hisse Senedi / Büyük Şirket / Sağlık ve İlaç

Selçuk Ecza Deposu

10/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Gerçekleşen vs Tahminler

Selçuk Ecza 3Ç26'da 357 milyon TL net kâr açıkladı. Net kâr piyasa beklentisinin %29 üzerinde gerçekleşti; şirket 3Ç25'te 289 milyon TL net zarar kaydetmişti. Beklentinin üzerindeki sonuçta FAVÖK'ün tahminleri aşması belirleyici oldu. Yıllık bazda kâra geçişte daha yüksek FAVÖK ve azalan vergi gideri etkili oldu; efektif vergi oranı 3Ç25'teki %136'dan %62'ye geriledi. Bu etkiler, 687 milyon TL'ye yükselen net finansman giderini (3Ç25: 319 milyon TL) ve 1.244 milyon TL'ye çıkan parasal kaybı (3Ç25: 1.113 milyon TL) fazlasıyla telafi etti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Net satışlar reel olarak yıllık %9,5 artışla 59,9 milyar TL'ye ulaştı ve piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. FAVÖK 1.971 milyon TL ile piyasa beklentisinin %9,4 üzerinde geldi; FAVÖK marjı yıllık 0,7 puan artışla %3,3 oldu. 2Ç26'da ilaç fiyat artışlarından kaynaklanan stok kazançları bu çeyrekte tekrarlanmadı. Bu nedenle brüt kâr marjı beklendiği gibi %8,1'de normalleşti (yıllık -0,1 puan). Olumlu tarafta, enflasyonun üzerindeki satış büyümesiyle faaliyet kaldıracı iyileşti ve faaliyet giderlerinin satışlara oranı 3Ç25'teki %6,1'den %5,3'e geriledi. Serbest nakit akışı 3Ç25'teki eksi 1.293 milyon TL'ye karşılık 173 milyon TL oldu. Net nakit ise çeyreklik bazda 8,2 milyar TL'den 12,0 milyar TL'ye yükseldi.

Sektör verilerine göre 2026'nın ilk dokuz ayında Türkiye'de yaklaşık 2,1 milyar kutu ilaç satıldı (yıllık -%0,7). Bu satışlar 669 milyar TL (yıllık +%40) tutarında bir pazar büyüklüğüne denk geliyor. Selçuk Ecza'nın pazar payı TL bazında %38,1'e, kutu bazında ise %38,3'e yükseldi. 3Ç26'da sektörün satış hacmi yıllık %4,4 gerilerken, Selçuk Ecza'nın hacmi %3,7 daraldı ve şirket sektörün hafif üzerinde bir performans gösterdi.

Değerlemeye Etkisi ve Görünüm

Yorum: 2Ç26'daki stok kazançlarının ardından brüt kâr marjı beklendiği gibi normalleşirken, faaliyet kaldıracındaki iyileşmeyi olumlu değerlendiriyoruz. Hisseye ilişkin görüşümüzü yeniden değerlendireceğiz ve bu nedenle tavsiyemizi **GÖZDEN GEÇİRİLİYOR** olarak güncelliyoruz.

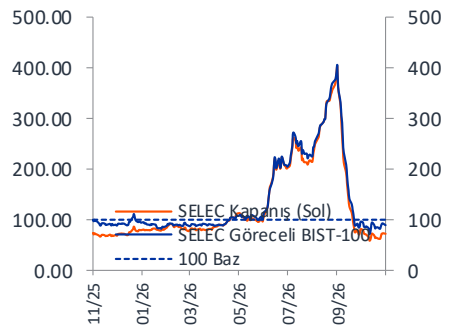
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	72.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	-
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	131.58
Piyasa Değeri (mn)	45,023
Halka Açık PD (mn)	5,812
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	677.2
Hisse sayısı (Adet mn)	621
Takas Saklama Oranı (%)	13
Yabancı Oranı (%)	15

*Güncelleme tarihi: 10/11/2026

Çarpanlar ($)	2026	2027	2028
F/K	9.9	7.8	6.1
PD/DD	1.1	1.0	0.9
FD/FAVÖK	3.0	2.8	2.8

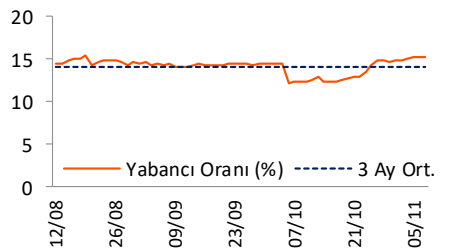
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-11.2	-16.3	-4.8
ABD $	-12.9	-28.4	-20.1
BIST-100 Relatif	-7.0	-19.5	-11.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	59.05	400.00

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	15.21



Ezgi Akalan Demirak
eakalan@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 86

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Tablo 1: Özet Finansallar

TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık			3Ç26 Tahminler			
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y	Piyasa	Sapma	İş Yat.	Sapma
Ciro	**59,931**	**54,753**	**+%9**	**56,416**	**+%6**	**175,011**	**160,536**	**+%9**	**60,054**	**-%0.2**	**60,365**	**-%0.7**
Brüt Kar	4,874	4,504	+%8	6,585	-%26	18,389	12,799	+%44				
Brüt Kar Marjı	*%8.1*	*%8.2*	*-0.1 ppt*	*%11.7*	*-3.5 ppt*	*%10.5*	*%8.0*	*+2.5 ppt*				
Faaliyet Giderleri	-3,181	-3,343	-%5	-3,226	-%1	-9,681	-10,048	-%4				
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%5.3*	*-%6.1*	*+0.8 ppt*	*-%5.7*	*+0.4 ppt*	*-%5.5*	*-%6.3*	*+0.7 ppt*				
Faaliyet Karı[1]	1,693	1,161	+%46	3,359	-%50	8,707	2,751	+%217				
Amortisman	278	262	+%6	277	%0	836	779	+%7				
FAVÖK[2]	**1,971**	**1,423**	**+%38**	**3,636**	**-%46**	**9,543**	**3,530**	**+%170**	**1,802**	**+%9.4**	**1,817**	**+%8.5**
FAVÖK Marjı	*%3.3*	*%2.6*	*+0.7 ppt*	*%6.4*	*-3.2 ppt*	*%5.5*	*%2.2*	*+3.3 ppt*	*%3.0*	*+0.3 ppt*	*%3.0*	*+0.3 ppt*
Finansman Gelir (Gider), net	-687	-319	+%115	-498	+%38	-1,344	-1,357	-%1				
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1,244	-1,113	+%12	-2,296	-%46	-4,585	-4,174	+%10				
VÖK	939	802	+%17	1,648	-%43	5,747	1,310	+%339				
VÖK Marjı	*%1.6*	*%1.5*	*+0.1 ppt*	*%2.9*	*-1.4 ppt*	*%3.3*	*%0.8*	*+2.5 ppt*				
Vergi Gelir (Gider)	-583	-1,091	-%47	-1,084	-%46	-3,087	-2,044	+%51				
Net Kar	**357**	**-289**	**a.d.**	**564**	**-%37**	**2,660**	**-734**	**a.d.**				
Ana Ortaklık Net Karı	357	-289	a.d.	564	-%37	2,660	-734	a.d.	276	+%29.2	-143	a.d.
Net Kar Marjı	*%0.6*	*-%0.5*	*+1.1 ppt*	*%1.0*	*-0.4 ppt*	*%1.5*	*-%0.5*	*+2.0 ppt*				

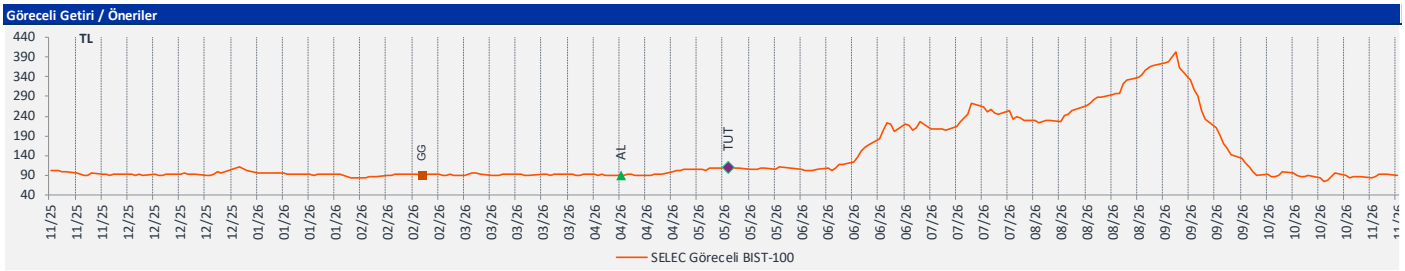
[1] Faaliyet karı = Brüt kar – satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.

Piyasa tahmini: Rasyonet Research Turkey 3Ç26 kâr anketi medyanı (4 kurum); net kâr tahminleri ana ortaklık bazındadır.

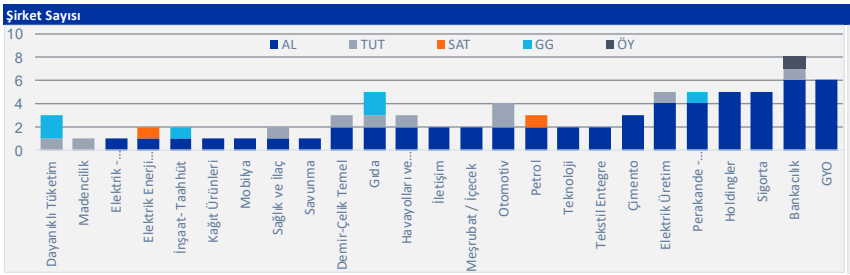
Kaynak: Şirket, Rasyonet, İş Yatırım

Selçuk Ecza Deposu

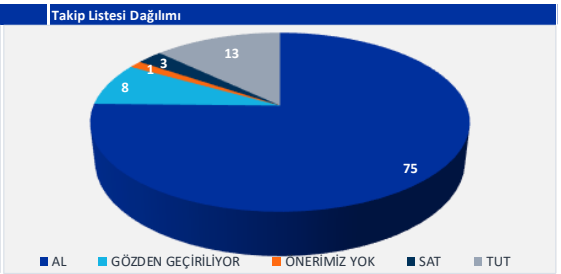
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi 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 iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.