

Selçuk Ecza Deposu

3Ç25'te net zarar açıkladı..

Başak Kamber
Analist
bkamber@sekeryatirim.com

Selçuk Ecza 3Ç25'te piyasa medyan beklentisi olan 163mn TL'nin üzerinde ve bizim beklentimiz olan 200mn TL'nin hafif üzerinde 223mn TL net zarar açıkladı (3Ç24: 273mn TL net kar). 3Ç25'te etkin stok ve marj yönetimi sayesinde satış gelirlerinde %6,7'lik artış kaydedilmesine rağmen, artan maliyetler nedeniyle zayıflayan operasyonel performans esas faaliyet kârında gerilemeye yol açtı. Buna ek olarak, parasal pozisyon kaybı ve ertelenmiş vergi gideri de zarar oluşumunda etkili oldu.

3Ç25'te Selçuk Ecza, bizim 40.380mn TL olan tahminimizin ve 40.000mn TL olan piyasanın medyan beklentisinin sırasıyla %4,5 ve %5,5 üzerinde gerçekleşerek yıllık %6,7 artışla 42.205mn TL net satış geliri elde etti. Türkiye'de 2025 yılı ilk 9 aylık dönemde yaklaşık 477,16 milyar TL tutarında, yaklaşık 2,16 milyar kutu ilaç satılmış ve bu veriler çerçevesinde Şirketin pazar payı TL bazında %37,41, kutu bazında ise %37,63 olmuştur. **Dönemsel Avro kuru güncellenmedi.** Hatırlanacağı üzere referans alınan Avro kuru en son Ekim 2024'te %23,5 oranında artırılmıştı.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 3Ç25'te hem bizim hem de piyasanın medyan beklentisi olan 800mn TL'nin üzerinde yıllık %15,2 düşüşle 1.097mn TL seviyesinde gerçekleşti (3Ç24: 1.294mnTL). Etkin stok ve marj yönetimi satış gelirlerini desteklese de ilaç fiyatlarında uygulanan dönemsel Avro değerinin güncellenmemesi ve artan maliyetler FAVÖK'teki düşüşte belirleyici oldu. Brüt kar marjı %8,2, FAVÖK marjı %2,6 ve net kar marjı ise -%0,5 seviyesinde gerçekleşti (3Ç24: %8,6, %3,3, %0,7).

Sonuç olarak, ilaç fiyatlarında dönemsel Avro kuru güncellemesinin yapılmaması ve maliyetlerin artmaya devam etmesi, şirketin finansalları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Bu nedenle, kısa vadede finansal sonuçların hissenin performansı üzerinde nötr bir etki yaratmasını bekliyoruz. Şirket'in 3Ç25 finansal sonuçlarının ardından SELEC için 110,00 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %47,65 yükseliş potansiyeli taşıırken, Şirket için "TUT" olan önerimizi koruyoruz.

TUT
Hedef Fiyat: 110,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 110,00 TL
Getiri Potansiyeli: %47,65

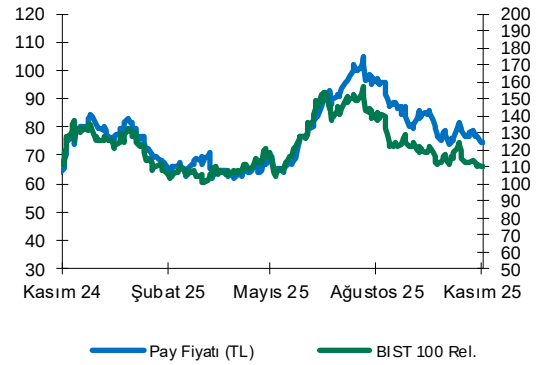
	TL	US\$
Fiyat	74,50	1,77
BİST 100	10.789	256
US\$ (MB Alış):	42,1124	
52 Hafta Yüksek:	104,60	2,58
52 Hafta Düşük:	61,76	1,63
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	621	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	46.265	1.100
Halka Açık PD:	6.940	165

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-4,1	15,9	-6,3
US\$ Getiri (%):	-5,0	-5,8	-21,5
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-4,7	-1,3	-14,6
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	118,04		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3		

Beta	0,52
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	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	119.662	123.744	3,4%	39.543	42.205	6,7%
Brüt Kar	11.602	9.866	-15,0%	3.416	3.472	1,6%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>9,7%</i>	<i>8,0%</i>		<i>8,6%</i>	<i>8,2%</i>	
Operasyonel Kar	4.436	2.120	-52,2%	1.113	895	-19,6%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>3,7%</i>	<i>1,7%</i>		<i>2,8%</i>	<i>2,1%</i>	
FAVÖK	4.988	2.721	-45,4%	1.294	1.097	-15,2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>4,2%</i>	<i>2,2%</i>		<i>3,3%</i>	<i>2,6%</i>	
Net Kar	855	-566	A.D.	273	-223	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>0,7%</i>	<i>-0,5%</i>		<i>0,7%</i>	<i>-0,5%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	8.793	8.769	-0,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	888	863	-2,9%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	2.226	1.880	-15,5%
Ticari Alacaklar	40.278	40.076	-0,5%
Hazır Değerler	4.786	2.870	-40,0%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	30.073	25.176	-16,3%
Toplam Aktifler	87.044	79.634	-8,5%
Uzun Vadeli Borçlar	77	37	-51,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.015	1.349	32,9%
Kısa Vadeli Borçlar	9.309	1.926	-79,3%
Ticari Yükümlülükler	44.575	46.124	3,5%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.598	1.630	-37,3%
Toplam Yükümlülükler	57.574	51.066	-11,3%
Toplam Özsermaye	29.470	28.567	-3,1%
Toplam Pasifler	87.044	79.634	-8,5%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/09	2025/09	%Değ
Net Satışlar	119.662	123.744	3,4%
SMM	108.061	113.879	5,4%
Brüt Kâr	11.602	9.866	-15,0%
Faaliyet Giderleri	7.166	7.745	8,1%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	4.436	2.120	-52,2%
Net Diğer Gelir/(Gider)	-331	-789	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	4.414	3.942	-10,7%
Finansman Gelir/(Gider)	-2.208	-1.046	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-4.935	-3.217	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	1.376	1.010	-26,6%
Vergi	-521	-1.576	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	855	-566	A.D.
Azınlık Payları	0	-0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	855	-566	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