

Selçuk Ecza Deposu

Zayıf Operasyonel Sonuçlar...

Başak Kamber
Analist
bkamber@sekeryatirim.com

Selçuk Ecza 1Ç25'te, bizim 609mn TL ve piyasanın 868mn TL'ye karşılık TMS-29 etkisi dahil 2mn TL net kar elde etti (1Ç24: 342mn TL net kar). 1Ç25'te zayıf operasyonel performans (azalan net satış geliri, brüt kar ve FAVÖK) ile birlikte artan operasyonel giderler sonucunda esas faaliyet karındaki düşüş (1Ç25:424mn TL, 1Ç24:2.326mn TL) net karı baskıladı. Diğer yandan, yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelir, 10mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri (1Ç24'te 312mn TL ertelenmiş vergi giderine karşılık), net finansman giderindeki düşüş (1Ç25:442mn TL - 1Ç24:641 mn TL) ve net parasal pozisyon kaybının azalması karlılığı destekleyen unsurlar oldu.

Selçuk Ecza'nın net satış gelirleri 1Ç25'te yıllık bazda %3 azalışla 37.489mn TL (Şeker T: 35.002mnTL-Piyasa:36.066mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Türkiye'de 2025 yılı ilk 3 aylık dönemde yaklaşık 153,08 milyar TL tutarında, yaklaşık 0,72 milyar kutu ilaç satılmıştır. Öte yandan referans Euro kuru Ekim 2024'te %23,5 oranında artırıldı. Şirket'in pazar payı TL bazında 1Ç25'te 1,24 puan artış gösterdi. %37,60 (YS24:%36,36), kutu bazında ise %37,34 olmuştur (YS24:%36,21).

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, bizim 2.593mn TL ve piyasanın 2.076mn TL beklentisinin oldukça altında 1Ç25'e yıllık %66 düşüşle 820mn TL açıklandı(1Ç24:2.445mnTL). Azalan satış gelirleri ve artan satış ve faaliyet giderleri FAVÖK rakamının düşüşünde etkili oldu. Brüt kar marjı %8,03, FAVÖK marjı %2,19 ve net kar marjı ise %0,01 gerçekleşti (1Ç24: %11,79, %6,36, %0,89).

Sonuç olarak, zayıf operasyonel performans sonucunda finansal sonuçların kısa vadede hisse performansına olumsuz etki yaratmasını bekliyoruz. Sağlık Bakanlığının ilaç fiyatlarındaki kur güncellemesinin 2.çeyrek ve sonrasında finansallar üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyoruz.

AL

Hedef Fiyat:85,47 TL

Önceki Hedef Fiyat: 85,47 TL

Getiri Potansiyeli: %22,4

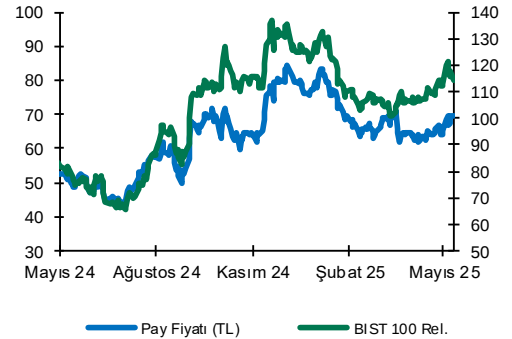
	TL	US\$
Fiyat	69,85	1,72
BİST 100	9.703	251
US\$ (MB Alış):	38,6761	
52 Hafta Yüksek:	84,46	2,43
52 Hafta Düşük:	43,42	1,33
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	621	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	41.203		1.065
Halka Açık PD:	6.181		160

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	4,7	33,4	-16,5
US\$ Getiri (%):	2,5	10,9	-24,0
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	1,3	38,3	-15,4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	124,95		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	4		

Beta	0,68
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



SELEC için **85,47** TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı koruyor ve “AL” olan önerimizi sürdürüyoruz.

Tablo 1: Özet Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Ç24	1Ç25	Yıllık	4Ç24	Çeyreklik
Satış Gelirleri	38.464	37.489	-2,5%	36.560	2,5%
Brüt Kar	4.534	3.010	-33,6%	4.144	-27,4%
Brüt Kar Marjı	11,8%	8,0%		11,3%	
Operasyonel Kar	2.280	646	-71,7%	1.818	-64,5%
Operasyonel Kar Marjı	5,9%	1,7%		5,0%	
FAVÖK	2.445	820	-66,5%	2.020	-59,4%
FAVÖK Marjı	6,4%	2,2%		5,5%	
Net Kar	342	2	-99,4%	1.516	-99,9%
Net Kar Marjı	0,9%	0,0%		4,1%	

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	7.715	7.718	0,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	780	772	-1,0%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.953	1.954	0,1%
Ticari Alacaklar	35.343	36.054	2,0%
Hazır Değerler	4.200	2.989	-28,8%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	26.388	23.025	-12,7%
Toplam Aktifler	76.379	72.512	-5,1%
Uzun Vadeli Borçlar	68	53	-21,8%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	890	971	9,0%
Kısa Vadeli Borçlar	8.168	3.334	-59,2%
Ticari Yükümlülükler	39.114	40.283	3,0%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.280	2.042	-10,4%
Toplam Yükümlülükler	50.520	46.682	-7,6%
Toplam Özsermaye	25.859	25.829	-0,1%
Toplam Pasifler	76.379	72.512	-5,1%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/03	2025/03	Değişim
Net Satışlar	38.464	37.489	-2,5%
SMM	33.929	34.480	1,6%
Brüt Kâr	4.534	3.010	-33,6%
Faaliyet Giderleri	2.255	2.364	4,8%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.280	646	-71,7%
Net Diğer Gelir/(Gider)	46	-221	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1.239	1.267	2,2%
Finansman Gelir/(Gider)	-641	-442	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-1.460	-804	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	1.464	445	-69,6%
Vergi	-1.122	-443	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	342	2	-99%
Ana Ortaklık Payları	342	2	-99%

Kaynak: Şeker Yatırım

**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