

Selçuk Ecza

Nötr

Beklentilerin altında kalan zayıf sonuçlar

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Selçuk Ecza (SELEC) 1Ç25 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Selçuk Ecza 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 868 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 1.500 milyon TL'nin oldukça altında 2 milyon TL net kar açıkladı. Şirket piyasa beklentisi olan 2.076 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 3.064 milyon TL'nin oldukça altında 820 milyon TL FAVÖK açıkladı. Sapmamızın ana sebebi beklentimizin altında kalan faaliyet karıdır.

Pazarın cirosu 1Ç25'te yıllık %29 arttı. Referans Euro kuru Ekim 2024'te %23,5 oranında artırıldı. Selçuk Ecza'nın hacim bazında pazar payı 1Ç25'te yıllık 1,4 puan arttı.

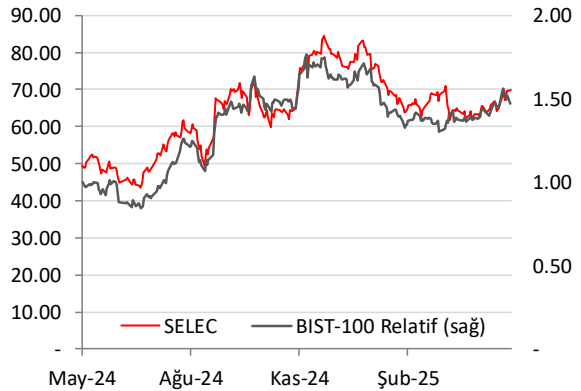
1Ç25'te net satışlar yıllık %3 daraldı. Referans kur artışına ve pazar payı kazanımına rağmen satış iskontolarındaki yüksek artış net satışların daralmasına sebep oldu.

1Ç25'te FAVÖK yıllık %66 daraldı. 1Ç25'te FAVÖK marjı 4,2 puan daraldı. Aralık 2023'te yapılan referans kur zammı 1Ç24'ün FAVÖK marjını stok karı aracılığıyla artırmıştı. Dolayısıyla 1Ç25'te yüksek baz etkisi bulunmaktadır.

1Ç25'te net nakit bir önceki çeyreğe göre %21 artarak 7,5 milyar TL oldu. 1Ç25'te işletme sermayesi ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre 1,1 milyar TL azaldı. İşletme Sermayesi/Net Satışlar bir önceki çeyreğe göre 0,7 puan daraldı.

Yorum: Açılıştta "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz. Selçuk Ecza'nın önümüzdeki çeyreklerde de pazar payını artırmak için daha fazla iskonto vereceğini düşünerek 2025 ve 2026 FAVÖK marjı beklentilerimizi aşağı revize ettik. Euro cinsinden risksiz getirimizi 1 puan artırdık. Hedef fiyatımızı 97 TL'den 90 TL'ye indiriyoruz. Tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri seviyesinden Nötr'e indiriyoruz.

Bloomberg Kodu	SELEC TI			
Tavsiye	Nötr (önceki Endeks Üz. Getiri)			
Hedef Fiyat, TL	90.00 (önceki 97.00)			
Güncel Fiyat, TL	69.85			
Getiri Potansiyeli	29%			
Halka Açıklık Oranı	15%			
Piyasa Değeri, mn TL	43,377			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	128,620	168,940	199,035	234,602
FAVÖK, mn TL	5,812	5,340	7,458	9,380
Net Kâr, mn TL	2,059	918	3,729	6,505
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-5,667	-8,661	-15,044	-23,483
Net Borç/FAVÖK	-1.0	-1.6	-2.0	-2.5
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	4.5%	3.2%	3.7%	4.0%
Net Marj	1.6%	0.5%	1.9%	2.8%
Temettü Verimi	0.4%	0.6%	0.4%	1.7%
Büyüme				
Ciro, y/y	31.6%	31.3%	17.8%	17.9%
FAVÖK, y/y	18.0%	-8.1%	39.7%	25.8%
Net Kâr, y/y	822.3%	-55.4%	306.1%	74.5%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	18.3	47.2	11.6	6.7
FD/FAVÖK	5.4	6.4	3.7	2.1
FD/Ciro	0.2	0.2	0.1	0.1
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	10.3%	9.3%	32.6%	-12.1%
BİST-100 Relatif	6.1%	9.7%	39.1%	-11.4%
AOİH, mn TL	122	119	125	116



Piyasa verileri 12 Mayıs 2025 tarihli.

Çeyrek Özet						Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	Özet Finansallar				ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
	1Ç25	1Ç24	y/y	4Ç24				
Net Satışlar	37,489	38,464	-3%	36,560	3%	36,066	41,969	4%
FAVÖK	820	2,445	-66%	2,020	-59%	2,076	3,064	-60%
FAVÖK Marjı	2.2%	6.4%	-417 bps	5.5%	101 bps	5.8%	7.3%	-357 bps
Net Kar	2	342	-99%	1,516	-100%	868	1,500	-100%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	168,940	199,035	234,602	168,503	197,635	229,894
% değişim	1%	-3%	2%	-3%	1%	4%
FAVÖK	5,340	7,458	9,380	8,378	8,852	9,147
FAVÖK Marjı	3.2%	3.7%	4.0%	5.0%	4.5%	4.0%
Net Kar	918	3,729	6,505	3,711	6,060	6,577
% değişim	-66%	234%	50%	76%	41%	-3%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	0.3%	0.7%	2.0%	
FAVÖK	-36.3%	-15.7%	2.5%	
Net Kar	-75.3%	-38.5%	-1.1%	
Hedef Fiyat		90.0		97.0
HF Değişim		-7.3%		

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.