

Selçuk Ecza Deposu

2Ç25'te net zarar açıkladı

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Selçuk Ecza 2Ç25'te, TMS-29 etkisi dahil 321mn TL net zarar açıkladı (2Ç24: 179mn TL net kar). 2Ç25'te satış gelirlerindeki %7'lik artışa karşın zayıf operasyonel performans, azalan brüt kar ve FAVÖK ile birlikte artan operasyonel giderler sonucunda esas faaliyet karında düşüş gerçekleşti (2Ç25:1.510mn TL, 2Ç24:1.915mnTL). Bununla birlikte net finansman giderinde ve parasal pozisyon kaybında azalış olsa da 2Ç24'teki 838mn TL'lik vergi gelirine karşılık, bu dönemde 213mn TL'lik vergi gideri net zarar oluşumunda etkili olan unsurlar olmuştur.

Selçuk Ecza'nın net satış gelirleri 2Ç25'te yıllık bazda %7 artışla 36.106mn TL seviyesinde gerçekleşti. Türkiye'de 2025 yılı ilk 6 aylık dönemde yaklaşık 306,32 milyar TL tutarında, yaklaşık 1,41 milyar kutu ilaç satılmış ve bu veriler çerçevesinde Şirket'in pazar payı TL bazında %37,34 (1Ç25: %37,60), kutu bazında ise %37,35 olmuştur (1Ç25: %37,34). Hatırlanacağı üzere referans Euro kuru Ekim 2024'te %23,5 oranında artırılmıştı.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 2Ç25'te yıllık %24 düşüşle 641mn TL seviyesinde gerçekleşti (2Ç24: 844mnTL). Artan satış gelirlerine karşın maliyetlerin ve operasyonel giderlerin artması FAVÖK rakamının düşüşünde etkili oldu. Brüt kar marjı %7,6, FAVÖK marjı %1,8 ve net kar marjı ise -%0,9 gerçekleşti (2Ç24: %8,3, %2,5, %0,5).

16 Ağustos'ta Resmi Gazete'de yayınlanan Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi, Depocu Satış Fiyat (DSF) aralıklarının da referans Euro kuru ile uyumlu olarak güncelleneceğini açıkladı. Söz konusu karar ile Selçuk Ecza güncelleme dönemlerinde brüt kar marjı erozyonuna karşı korunma elde etmiş oldu. Diğer yandan, ilaç fiyatlarında kullanılan dönemsel avro değerine artış yapılmasını bekliyoruz. İlaç fiyatlarına artış yapılmasının Şirketin satış gelirlerine pozitif etki yaratması beklenir.

Sonuç olarak, Şirketin güçlü ciro büyümesine karşın zayıf operasyonel performans net zarar açıklamasında etkili olmuştur. Şirketin nakit yapısı güçlü kalmaya devam etse de zayıf operasyonel performansın kısa vadede hisse performansına negatif etki yaratmasını bekliyoruz. Şirket'in 2Ç25 finansal sonuçlarının ardından SELEC için 85,47 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 110,00 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %14,7'lik yükseliş potansiyeli taşıırken, Şirket için "AL" olan önerimizi "TUT"a revize ediyoruz.

TUT
Hedef Fiyat: 110,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 85,47 TL
Getiri Potansiyeli: %14,7

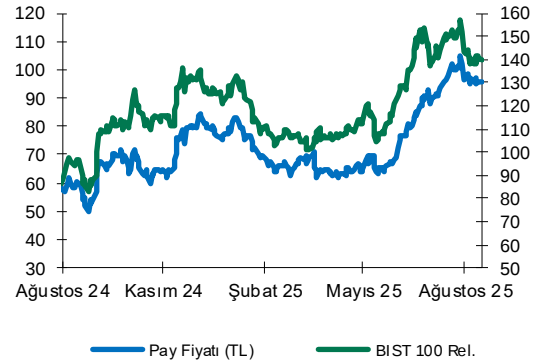
	TL	US\$
Fiyat	95,90	2,35
BİST 100	10.930	268
US\$ (MB Alış):	40,8084	
52 Hafta Yüksek:	104,60	2,58
52 Hafta Düşük:	49,58	1,46
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS	

	Hisse Senedi Sayısı (Mn):	621
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	59.554	1.462
Halka Açık PD:	8.933	219

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-2,1	61,3	20,6
US\$ Getiri (%):	-3,4	32,9	4,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-7,1	44,9	8,5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	132,46		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	4		

Beta	0,66
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	1Y24	1Y25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	74.527	75.848	1,8%	33.752	36.106	7,0%
Brüt Kar	7.614	5.947	-21,9%	2.807	2.757	-1,8%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>10,2%</i>	<i>7,8%</i>		<i>8,3%</i>	<i>7,6%</i>	
Operasyonel Kar	3.091	1.140	-63,1%	674	455	-32,5%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>4,1%</i>	<i>1,5%</i>		<i>2,0%</i>	<i>1,3%</i>	
FAVÖK	3.436	1.511	-56,0%	844	641	-24,0%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>4,6%</i>	<i>2,0%</i>		<i>2,5%</i>	<i>1,8%</i>	
Net Kar	542	-319	A.D.	179	-321	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>0,7%</i>	<i>-0,4%</i>		<i>0,5%</i>	<i>-0,9%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	8.179	8.155	-0,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	826	811	-1,9%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	2.070	2.139	3,3%
Ticari Alacaklar	37.466	35.446	-5,4%
Hazır Değerler	4.452	3.346	-24,9%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	27.974	20.397	-27,1%
Toplam Aktifler	80.967	70.294	-13,2%
Uzun Vadeli Borçlar	72	45	-37,8%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	944	1.121	18,7%
Kısa Vadeli Borçlar	8.659	1.868	-78,4%
Ticari Yükümlülükler	41.464	38.796	-6,4%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.417	1.661	-31,3%
Toplam Yükümlülükler	53.555	43.490	-18,8%
Toplam Özsermaye	27.413	26.803	-2,2%
Toplam Pasifler	80.967	70.294	-13,2%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/06	2025/06	Değişim
Net Satışlar	74.527	75.848	1,8%
SMM	66.913	69.900	4,5%
Brüt Kâr	7.614	5.947	-21,9%
Faaliyet Giderleri	4.523	4.808	6,3%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	3.091	1.140	-63,1%
Net Diğer Gelir/(Gider)	9	-361	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	2.595	2.524	-2,7%
Finansman Gelir/(Gider)	-1.390	-745	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-3.412	-2.194	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	893	364	-59,2%
Vergi	-351	-684	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	542	-319	A.D.
Ana Ortaklık Payları	542	-319	A.D.

Kaynak: Finnet, 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