

Selçuk Ecza

Nötr

Yüksek vergi gideri beklentilerin üzerinde gerçekleşen FAVÖK'ü gölgeledi

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Selçuk Ecza 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 163 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 159 milyon TL'nin üzerinde 223 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket piyasa beklentisi olan 800 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 850 milyon TL'nin oldukça üzerinde 1.097 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen faaliyet karına rağmen beklentimizin üzerinde gelen vergi giderleri net karda sapmamıza neden oldu.

Pazarın cirosu hacim ve fiyatın olumlu katkılarıyla 3Ç25'te yıllık %37 arttı. Referans Euro kuru Ekim 2024'te %23,5 oranında artırıldı. Selçuk Ecza'nın hacim bazında pazar payı 3Ç25'te yıllık 2,3 puan daraldı.

3Ç25'te net satışlar yıllık %7 arttı. Satış iskontolarındaki 0,7 puan artışa rağmen ortalama birim fiyattaki artış, net satışların büyümesine yol açtı.

3Ç25'te FAVÖK yıllık %15 daraldı. 3Ç25'te FAVÖK marjı yıllık 0,7 puan daraldı. Brüt kâr marjı 3Ç25'te yıllık 0,4 puan daraldı. Faaliyet giderleri marjı yıllık 0,3 puan arttı. 16 Ağustos'ta Resmî Gazete'de yayınlanan Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi, Depocu Satış Fiyat (DSF) aralıklarının da referans Euro kuru ile uyumlu olarak güncelleneceğini açıklığa kavuşturdu. Söz konusu karar ile Selçuk Ecza güncelleme dönemlerinde brüt kâr marjı erozyonuna karşı korunma elde etmiş oldu.

3Ç25'te net nakit bir önceki çeyreğe göre %9 artarak 8,6 milyar TL oldu. 3Ç25'te işletme sermayesi ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre 1 milyar TL azaldı. İşletme Sermayesi/Net Satışlar bir önceki çeyreğe göre 0,7 puan daraldı.

Yorum: Yüksek vergi gideri tahakkuklarının nakit vergi giderine yansımadığını ve beklenti üzerinde gerçekleşen FAVÖK'ü dikkate alarak açılıştaki "Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz.

Bloomberg Kodu	SELEC TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	100.00
Güncel Fiyat, TL	74.50
Getiri Potansiyeli	34%
Halka Açıklık Oranı	15%
Piyasa Değeri, mn TL	46,265
Firma Değeri, mn TL	37,280

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	128,620	169,356	199,287	240,713
FAVÖK, mn TL	5,812	5,349	7,460	9,632
Net Kâr, mn TL	2,059	744	2,910	4,425

Borçluluk

Net Borç, mn TL	-5,667	-10,281	-16,034	-22,077
Net Borç/FAVÖK	-1.0	-1.9	-2.1	-2.3

Kârlılık

FAVÖK Marjı	4.5%	3.2%	3.7%	4.0%
Net Marj	1.6%	0.4%	1.5%	1.8%
Temettü Verimi	0.4%	0.5%	0.3%	1.3%

Büyüme

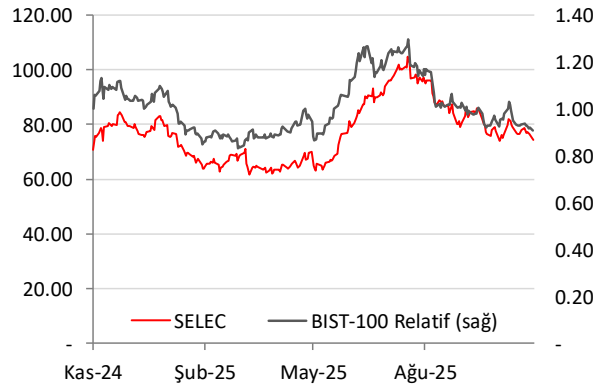
Ciro, y/y	31.6%	31.7%	17.7%	20.8%
FAVÖK, y/y	18.0%	-8.0%	39.5%	29.1%
Net Kâr, y/y	822.3%	-63.9%	291.3%	52.1%

Değerleme Verisi

	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	18.3	62.2	15.9	10.5
FD/FAVÖK	5.4	6.6	4.0	2.5
FD/Ciro	0.2	0.2	0.1	0.1

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-4.1%	-23.2%	15.9%	-6.3%
BİST-100 Relatif	-4.7%	-21.9%	-1.3%	-14.6%
AOİH, mn TL	59	71	118	117



Piyasa verileri 10 Kasım 2025 tarihlidir.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25	ç/ç		Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	42,205	39,543	7%	38,816	9%		40,000	40,466	6%
FAVÖK	1,097	1,294	-15%	689	59%		800	850	37%
FAVÖK Marjı	2.6%	3.3%	-67 bps	1.8%	-274 bps		2.0%	2.1%	60 bps
Net Kar	-223	273	n.m.	-346	-36%		-163	-159	n.m.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

AKYatırım

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.