3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

10 Kasım 2026

Selçuk Ecza

Nötr

Analist: Aytunç Uz
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Beklentilerin üzerinde güçlü sonuçlar

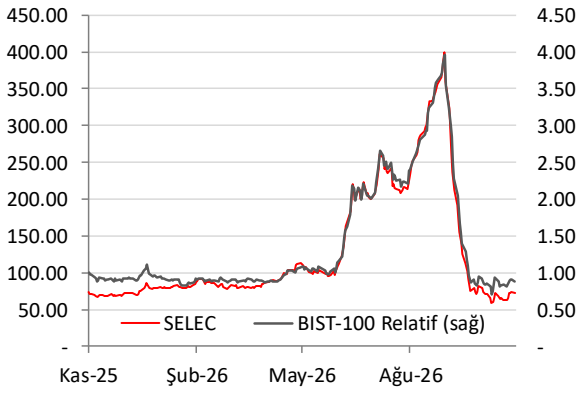
Selçuk Ecza, 3Ç26'da 276 milyon TL'lik piyasa beklentisinin %29 üzerinde ve 457 milyon TL'lik tahminimizin %22 altında 357 milyon TL net kâr açıkladı. FAVÖK, 1.802 milyon TL'lik piyasa beklentisinin %9 ve 1.792 milyon TL'lik tahminimizin %10 üzerinde 1.971 milyon TL olarak gerçekleşti. Faaliyet kârının tahminimizden 130 milyon TL daha yüksek gerçekleşmesine rağmen, beklentimizden 270 milyon TL daha yüksek vergi gideri net kârın tahminimizin altında kalmasına neden oldu.

Yorum: Açılışta "Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 138 TL seviyesinde koruduk. Nötr tavsiyemizi koruduk. Tahminlerimizi ayrı bir notta güncelleyeceğiz.

.

Bloomberg Kodu	SELEC TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	138.00
Güncel Fiyat, TL	72.50
Getiri Potansiyeli	90%
Piyasa Değeri, mn TL	45,023
Firma Değeri, mn TL	32,479

Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	172,011	248,193	323,076	392,758
FAVÖK, mn TL	4,410	10,412	12,357	13,578
Net Kâr, mn TL	-380	5,199	6,275	6,616
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-6,771	-11,247	-11,621	-11,605
Net Borç/FAVÖK	-1.5	-1.1	-0.9	-0.9
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	2.6%	4.2%	3.8%	3.5%
Net Marj	n.m.	2.1%	1.9%	1.7%
Temettü Verimi	0.5%	0.6%	1.2%	1.4%
Büyüme				
Ciro, y/y	33.7%	44.3%	30.2%	21.6%
FAVÖK, y/y	n.m.	136.1%	18.7%	9.9%
Net Kâr, y/y	n.m.	n.m.	20.7%	5.4%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	n.m.	8.7	7.2	6.8
FD/FAVÖK	9.2	3.2	2.7	2.4
FD/Ciro	0.2	0.1	0.1	0.1
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-11.2%	-66.5%	-4.8%	-16.3%
BİST-100 Relatif	-7.0%	-60.8%	-12.6%	-20.6%
AOİH, mn TL	333	792	427	486



Piyasa verileri 9 Kasım 2026 tarihlidir.

Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	**3Ç26**	**3Ç25**	**y/y**	**2Ç26**	**ç/ç**	**Piyasa**	**AK**	**Piyasa Fark**
Net Satışlar	59,931	54,753	9%	56,416	6%	60,054	59,743	0%
FAVÖK	1,971	1,423	38%	3,636	-46%	1,802	1,792	9%
FAVÖK Marjı	*3.3%*	*2.6%*	69 bps	*6.4%*	388 bps	*3.0%*	*3.0%*	29 bps
Net Kar	357	-289	n.m.	564	-37%	276	457	29%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Pazar cirosu 3Ç26'da yalnızca güçlü fiyat artışlarının etkisiyle nominal bazda yıllık %40 arttı. Referans euro kuru Mart 2026'da %6 artışla 25,3346 TL'den 26,8767 TL'ye yükseltildi. Nisan 2026'da ise referans euro kuru %8 daha artırılarak 29,1164 TL'ye çıkarıldı. Selçuk Ecza'nın hacim bazındaki pazar payı 3Ç26'da yıllık 0,26 puan arttı.

Fiyat ve hacmin desteğiyle 3Ç26'da yıllık %9,5 artışla 59,9 milyar TL'ye ulaşan net satışlar, 60,1 milyar TL'lik piyasa beklentisi ve 59,7 milyar TL'lik tahminimize paralel gerçekleşti. FAVÖK 3Ç26'da yıllık %38 artarak 1,97 milyar TL'ye ulaşırken FAVÖK marjı 69 baz puan genişleyerek %3,3'e yükseldi. Brüt kâr marjı %8,1'de yatay kalırken faaliyet giderlerinin net satışlara oranı 80 baz puan azalarak %5,3'e geriledi ve faaliyet giderlerindeki iyileşme marj artışının ana kaynağını oluşturdu.

Selçuk Ecza, 3Ç25'teki 289 milyon TL net zararın ardından 3Ç26'da 357 milyon TL net kâr açıkladı. FVÖK yıllık %46 artarak 1,69 milyar TL'ye yükseldi. FVÖK tahminimizin %13 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin daha iyi kontrol edilmesini, ertelenmiş vergi giderindeki düşüşü ve yatırım gelirlerindeki artışı güçlü net kârı destekleyen başlıca unsurlar olarak görüyoruz.

Net nakit 3Ç26'da bir önceki çeyreğe göre %54 artarak 12,0 milyar TL'ye ulaştı. Net işletme sermayesi/net satışlar oranı çeyreklik 226 baz puan azalarak %6,6'ya geriledi. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı, 3Ç25'teki 1,06 milyar TL'lik nakit çıkışından 3Ç26'da 626 milyon TL'lik nakit girişine döndü.

Makro	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
TÜFE, d.sonu	105.78	110.39	121.47	129.99	137.23
TÜFE, ort.	102.89	109.43	118.79	128.42	134.76
USD/TL, d.sonu	41.50	42.86	44.38	46.56	48.91
USD/TL, ort.	40.68	42.16	43.60	45.39	47.72
EUR/TL, d.sonu	48.65	50.45	51.02	53.10	55.51
EUR/TL, ort.	47.43	49.21	51.26	52.47	54.70

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	**54,753**	**53,304**	**58,663**	**56,416**	**59,931**
Satışların Maliyeti	50,249	48,451	51,734	49,831	55,057
Brüt Kar	**4,504**	**4,853**	**6,929**	**6,585**	**4,874**
Operasyonel Giderler	3,343	3,228	3,274	3,226	3,181
Faaliyet Karı	**1,161**	**1,624**	**3,656**	**3,359**	**1,693**
Amortisman ve İtfa Payları	262	329	281	277	278
FAVÖK	**1,423**	**1,953**	**3,937**	**3,636**	**1,971**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(359)	(1,402)	(496)	(1,711)	(753)
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	(520)	(778)	(176)	(266)	(576)
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	–	–	–	–	–
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	1,594	1,347	885	1,349	1,753
Finansal Gelir / (Gider)	(319)	(84)	(159)	(498)	(687)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(1,113)	(1,887)	(1,046)	(2,296)	(1,244)
Vergi Öncesi Kar	**802**	**222**	**3,159**	**1,648**	**939**
Vergi Geliri / (Gideri)	(1,091)	40	(1,420)	(1,084)	(583)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(459)	(506)	(1,253)	(817)	(483)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(632)	546	(167)	(267)	(99)
Vergi Sonrası Net Kar	**(289)**	**262**	**1,739**	**564**	**357**
Azınlık Payları	(0)	0	0	0	(0)
Net Kar	**(289)**	**262**	**1,739**	**564**	**357**

Büyüme (Yıllık)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	6.7%	-1.4%	5.8%	12.0%	9.5%
Operasyonel Giderler	11.9%	-6.1%	-6.3%	0.5%	-4.8%
Faaliyet Karı	-19.6%	-39.6%	282.8%	429.1%	45.8%
FAVÖK	-15.2%	-34.6%	224.7%	306.5%	38.5%
Net Kar	-181.6%	-88.3%	55,045.6%	-225.8%	-223.6%

Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Brüt Kar Marjı	8.2%	9.1%	11.8%	11.7%	8.1%
Operasyonel Gider Marjı	6.1%	6.1%	5.6%	5.7%	5.3%
Faaliyet Kar Marjı	2.1%	3.0%	6.2%	6.0%	2.8%
FAVÖK Marjı	2.6%	3.7%	6.7%	6.4%	3.3%
Efektif Vergi Oranı	136.0%	-18.1%	45.0%	65.8%	62.0%
Net Kar Marjı	-0.5%	0.5%	3.0%	1.0%	0.6%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2.0%	-3.5%	-1.8%	-4.1%	-2.1%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	-1.9%	2.3%	-3.7%	-0.4%	1.0%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-1.2%	2.7%	-3.4%	0.0%	1.6%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	-74.6%	64.1%	-55.3%	-5.6%	31.8%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	0.4%	0.4%	0.2%	0.5%	0.4%
İşletme Serm. Değişim / Satış Gelirleri	-1.5%	3.5%	-8.8%	0.3%	2.4%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**(1,062)**	**1,251**	**(2,177)**	**(203)**	**626**
Düzeltme Öncesi Kar	(289)	262	1,739	564	357
Amortisman ve İtfa Payları	262	329	281	277	278
İşletme Sermayesindeki Değişim	(799)	1,884	(5,181)	154	1,458
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(235)	(1,223)	984	(1,198)	(1,467)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	**401**	**212**	**161**	**208**	**341**
Sabit Sermaye Yatırımları	(200)	(238)	(144)	(268)	(261)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	600	450	305	476	602
Serbest Nakit Akımı	**(661)**	**1,463**	**(2,017)**	**5**	**967**
Finansman Faaliyetlerden Nakit	**20**	**(1,318)**	**5,913**	**(311)**	**(471)**
Finansal Borçlardaki Değişim	42	(1,218)	5,967	26	(440)
Temettü	0	0	(0)	(296)	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(22)	(100)	(54)	(40)	(31)
Çevrim Farkları	(0)	0	–	–	–
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	**(641)**	**145**	**3,896**	**(306)**	**496**

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Dönen Varlıklar	**88,375**	**85,591**	**95,517**	**92,568**	**98,629**
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,723	3,674	7,272	6,558	6,710
Finansal Yatırımlar	9,940	5,732	7,848	8,169	11,165
Ticari Alacaklar	51,991	52,915	56,388	54,959	57,041
Stoklar	19,558	20,740	21,511	20,131	20,759
Diğer Dönen Varlıklar	13,103	8,262	10,346	10,920	14,118
Duran Varlıklar	**14,935**	**15,015**	**14,723**	**14,841**	**14,804**
Finansal Yatırımlar	–	–	–	–	–
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	–	–	–	–	–
Maddi Duran Varlıklar	11,376	11,398	11,335	11,395	11,456
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	60	49	40	28	16
Şerefiye	1,059	1,059	1,059	1,059	1,059
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	578	575	573	571	563
Diğer Duran Varlıklar	1,861	1,933	1,716	1,788	1,709
Toplam Varlıklar	**103,310**	**100,606**	**110,240**	**107,409**	**113,433**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**64,451**	**62,021**	**69,931**	**66,465**	**72,093**
Finansal Borçlar	2,499	833	6,749	6,385	5,753
Ticari Borçlar	59,838	58,834	60,096	57,265	64,059
Ertelenmiş Gelirler	60	73	63	65	58
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,054	2,281	3,024	2,749	2,223
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**1,798**	**1,324**	**1,372**	**1,764**	**1,853**
Finansal Borçlar	48	156	125	103	86
Ertelenmiş Gelirler	–	–	–	–	–
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	1,279	633	692	1,120	1,203
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	470	534	555	541	564
Özkaynaklar	**37,061**	**37,261**	**38,937**	**39,180**	**39,486**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	37,061	37,261	38,937	39,180	39,486
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	**103,310**	**100,606**	**110,240**	**107,409**	**113,433**
Yatırım Sermayesi	37,635	35,744	39,786	40,771	40,381
Toplam Borç	2,547	989	6,873	6,489	5,839
Net İşletme Sermayesi (NİS)	11,711	14,821	17,803	17,825	13,741
NİS / S12A Satışlar	5.5%	6.9%	8.2%	8.0%	6.0%
Net Borç (NB)	(11,116)	(8,417)	(8,247)	(8,238)	(12,037)
NB / S12A FAVÖK	-1.71	-1.54	-1.00	-0.75	-1.05
NB / Özkaynaklar	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
Kısa Vadeli Net Borç (KV NB)	(11,164)	(8,573)	(8,372)	(8,342)	(12,123)
KV ND / S12A FAVÖK	-1.7	-1.6	-1.0	-0.8	-1.1
YPP (Türev Korunma Dahil)	–	–	–	–	–

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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026