18 Ağustos 2026

Finansal Değerlendirme Raporu

Selçuk Ecza <SELEC>

Toptan ve Perakende Ticaret

Selçuk Ezca (SELEC), 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda %12 artışla 53,44 milyar TL satış geliri, %307 artışla 3,44 milyar TL FAVÖK ve geçen yılın aynı dönemindeki 425 milyon TL net zarara karşılık 534 milyon TL net kar açıkladı. Beklentilerimiz 52,7 milyar TL ciro ve 3,43 milyar TL FAVÖK yönündeydi. Buna göre satış gelirleri beklentimizin yaklaşık %1,4 üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK beklentimize paralel oluştu. Çeyreklik bazda ise satış gelirleri %3,8, FAVÖK %7,6 gerilerken net kar 1Ç26'daki 1,65 milyar TL seviyesinden 534 milyon TL'ye geriledi.

Operasyonel tarafta karlılıkta yıllık bazda oldukça güçlü bir iyileşme görüldü. Brüt kar 2Ç26'da yıllık bazda %71 artarak 6,24 milyar TL'ye yükselirken, brüt kar marjı yaklaşık 4,0 puan artışla %7,6'dan %11,7'ye çıktı. FAVÖK marjı ise geçen yılın aynı dönemindeki %1,8 seviyesinden %6,4'e yükseldi. Dolayısıyla ciro büyümesi görece sınırlı kalmasına rağmen marj genişlemesi sayesinde operasyonel kar büyümesi satış performansından belirgin şekilde pozitif ayrıştı.

Yılın ilk yarısında satış gelirleri reel bazda %8,8 artışla 109,01 milyar TL'ye, brüt kar %62,9 artışla 12,80 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 390 baz puan iyileşerek %11,7 seviyesinde gerçekleşti. Diğer faaliyet gelir/giderleri hariç FAVÖK 7,17 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. İlk yarı net dönem karı geçen yılki 422 milyon TL zarara karşılık 2,18 milyar TL oldu. Karlılıktaki iyileşmede operasyonel gider yönetimi de önemli rol oynadı. İlk yarıda toplam operasyonel giderler yıllık bazda %3,1 azalırken, operasyonel giderlerin hasılata oranı %6,34'ten %5,65'e geriledi. Toplam giderlerin yaklaşık %70'ini oluşturan personel giderleri %3,6 azalırken, personel giderlerinin hasılata oranı %4,44'ten %3,93'e indi. Personel sayısının 6.133'ten 5.975'e ve depo sayısının 112'den 108'e gerilemesine karşın depo başına hasılat 894,7 milyon TL'den 1,01 milyar TL'ye yükseldi. Bu görünüm ölçek ve verimlilik kazanımlarının marj performansına destek verdiğine işaret ediyor.

Şirket, 6A26 itibarıyla TL bazında yaklaşık %38 pazar payıyla sektör liderliğini koruyor. Operasyonel ağ 108 depo, yaklaşık 2.400 araç ve yaklaşık 6 bin çalışanla faaliyet gösterirken; 27 ana depo ve 81 bölge deposundan oluşan dağıtım ağı Türkiye genelinde geniş erişim sağlıyor. İlaç dağıtım sektörünün regüle yapısı nedeniyle Dönemsel Euro Değeri güncellemeleri, kamu geri ödeme politikaları ve sabit marj düzenlemeleri operasyonel görünüm açısından belirleyici olmaya devam ediyor.

Net kar tarafında güçlü operasyonel toparlanmaya rağmen enflasyon muhasebesi ve operasyonel olmayan kalemler sonuçlar üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. İlk yarıda esas faaliyet karı geçen yılki 1,03 milyar TL'den 6,23 milyar TL'ye yükselirken, yatırım faaliyetlerinden 2,12 milyar TL net gelir kaydedildi. Buna karşılık 622 milyon TL net finansman gideri ve 3,17 milyar TL net parasal pozisyon kaybı oluştu. Vergi öncesi kar 4,55 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, 2,37 milyar TL vergi gideri sonrasında net kar 2,18 milyar TL oldu. **Bilanço tarafında** güçlü likidite görünümü korunuyor. Haziran sonu itibarıyla nakit ve finansal yatırımlar 13,95 milyar TL, toplam finansal borçlar 6,15 milyar TL seviyesinde bulunurken, şirket 7,80 milyar TL net nakit pozisyonuna sahip.

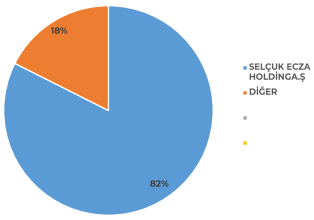
Genel olarak değerlendirdiğimizde manşet sonuçların beklentilerimize yakın olmasına karşın operasyonel karlılıktaki belirgin iyileşme nedeniyle 2Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerindeki etkisini **sınırlı pozitif** olarak değerlendiriyoruz.

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

Şirket Bilgileri

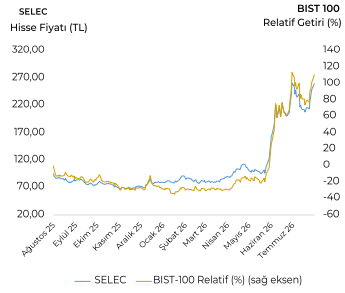
Hisse Kodu	**SELEC**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	260,00
S1Y En Yüksek	278,00
S1Y En Düşük	66,02
Hisse Adedi (mn)	621
HAO	15%
Piyasa Değeri (TL mn)	161.460
Piyasa Değeri (USD mn)	3.377
Finansal Borç (TL mn)	6.146
Finansal Borç (USD mn)	132
3A OİH (USD mn)	17,22
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,40%
F / K	
Güncel	72,61
6 Aylık Ortalama	61,09
1 Yıllık Ortalama	47,52
PD/DD	
Güncel	4,35
6 Aylık Ortalama	1,60
1 Yıllık Ortalama	2,22

Ortaklık Yapısı



Performans

SELEC (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	172.011	47.699	53.440
FAVÖK	4.410	863	3.461
Net Kar	-447	-422	2.182
Özkaynaklar	35.295	35.410	37.113



İnfo Yatırım Araştırma
Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**53.440**	**47.699**	**12%**	**109.008**	**100.201**	**9%**
Satışların Maliyeti (-)	-47.202	-44.057	7%	-96.206	-92.344	4%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**6.238**	**3.642**	**71%**	**12.802**	**7.857**	**63%**
Faaliyet Giderleri (-)	-3.056	-3.041	1%	-6.157	-6.351	-3%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**3.182**	**601**	**429%**	**6.644**	**1.506**	**341%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-252	-167	51%	-418	-477	-12%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-2.646	-2.137	24%	-3.787	-3.882	-2%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1.278	1.561	-18%	2.115	3.335	-37%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**1.561**	**-142**	**a.d.**	**4.554**	**481**	**846%**
Vergiler	-1.027	-282	264%	-2.372	-903	163%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**534**	**-425**	**a.d.**	**2.182**	**-422**	**a.d.**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**534**	**-425**	**a.d.**	**2.182**	**-422**	**a.d.**
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**534**	**-425**	**a.d.**	**2.182**	**-422**	**a.d.**

RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	211.364,09	199.995,12	6%	211.364,09	199.995,12	6%
FVAÖK - Yıllık	10.370,67	6.380,16	63%	10.370,67	6.380,16	63%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	8.722,75	4.919,95	77%	8.722,75	4.919,95	77%
Net Dönem Karı - Yıllık	2.156,35	2.036,05	6%	2.156,35	2.036,05	6%
Brüt Kar Marjı	11,67	7,64	53%	11,74	7,84	50%
FVAÖK	3.443,84	847,09	307%	7.172,85	1.995,71	259%
FVAÖK Marjı	6,44	1,78	263%	6,58	1,99	230%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	3.191,96	680,13	369%	6.754,67	1.518,70	345%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	5,97	1,43	319%	6,20	1,52	309%
İşletme Sermayesi	16.884,64	9.321,37	81%	16.884,64	9.321,37	81%
Aktif Karlılık - Yıllık	2,19	2,45	-11%	2,19	2,45	-11%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	6,00	6,82	-12%	6,00	6,82	-12%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	5,76	6,55	-12%	5,76	6,55	-12%
Alacak Tahsilat Süresi	86,92	73,23	19%	86,92	73,23	19%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	36,31	29,46	23%	36,31	29,46	23%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	105,76	88,18	20%	105,76	88,18	20%
Nakit Döndürme Süresi	28,31	22,38	27%	28,31	22,38	27%
Net Nakit	7.803,75	7.279,81	7%	7.803,75	7.279,81	7%
Sabit Sermaye Yatırımları	-263,10	-151,73	73%	-390,76	-311,94	25%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	1,74	1,62	7%	1,74	1,62	7%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	1,32	0,70	90%	1,32	0,70	90%

BİLANÇO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**87.684**	**59.189**	**48%**	**87.684**	**59.189**	**48%**
Hazır Değerler	6.212	3.346	86%	6.212	3.346	86%
Menkul Kıymetler (net)	7.738	5.847	32%	7.738	5.847	32%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	52.059	35.446	47%	52.059	35.446	47%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.392	991	41%	1.392	991	41%
Stoklar	19.069	12.671	50%	19.069	12.671	50%
Diğer Dönen Varlıklar	1.213	888	37%	1.213	888	37%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**14.058**	**11.105**	**27%**	**14.058**	**11.105**	**27%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	5	4	29%	5	4	29%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	11.049	8.291	33%	11.049	8.291	33%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.030	811	27%	1.030	811	27%
Diğer Duran Varlıklar	1.975	1.999	-1%	1.975	1.999	-1%
TOPLAM VARLIKLAR	**101.742**	**70.294**	**45%**	**101.742**	**70.294**	**45%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**62.958**	**42.325**	**49%**	**62.958**	**42.325**	**49%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	6.049	1.868	224%	6.049	1.868	224%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	54.244	38.796	40%	54.244	38.796	40%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2.641	1.654	60%	2.641	1.654	60%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	25	7	239%	25	7	239%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**1.671**	**1.165**	**43%**	**1.671**	**1.165**	**43%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	98	45	120%	98	45	120%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	1.061	790	34%	1.061	790	34%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	512	330	55%	512	330	55%
Özsermaye	**37.113**	**26.803**	**38%**	**37.113**	**26.803**	**38%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**37.113**	**26.803**	**38%**	**37.113**	**26.803**	**38%**
Sermaye	621	621	0%	621	621	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	12.707	10.245	24%	12.707	10.245	24%
Dönem Net Kar/Zararı	2.182	-319	a.d.	2.182	-319	a.d.
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	21.603	16.256	33%	21.603	16.256	33%
Azınlık Payları	0	0	9%	0	0	9%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**101.742**	**70.294**	**45%**	**101.742**	**70.294**	**45%**

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,
Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com