

Selçuk Ecza Deposu

Beklentilerin üstünde sonuçlar...

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

Selçuk Ecza Deposu'nun net kar rakamı 1Ç17'de yıllık bazda %21 artışla 106mn TL seviyesinde gerçekleşti Şirket'in net kar rakamı beklentimiz olan 72 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 82 milyon TL net kar rakamının üstünde geldi. Net Satış gelirleri ve FAVÖK rakamının beklentilerin üstünde gelmesi net kar rakamının beklentilerden iyi gelmesinde ana etken oldu. Net satış gelirleri 1Ç17'da artan refereans kuruna bağlı olarak artan ilaç fiyatları paralelinde yıllık bazda %24 artışla 2.675mn TL (Şeker: 2.468mn TL, Piyasa: 2.458mn TL) seviyesinde gelirken, FAVÖK rakamı ise 1Ç17'de yıllık bazda %21 artarak 108mn TL (Şeker: 74mn TL, Piyasa: 89mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentilerinin üstünde operasyonel ve net karlılık nedeniyle sonuçlara piyasanın tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. 1Ç17 sonuçları sonrasında şirketin 3.96 TL olan hedef pay fiyatımızı **4.30 TL** seviyesine revize ediyoruz. Hedef pay fiyatımızın cari pay fiyatına göre %16 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle "AL" önerimizi sürdürüyoruz.

Net Satış gelirleri artan ilaç fiyatları ve pazar payı nedeniyle yıllık bazda %24 artış gösterdi- Selçuk Ecza Deposu'nun 1Ç17'de TL bazında pazar payı %41,53, kutu bazında ise %41,49 seviyesinde gerçekleşmiştir. Hatırlanacağı üzere ilaç fiyatlarının hesaplanmasında kullanılan referans Euro kuru 20 Şubat 2017 tarihinden itibaren 2.3421 TL seviyesine (2.1166 TL'den) yükseltilmiştir. İlaç fiyatlarına 2015 yılından bu yana yapılan artış oranı %19 seviyesine ulaşmıştır. Ayrıca bilindiği üzere 2016 yılı içinde fiyatı 10 TL altında olan ilaç fiyatlarına %10-20 arasında fiyat artışı yapılmıştı. Dolayısıyla referans fiyat uygulamasında yapılan değişiklik ile ilaç fiyatlarında yaşanan artış şirketin net satış gelirlerine pozitif yansımıştır. Şirketin net satış gelirleri 1Ç17'de geçen senenin aynı dönemine göre %24 artışla 2.675mn TL seviyesine yükselmiş ve 2.458mn TL olan piyasanın ve 2.468mn TL seviyesinde bulunan tahminimizin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

	2015	2016	1Ç16	1Ç17	2017T
F/K	12,11	9,48	9,98	8,82	6,80
PD/DD	1,35	1,21	1,29	1,15	1,00
FD/FAVÖK	12,03	8,79	9,81	8,19	6,19
FD/Satışlar	0,30	0,26	0,28	0,24	0,22
Net Satışlar (TL Mn)	7.480	8.643	2.153	2.675	10.026
Net Kar (TL Mn)	191	244	87	106	340
Pay Başına Kar (TL)	0,31	0,39	0,14	0,17	0,55

AL
Hedef Fiyat: 4.30 TL

	TL	US\$
Fiyat	3,72	1,03
BİST-100	96.194	26.733
US\$ (MB Alış):	3,5983	
52 Hafta Yüksek:	3,77	1,09
52 Hafta Düşük:	2,62	0,85
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 621,0

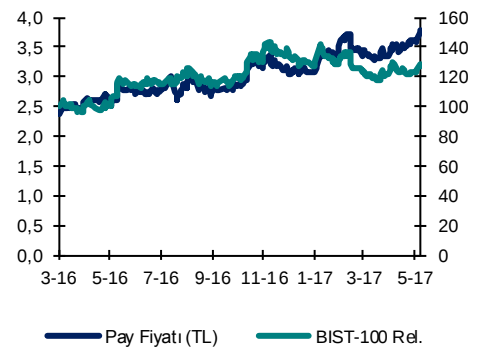
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	2.310	642
Halka Açık PD:	347	96

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	4,5	42,5	21,2
US\$ Getiri (%):	8,2	16,0	19,1
BIST-100 Relatif Getiri (%):	-0,9	16,8	-1,6
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2,34		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	0,73		

Beta	0,58
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,28
Yıllık Volatilite (BIST-100)	0,19

Ortaklık Yapısı	%
Selçuk Ecza Holding A.Ş.	77,3
Nazmiye Gürgen	1,8
M.Sonay Gürgen	0,9
Halka Açık	20,0

Toplam 100,0



FAVÖK rakamı 1Ç17’de artan net satış gelirlerine paralel yıllık bazda %21 artış göstermiştir- Şirket’in 1Ç16’da 99 olan toplam depo sayısı (23 adedi ana depo, 73 adedi ise bölge deposu), 1Ç17 itibarıyla 103 seviyesine (27 adedi ana depo, 76 adedi ise bölge deposu) yükselmiştir. Öte yandan 1Ç16’da 5.923 olan çalışan sayısı 1Ç17’de 6.399 seviyesine çıkmıştır. Şirket’in faaliyet giderleri/satış oranı 1Ç17’de 0.2pp artışla %4.9 seviyesine yükselmiştir. Faaliyet giderlerinde görülen bu artışlar sonrası FAVÖK marjı 1Ç17’de 1Ç16’ya göre 0.2pp düşüşle %4.0 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 1: Finansallar (1Ç17)

Milyon TL	1Ç16	1Ç17	Yıllık	4Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	2.153	2.675	24,2%	2.300	16,3%
Brüt Kar	185	232	25,3%	143	62,8%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,7%</i>		<i>6,2%</i>	
Operasyonel Kar	85	102	20,5%	29	250,6%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,8%</i>		<i>1,3%</i>	
FAVÖK	89	108	21,0%	35	210,2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,0%</i>		<i>1,5%</i>	
Net Kar	87	106	21,0%	36	192,4%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,0%</i>		<i>1,6%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/03	2017/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	290	362	420	373	433	16
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	32	32	32	32	32	(1)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	33	49	69	59	86	47
Ticari Alacaklar	1.984	2.297	2.640	2.500	3.017	21
Hazır Değerler	253	177	210	180	157	(13)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	796	941	1.038	993	1.359	37
Toplam Aktifler	3.388	3.858	4.410	4.139	5.083	23
Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	31	41	51	51	63	23
Kısa Vadeli Borçlar	85	146	118	106	184	73
Ticari Yükümlülükler	1.709	1.961	2.336	2.186	2.829	29
Toplam Yükümlülükler	1.825	2.147	2.505	2.344	3.075	31
Toplam Özsermaye	1.563	1.711	1.905	1.795	2.008	12
Toplam Pasifler	3.388	3.858	4.410	4.139	5.083	23

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/03	2017/03	%Değ
Net Satışlar	6.386	7.480	8.643	2.153	2.675	24
SMM	5.935	6.954	7.981	1.968	2.443	24
Brüt Kar	452	527	662	185	232	25
Faaliyet Giderleri	303	359	430	101	130	29
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	149	168	232	85	102	20
Net Diğer Gelir/Gid.	36	53	64	22	28	28
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	27	20	15	4	4	(9)
Finansman Gelir/Gid.(-)	(4)	(2)	(7)	(1)	(1)	9
Vergi Öncesi Kar	208	239	305	109	132	21
Vergi	42	48	61	22	27	21
Net Kar(Zarar)	165	191	244	87	106	21
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	30,8
Ana Ortaklık Payları	165	191	244	87	106	21

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2014	2015	2016	2016/03	2016
Özsermaye Karlılığı	11,0%	11,6%	13,5%	13,6%	13,8%
Aktif Karlılığı	5,0%	5,3%	5,9%	5,6%	5,2%
Brüt Kar Marjı	7,1%	7,0%	7,7%	8,6%	8,7%
Net Kar Marjı	2,6%	2,5%	2,8%	4,1%	4,0%
VAFÖK Marjı	2,6%	2,5%	2,9%	4,2%	4,0%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	2,2%	5,2%	2,3%	2,1%	3,6%

Kaynak: 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