

Selçuk Ecza Deposu

Beklentilerin altında sonuçlar...

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

Selçuk Ecza Deposu'nun net kar rakamı 3Ç17'de yıllık bazda %15 çeyrek bazda %43 düşüşle 50mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in net kar rakamı beklentimiz olan 88 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 73 milyon TL net kar rakamının altında geldi. Operasyonel karlılığın (özellikle FAVÖK) beklentilerden kötü gelmesi net kar rakamının beklentilerin altında gelmesinde en büyük etken oldu. Operasyonel tarafta net satış gelirleri beklentilerin üzerinde gelirken, FAVÖK rakamı (artan personel giderleri nedeniyle) beklentilerin altında kaldı. Net satış gelirleri 3Ç17'de artan refereans kuruna bağlı olarak artan ilaç fiyatları paralelinde yıllık bazda %28 artışla 2.613mn TL (Şeker: 2.411mn TL, Piyasa: 2.442mn TL) seviyesinde gelirken, FAVÖK rakamı ise 3Ç17'de yıllık bazda %15 düşerek 62mn TL (Şeker: 94mn TL, Piyasa: 82mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan Şirket'in net finansman giderleri 3Ç17'de 8.8mn TL seviyesine (3Ç16: 2.4mn TL) yükselmesi net kar rakamının baskıladı. Piyasa beklentilerinin altında gelen operasyonel sonuçlara piyasanın tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. 3Ç17 sonuçları sonrasında şirketin 4.60 TL olan hedef pay fiyatımızı ve AL önerimizi koruyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %21 kazandırma potansiyeli taşıyor.

Net Satış gelirleri yıllık bazda %28 artış gösterdi- Selçuk Ecza Deposu'nun 9A17'de TL bazında pazar payı büyüyen ilaç sektörüne paralel olarak %41,7 seviyesine yükselmiştir (9A16: %39,9, YS16:%40,19, 1Y17: %41,9). İlaç fiyatlarına 2017 yılı başında yapılan fiyat artışı ve artan pazar payı şirketin net satış gelirlerine pozitif yansımıştır. Şirketin net satış gelirleri 3Ç17'de geçen senenin aynı dönemine göre %28 artışla 2.613mn TL seviyesine yükselmiştir.

	2015	2016	9A16	9A17	2017T	2018T
F/K	12,37	9,69	9,34	8,42	7,33	6,02
PD/DD	1,38	1,24	1,26	1,13	1,05	1,00
FD/FAVÖK	12,15	8,88	8,53	7,40	6,38	5,50
FD/Satışlar	0,30	0,26	0,27	0,22	0,22	0,19
Net Satışlar (TL Mn)	7.480	8.643	6.343	7.853	10.372	12.032
Net Kar (TL Mn)	191	244	207	244	322	392
Pay Başına Kar (TL)	0,31	0,39	0,33	0,39	0,52	0,63

AL
Hedef Fiyat: 4.60 TL

	TL	US\$
Fiyat	3,80	0,99
BİST-100	112.272	29.137
US\$ (MB Alış):	3,8532	
52 Hafta Yüksek:	4,14	1,18
52 Hafta Düşük:	2,96	0,84
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 621,0

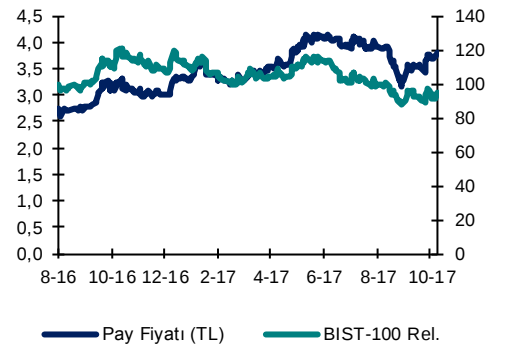
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	2.360	612
Halka Açık PD:	354	92

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	7,0	15,7	26,7
US\$ Getiri (%):	-1,0	-6,0	15,9
BİST-100 Relatif Getiri (%):	-0,7	-22,0	-11,8
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2,34		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	0,65		

Beta	0,56
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,27
Yıllık Volatilite (BİST-100)	0,15

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



Marjlar 3Ç17’de daraldı - Şirket’in artan personel gideri sonrası yükselen maliyetleri FAVÖK rakamının 3Ç17’de yıllık bazda %15 ve çeyrek bazda %38 azalışla 62mn TL seviyesinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Artan net satış gelirlerine rağmen maliyetlerde görülen artış marjları da olumsuz etkilemiştir. Şirket’in 3Ç16’de %8.3 ve %3.6 olan brüt ve FAVÖK marjı 3Ç17’de sırasıyla %6.9 ve %2.4 seviyesine gerilemiştir.

Tablo 1: Finansallar (3Ç17)

Milyon TL	9A16	9A17	Yıllık	3Ç16	3Ç17	Yıllık	2Ç17	Çeyreklik
Satış Gelirleri	6.343	7.853	23,8%	2.043	2.613	27,9%	2.565	1,9%
Brüt Kar	519	629	21,1%	170	180	6,0%	216	-16,8%
Brüt Kar Marjı	8,2%	8,0%		8,3%	6,9%		8,4%	
Operasyonel Kar	203	249	22,5%	67	54	-19,2%	92	-40,9%
Operasyonel Kar Marjı	3,2%	3,2%		3,3%	2,1%		3,6%	
FAVÖK	218	269	23,3%	73	62	-15,1%	99	-37,6%
FAVÖK Marjı	3,4%	3,4%		3,6%	2,4%		3,9%	
Net Kar	207	244	17,7%	60	50	-15,3%	88	-42,6%
Net Kar Marjı	3,3%	3,1%		2,9%	1,9%		3,4%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	290	362	420	402	471	17
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	32	32	32	32	32	(0)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	33	49	69	68	99	45
Ticari Alacaklar	1.984	2.297	2.640	2.442	2.992	23
Hazır Değerler	253	177	210	135	146	8
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	796	941	1.038	887	1.135	28
Toplam Aktifler	3.388	3.858	4.410	3.966	4.874	23
Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	31	41	51	66	80	21
Kısa Vadeli Borçlar	85	146	118	124	152	22
Ticari Yükümlülükler	1.709	1.961	2.336	1.907	2.552	34
Toplam Yükümlülükler	1.825	2.147	2.505	2.097	2.784	33
Toplam Özsermaye	1.563	1.711	1.905	1.868	2.090	12
Toplam Pasifler	3.388	3.858	4.410	3.966	4.874	23

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/09	2017/09	%Değ
Net Satışlar	6.386	7.480	8.643	6.343	7.853	24
SMM	5.935	6.954	7.981	5.824	7.224	24
Brüt Kar	452	527	662	519	629	21
Faaliyet Giderleri	303	359	430	316	380	20
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	149	168	232	203	249	22
Net Diğer Gelir/Gid.	36	53	64	52	67	29
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	27	20	15	10	9	(10)
Finansman Gelir/Gid.(-)	(4)	(2)	(7)	(6)	(20)	234
Vergi Öncesi Kar	208	239	305	260	306	18
Vergi	42	48	61	52	61	17
Net Kar(Zarar)	165	191	244	207	244	18
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	12,7
Ana Ortaklık Payları	165	191	244	207	244	18

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2014	2015	2016	2016/09	2017/06
Özsermaye Karlılığı	11,0%	11,6%	13,5%	14,3%	14,2%
Aktif Karlılığı	5,0%	5,3%	5,9%	6,4%	5,8%
Brüt Kar Marjı	7,1%	7,0%	7,7%	8,2%	8,0%
Net Kar Marjı	2,6%	2,5%	2,8%	3,3%	3,1%
VAFÖK Marjı	2,6%	2,5%	2,9%	3,4%	3,4%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	2,2%	5,2%	2,3%	3,2%	1,7%

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