

Selçuk Ecza Deposu

Beklentilerin altında
karlılık...

Burak Demirbilek

Analist

bdemirbilek@sekeryatirim.com

Selçuk Ecza Deposu'nun net kar rakamı 4Ç16'da 4Ç15'e göre %20 ve bir önceki çeyreğe göre %39 düşüşle 36mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in net kar rakamı beklentimiz olan 62 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 57 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 beklentilere paralel gelirken, FAVÖK rakamı (artan depo ve çalışan sayısı sonrası yükselen maliyetler nedeniyle) beklentilerin altında kaldı. Net satış gelirleri 4Ç16'da artan refereans kuruna bağlı olarak artan ilaç fiyatları paralelinde yıllık bazda %12 ve bir önceki çeyreğe göre %13 artışla 2.300mn TL (Şeker: 2.290mn TL, Piyasa: 2.332mn TL) seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK rakamı ise 4Ç16'da yıllık bazda %23 ve çeyreklik bazda %52 düşüşle 35mn TL (Şeker: 76mn TL, Piyasa: 65mn TL) seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa beklentilerinin altında operasyonel ve net karlılık nedeniyle sonuçlara piyasanın tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. 4Ç16 sonuçları sonrasında şirketin 3.96 TL olan hedef pay fiyatımızı ve AL önerimizi sürdürüyoruz.

Net Satış gelirleri 4Ç16'da yıllık bazda %12 artış gösterdi- Selçuk Ecza Deposu'nun 4Ç16'da TL bazında pazar payı büyüyen ilaç sektörüne paralel olarak %40.8 seviyesine yükselmiştir. Böylece Şirket'in 2016 yılı itibarıyla pazar payı %40.2 seviyesinde (2015: %39.97) 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 artışa paralel şirketin net satış gelirleri geçen senenin aynı dönemine göre %12 artışla 2.300mn TL seviyesine yükselmiştir.

	2014	2015	2016	2017T
F/K	12,58	10,91	8,54	6,79
PD/DD	1,33	1,22	1,09	1,03
FD/FAVÖK	11,71	10,34	7,56	5,67
FD/Satışlar	0,30	0,26	0,22	0,19
Net Satışlar (TL Mn)	6.386	7.480	8.643	9.842
Net Kar (TL Mn)	165	191	244	306
Hisse Başına Kar (TL)	0,27	0,31	0,39	0,49

AL
Hedef Fiyat: 3.96 TL

	TL	US\$
Fiyat	3,35	0,89
BİST-100	89.611	23.919
US\$ (MB Alış):	3,7464	
52 Hafta Yüksek:	3,73	1,09
52 Hafta Düşük:	2,44	0,85
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 621,0

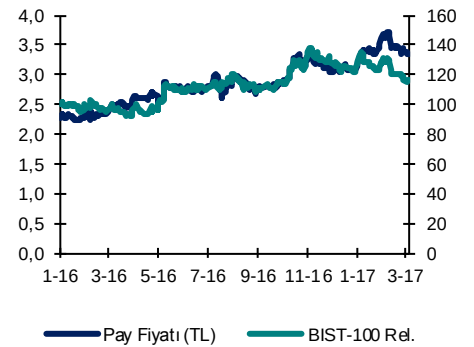
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	2.080	555
Halka Açık PD:	312	83

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-9,7	35,9	9,1
US\$ Getiri (%):	-10,8	5,3	2,7
BİST-100 Relatif Getiri (%):	-11,9	19,8	-4,8
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2,09		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	0,67		

Beta	0,56
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,29
Yıllık Volatilite (BİST-100)	0,20

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 4Ç16'da daraldı - Şirket'in 9A16'da 99 olan toplam depo sayısı (23 adedi ana depo, 73 adedi ise bölge deposu) 2016 yıl sonu itibariyle 103 seviyesine (27 adedi ana depo, 76 adedi ise bölge deposu) yükselmiştir. Öte yandan 9A16'da 5.945 olan çalışan sayısı 2016 yıl sonu itibariyle 6.250 seviyesine çıkmıştır. Dolayısıyla bu artışların maliyetleri artırdığı görülmektedir. Selçuk Ecza'nın artan maliyetlerine paralel FAVÖK rakamı 4Ç16'da yıllık bazda %23 ve çeyrek bazda %52 azalışla 35mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 4Ç15'de %6.8 ve %2.2 olan brüt ve FAVÖK marjı da 4Ç16'da sırasıyla %6.2 ve %1.5 seviyesine gerilemiştir.

Tablo 1: Finansallar (4Ç16)

Milyon TL	2015	2016	Yıllık	4Ç15	4Ç16	Yıllık	3Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	7.480	8.643	15,5%	2.048	2.300	12,3%	2.043	12,6%
Brüt Kar	527	662	25,7%	138	143	3,0%	170	-16,1%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,7%</i>		<i>6,8%</i>	<i>6,2%</i>		<i>8,3%</i>	
Operasyonel Kar	168	232	38,2%	41	29	-28,6%	67	-56,9%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,7%</i>		<i>2,0%</i>	<i>1,3%</i>		<i>3,3%</i>	
FAVÖK	185	253	36,8%	45	35	-23,0%	73	-52,1%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,9%</i>		<i>2,2%</i>	<i>1,5%</i>		<i>3,6%</i>	
Net Kar	191	244	27,8%	45	36	-19,8%	60	-39,3%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,8%</i>		<i>2,2%</i>	<i>1,6%</i>		<i>2,9%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013	2014	2015	2016	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	201	290	362	420	16
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	32	32	32	32	(1)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	34	33	49	69	41
Ticari Alacaklar	1.689	1.984	2.297	2.640	15
Hazır Değerler	550	253	177	210	19
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	734	796	941	1.038	10
Toplam Aktifler	3.239	3.388	3.858	4.410	14
Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	28	31	41	51	27
Kısa Vadeli Borçlar	375	85	146	118	(19)
Ticari Yükümlülükler	1.397	1.709	1.961	2.336	19
Toplam Yükümlülükler	1.800	1.825	2.147	2.505	17
Toplam Özsermaye	1.440	1.563	1.711	1.905	11
Toplam Pasifler	3.239	3.388	3.858	4.410	14

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013	2014	2015	2016	%Değ
Net Satışlar	5.238	6.386	7.480	8.643	16
SMM	4.822	5.935	6.954	7.981	15
Brüt Kar	416	452	527	662	26
Faaliyet Giderleri	269	303	359	430	20
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	148	149	168	232	38
Net Diğer Gelir/Gid.	25	36	53	64	22
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	62	27	20	15	(25)
Finansman Gelir/Gid.(-)	(44)	(4)	(2)	(7)	209
Vergi Öncesi Kar	191	208	239	305	28
Vergi	39	42	48	61	27
Net Kar(Zarar)	152	165	191	244	28
Azınlık Payları	0	0	0	0	48,1
Ana Ortaklık Payları	152	165	191	244	28

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2013	2014	2015	2016
Özsermaye Karlılığı	11,0%	11,0%	11,6%	13,5%
Aktif Karlılığı	4,4%	5,0%	4,9%	5,5%
Brüt Kar Marjı	7,9%	7,1%	7,0%	7,7%
Net Kar Marjı	2,9%	2,6%	2,5%	2,8%
VAFÖK Marjı	3,1%	2,6%	2,5%	2,9%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	23,1%	2,2%	5,2%	2,3%

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