

Selçuk Ecza Deposu

Yatırım faaliyetlerinden gelirler ve azalan net parasal pozisyon kaybı net karı destekledi..

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Selçuk Ecza 4Ç24'de 644mn TL piyasa beklentisinin ve bizim 650mn TL beklentimizin oldukça üzerinde TMS-29 etkisi dahil 1.377mn TL net kar açıkladı (4Ç23:734mnTL). 4Ç24'de yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler (vadeli mevduat faiz ve yatırım fonu değer artışı) ile birlikte azalan net parasal pozisyon kaybı net karı destekledi. Buna karşın 4Ç23 döneminde 1.120mn TL ertelenmiş vergi gelirine karşılık 4Ç24'de 33mn TL ertelenmiş vergi gideri elde etmesi net karı baskılayan unsurlardan biri oldu.

4Ç24'de Selçuk Ecza, piyasa beklentisi 33.841mn TL'ye paralel ve bizim beklentimiz 29.998mn TL'nin üzerinde yıllık %0,7 artışla 33.218mn TL net satış geliri elde etti (4Ç23: 32.974mn TL). İlaç fiyatlarına son dönemlerde yapılan artışlar net satış gelirlerini olumlu etkiledi. Hatırlanacağı üzere, beşeri tıbbi ürünlerin fiyatlandırılmasında kullanılacak Türk Lirası'nın Euro değeri 25 Ekim 2024 itibarıyla 17,5483 TL'den %23,50 artırılarak 21,6721 TL'ye çıkarılmıştır. Yılın dördüncü çeyreğinde Şirketin TL bazında pazar payı %36,63 olarak gerçekleşirken; kutu bazında pazar payı ise %35,95 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, Türkiye'de mevcut yaklaşık 30 bin eczanenin yaklaşık 27 bini ile çalışılmakta olup, 12 aylık kümülatif verilerle hesaplanan pazar payı, TL bazında %36,36, kutu bazında ise %36,21'e karşılık gelmektedir.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, bizim 2.894mn TL ve piyasanın 2.286mn TL beklentisinin oldukça altında 4Ç24'de yıllık %29,6 artışla 1.835mn TL açıklandı. Selçuk Ecza'nın etkin maliyet yönetimi etkisiyle 4Ç24'de tüm kar marjlarında artış görüldü. Brüt kar marjı %11,3, FAVÖK marjı %5,5 ve net kar marjı ise %4,1 gerçekleşti. (4Ç23: %9,2, %4,3, %2,2)

2024 sonuçları-Şirket'in net satış gelirleri TMS-29 etkisi dâhil yıllık bazda %8,8 azalışla YS24'de 128,6 milyar TL seviyesine geriledi. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK rakamı ise YS24'de yıllık bazda %18,3 düşüşle 5,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in YS23'de %9,4 ve %5,0 seviyesinde gerçekleşen Brüt ve FAVÖK marjı YS24'de sırasıyla %10,1 ve %4,5 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan Şirket, net yatırım faaliyetlerinden YS24'de 5.269mn TL (vadeli mevduat faiz geliri ve yatırım fonlarından) gelir elde etti (YS23: 2.069mn TL) ve YS23'deki 6.014mn TL net parasal pozisyon kaybı, YS24'de 4.174mn TL seviyesine geriledi.

Temettü- Şirket 17 Nisan'da hisse başına net 0,34 TL temettü ödeme kararı aldı. (Brüt temettü: 0,40 TL). şirket payının 28 Şubat 2025 tarihli kapanış fiyatına göre brüt %0,60 temettü verimliliğine işaret etmektedir.

Sonuç olarak, 4Ç24'de etkin maliyet yönetimi ile birlikte yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler (vadeli mevduat faiz geliri, yatırım fonu değer artışı) ve azalan net parasal pozisyon kaybı net karı ciddi anlamda destekledi. 4Ç24 açıklanan finansal sonuçların kısa vadede hisse performansına olumlu etki yaratmasını bekliyoruz. SELEC için 92,00 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı koruyoruz ve "TUT" olan önerimizi "AL" olarak revize ediyoruz. 28 Şubat 2025 SELEC pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %40,24 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

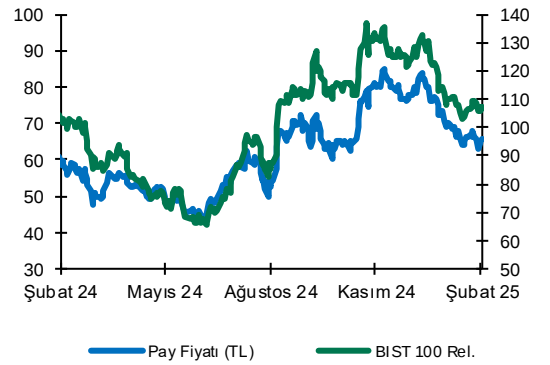
AL

Hedef Fiyat:92,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 92,00 TL

Getiri Potansiyeli: %40,24

	TL	US\$	
Fiyat	65,60	1,80	
BİST 100	9.659	265	
US\$ (MB Alış):	36,3812		
52 Hafta Yüksek:	85,00	2,45	
52 Hafta Düşük:	43,70	1,34	
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	621		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	40.738	1.120	
Halka Açık PD:	6.111	168	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-6,0	11,8	-18,0
US\$ Getiri (%):	-7,7	-4,5	-20,6
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-2,7	4,9	-16,5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	116,12		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3		
Beta	0,72		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,48		
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,27		
Ortaklık Yapısı	%		
Selçuk Ecza Holding A.Ş.	82,42		
Diğer	17,58		
Toplam	100,0		



Tablo 1: Özet Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	YS23	YS24	YoY	4Ç23	4Ç24	YoY
Satış Gelirleri	141.086	128.620	-8,8%	32.974	33.218	0,7%
Brüt Kar	13.231	13.014	-1,6%	3.018	3.765	24,7%
Brüt Kar Marjı	9,4%	10,1%		9,2%	11,3%	
Operasyonel Kar	6.507	5.188	-20,3%	1.263	1.652	30,8%
Operasyonel Kar Marjı	4,6%	4,0%		3,8%	5,0%	
FAVÖK	7.110	5.812	-18,3%	1.416	1.835	29,6%
FAVÖK Marjı	5,0%	4,5%		4,3%	5,5%	
Net Kar	322	2.059	538,8%	734	1.377	87,7%
Net Kar Marjı	0,2%	1,6%		2,2%	4,1%	

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12	2024/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	6.977	7.010	0,5%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	654	708	8,3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.992	1.774	-10,9%
Ticari Alacaklar	33.723	32.112	-4,8%
Hazır Değerler	7.140	3.816	-46,6%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	14.167	23.976	69,2%
Toplam Aktifler	64.654	69.396	7,3%
Uzun Vadeli Borçlar	618	61	-90,1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	829	809	-2,4%
Kısa Vadeli Borçlar	1.810	7.422	310,1%
Ticari Yükümlülükler	37.008	35.538	-4,0%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.642	2.071	-21,6%
Toplam Yükümlülükler	42.907	45.901	7,0%
Toplam Özsermaye	21.746	23.495	8,0%
Toplam Pasifler	64.654	69.396	7,3%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12	2024/12	Değişim
Net Satışlar	141.086	128.620	-8,8%
SMM	127.855	115.605	-9,6%
Brüt Kâr	13.231	13.014	-1,6%
Faaliyet Giderleri	6.724	7.826	16,4%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	6.507	5.188	-20,3%
Net Diğer Gelir/(Gider)	217	-630	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	2.060	5.268	155,7%
Finansman Gelir/(Gider)	-1.172	-2.464	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-6.015	-4.174	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	1.597	3.187	99,5%
Vergi	-1.275	-1.128	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	322	2.059	539%
Ana Ortaklık Payları	322	2.059	539%

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 dayanılarak 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