

Selçuk Ecza Deposu

Beklentilerin üstünde sonuçlar...

Burak Demirbilek
Analist
bdemirbilek@sekeryatirim.com

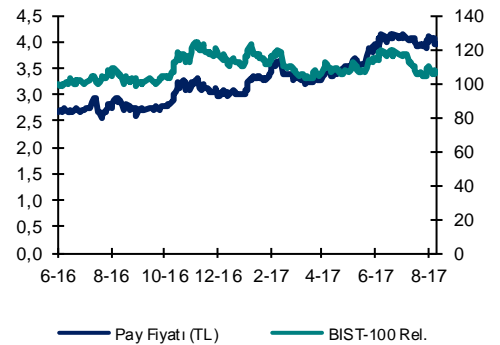
Selçuk Ecza Deposu'nun net kar rakamı 2Ç17'de yıllık bazda %45 artışla 88mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in net kar rakamı beklentimiz olan 84 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 81 milyon TL net kar rakamına paralel geldi. Operasyonel tarafta net satış gelirleri ve FAVÖK beklentilerin hafif üstünde geldi. Net satış gelirleri 2Ç17'de artan refereans kuruna bağlı olarak artan ilaç fiyatları paralelinde yıllık bazda %19 artışla 2.565mn TL (Şeker: 2.530mn TL, Piyasa: 2.547mn TL) seviyesinde gelirken, FAVÖK rakamı ise 2Ç17'de yıllık bazda %77 artarak 99mn TL (Şeker: 90mn TL, Piyasa:85mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan Şirket'in net finansman giderleri 2Ç17'de 9.5mn TL seviyesine (2Ç16: 2.2mn TL) seviyesine yükselmesi net kar rakamının daha yükselmesini engelledi. Piyasa beklentilerinin hafif üstünde gelen operasyonel sonuçlara piyasanın tepkisinin hafif pozitif olmasını bekliyoruz. 2Ç17 sonuçları sonrasında şirketin 4.30 TL olan hedef pay fiyatımızı **4.60 TL** seviyesine revize ediyoruz. Hedef pay fiyatımızın cari pay fiyatına göre %16 kazandırma potansiyeli taşınması nedeniyle "AL" önerimizi sürdürüyoruz.

Net Satış gelirleri artan ilaç fiyatları ve pazar payı nedeniyle yıllık bazda %19 artış gösterdi- Selçuk Ecza Deposu'nun 1Y17'de TL bazında pazar payı %41,9 seviyesine yükselmiştir (1Y16: %39,76, YS16:%40,19). 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. Dolayısıyla referans fiyat uygulamasında yapılan değişiklik ile ilaç fiyatlarında yaşanan artış şirketin net satış gelirlerine pozitif yansımıştır. Şirketin net satış gelirleri 2Ç17'de geçen senenin aynı dönemine göre %19 artışla 2.565mn TL seviyesine yükselmiştir.

	2015	2016	1Y16	1Y17	2017T
F/K	12,86	10,07	10,09	8,48	6,87
PD/DD	1,43	1,29	1,35	1,20	1,08
FD/FAVÖK	14,90	10,89	11,22	8,75	6,87
FD/Satışlar	0,37	0,32	0,34	0,29	0,27
Net Satışlar (TL Mn)	7.480	8.643	4.301	5.240	10.026
Net Kar (TL Mn)	191	244	148	194	357
PayBaşına Kar (TL)	0,31	0,39	0,24	0,31	0,57

AL
Hedef Fiyat: 4.60 TL

	TL	US\$	
Fiyat	3,95	1,11	
BİST-100	106.963	30.186	
US\$ (MB Alış):	3,5435		
52 Hafta Yüksek:	4,14	1,18	
52 Hafta Düşük:	2,61	0,84	
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	621,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	2.453	692	
Halka Açık PD:	368	104	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-2,2	38,0	31,7
US\$ Getiri (%):	-0,3	15,4	31,6
BIST-100 Relatif Getiri (%):	-5,7	1,9	-3,8
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2,39		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	0,71		
Beta	0,56		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,26		
Yıllık Volatilite (BIST-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		



FAVÖK rakamı 2Ç17’de artan net satış gelirlerine paralel yıllık bazda %77 artış göstermiştir- Şirket’in açıklamış olduğu FAVÖK rakamı beklentimiz olan 90mn TL ve piyasa beklentisi olan 85mn TL’nin hafif üzerinde gelmiştir. Selçuk Ecza’nın faaliyet giderleri/net satış gelirleri rasyosu yıllık bazda 0,5 pp düşüyle %4.8 seviyesine gerilemiştir. Artan net satış gelirleri ve azalan faaliyet ve satış maliyetleri Şirket’in marjlarını pozitif etkilemiştir. FAVÖK marjı 2Ç16’ya göre 1,3 pp artışla %3,9 seviyesine yükselmiştir.

Tablo 1: Finansallar (2Ç17)

Milyon TL	1Y16	1Y17	Yıllık	2Ç16	2Ç17	Yıllık	1Ç17	Çeyreklik
Satış Gelirleri	4.301	5.240	21,8%	2.147	2.565	19,4%	2.675	-4,1%
Brüt Kar	349	449	28,4%	164	216	31,9%	232	-6,8%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	8,1%	8,6%		7,6%	8,4%		8,7%	
Operasyonel Kar	136	194	43,1%	51	92	80,7%	102	-9,5%
<i>Operasyonel Kar Me</i>	3,2%	3,7%		2,4%	3,6%		3,8%	
FAVÖK	146	207	42,4%	56	99	76,7%	108	-8,5%
<i>FAVÖK Marjı</i>	3,4%	4,0%		2,6%	3,9%		4,0%	
Net Kar	148	194	31,0%	60	88	45,4%	106	-16,9%
<i>Net Kar Marjı</i>	3,4%	3,7%		2,8%	3,4%		4,0%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/06	2017/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	290	362	420	388	450	16
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	32	32	32	32	32	(0)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	33	49	69	64	87	35
Ticari Alacaklar	1.984	2.297	2.640	2.549	2.997	18
Hazır Değerler	253	177	210	85	101	18
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	796	941	1.038	1.028	1.205	17
Toplam Aktifler	3.388	3.858	4.410	4.147	4.873	18
Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	31	41	51	61	66	8
Kısa Vadeli Borçlar	85	146	118	150	506	238
Ticari Yükümlülükler	1.709	1.961	2.336	2.124	2.258	6
Toplam Yükümlülükler	1.825	2.147	2.505	2.335	2.830	21
Toplam Özsermaye	1.563	1.711	1.905	1.812	2.043	13
Toplam Pasifler	3.388	3.858	4.410	4.147	4.873	18
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2016/06	2017/06	%Değ
Net Satışlar	6.386	7.480	8.643	4.301	5.240	22
SMM	5.935	6.954	7.981	3.951	4.791	21
Brüt Kar	452	527	662	349	449	28
Faaliyet Giderleri	303	359	430	214	254	19
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	149	168	232	136	194	43
Net Diğer Gelir/Gid.	36	53	64	46	52	15
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	27	20	15	7	7	(9)
Finansman Gelir/Gid.(-)	(4)	(2)	(7)	(3)	(11)	218
Vergi Öncesi Kar	208	239	305	185	242	31
Vergi	42	48	61	37	49	30
Net Kar(Zarar)	165	191	244	148	194	31
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	29,8
Ana Ortaklık Payları	165	191	244	148	194	31

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FINANSAL ORANLAR	2014	2015	2016	2016/06	2017/06
Özsermaye Karlılığı	11,0%	11,6%	13,5%	14,2%	15,0%
Aktif Karlılığı	5,0%	5,3%	5,9%	5,9%	5,9%
Brüt Kar Marjı	7,1%	7,0%	7,7%	8,1%	8,6%
Net Kar Marjı	2,6%	2,5%	2,8%	3,4%	3,7%
VAFÖK Marjı	2,6%	2,5%	2,9%	3,4%	4,0%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	2,2%	5,2%	2,3%	4,5%	19,8%

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