

## Selçuk Ecza Deposu

## Beklentilere paralel sonuçlar...

Burak Demirbilek  
Analist  
bdemirbilek@sekeryatirim.com

**Selçuk Ecza Deposu'nun net kar rakamı 4Ç17'de yıllık bazda %58 çeyrek bazda %13 artışla 57mn TL seviyesinde gerçekleşti.** Şirket'in net kar rakamı beklentimiz olan 56 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 57 milyon TL net kar rakamına paralel geldi. Operasyonel tarafta net satış gelirleri ve FAVÖK rakamı da beklentilere yakın gerçekleşti. Net satış gelirleri 4Ç17'de artan refereans kuruna bağlı olarak artan ilaç fiyatları paralelinde yıllık bazda %23 artışla 2.833mn TL (Şeker: 2.771mn TL, Piyasa: 2.821mn TL) seviyesinde gelirken, FAVÖK rakamı ise 4Ç17'de yıllık bazda %67 artarak 58mn TL (Şeker: 72mn TL, Piyasa:64mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentilerine paralel gelen operasyonel sonuçlara piyasanın tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. 4Ç17 sonuçları sonrasında şirketin 4.75 TL olan hedef pay fiyatımızı ve AL önerimizi koruyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %26 kazandırma potansiyeli taşıyor.

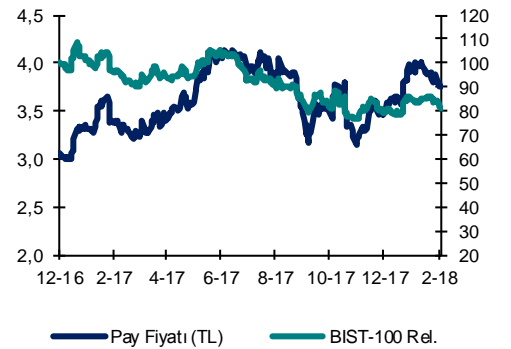
**Net Satış gelirleri yıllık bazda %23 artış gösterdi-** Selçuk Ecza Deposu'nun 4Ç17'de TL bazında pazar payı büyüyen ilaç sektörüne paralel olarak %41,42 seviyesine (4Ç16:%40,8) yükselmiştir. Şirket'in böylece 2017 yılı itibariyle TL bazında pazar payı %41,64 seviyesinde (2016:%40,19) gerçekleşmiştir. İlaç fiyatlarına 2017 yılı başında yapılan fiyat artışı ve artan pazar payı şirketin net satış gelirlerine pozitif yansımıştır. Şirketin net satış gelirleri 4Ç17'de geçen senenin aynı dönemine göre %23 artışla 2.833mn TL seviyesine yükselmiştir.

**FAVÖK 4Ç17'de 58mn TL seviyesinde gerçekleşti-** Şirket'in artan satış gelirleri FAVÖK rakamını ve marjları pozitif etkiledi. Şirket'in 4Ç16'de %6.2 ve %1.5 olan brüt ve FAVÖK marjı 4Ç17'de sırasıyla %6.7 ve %2.1 seviyesine yükseldi.

	2015	2016	2017	2018T
F/K	12,18	9,53	7,71	6,48
PD/DD	1,36	1,22	1,08	1,04
FD/FAVÖK	11,63	8,50	6,57	5,46
FD/Satışlar	0,29	0,25	0,20	0,17
Net Satışlar (TL Mn)	7.480	8.643	10.686	12.610
Net Kar (TL Mn)	191	244	301	358
Pay Başına Kar (TL)	0,31	0,39	0,48	0,58

AL  
Hedef Fiyat: 4.75 TL

	TL	US\$	
Fiyat	3,76	1,00	
BİST-100	118.792	31.465	
US\$ (MB Alış):	3,7754		
52 Hafta Yüksek:	4,14	1,18	
52 Hafta Düşük:	3,15	0,81	
Bloomberg/Reuters Kodu:	SELEC.TI / SELEC.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	621,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	2.323	615	
Halka Açık PD:	348	92	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-5,3	11,5	4,4
US\$ Getiri (%):	-6,3	5,4	5,2
BIST-100 Relatif Getiri (%):	-3,8	-17,1	1,4
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2,82		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	0,77		
Beta	0,60		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,27		
Yıllık Volatilite (BIST-100)	0,16		
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		



**Tablo 1: Finansallar (4Ç17)**

Milyon TL	2016	2017	Yıllık	4Ç16	4Ç17	Yıllık	3Ç17	Çeyreklik
Satış Gelirleri	8.643	10.686	23,6%	2.300	2.833	23,2%	2.613	8,4%
Brüt Kar	662	820	23,8%	143	191	33,9%	180	6,0%
Brüt Kar Marjı	7,7%	7,7%		6,2%	6,7%		6,9%	
Operasyonel Kar	232	299	28,7%	29	50	72,7%	54	-7,9%
Operasyonel Kar Marjı	2,7%	2,8%		1,3%	1,8%		2,1%	
FAVÖK	253	328	29,3%	35	58	67,3%	62	-5,5%
FAVÖK Marjı	2,9%	3,1%		1,5%	2,1%		2,4%	
Net Kar	244	301	23,6%	36	57	57,5%	50	12,9%
Net Kar Marjı	2,8%	2,8%		1,6%	2,0%		1,9%	

**Tablo 2: Temel Finansallar**

BİLANÇO (TL Mn)	2014	2015	2016	2017	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	290	362	420	485	15
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	32	32	32	32	1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	33	49	69	110	59
Ticari Alacaklar	1.984	2.297	2.640	3.191	21
Hazır Değerler	253	177	210	217	3
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	796	941	1.038	1.132	9
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>3.388</b>	<b>3.858</b>	<b>4.410</b>	<b>5.168</b>	<b>17</b>
Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	31	41	51	70	36
Kısa Vadeli Borçlar	85	146	118	155	32
Ticari Yükümlülükler	1.709	1.961	2.336	2.792	20
Toplam Yükümlülükler	1.825	2.147	2.505	3.018	20
Toplam Özsermaye	1.563	1.711	1.905	2.150	13
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>3.388</b>	<b>3.858</b>	<b>4.410</b>	<b>5.168</b>	<b>17</b>

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014	2015	2016	2017	%Değ
Net Satışlar	6.386	7.480	8.643	10.686	24
SMM	5.935	6.954	7.981	9.867	24
Brüt Kar	452	527	662	820	24
Faaliyet Giderleri	303	359	430	521	21
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	149	168	232	299	29
Net Diğer Gelir/Gid.	36	53	64	83	28
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	27	20	15	16	7
Finansman Gelir/Gid.(-)	(4)	(2)	(7)	(21)	210
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>208</b>	<b>239</b>	<b>305</b>	<b>377</b>	<b>23</b>
Vergi	42	48	61	75	23
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>165</b>	<b>191</b>	<b>244</b>	<b>301</b>	<b>24</b>
Azınlık Payları	0	0	0	0	21,1
Ana Ortaklık Payları	165	191	244	301	24

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

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

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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)