

Selçuk Ecza Deposu

Nötr (önceki: Gözden Geçiriliyor)

Cari Fiyat: 18,45TL
12-ay Fiyat Hedefi: 21,0TL

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Analist Kayahan Demirak
Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

2Ç22 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Net Satışlar	10,076	9,470	9,311	1A			
FAVÖK	457	540	502	3A			
FAVÖK marjı	4.5%	5.7%	5.4%	SBB			
Net Kar	371	420	407				

Marjlar beklentilerin altında

Selçuk Ecza 2Ç22'de bizim beklentimiz olan 407m TL ve piyasa beklentisi olan 420m TL'nin altında 371m TL net kar elde etti. Net kar tarafındaki sapma beklentimizin altında gerçekleşen operasyonel karlılıktan kaynaklandı. Ek olarak şirket 2Ç22'de 23,6m TL bağış ve yardım gideri kaydetti. 2Ç22 satışlar, beklentilerin hafif üzerinde yıllık bazda %73 artarak 10.076m TL'ye yükseldi. (Ak Yatırım: 9.311m TL & Piyasa: 8.568m TL). İlaç pazarında (kutu bazlı), düşük baz etkisi kaynaklı güçlü büyüme (+%23 YoY) ve ilaç fiyatlarına Şubat ortasında yapılan %37'lik zam, ciro büyümesini olumlu etkiledi. Şirketin kutu bazında pazar payı çeyrek bazda %39,6 seviyesinde büyük ölçüde yatay kaldı (1Y21 pazar payı: %40,4). 2Ç22 FAVÖK, beklentimizin altında kalan brüt kar marjı ve bağış giderleri nedeniyle tahminlerin altında kaldı gerçekleşti. 2Ç22 net nakit pozisyonu dönemsel artan net işletme sermayesi ihtiyacı ve temettü ödemesi nedeniyle 257m TL'ye geriledi (1Ç22 net nakit: 798m TL).

Yorum ve öneri: Sonuçlara piyasa tepkisinin hafif negatif olmasını bekliyoruz: Modelimizi 1Y22 gerçekleştirmeleri ve yeni makro varsayımlarımızla güncelledik. Şirket için hedef fiyatımızı 21,0 TL'ye revize ediyoruz ve tavsiyemizi Nötr olarak güncelliyoruz (önceki: Gözden Geçiriliyor). Türkiye'de ilaç fiyatlarının belirlenmesinde kullanılan referans EUR/TRY kuru 08.07.2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere %25 artırılarak 7,78'e yükseltildi. İlaç fiyatlarındaki artışın ardından 2Y22 sonuçlarının (özellikle 3Ç22) stok karı nedeniyle desteklemesini bekliyoruz. Diğer yandan 2023'ün, yüksek baz etkisi, azalan brüt kar marjı ve maliyet baskıları daha zorlu olacağını düşünüyoruz. Temmuz başında yapılan fiyat artışı, 2023 Şubat ortasında gerçekleşmesi beklenen artışın bir kısmını önce çekti. İlaçların fiyatlandırılmasına ilişkin mevcut düzenleme, Şubat ayının ortasında açıklanan referans fiyatı bir önceki yılın EUR/TRY ortalamasının %60'ına göre belirliyor. Buna göre, referans EUR/TRY oranının mevcut 7,78'den 2023 Şubat ortasında 10,5'e yükselmesini bekliyoruz. Buna bağlı olarak, 2023'te şirketin satışlarının %60 artarak 46,10milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz. Diğer yandan, yüksek baz etkisi, azalan brüt kar marjı ve artan maliyet baskıları nedeniyle FAVÖK'ün 2023'de yaklaşık 2,28milyar TL seviyesinde büyük ölçüde yatay kalmasını bekliyoruz.

Özet Tablo

Bloomberg Kodu	SELEC TI			
Tavsiye	Noñr (önceki Gözden Geçiriliyor)			
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY21.00			
Son kapanış, TL/hisse	18.45			
Yukarı potansiyel	%14			
Halka açıklık oranı	%15			
Piyasa değeri, TL mn	11,457			
Firma değeri, TL mn	11,201			
Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	21,027	26,215	46,102	73,764
FAVÖK	717	1,158	2,279	2,275
Net kar	587	923	1,861	1,906
Net borç	-1,196	-1,313	-992	-494
Net borç/FAVÖK	-1.67	-1.13	-0.44	-0.22
FAVÖK marjı	%3.4	%4.4	%4.9	%3.1
Net marj	%2.8	%3.5	%4.0	%2.6
Ciro, y/y	%18	%25	%76	%60
FAVÖK, y/y	-%6	%61	%97	%0
Net kar, y/y	-%16	%57	%102	%2
F/K	9.3	6.8	6.2	6.0
FD/FAVÖK	5.9	4.3	4.6	4.8
FD/Ciro	0.2	0.2	0.2	0.1

Source: Ak Yatırım

Temel Finansal Göstergeler	2Ç22	2Ç21	y/y	1Ç22	ç/ç	1H22	1H21	y/y
Temel K/Z Kalemleri								
Net Satışlar (mn.)	10,076	5,819	73%	8,568	18%	18,644	11,609	61%
Brüt Kar (mn.)	890	619	44%	1,048	-15%	1,938	1,179	64%
FAVÖK (mn.)	457	388	18%	655	-30%	1,113	724	54%
Net Finansal Gelir/Gider (mn.)	20	17	18%	56	-64%	76	62	22%
Net Kar (mn.)	371	264	40%	549	-32%	919	548	68%
Temel Bilanço Kalemleri								
Net Nakit (mn.)	257	411	-37.48%	798	-67.82%	257	411	-37%
İşletme Sermayesi (mn.)	3,820	2,761	38.37%	3,249	17.59%	3,820	2,761	38%
Net Döviz Pozisyonu (Hedge dahil) (mn.)	-	-	-	-	-	-	-	-
Faaliyetlerden Nakit Akışı (mn.)	-229	-268	-14.32%	-537	-57.27%	-767	-695	10%
Yatırım Harcamaları (mn.)	-27	-30	-9.66%	-28	-5.53%	-55	-52	6%
Serbest Nakit Akışı (mn.)	-256	-298	-13.85%	-566	-54.67%	-822	-747	10%
Temel Finansal Oranlar								
Brüt Marj	8.8%	10.6%	-1.8ppt	12.23%	-3.40ppt	10.39%	10.15%	0.2ppt
FAVÖK Marjı	4.5%	6.7%	-2.1ppt	7.65%	-3.11ppt	5.97%	6.24%	-0.3ppt
Net Marj	3.7%	4.5%	-0.9ppt	6.40%	-2.73ppt	4.93%	4.72%	0.2ppt
Aktif Karlılığı - TTM	10.1%	7.9%	2.2ppt	10.10%	0.01ppt	10.11%	7.86%	2.2ppt
Özkaynak Karlılığı - TTM	28.9%	20.6%	8.3ppt	27.91%	1.00ppt	28.91%	20.58%	8.3ppt
Net İşletme Sermayesi/Satışlar - TTM	11.5%	12.3%	-0.8ppt	11.21%	0.28ppt	11.49%	12.32%	-0.8ppt
Net Borç/FAVÖK - TTM	-0.2	-0.4	0.3ppt	-0.54	0.37pt	-0.17	-0.42	0.3ppt
Net Borç/Serbest Nakit Akışı - TTM	6.0	-1.3	7.4ppt	9.53	-3.49pt	6.04	-1.34	7.4ppt
Temel Değerleme Oranları								
Piyasa Değeri - TTM (mn.)	6,790	6,516	4.2%	6,208	9.37%	6,790	6,516	4%
Firma Değeri (mn.)	6,534	6,105	7.0%	5,411	20.76%	6,534	6,105	7%
F/K - TTM	5.2	8.7	-39.5%	5.2	0.37%	5.2	8.7	-40%
PD/DD - TTM	1.5	1.8	-15.1%	1.5	3.96%	1.5	1.8	-15%
FD/FAVÖK - TTM	4.2	6.3	-32.5%	3.7	15.37%	4.2	6.3	-33%
FD/Net Satışlar - TTM	0.2	0.3	-27.9%	0.2	5.30%	0.2	0.3	-28%

AKInvestment

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım