

# Selçuk Ecza Deposu

Endeksin Üzerinde Getiri (önceki  
Nötr)

Cari Fiyat: 26,88TL  
12-ay Fiyat Hedefi: 39,50TL

## 1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Analist Kayahan Demirak  
[Kaya.hanazmi.demirak@akyatirim.com.tr](mailto:Kaya.hanazmi.demirak@akyatirim.com.tr)

1Ç23 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
miloyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Net Satışlar	18,345	17,831	18,200	1A			
FAVÖK	1,285	1,162	1,208	3A			
FAVÖK marjı	7.0%	6.5%	6.6%	SBB			
Net Kar	1,078	902	979				

### Operasyonel sonuçlar beklentilerin hafif üzerinde & tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri'ye revize ediyoruz

Selçuk Ecza 1Ç23' de beklentilerin üzerinde yıllık %96 artışla 1078mn TL net kar elde etti (Ak Yatırım: 979mn TL & Piyasa: 902mn TL). Net kar tarafındaki sapma beklentimizin üzerinde gerçekleşen FAVÖK marjından kaynaklandı.

1Ç23 satışlar, beklentilere paralel yıllık bazda %114 artarak 18.345mn TL'ye yükseldi. (Ak Yatırım: 18.20mn TL & Piyasa: 17.83mn TL). Artan ilaç fiyatları (14.02.2022 itibarıyla %37 zam, 08.07.2022 itibarıyla %25 zam ve 14.12.2022 itibarıyla %37 zam) ciro büyümesini olumlu etkiledi. İlaç pazarında (kutu bazlı) satışlar yıllık %7 arttı. Selçuk'un hacim bazında pazar payı, 1Ç22'deki %39,7'e kıyasla 1Ç23'te %39,2 olarak gerçekleşti.

1Ç23 FAVÖK yıllık %96 artışla 1285mn TL oldu ve beklenti hafif üzerinde gerçekleşti (Ak Yatırım: 1162mn TL & Piyasa: 1208mn TL). Beklenenden daha iyi faaliyet giderleri yönetimi, tahminlerimize kıyasla daha güçlü FAVÖK'ün temel sebebi. Şirketin brüt kar marjı, stok karlarının bir kısmı 4Ç22'de kaydedildiği için (1Ç22'de böyle bir etki yok) yıllık 1.4 puan düşüşle %10,9 oldu. Ek olarak, artan ilaç fiyatlarına karşın düzenlemiş brüt marjlar için değiştirilmeyen fiyat aralıkları, brüt kar marjını olumsuz etkiliyor.

Şirketin net nakit pozisyonu 4Ç22'deki 617mn TL'den 859mn TL'ye yükseldi. Net İşletme sermayesinin satışlara oranı, 4Ç21'deki %11,3 ve 1Ç22'deki %11,2'ye kıyasla %10,4 olarak gerçekleşti. Şirketin faaliyetlerinden nakit akışı 244mn TL oldu (1Ç22: negatif 537mn TL).

**Yorum ve öneri:** Sonuçlara hafif olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. Tahminlerimiz ve hisse başına 40,40 TL hedef fiyatımızda bir değişikliğe gitmedik, artan getiri potansiyeli nedeniyle tavsiyemizi Nötr'den Endeksin Üzerinde Getiri'ye revize ediyoruz.

Özet Tablo				
Bloomberg Kodu	SELEC TI			
<b>Tavsiye</b>	<b>Endeksin Üzerinde Getiri (önceki Nötr)</b>			
<b>Hedef fiyat, TL/hisse</b>	<b>TRY40.40</b>			
Son kapanış, TL/hisse	TRY26.88			
Yukarı potansiyel	%50			
Halka açıklık oranı	%15			
Piyasa değeri, TL mn	16,692			
Firma değeri, TL mn	15,833			
Finansal veriler	2021	2022	2023T	2024T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	26,215	44,712	86,390	119,178
FAVÖK	1,158	3,038	3,283	4,171
Net kar	923	2,380	2,519	3,122
Net borç	-1,313	-617	-1,215	-792
Net borç/FAVÖK	-1.13	-0.20	-0.37	-0.19
FAVÖK marjı	%4.4	%6.8	%3.8	%3.5
Net marj	%3.5	%5.3	%2.9	%2.6
Ciro, y/y	%25	%71	%93	%38
FAVÖK, y/y	%61	%162	%8	%27
Net kar, y/y	%57	%158	%6	%24
F/K	6.8	7.0	6.6	5.3
FD/FAVÖK	4.3	5.3	4.7	3.8
FD/Ciro	0.2	0.4	0.2	0.1
Temettü Verimi	1.6%	3.8%	0.9%	3.0%
Hisse verisi	1a	3a	12a	ytd
Nominal değişim	-%19	-%32	%117	-%33
BIST 100 rölâtif	-%8	-%32	%20	-%18

Source: Ak Yatırım

Özet Finansallar, milyon TL	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	ç/ç	2022	2021	y/y
Net Satışlar	18,345	8,568	114%	14,504	26%	44,712	26,215	71%
Brüt Kar	1,993	1,048	90%	1,593	25%	5,007	2,171	131%
Brüt Marj	10.9%	12.2%	-136 bps	11.0%	-12 bps	11.2%	8.3%	292 bps
FAVÖK	1,285	655	96%	962	34%	3,038	1,158	162%
FAVÖK Marjı	7.0%	7.6%	-64 bps	6.6%	37 bps	6.8%	4.4%	238 bps
Net Kar	1,078	549	96%	720	50%	2,381	923	158%

# 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 tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020