

Selçuk Ecza Deposu

Nötr (önceki: Endeksin Üzerinde Getiri)

Cari Fiyat: 53,40 TL
12-ay Fiyat Hedefi: 60,00 TL

Analist Kayahan Demirak
Kaya.hanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

2Ç23 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Net Satışlar	17,586	18,345	18,200	1A			
FAVÖK	378	571	548	3A			
FAVÖK marjı	2.2%	3.1%	3.0%	SBB			
Net Kar	379	490	511				

Operasyonel sonuçlar beklentilerin altında & tavsiyemizi Nötr'e revize ediyoruz

Selçuk Ecza 2Ç23' de beklentilerin altında yıllık %2 artışla 379 milyon TL net kar açıkladı (Ak Yatırım: 511mn TL & Piyasa: 490mn TL). Net kar tarafındaki sapma beklentimizin altında gerçekleşen brüt kar marjından kaynaklandı. Şirket 4Ç21'den beri ilk defa stok karı elde etmedi.

2Ç23 satışlar, beklentilere büyük ölçüde paralel yıllık bazda %75 artarak 17.586 milyon TL'ye yükseldi. (Ak Yatırım: 18.200mn TL & Piyasa: 18.345mn TL). Artan ilaç fiyatları (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/ciro bazında pazar payı, 2Ç22'deki %39,6/%39,5'e kıyasla 2Ç23'te %39,0/%38,5 olarak gerçekleşti.

2Ç23 FAVÖK yıllık %17 düşüle 378mn TL oldu ve beklentilerin altında gerçekleşti (Ak Yatırım: 548mn TL & Piyasa: 571mn TL). Beklenenden daha iyi faaliyet giderleri yönetimi, tahminlerimize kıyasla daha güçlü FAVÖK'ün temel sebebi. Şirketin brüt kar marjı, bu çeyrek fiyat artışı kaynaklı stok karı elde edilmediği için yıllık 2.4 puan düşüşle %2,2 oldu. Ek olarak, artan ilaç fiyatlarına karşın düzenlemiş ürün kârlılıkları için değiştirilmeyen fiyat aralıkları, brüt kar marjını olumsuz etkiliyor.

Şirketin net nakit pozisyonu 1Ç23'deki 859mn TL'den 945mn TL'ye yükseldi. Net işletme sermayesinin satışlara oranı, 1Ç23'deki %10,4 ve 2Ç22'deki %11,5'e kıyasla %9,1 olarak gerçekleşti. Şirketin faaliyetlerinden nakit akışı 187mn TL oldu (2Ç22: negatif 229mn TL).

Yorum ve öneri: Sonuçlara olumuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Tahminlerimiz ve hisse başına 60,00 TL hedef fiyatımızda bir değişikliğe gitmedik ancak, azalan getiri potansiyeli nedeniyle tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri'den Nötr'de revize ediyoruz. Şirket 2024 tahminlerimize göre 6.9x FD/FAVÖK ve 9.2 F/K oranlarıyla işlem görüyor. İlaç fiyatlarını belirleyen referans EUR/TRY potansiyel olarak daha düşük iskonto ve düzenlenmiş brüt marjlarda olası artış, hedef fiyatımız için temel yukarı yönlü riskler.

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
Satış Gelirleri	10,076	11,564	14,504	18,345	17,586	18,644	35,931
Brüt Kar	890	1,477	1,593	1,993	1,090	1,938	3,083
Operasyonel Giderler	456	539	669	737	741	871	1,479
Faaliyet Karı	434	938	924	1,256	348	1,067	1,604
FAVÖK	457	963	962	1,285	378	1,113	1,664
Operasyonel Olmayan Gelir/ (Gider)	49	28	18	93	124	130	217
Vergi Öncesi Kar	482	966	942	1,349	473	1,197	1,821
Vergi Geliri/ (Gideri)	-112	-223	-222	-271	-94	-278	-364
Vergi Sonrası Net Kar	371	742	720	1,078	379	919	1,457
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	371	742	720	1,078	379	919	1,457
Büyüme (Yıllık)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
Satış Gelirleri	73.1%	75.4%	81.0%	114.1%	74.5%	#N/A	92.7%
Operasyonel Giderler	81.9%	105.0%	98.2%	77.7%	62.6%	#N/A	69.8%
Faaliyet Karı	17.8%	370.3%	379.9%	98.4%	-19.7%	#N/A	50.4%
FAVÖK	17.8%	338%	350%	96.1%	-17.3%	#N/A	49.5%
Net Kar	40.4%	331.3%	254.5%	96.4%	2.3%	#N/A	58.5%
Karlılık / Rasyo Analizi	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	8.8%	12.8%	11.0%	10.9%	6.2%	10.4%	8.6%
Operasyonel Gider Marjı	4.5%	4.7%	4.6%	4.0%	4.2%	4.7%	4.1%
Faaliyet Kar Marjı	4.3%	8.1%	6.4%	6.8%	2.0%	5.7%	4.5%
FAVÖK Marjı	4.5%	8.3%	6.6%	7.0%	2.2%	5.97%	4.63%
Efektif Vergi Oranı	23.2%	23.1%	23.6%	20.1%	19.8%	23.2%	20.0%
Net Kar Marjı	3.7%	6.4%	5.0%	5.9%	2.2%	4.9%	4.1%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	-2.3%	1.2%	1.9%	-0.3%	1.1%	-4.1%	0.4%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-2.3%	1.0%	1.9%	0.0%	1.9%	-4.0%	0.9%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	-50%	14%	29%	-4%	50%	-69%	8%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	0.3%	0.5%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-5.5%	-6.3%	-3.0%	-7.5%	0.9%	-9.8%	-3.4%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-229	134	276	-56	187	-767	131
Düzeltilme Öncesi Kar	371	742	720	1,078	379	919	1,457
Amortisman ve İtfa Payları	24	25	39	30	30	46	60
İşletme Sermayesindeki Değişim	-559	-724	-436	-1,375	154	-1,825	-1,221
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-65	91	-46	211	-376	93	-165
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1	-13	1	55	138	20	193
Sabit Sermaye Yatırımları	-27	-54	-43	-54	-31	-55	-85
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	26	42	44	109	169	76	278
Serbest Nakit Akımı	-231	121	277	-1	325	-746	324
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	7	-242	0	1,907	-217	77	1,690
Finansal Borçlardaki Değişim	320	-239	7	1,913	-56	392	1,857
Temettü	-311	0	0	0	-155	-311	-155
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-2	-2	-8	-7	-6	-5	-13
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-223	-120	276	1,906	108	-669	2,014

Bilanço (milyon TL)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
Dönen Varlıklar	14,585	16,965	20,349	28,100	26,266
Nakit ve Nakit Benzerleri	752	632	908	2,814	2,922
Finansal Yatırımlar	0	0	0	308	336
Ticari Alacaklar	10,091	11,604	13,986	17,859	17,532
Stoklar	3,348	4,212	4,987	6,430	4,771
Diğer Dönen Varlıklar	394	517	468	998	1,042
Duran Varlıklar	1,122	1,235	1,246	1,309	1,359
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	876	915	948	986	1,007
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33	33	32	33	33
Diğer Duran Varlıklar	213	287	265	290	319
Toplam Varlıklar	15,707	18,200	21,595	29,409	27,625
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,513	12,205	14,851	21,328	19,253
Finansal Borçlar	489	249	273	1,882	1,904
Ticari Borçlar	9,619	11,377	13,922	18,620	16,673
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	405	579	656	826	676
Uzun Vadeli Yükümlülükler	241	317	368	713	791
Finansal Borçlar	7	5	18	381	409
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	234	313	351	333	382
Özkaynaklar	4,953	5,678	6,376	7,368	7,581
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,953	5,678	6,376	7,368	7,581
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	15,707	18,200	21,595	29,409	27,625
Yatırım Sermayesi (IC)	4,930	5,613	6,109	7,149	7,354
İşletme Sermayesi	3,820	4,440	5,051	5,668	5,629
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	11.5%	11.6%	11.3%	10.4%	9.1%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	3,809	4,378	4,863	5,840	5,995
Toplam Borç	496	254	291	2,263	2,313
Net Borç / (Nakit)	-257	-378	-617	-859	-945
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
Net Borç / Özkaynaklar	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	0	0	0	0	0

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 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 üze rinden 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