

Selçuk Ecza

Endeks Üzeri Getiri

Beklentimizden kötü sonuçlar

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Selçuk Ecza (SELEC) 2Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Selçuk Ecza 2Ç24'te tahminimiz olan 857 milyon TL'nin %85 altında 132 milyon TL net kar açıkladı. **Şirket için piyasa tahmini bulunmamaktadır.** Şirket 2Ç24'te tahminimiz olan 1,554 milyon TL'nin %60 altında 625 milyon TL FAVÖK raporladı. Beklentimizden 1,1 milyar TL daha yüksek vergi geliriine rağmen, beklentimizden 1 milyar TL daha düşük faaliyet karı ve beklentimizden 790 milyon TL daha yüksek parasal zarar beklentimizden daha düşük bir net kara sebep oldu.

Düşen satış hacmine rağmen pazarın cirosu 2Ç24'te yıllık bazda %56 artmıştır. Pazarın cirosu 2Ç24'te satış hacmindeki yıllık %13'lük düşüşe rağmen yıllık %56 artmıştır. Selçuk Ecza'nın değer/hacim bazında pazar payı 2Ç24'te yıllık bazda 1,79 puan/2,44 puan gerilemiştir.

2Ç24'te net satışlar yıllık %19 daraldı. Yıllık bazda artan ilaç fiyatları (24.07.2023 tarihinden itibaren %30 ve 25.12.2023 tarihinden itibaren %25 zam) net satışları destekledi. Selçuk Ecza'nın satış hacmi 2Ç24'te yıllık %18 geriledi.

2Ç24'te FAVÖK yıllık %20 daraldı. 2Ç24'te FAVÖK marjı %2,5 seviyesinde yata y kaldı. Brüt kar marjı 2,1 puan artarken, faaliyet giderleri marjı 1,9 puan arttı. Aralık 2023'te yayınlanan Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile ilaç dağıtım kanallarının brüt karlılığı iyileşmiştir.

2Ç24'te net nakit bir önceki çeyreğe göre 37 milyon Euro azalmıştır. 2Ç24'te işletme sermayesi ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre 35 milyon Euro artmıştır. İşletme Sermayesi/Net Satışlar bir önceki çeyreğe göre 1,4 puan artmıştır. Şirket 2Ç24'te 155 milyon TL te mettü dağıttı.

Yorum: Selçuk Ecza beklenenden daha kötü sonuçlar açıkladı. Açılıştta "Negatif" piyasa tepkisi bekliyoruz. Modelimizi enflasyon muhasebesi ile güncelliyoruz. İNA odaklı 84,0 TL hedef fiyat ile önerimizi Nötr'den Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükseltiyoruz. İlaç fiyatları Euro cinsinden olup, döviz eğilimlerine göre belirlenmektedir. Bu anlamda TL'nin güçlenmesi, ilaç fiyatlarında düşüşe yol açarak karlılığı olumsuz etkilemektedir. EUR/TRY referans kurunda bir ara ayarlama beklentisi ile şirket hisseleri son dönemde iyi performans göstermiştir. Hisselerin değerlendirme açısından cazip olduğuna inanıyoruz, ancak hisse fiyatını daha da yükseltecek başka bir katalizör görmüyoruz. Buna ek olarak, Selçuk Ecza makro beklentilerimize tam olarak uymuyor.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç24	2Ç23	y/y	1Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Fark
Net Satışlar	24,993	30,960	-19%	30,192	-17%	n.a.	27,752	n.a.
FAVÖK	625	778	-20%	1,919	-67%	n.a.	1,554	n.a.
FAVÖK Marjı	2.5%	2.5%	-1 bps	6.4%	132 bps	n.a.	5.6%	n.a.
Net Kar	132	-468	n.m.	269	-51%	n.a.	857	n.a.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

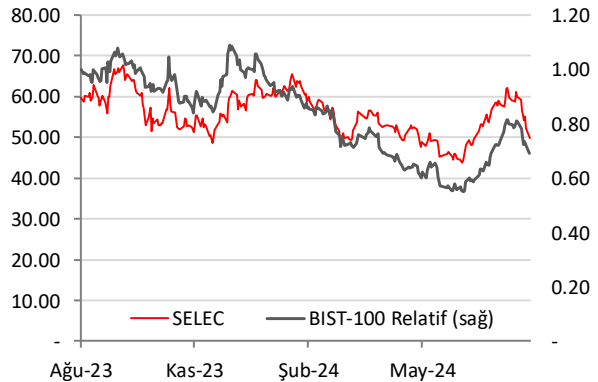
Bloomberg Kodu	SELEC TI
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri (önceki Nötr)
Hedef Fiyat, TL	84.00 (önceki 59.50)
Güncel Fiyat, TL	49.90
Getiri Potansiyeli	68%
Halka Açıklık Oranı	15%
Piyasa Değeri, mn TL	30,988
Firma Değeri, mn TL	28,249

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	97,719	129,041	158,198	185,567
FAVÖK, mn TL	4,924	5,403	6,358	7,476
Net Kâr, mn TL	223	661	2,267	4,732
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-3,331	-6,990	-13,938	-22,733
Net Borç/FAVÖK	-0.7	-1.3	-2.2	-3.0
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	5.0%	4.2%	4.0%	4.0%
Net Marj	0.2%	0.5%	1.4%	2.5%
Temettü Verimi	0.6%	0.5%	0.4%	1.5%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, y/y	118.6%	32.1%	22.6%	17.3%
FAVÖK, y/y	62.1%	9.7%	17.7%	17.6%
Net Kâr, y/y	-90.6%	196.0%	243.1%	108.8%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	125.7	46.9	13.7	6.5
FD/FAVÖK	4.9	4.4	2.6	1.1
FD/Ciro	0.2	0.2	0.1	0.0

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-12.1%	-4.8%	-18.5%	-18.6%
BİST-100 Relatif	0.1%	6.3%	-34.2%	-36.5%
AOİH, mn TL	193	139	131	120



Piyasa verileri 26 Ağustos 2024 tarihlidir.

Revizyonlar - TRY mn						
	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	129,041	158,198	185,567	121,989	159,314	196,138
% değişim	-8%	-2%	3%	37%	31%	23%
FAVÖK	5,403	6,358	7,476	6,543	7,123	7,768
FAVÖK Marjı	4.2%	4.0%	4.0%	5.4%	4.5%	4.0%
Net Kar	661	2,267	4,732	4,760	5,699	6,211
% değişim	107%	175%	83%	16%	20%	9%
Eski Tahminlerle Fark						
Net Satışlar	5.8%	-0.7%	-5.4%			
FAVÖK	-17.4%	-10.7%	-3.8%			
Net Kar	-86.1%	-60.2%	-23.8%			
Hedef Fiyat		84.0			59.5	
HF Değişim		41.1%				

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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 bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak 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 Internet 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.