

Selçuk Ecza

Operasyonel olmayan kalemler beklentimizden yüksek net kara yol açtı

Selçuk Ecza (SELEC) 3Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Selçuk Ecza 3Ç24'te piyasa beklentisi olan -330 milyon TL net zararın ve bizim beklentimiz olan 59 milyon TL net karın üzerinde 198 milyon TL net kar açıkladı. Şirket piyasa beklentisi olan 930 milyon TL'nin %4 üzerinde bizim beklentimiz olan 713 milyon TL'nin %35 üzerinde 965 milyon TL FAVÖK raporladı. Beklentimizden 719 milyon TL yüksek vergi giderine rağmen beklentimizden 318 milyon TL yüksek gelen yatırım gelirleri ve beklentimizden 514 milyon TL yukarıda gelen parasal kazanç beklentimizin üzerinde net kara yol açtı.

Pazarın cirosu hacim ve fiyatın olumlu katkısıyla 3Ç24'te yıllık %51 artmıştır. Selçuk Ecza'nın hacim bazında pazar payı 3Ç24'te yıllık 1,44 puan gerilemiştir.

3Ç24'te net satışlar yıllık %4 daraldı. Yıllık bazda artan ilaç fiyatları (25.12.2023 tarihinden itibaren %25 zam) net satışları destekledi. Selçuk Ecza'nın satış hacmi 3Ç24'te yıllık yatay seyretti.

3Ç24'te FAVÖK yıllık %59 daraldı. 3Ç24'te FAVÖK marjı 4,4 puan daraldı. Brüt kar marjı 3,8 puan daralırken, faaliyet giderleri marjı 0,7 puan arttı. Ekim 2024'te yayınlanan Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile ilaç dağıtım kanallarının brüt karlılığı iyileşmiştir.

3Ç24'te net nakit bir önceki çeyreğe göre iki katından fazla artarak 6,0 milyar TL'ye yükseldi. 3Ç24'te işletme sermayesi ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre 3,5 milyar TL azaldı. İşletme Sermayesi/Net Satışlar bir önceki çeyreğe göre 2,8 puan daraldı.

Yorum: Net nakit ve net işletme sermayesindeki ciddi iyileşmeyi göz önünde bulundurarak açılıştta "Hafif Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz. Tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri olarak koruduk. Hedef fiyatımızı 84 TL'den 85,5 TL'ye yükselttik.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	
Net Satışlar	29,499	30,584	-4%	27,222	8%	29,059	29,097	2%	
FAVÖK	965	2,355	-59%	681	42%	930	713	4%	
FAVÖK Marjı	3.3%	7.7%	-443 bps	2.5%	-254 bps	3.2%	2.5%	7 bps	
Net Kar	198	-627	n.m.	144	37%	-330	59	n.a.	

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	SELEC TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	85.50 (önceki 84.00)
Güncel Fiyat, TL	65.50
Getiri Potansiyeli	31%
Halka Açıklık Oranı	15%
Piyasa Değeri, mn TL	40,676
Firma Değeri, mn TL	34,291

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	97,719	132,356	164,274	191,628
FAVÖK, mn TL	4,924	4,940	7,269	7,625
Net Kâr, mn TL	223	757	2,583	4,823

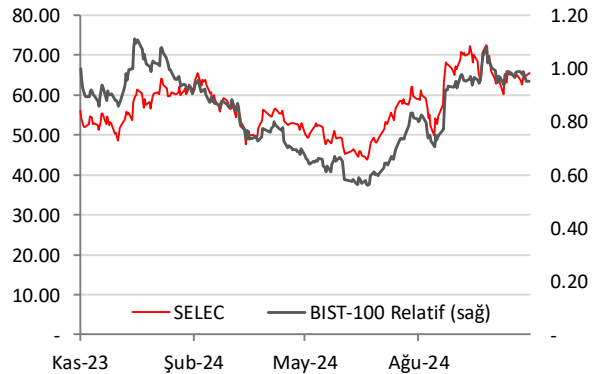
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-3,331	-6,664	-14,088	-21,162
Net Borç/FAVÖK	-0.7	-1.3	-1.9	-2.8

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	5.0%	3.7%	4.4%	4.0%
Net Marj	0.2%	0.6%	1.6%	2.5%
Temettü Verimi	0.6%	0.4%	0.4%	1.3%

Büyüme				
Ciro, y/y	118.6%	35.4%	24.1%	16.7%
FAVÖK, y/y	62.1%	0.3%	47.2%	4.9%
Net Kâr, y/y	-90.6%	239.0%	241.3%	86.7%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	125.7	53.7	15.7	8.4
FD/FAVÖK	4.9	6.8	3.6	2.5
FD/Ciro	0.2	0.3	0.2	0.1

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-0.8%	9.5%	16.4%	6.8%
BİST-100 Relatif	-5.0%	17.0%	-2.5%	-14.0%
AOİH, mn TL	105	140	123	122



Piyasa verileri 11 Kasım 2024 tarihli dir.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	132,356	164,274	191,628	129,041	158,198	185,567
% değişim	-6%	-1%	2%	-8%	-2%	3%
FAVÖK	4,940	7,269	7,625	5,403	6,358	7,476
FAVÖK Marjı	3.7%	4.4%	4.0%	4.2%	4.0%	4.0%
Net Kar	757	2,583	4,823	661	2,267	4,732
% değişim	135%	173%	64%	107%	175%	83%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	2.6%	3.8%	3.3%	
FAVÖK	-8.6%	14.3%	2.0%	
Net Kar	14.6%	13.9%	1.9%	
Hedef Fiyat		85.5		84.0
HF Değişim		1.7%		

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 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 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.