

Selçuk Ecza

Operasyonel olmayan kalemler beklentimizden yüksek net kara yol açtı

Selçuk Ecza (SELEC) 4Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Selçuk Ecza 4Ç24'te piyasa beklentisi olan 644 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 637 milyon TL'nin oldukça üzerinde 1.377 (+%88 y/y) milyon TL net kar açıkladı. Şirket piyasa beklentisi olan 2.286 milyon TL FAVÖK'ün %20 altında, bizim beklentimiz olan 1.835 milyon TL FAVÖK'ün %9 üzerinde 1.835 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizden 330 milyon TL yüksek gelen vergi giderlerine rağmen beklentimizden 550 milyon TL yüksek gelen yatırım gelirleri ve beklentimizden 670 milyon TL yüksek parasal kazanç beklentilerimizin üzerinde bir net kara yol açtı.

Pazarın cirosu güçlü fiyatlamaya ile 4Ç24'te yıllık %42 artmıştır. Referans Euro kuru Ekim 2024'te %23,5 oranında artırıldı. Selçuk Ecza'nın hacim bazında pazar payı 4Ç24'te yıllık 1,2 puan gerilemiştir.

4Ç24'te net satışlar yıllık %1 arttı. Zayıf satış hacmi performansına rağmen yıllık bazda artan ilaç fiyatları net satışları destekledi.

4Ç24'te FAVÖK yıllık %30 arttı. 4Ç24'te FAVÖK marjı 1,2 puan arttı. Ekim 2024'te yayınlanan Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile ilaç dağıtım kanallarının brüt karlılığı iyileşmiştir.

4Ç24'te net nakit bir önceki çeyreğe göre %11 daralarak 5,7 milyar TL oldu. 4Ç24'te işletme sermayesi ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre 2,9 milyar TL arttı. İşletme Sermayesi/Net Satışlar bir önceki çeyreğe göre 2,3 puan arttı.

Şirket, 2024 yılı net kârından ödenmek üzere brüt 0,4 TL/hisse temettüyü Genel Kurul'a teklif edeceğini açıkladı. Temettü verimi %0,6'dır. Teklif edilen hak kullanım tarihi 17 Nisan 2025'tir. Bizim tahminimiz 1,2 TL/hisse idi. Açıklanan temettü beklentimizin %67 altındadır.

Yorum: Beklentilerin altında FAVÖK ve net işletme sermayesindeki zayıflamayı göz önünde bulundurarak açılışa "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz. Tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri olarak koruduk. Hedef fiyatımızı 97,0 TL seviyesinde koruduk.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	4Ç24	4Ç23	y/y	3Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	
Net Satışlar	33,218	32,974	1%	31,526	5%	33,841	37,684	-2%	
FAVÖK	1,835	1,416	30%	1,031	78%	2,286	1,677	-20%	
FAVÖK Marjı	5.5%	4.3%	123 bps	3.3%	-125 bps	6.8%	4.5%	-123 bps	
Net Kar	1,377	734	88%	218	533%	644	637	114%	

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	97.00
Güncel Fiyat, TL	65.60
Getiri Potansiyeli	48%
Halka Açıklık Oranı	15%
Piyasa Değeri, mn TL	40,738

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2023	2024	2025T	2026T
Ciro, mn TL	97,719	128,620	168,503	197,635
FAVÖK, mn TL	4,924	5,812	8,378	8,852
Net Kâr, mn TL	223	2,059	3,711	6,060

Borçluluk

Net Borç, mn TL	-3,331	-5,667	-13,404	-21,586
Net Borç/FAVÖK	-0.7	-1.0	-1.6	-2.4

Kârlılık

FAVÖK Marjı	5.0%	4.5%	5.0%	4.5%
Net Marj	0.2%	1.6%	2.2%	3.1%
Temettü Verimi	0.6%	0.4%	0.6%	1.8%

Büyüme

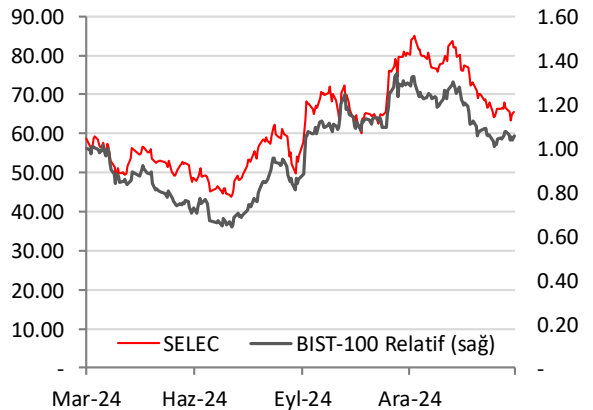
Ciro, y/y	118.6%	31.6%	31.0%	17.3%
FAVÖK, y/y	62.1%	18.0%	44.2%	5.7%
Net Kâr, y/y	-90.6%	822.3%	80.2%	63.3%

Değerleme Verisi

	2023	2024	2025T	2026T
F/K	125.7	18.3	11.0	6.7
FD/FAVÖK	4.9	5.4	3.2	2.1
FD/Ciro	0.2	0.2	0.2	0.1

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-4.9%	-17.9%	11.8%	-18.0%
BİST-100 Relatif	-0.4%	-18.1%	4.9%	-16.5%
AOİH, mn TL	117	108	118	113



Piyasa verileri 28 Şubat 2025 tarihli dir.

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 bilgilere dayanarak 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.