

SELÇUK ECZA

10 Kasım 2016

Selçuk Ecza'nın üçüncü çeyrek net karı 60 milyon TL ile beklentimize paralel gerçekleşti

Selçuk Ecza 2016 yılı üçüncü çeyreğinde net karını geçen seneye göre %19 artışla 60 milyon TL olarak açıkladı. Bizim beklentimiz de net karın 59 milyon TL olması yönündeydi.

Satış büyümesi %16 seviyesinde yüksek hızını korurken, 9 aylık büyüme %17 olarak gerçekleşti.

İlaç pazarında bu sene görülen fiyat artışları sektörün büyümesine destek olmuş ve toplam pazar 9 aylık dönemde %18 büyüme kaydetmiştir. Adet bazında büyüme ise %5 olarak kaydedilmiştir.

Selçuk Ecza ilaç pazarındaki %40 seviyesindeki pazar payı ile lider pozisyonunu korumaktadır.

Şirketin net kar marjı yılın üçüncü çeyreğinde geçen seneye göre 6 baz puan artışla %2.9 seviyesinde gerçekleşmiştir. 9 aylık dönemde ise net kar marjında yaklaşık 60 baz puan artış yaşanmıştır. Bu sene karlılığın güçlü olmasının sebebi, şirketin stoklarındaki ilaçların fiyatlarının yükselmesi sonucu, daha yüksek kar marjı ile satış yapması olmuştur.

Bu sayede asgari ücretin artmasından kaynaklanan faaliyet giderlerindeki artışın olumsuz etkisi karlılığa yansımadan telafi edilmiştir.

Sağlık Bakanlığı'nın 2017 yılı için ilaç harcamaları için 24 milyar TL bütçe açıklaması, Pazar büyümesinin önümüzdeki yıl da çift haneli olacağına işaret etmektedir.

Selçuk Ecza için 3.80 TL hedef fiyat ile Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

SELEC	ENDEKSİN ÜZERİNDE		
Fiyat (TL)			3.29
Hedef Fiyat (TL)			3.80
Yükseliş Potansiyeli			16%
Piyasa Değeri (\$mn)			629
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)			1.2
Net Borç (TLmn)			-75
FD (TLmn)			1,918
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T
Net Satışlar	6,386	7,480	8,612
% büyüme	21.9%	17.1%	15.1%
FAVÖK	163	192	276
% marj	2.6%	2.6%	3.2%
Net Kar	165	191	256
% marj	2.6%	2.5%	3.0%
Temettü	38	43	57
% ödeme oranı	23%	22%	22%
% temettü verimi	1.9%	2.1%	2.8%
F/K	12.4	10.7	8.0
FD/VAFÖK	11.7	10.0	6.9

GELİR TABLOSU (Milyon TL)	1ç15	2ç15	3ç15	4ç15	1ç16	2ç16	3ç16	Yıllık	Çeyreklik
Satışlar	1,815	1,860	1,758	2,048	2,153	2,147	2,043	16%	-5%
Satışların Maliyeti	-1,687	-1,735	-1,622	-1,909	-1,968	-1,983	-1,873	15%	-6%
Brüt Kar	128	125	136	138	185	164	170	25%	4%
Faaliyet Giderleri	-84	-92	-85	-91	-101	-113	-103	20%	-9%
Faaliyet Karı	44	33	51	47	85	51	67	33%	32%
Amortisman	4	4	4	5	5	5	5	27%	7%
FAVÖK	48	37	55	52	89	56	73	33%	30%
Diğer Faaliyet Gelirleri	11	22	8	5	22	24	7		
Yarırım Gelirleri	5	6	5	5	4	3	3		
Finansal Gelir/Giderler	0	0	0	-1	-1	-2	-2		
İştiraklerden Elde Edilen Kar	0	0	0	0	0	0	0		
Vergi Öncesi Kar	59	61	63	57	109	76	75		
Vergi Gideri	-12	-12	-13	-11	-22	-15	-15		
Net Kar	47	49	50	45	87	60	60		
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0		
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	47	49	50	45	87	60	60		
Satış Büyümesi (yıllık)	14.7%	20.5%	11.7%	21.4%	18.7%	15.5%	16.2%		
Brüt Kar Marjı	7.0%	6.7%	7.7%	6.8%	8.6%	7.6%	8.3%	59 bps	67 bps
Faaliyet Giderleri (Ciroya Oran)	-4.6%	-4.9%	-4.8%	-4.4%	-4.7%	-5.3%	-5.0%	-17 bps	25 bps
FAVÖK Marjı	2.6%	2.0%	3.1%	2.5%	4.2%	2.6%	3.6%	45 bps	95 bps
Net Kar Marjı	2.6%	2.6%	2.9%	2.2%	4.1%	2.8%	2.9%	6 bps	10 bps
Efektif Vergi Oranı	-20%	-20%	-20%	-20%	-20%	-20%	-20%		
BİLANÇO (Milyon TL)	1ç15	2ç15	3ç15	4ç15	1ç16	2ç16	3ç16	Yıllık	Çeyreklik
Dönen Varlıklar	3,134	3,165	3,257	3,414	3,674	3,662	3,463	6%	-5%
Nakit ve Benzerleri	211	181	242	177	180	85	135	-44%	58%
Ticari Alacaklar	2,148	2,223	2,121	2,297	2,500	2,549	2,442	15%	-4%
Stoklar	674	686	793	857	874	917	772	-3%	-16%
Diğer	101	75	101	84	119	111	115	14%	4%
Duran Varlıklar	392	408	431	444	464	485	502	17%	4%
Maddi Duran Varlıklar	306	324	341	362	373	388	402	18%	4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	32	32	32	32	32	32	32	1%	-1%
Diğer	54	52	58	49	59	64	68	18%	6%
Toplam Varlıklar	3,527	3,573	3,687	3,858	4,139	4,147	3,966	8%	-4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,876	1,914	1,975	2,107	2,293	2,274	2,032	3%	-11%
Finansal Borç	46	38	46	89	37	81	60	29%	-27%
Ticari Borç	1,781	1,825	1,878	1,961	2,186	2,124	1,907	2%	-10%
Diğer	49	51	51	57	69	68	65	28%	-6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	42	41	46	41	51	61	66	42%	8%
Finansal Borç	0	0	0	0	0	0	0		
Diğer	42	41	46	41	51	61	66	42%	8%
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0		
Özsermaye	1,608	1,618	1,666	1,711	1,795	1,812	1,868	12%	3%
Toplam Yükümlülükler	3,527	3,573	3,687	3,858	4,139	4,147	3,966	8%	-4%
Net Borç	-164	-142	-196	-88	-143	-4	-75		
Net Borç / FAVÖK	-1.01	-0.90	-1.12	-0.46	-0.61	-0.02	-0.28		
İşletme Sermayesi (Ciroya Oran)	15.7%	15.6%	14.5%	15.9%	15.2%	16.6%	15.6%		

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirebilir.

Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.