

# Selçuk Ecza Deposu (SELEC TI)

## 4Ç22 finansalları yıllık bazda artışta

### Değerlendirme: Sınırlı olumlu

Selçuk Ecza Deposu 4Ç22'de 14.504 milyon TL satış geliri (Konsensus: 14.425 milyon TL / Deniz Yatırım: 15.767 milyon TL), 962 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 975 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.033 milyon TL) ve 720 milyon TL net kar (Konsensus: 790 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.000 milyon TL) açıkladı. Açıklanan sonuçlarda rakamların yıllık bazda arttığı, çeyrek bazda ise net kar harici artış gerçekleştiği görülmektedir. Şirket'in FAVÖK rakamı ise çeyrek bazda değişmemiştir. Bu doğrultuda, 4Ç22 finansallarının hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu bir etki yaratacağı düşünülmektedir.

- Şirket'in toplam satış gelirleri yıllık %81 artarak 14.504 milyon TL olmuştur. Satış gelirleri çeyrek bazda ise %25 artmıştır. Şirket'in 2022 4. çeyrek satış gelirleri büyümesi üzerinde; normal şartlarda Şubat 2023'te yapılması planlanan ilaç fiyatlarının belirlenmesinde kullanılan EUR/TRY kuru zammının erken tarihe alınıp Aralık ayında yapılmış olması ve söz konusu zammın Aralık ayında geçerli olmak üzere uygulanmasının önemli etkisinin olduğunu düşünmekteyiz.
- İlaç İstatistik ve Danışmanlık Şirketi IQVIA'nın açıkladığı rakamlara göre 4Ç22 döneminde TL bazında Şirket'in pazar payı %38,61 olarak gerçekleşirken; kutu bazında pazar payı ise %39,21 olarak gerçekleşmiştir. **Selçuk Ecza Deposu, Türkiye'de mevcut yaklaşık 30 bin eczanenin 27 bini ile çalışmaktadır.** Bu paralelde, ülkemizde görülen çeşitli bulaşıcı hastalıklar dolayısıyla doktor ziyaretlerindeki artışa bağlı olarak kutu satış hacminde oluşan büyümenin de Şirket'in satış gelirleri üzerindeki etkisi oldukça büyüktür.
- 4Ç22 FAVÖK rakamı yıllık bazda %350 artışla 962 milyon TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde FAVÖK marjı yıllık bazda 4.0 puan artış göstererek %6,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirket'in, net karı yıllık bazda %255 artarak, çeyrek bazda %3 azalarak 720 milyon TL olmuştur. Şirket'in karını etkileyen 3 temel unsur bulunmaktadır.
  - Fiyat farklarıyla gelen stok karı.** Şirket, ilaç kuruna yapılan erken zam dolayısıyla stok karı elde etmiştir.
  - Kademeli karlılık oranları.** İlaç sektöründe fiyat politikasının belirlenmesinde 5 kademe olayı bulunmaktadır. Söz konusu 5 kademenin ortalama fiyatları arttıkça şirketlerin ağırlıklı ortalama karı düşmektedir. 2022 yılı özelinde değerlendirdiğimizde Şirket'in, yılda 3 kez yapılan (Şubat-Temmuz-Aralık) zamlar dolayısıyla ilaç fiyatları yükseldi, bu nedenle Şirket'in ağırlıklı ortalama karı da değişmiş oldu.
  - Maliyet tarafı.** Şirket'in çalışanlarının çoğu asgari ücrete tabiydi. Bu doğrultuda, asgari ücrete yapılan %54'lük zam Şirket'in maliyet tarafını yukarıya çeken unsur oldu.

#### Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	SELEC
Mevcut Fiyat (TL)	42.00
Hedef Fiyat (TL)	54.40
Getiri Potansiyeli (%)	30%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	9.75 46.64
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	115
Sermaye (mln TL)	621
Pazar	Yıldız Pazar

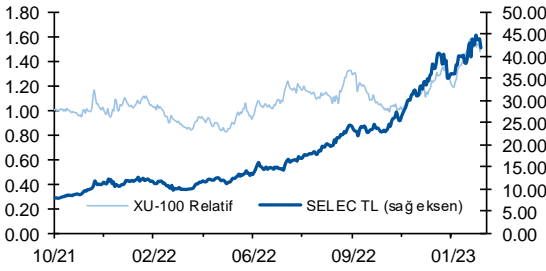
#### Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	26,082
Hedeflenen Piyasa Değeri	33,782
Net Borç	-617
Firma Değeri	25,465

#### Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	49%	330%	4%
BIST100 Rölatif Getiri	11%	43%	57%	13%

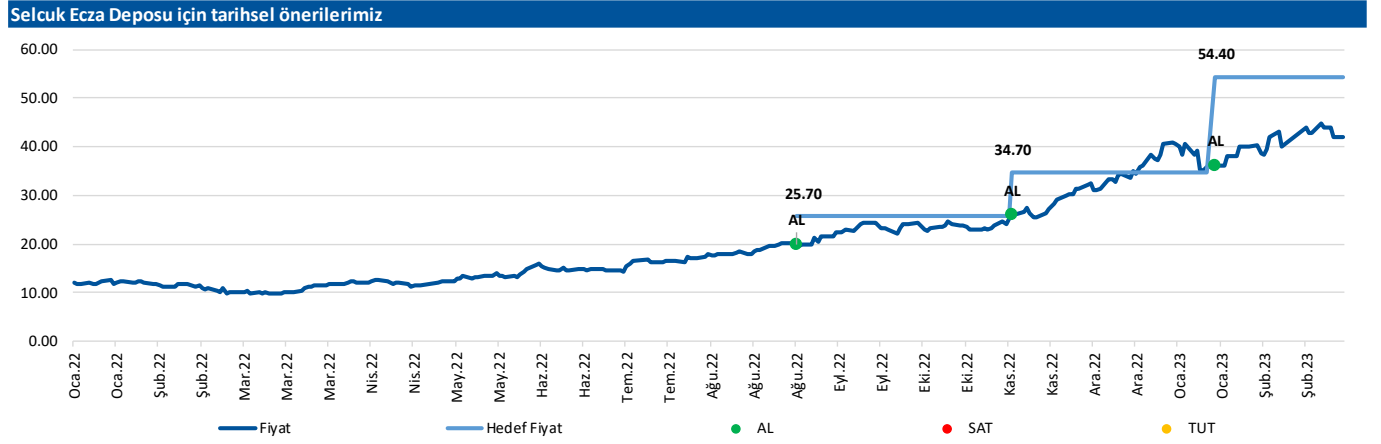
#### Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 24 Şubat 2023 tarihi itibarıyla.

- 4Ç21'de 2 milyon TL net finansman gideri yazan Şirket, 4Ç22 döneminde 20 milyon TL net finansman gideri kaydetmiştir.
- 2022 üçüncü çeyrek sonunda 378 milyon TL olan net nakit pozisyonu 4Ç22 dönemi sonunda 617 milyon TL olmuştur. 4Ç22'de net nakit/FAVÖK rasyosu ise 0,2x seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç22: 0,2x).
- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda Selçuk Ecza Deposu için 12-aylık hedef fiyatımız 54,40 TL olup önerimiz ise AL yönünde. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %13 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük verilere göre hisse 11,0x F/K ve 8,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

## Hedef fiyat ve öneri geçmişi

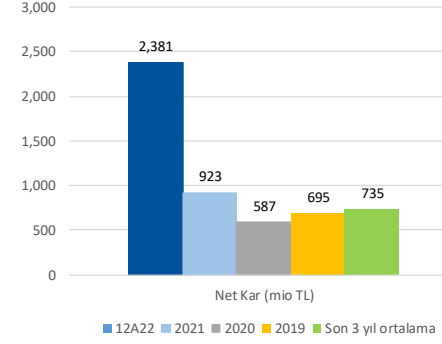
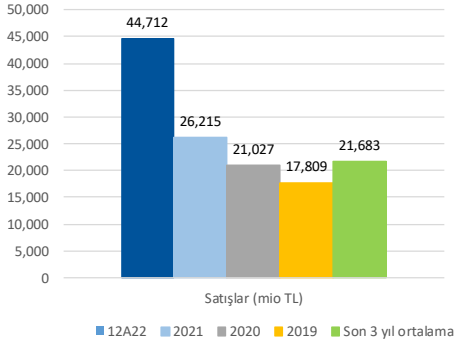
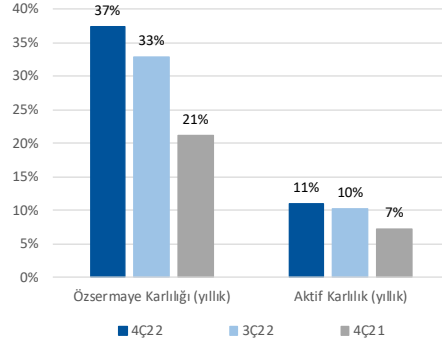
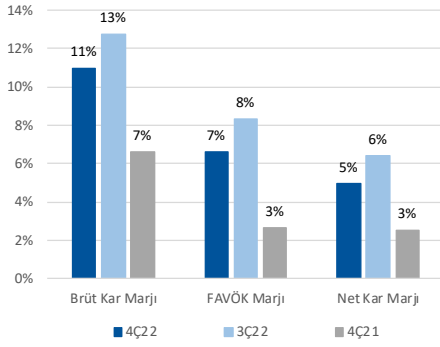


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	4Ç22	3Ç22	4Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	14,504	11,564	8,014	25%	81%	26,215	21,027	17,809	21,683
Brüt Kar (mio TL)	1,593	1,477	530	8%	200%	2,171	1,536	1,475	1,727
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>11.0%</b>	<b>12.8%</b>	<b>6.6%</b>	-1.8 puan	4.4 puan	<b>8.3%</b>	<b>7.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.0%</b>
FAVÖK (mio TL)	962	963	214	0%	350%	1,158	717	765	880
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.3%</b>	<b>2.7%</b>	-1.7 puan	4 puan	<b>4.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.0%</b>
Net Kar (mio TL)	720	742	203	-3%	255%	923	587	695	735
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.4%</b>	<b>2.5%</b>	-1.5 puan	2.4 puan	<b>3.5%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.4%</b>
Net Borç* (mio TL)	-617	-378	-1,313	63%	-53%	-1,313	-1,196	-806	-1,105
Net Borç/FAVÖK	-0.2	-0.2	-1.1	0.0	0.9	-1.1	-1.7	-1.1	-1.3
Net Borç/Özsermaye	-0.1	-0.1	-0.3	0.0	0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	37.4%	32.8%	21.1%	4.5 puan	16.2 puan	21.1%	16.4%	22.5%	20.0%
Aktif Karlılık (yıllık)	11.0%	10.2%	7.3%	0.8 puan	3.8 puan	7.3%	5.9%	8.2%	7.1%

\* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



## Bilanço

Şirket		SELÇUK ECZA DEPOSU			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	
Açıklanma Tarihi	24.02.2023	09.11.2022	12.08.2022	10.05.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22	
<b>Dönen Varlıklar</b>	20,349	16,965	14,585	13,322	
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	908	632	752	976	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Ticari Alacaklar	13,986	11,604	10,091	8,738	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	294	355	256	207	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	4,987	4,212	3,348	3,252	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	174	162	138	150	
(Ara Toplam)	20,349	16,965	14,585	13,322	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1,246</b>	<b>1,235</b>	<b>1,122</b>	<b>1,093</b>	
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	2	2	1	1	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	36.28	36.44	36.59	36.82	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	34	11	13	15	
Maddi Duran Varlıklar	948	915	876	862	
Şerefiye	31	31	31	31	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	1	1	1	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	193	237	162	146	
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>21,595</b>	<b>18,200</b>	<b>15,707</b>	<b>14,415</b>	
<b>KAYNAKLAR</b>					
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>14,851</b>	<b>12,205</b>	<b>10,513</b>	<b>9,300</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>273</b>	<b>249</b>	<b>489</b>	<b>168</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	13,922	11,377	9,619	8,741	
Diğer Borçlar	77	63	47	42	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	15	10	12	7	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	167	236	109	176	
Borç Karşılıkları	5	4	4	4	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	392	266	234	161	
(Ara Toplam)	14,851	12,205	10,513	9,300	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>368</b>	<b>317</b>	<b>241</b>	<b>214</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>18</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	171	137	115	101	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	179	176	119	104	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>6,376</b>	<b>5,678</b>	<b>4,953</b>	<b>4,902</b>	
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>6,376</b>	<b>5,678</b>	<b>4,953</b>	<b>4,902</b>	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>621</b>	<b>621</b>	<b>621</b>	<b>621</b>	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	238	238	238	210	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3,279	3,279	3,279	3,618	
Dönem Net Kar/Zararı	2,381	1,662	919	549	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-144	-122	-105	-96	
<b>Azınlık Payları</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>21,595</b>	<b>18,200</b>	<b>15,707</b>	<b>14,415</b>	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	SELÇUK ECZA DEPOSU			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	24.02.2023	09.11.2022	12.08.2022	10.05.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	14,504	11,564	10,076	8,568
Satışların Maliyeti (-)	-12,912	-10,087	-9,186	-7,520
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>1,593</b>	<b>1,477</b>	<b>890</b>	<b>1,048</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>1,593</b>	<b>1,477</b>	<b>890</b>	<b>1,048</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-565	-416	-374	-345
Genel Yönetim Giderleri (-)	-104	-123	-82	-70
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	474	487	335	291
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-496	-466	-306	-264
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>901</b>	<b>959</b>	<b>462</b>	<b>659</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	61	52	36	57
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	61	52	36	57
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>962</b>	<b>1,011</b>	<b>499</b>	<b>716</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	0	0	0	0
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-20	-45	-16	-1
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>942</b>	<b>966</b>	<b>482</b>	<b>715</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>-222</b>	<b>-223</b>	<b>-112</b>	<b>-166</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-169	-238	-110	-179
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-54	15	-2	13
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>720</b>	<b>742</b>	<b>371</b>	<b>549</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>720</b>	<b>742</b>	<b>371</b>	<b>549</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	720	742	371	549
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	1.16	1.20	0.60	0.88
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.