

# Selçuk Ecza (SELEC TI)

## Bilanço Değerlendirmesi

### Değerlendirme: Olumsuz

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Selçuk Ecza, 1Ç24'te 27.851 milyon TL satış geliri, 1.770 milyon TL FAVÖK ve 248 milyon TL net kar açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 1Ç24 döneminde finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.057 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu. Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 1Ç24 finansallarında, satış geliri, FAVÖK ve net karda azalış görüldü. Bununla birlikte, Aralık ayında yapılan ve 1Ç24 finansallarına etki eden fiyat düzenlemesiyle, karlılık marjları geçen sene aynı döneme kıyasla daha iyi performans gösterdi. Net karda ise vergi giderlerinin etkisi görüldü.

**Açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerindeki olumsuz etkiyi derinleştireceği düşüncesindeyiz.**

- 1Ç24'te Şirket'in pazar payı, TL bazında %35,9, kutu bazında ise %35,9 olarak gerçekleşti. 1Ç23'te Şirket'in pazar payı, TL bazında %39,0, kutu bazında ise %39,1 olarak gerçekleşmişti.**
- Şirket'in satış geliri, 1Ç24'te yıllık bazda %12 azalış ile 27.851 milyon TL olarak gerçekleşti.**
- 1Ç24'te FAVÖK yıllık bazda %7 azalış ile 1.770 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 0,3 puan artarak %6,4 olarak gerçekleşti. Bu dönemde, brüt karın daha iyi performans göstermesi sonucunda faaliyet giderlerinin baskısı görülmedi.**
- Şirket, 1Ç24'te 248 milyon TL net kar açıkladı. Net kar marjı 1,1 puan azalarak %0,9 olarak gerçekleşti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.057 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu. Ek olarak, net finansman gideri ve net vergi giderinin yıllık bazda artması da net kar üzerinde baskı oluşturdu.**
- 1Ç24 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 3.625 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (4Ç23: 3.832 milyon TL net nakit). Net nakit/FAVÖK oranı ise 1Ç24 sonu itibarıyla 0,8x seviyesinde gerçekleşti (4Ç23: 0,8x).**
- Genel değerlendirme:** Makro setimizdeki değişiklikleri modelimize yansıtmanın sonucunda, SELEC için 12-aylık hedef fiyatımızı 79,55 TL'den 65,40 TL'ye revize ediyoruz, önerimizi ise TUT'a çekiyoruz. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %41 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre 5,6x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

#### Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	SELEC
Mevcut Fiyat (TL)	49.02
Hedef Fiyat (TL)	65.40
Getiri Potansiyeli (%)	33%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	31.68 68.89
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	78
Sermaye (mln TL)	621
Pazar	Yıldız Pazar

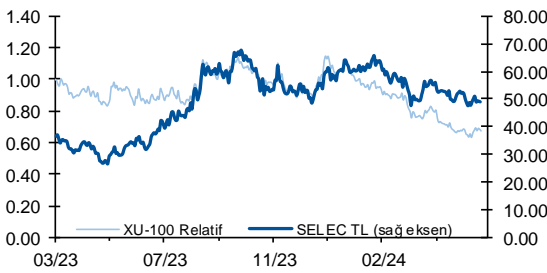
#### Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	30,441
Hedeflenen Piyasa Değeri	40,613
Net Borç	-3,625
Firma Değeri	26,817

#### Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-8%	-14%	34%	-20%
BIST100 Rölatif Getiri	-7%	-24%	-28%	-41%

#### Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 12 Haziran 2024 tarihi itibarıyla.

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
	1Ç24	1Ç23		1Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	27,851	31,699	-12%	18,345	97,719	85,197
Brüt kar (mio TL)	3,283	3,136	5%	1,993	9,164	8,880
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>11.8%</b>	<b>9.9%</b>	<b>1.9 puan</b>	<b>10.9%</b>	<b>9.4%</b>	<b>10.4%</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,633	1,348	21%	737	4,657	4,219
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.3%</b>	<b>1.6 puan</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.8%</b>	<b>5.0%</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	1,651	1,788	-8%	1,256	4,507	4,660
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.6%</b>	<b>0.3 puan</b>	<b>6.8%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.5%</b>
FAVÖK (mio TL)	1,770	1,910	-7%	1,285	4,924	5,117
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.0%</b>	<b>0.3 puan</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.0%</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	931	316	194%	184	1,577	504
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-464	-157	196%	-91	-812	-151
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>-1,057</b>	<b>-656</b>	<b>61%</b>	<b>0</b>	<b>-4,166</b>	<b>-4,127</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,060	1,292	-18%	1,349	1,106	886
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-812	-657	24%	-271	-883	-250
Net kar (mio TL)	248	635	-61%	1,078	223	636
<b>Net kar marjı</b>	<b>0.9%</b>	<b>2.0%</b>	<b>-1.1 puan</b>	<b>5.9%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.7%</b>
Net borç* (mio TL)	-3,625	-859	322%		-3,832	-1,017
Net borç/FAVÖK	-0.8	-0.1	-62%		-0.8	-0.2
Net borç/özsermaye	-0.2	-0.1	-9%		-0.2	-0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-0.9%	9.8%	-10.7 puan		1.3%	4.2%
Aktif karlılık (yıllık)	-0.3%	2.5%	-2.8 puan		0.4%	1.6%
Dönen varlıklar (mio TL)	46,861	28,100	67%		43,857	33,834
Duran varlıklar (mio TL)	7,402	1,309	466%		7,669	6,336
Özkaynaklar (mio TL)	17,523	7,368	138%		17,331	15,199
Stoklar (mio TL)	10,589	6,430	65%		9,193	8,519

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

## Bilanço

Şirket		SELÇUK ECZA DEPOSU			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	12.06.2024	12.06.2024	27.02.2024	27.02.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022	
<b>Dönen Varlıklar</b>	46,861	28,100	43,857	33,834	
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	6,765	2,814	5,690	1,496	
Finansal Yatırımlar	1,258	308	922	0	
Ticari Alacaklar	26,740	17,859	26,876	23,045	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	712	417	551	484	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	10,589	6,430	9,193	8,519	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	797	273	625	290	
(Ara Toplam)	46,861	28,100	43,857	33,834	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>7,402</b>	<b>1,309</b>	<b>7,669</b>	<b>6,336</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	3	3	3	4	
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	348.12	36.13	349.60	308.58	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	70	28	82	90	
Maddi Duran Varlıklar	5,517	986	5,560	4,789	
Şerefiye	519	31	519	451	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	63	2	3	4	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	883	222	1,153	690	
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>54,264</b>	<b>29,409</b>	<b>51,526</b>	<b>40,169</b>	
<b>KAYNAKLAR</b>					
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>36,011</b>	<b>21,328</b>	<b>33,042</b>	<b>24,471</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>4,370</b>	<b>1,882</b>	<b>2,287</b>	<b>450</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	30,035	18,620	29,494	22,940	
Diğer Borçlar	187	78	158	126	
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)	45	14	30	25	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	848	405	346	275	
Borç Karşılıkları	5	5	6	8	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	521	324	721	647	
(Ara Toplam)	36,011	21,328	33,042	24,471	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>730</b>	<b>713</b>	<b>1,153</b>	<b>499</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>28</b>	<b>381</b>	<b>493</b>	<b>29</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	206	119	191	282	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	497	214	469	188	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>17,523</b>	<b>7,368</b>	<b>17,331</b>	<b>15,199</b>	
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>17,522</b>	<b>7,368</b>	<b>17,331</b>	<b>15,199</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	2,004	238	2,004	1,723	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	5,710	5,661	5,453	4,344	
Dönem Net Kar/Zararı	248	1,078	257	636	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	8,940	-230	8,996	7,876	
<b>Azınlık Payları</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>54,264</b>	<b>29,409</b>	<b>51,526</b>	<b>40,169</b>	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	SELÇUK ECZA DEPOSU			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	12.06.2024	12.06.2024	27.02.2024	27.02.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	27,851	31,699	97,719	85,197
Satışların Maliyeti (-)	-24,568	-28,563	-88,555	-76,317
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>3,283</b>	<b>3,136</b>	<b>9,164</b>	<b>8,880</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>3,283</b>	<b>3,136</b>	<b>9,164</b>	<b>8,880</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,404	-1,173	-3,954	-3,474
Genel Yönetim Giderleri (-)	-228	-175	-703	-745
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,527	933	7,631	3,019
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2,494	-841	-7,480	-2,901
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>1,684</b>	<b>1,881</b>	<b>4,657</b>	<b>4,778</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	897	223	1,427	386
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	898	224	1,430	393
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-1	-3	-7
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>2,582</b>	<b>2,104</b>	<b>6,084</b>	<b>5,164</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	0	0	0	0
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-464	-157	-812	-4,278
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>-1,057</b>	<b>-656</b>	<b>-4,166</b>	<b>-4,127</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>1,060</b>	<b>1,292</b>	<b>1,106</b>	<b>886</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>-812</b>	<b>-657</b>	<b>-883</b>	<b>-250</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-586	-411	-1,126	-1,147
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-226	-246	243	897
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>248</b>	<b>635</b>	<b>223</b>	<b>636</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>248</b>	<b>635</b>	<b>223</b>	<b>636</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	248	635	223	636
Azinlik 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	0.40	1.02	0.36	1.02
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. Raporunda 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 ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

## 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.