

Selçuk Ecza Deposu

Sektöründe Lider

Selçuk Ecza Deposu'nu (SELEC) 81 TL Hedef Fiyat ve %47 getiri potansiyeli ile araştırma (coverage) listemize ekliyoruz.

***Değerlememizde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) kullandık. Yurt Dışı Benzer Şirketler olmasına rağmen yurt dışındaki rasyoların yüksek olması ihtiyatlı bir çarpan analizi getirmeyeceği sonucuna ulaştığımızdan çarpan analizi kullanılmamıştır.**

Sektöründe Lider. Selçuk Ecza Deposu, Türkiye'nin çeşitli lokasyonlarında 111 deposu, tüm tedarikçilerle çalışan geniş ağı, hizmet kalitesi, eczanelerle olan iletişimi ve sürdürülebilir politika ile %40'a yakın pazar payına sahip. Pazar payı ile sektöründe lider olan şirkette güçlü sermaye yapısı da ön plana çıkan bir diğer unsur. Sektördeki oyuncuların genellikle aynı olması ya da yeni giren oyuncuların tutunamaması da yüksek giriş bariyerlerinden kaynaklanıyor. Selçuk Ecza Deposu, sektör içerisinde ürün çeşitliliği ile fark yaratıyor.

Yaşlı Nüfus Artıyor, Ortalama Yaşam Süresi Uzunyor. Demografik dönüşüm sürecinde olan Türkiye'de, doğurganlık ve ölümlülük hızlarındaki azalma ile birlikte sağlık alanında kaydedilen gelişmeler ardından yaşam standardının, refah düzeyinin ve doğuştan beklenen yaşam süresinin artması ile nüfusun yaş yapısı şekli değişiyor. Ulusal verilere göre Türkiye'de sağlıklı yaşam süresi de yıllara göre uzuyor. 2019 – 2021 döneminde 58,1 yıl olan bu süre 2020 – 2024 döneminde 58,4 yıla yükseldi.

Türkiye'de yaşlı nüfus olarak kabul edilen 65 ve daha yukarı yaştaki nüfus, 2018 yılında 7,2 milyon kişiyken son beş yılda %21,4 artarak 2023 yılında 8,7 milyon kişiye yükseldi. Yaşlı nüfusun toplam nüfus içindeki oranı ise 2018 yılında %8,8 iken, 2023 yılında %10,2'ye çıktı. Yaşlı nüfusun 2023 yılında %44,5'ini erkek nüfus, %55,5'ini kadın nüfus oluşturdu. TÜİK verileri baz alındığında nüfus projeksiyonlarına göre yaşlı nüfus oranının 2030 yılında %12,9, 2040 yılında %16,3, 2060 yılında %22,6 ve 2080 yılında %25,6 olacağı ön görülüyor. Ortalama yaşam süresinin uzaması ile 2023 yılında 65+ nüfusun %64,0'ünün 65 – 74 yaş grubunda, %28,1'inin 75-84 yaş grubunda ve %7,9'unun 85 ve daha yukarı yaş grubunda yer aldığı görülüyor.

İnsan vücudunda yaşlanmayla birlikte belirgin değişiklikler meydana gelir. Belirli bir yaş sonrasında oluşabilecek insan vücudundaki fonksiyonel durumların en aza indirgenmesi adına kullanılan ilaçlar ve sağlık alanında kaydedilen pozitif yönlü adımlar ile yaşlı nüfus artışı kutu başına ilaçların artışına neden olması beklenebilir.

İlaç Satışlarının GSMH'ye Oranı Düşük Kalıyor. İlaç satışlarının GSMH'ye oranı Türkiye'de 2016 – 2022 yılları arasında %0,9 - %1,1 oranında değişiklik gösterirken, OECD'de bu oran %1,7 - %1,9 arasında. Toplam sağlık harcamalarının GSYH oranı ise 2016'da %4,6 iken 2022 yılında bu oran %4'e geriledi. Şehirleşme yapısının artması ve yaşlı nüfus artış oranı ilaç satışlarının hasıla oranlarında artmasına neden olabilir.



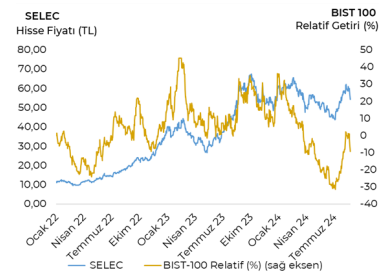
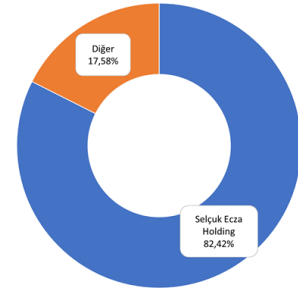
Hedef Fiyat (TL): 81,00

Kapanış Fiyatı (TL): 55,15

Potansiyel Getiri: %47

Hisse Bilgileri

Sektör	İlaç ve Sağlık
Bloomberg Hisse Kodu	SELEC.TI
Fiyat TL (22.08.2024)	55,15
52-hafta fiyat aralığı (TL)	43 - 69
Piyasa Değeri (TL mn)	34.248
Piyasa Değeri (USD mn)	1.012
Hisse Sayısı (mn)	621
Firma Değeri (TL mn)	30.623
Firma Değeri (USD mn)	905
Net Borç (TL mn)	-3.625
Net Borç (USD mn)	-107
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	139,9
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	4,2
3A ÖİH/Piyasa Değeri (%)	0,4
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	52,1



arastirma@infoyatirim.com.tr

Selçuk Ecza Deposu

Sektöründe Lider

Sektörde Uygulanan Referans Euro Fiyatlarının Artması Beklenebilir. İlaç fiyatlarının dalgalanmasını engellemek ve sağlık sektöründe istikrar sağlamak amacıyla kullanılan dönemsel Euro kuru, her yılın ilk kırk beş günü içerisinde toplanan fiyat değerlendirme komisyonu tarafından tespit edilip Resmi Gazete'de ilan edilir ve bir yıl boyunca geçerli olmaktadır. Lakin son zamanlarda yurt içi ve yurt dışı haber akışlarına bağlı olarak kur tarafında volatilité çok fazla yükselmişti .Türkiye'de uzun yıllardır uygulanan referans fiyat ve sabit kur uygulaması ile beşeri tıbbi ürünlerin fiyatlandırılmasında kullanılacak Türk Lirası cinsinden 1 euro değeri 2024 yılında yaklaşık 17,50 TL. Volatilité kaynaklı genellikle Aralık – Temmuz döneminde gelen bu güncellemede şu an ki 17,50'lik kur sektör paydaşlarının marjlarını baskılar nitelikte. Bu kapsamda referans kurun yukarı yönlü revizyon edilmesi beklentisi kar marjını artıracaktır.

Şirketin Stok Tutma Süresi Düşüyor. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde paranın satın alma gücündeki değişimler nedeniyle bilançoların parasal olmayan kalemleri gerçek değerlerini yansıtmazlar. Duran varlıklar, stoklar gibi kalemler elde edilme değerleriyle bilançoğa girerler ve sonraki dönemlerde de o değerle bilançoda yer alırlar. Ancak yüksek enflasyon nedeniyle bu kalemlerin rayiç değeri artmıştır ve bilançodaki değer gerçeği yansıtmaz. Bu da bilançoların şirketlerin gerçek durumunu göstermemesine yol açar. Enflasyon muhasebesi ile bu kalemler gerçek değerlerine getirilerek şirketin durumunun daha sağlıklı şekilde görülmesi sağlanır. Enflasyon muhasebesinde düzeltmeye tabi tutulacak parasal olmayan kıymetler ağırlıklı olarak bilançonun duran varlıklar ve öz sermaye kalemlerinde bulunuyor. Bunların dışında stoklar kalemi de enflasyon düzeltmesinden etkilenecek önemli kalemler arasında. Şirketin stok tutma süresinin azalması enflasyon muhasebesi kaynaklı önemli bir unsur olarak da öne çıkıyor. Şirketin Alacak Devir Süresinin kısalması da sürüm ve faaliyetlerin daha güçlü ilerleyebilmesi açısından ön plana çıkan faktörlerden.

Değerleme

	2022	2023	2024 (T)	2025 (T)	2026 (T)	2027 (T)	2028 (T)
Ciro	44.712	77.413	119.989	152.203	182.293	209.270	235.429
FAVÖK	3.112	4.229	5.999	7.610	9.115	10.463	11.771
Net Kar	2.381	3.431	4.200	5.327	6.380	7.324	8.240

(TMS 29 Hariç)

	2024	2025	2026	2027	2028	Uç Değer
AOSM	31,3%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%

(AOSM hesabında risksiz faiz oranı %27,5, özermaye maliyeti %33 olarak alınmıştır.)



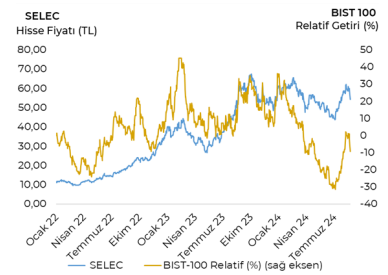
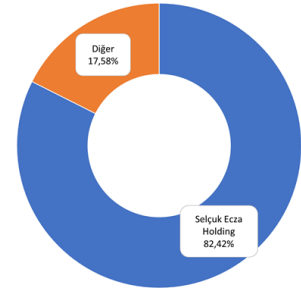
Hedef Fiyat (TL): 81,00

Kapanış Fiyatı (TL): 55,15

Potansiyel Getiri: %47

Hisse Bilgileri

Sektör	İlaç ve Sağlık
Bloomberg Hisse Kodu	SELEC.TI
Fiyat TL (22.08.2024)	55,15
52-hafta fiyat aralığı (TL)	43 - 69
Piyasa Değeri (TL mn)	34.248
Piyasa Değeri (USD mn)	1.012
Hisse Sayısı (mn)	621
Firma Değeri (TL mn)	30.623
Firma Değeri (USD mn)	905
Net Borç (TL mn)	-3.625
Net Borç (USD mn)	-107
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	139,9
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	4,2
3A ÖİH/Piyasa Değeri (%)	0,4
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	52,1



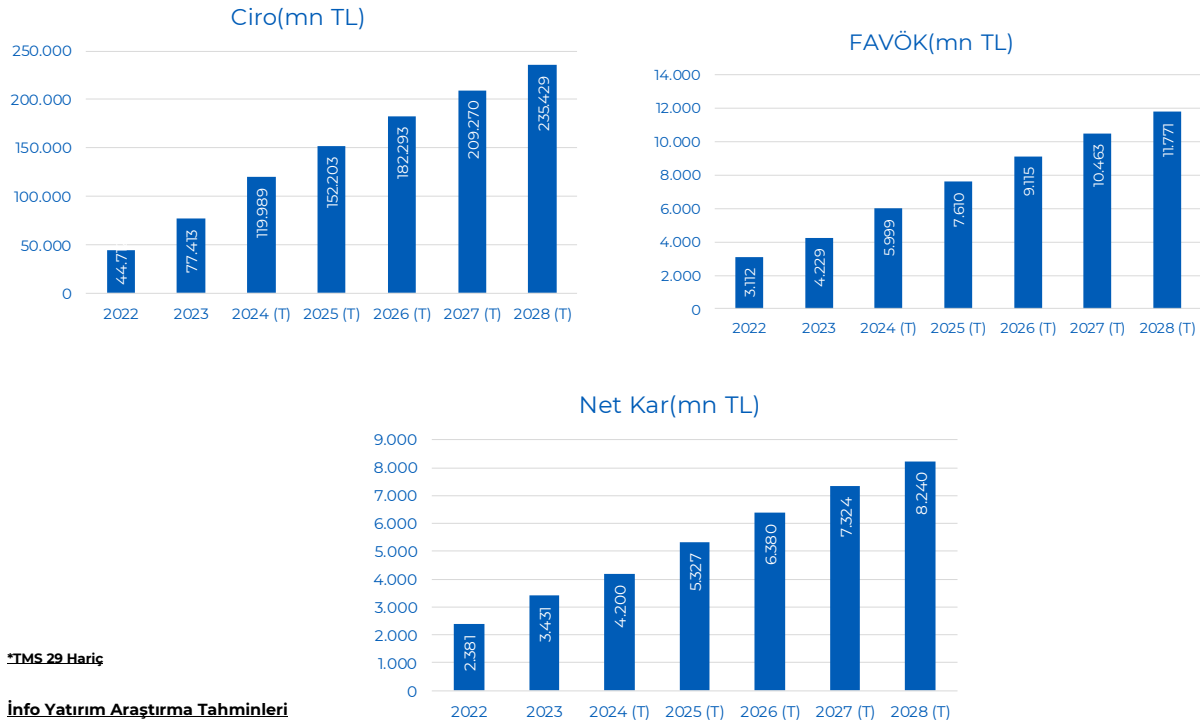
arastirma@infoyatirim.com.tr

Değerleme Sonuçları

Mn TL	
Firma Değeri	34.196
Piyasa Değeri	37.821
12 Ay Sonrası Piyasa Değeri	50.309
Sermaye	621
Hedef Fiyat	81,01

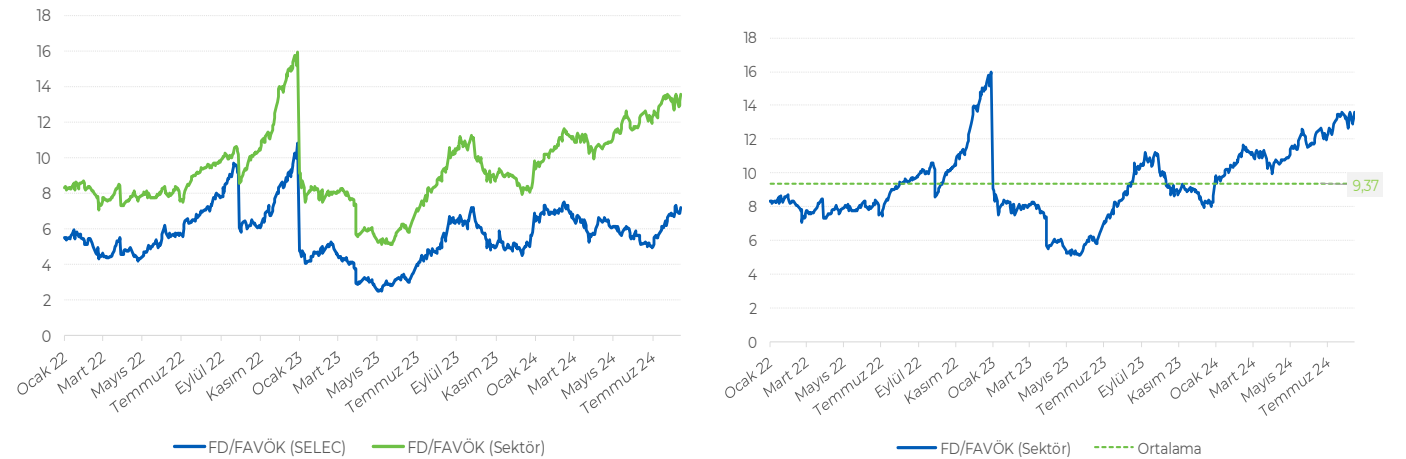
**Değerlememizde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) kullandık. Yurt Dışı Benzer Şirketler olmasına rağmen yurt dışındaki rasyoların yüksek olması ihtiyatlı bir çarpan analizi getirmeyeceği sonucuna ulaştığımızdan çarpan analizi kullanılmamıştır.

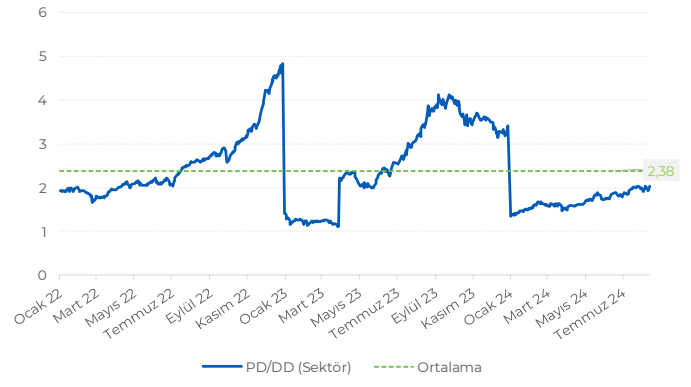
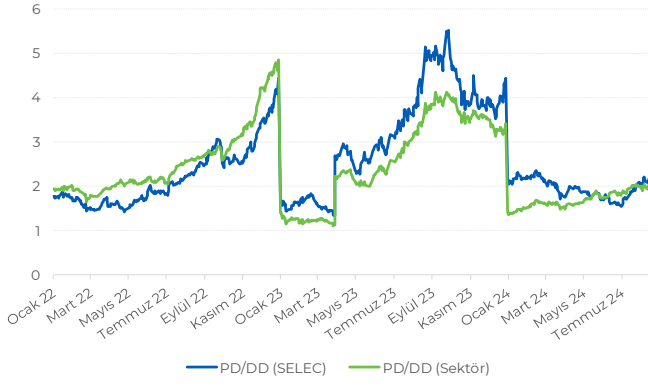
Tahminler



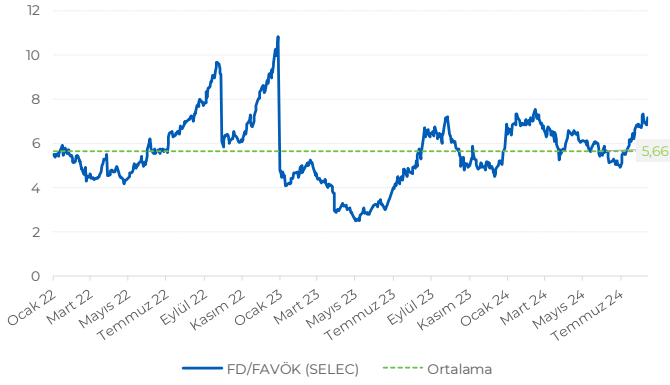
Grafikler

Sektör Ortalamaları

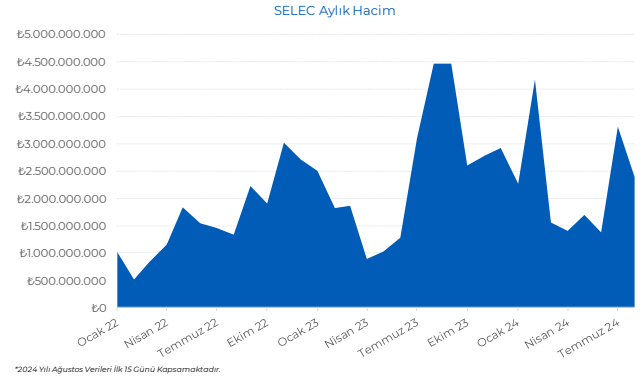
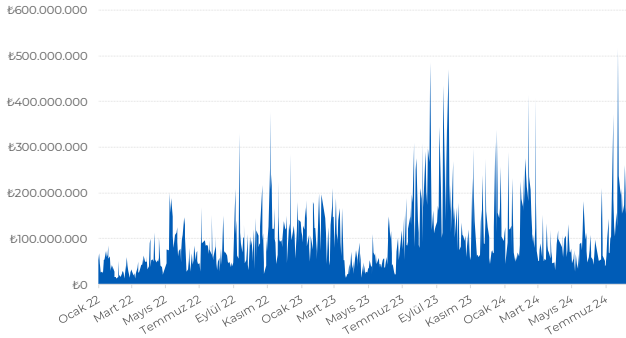




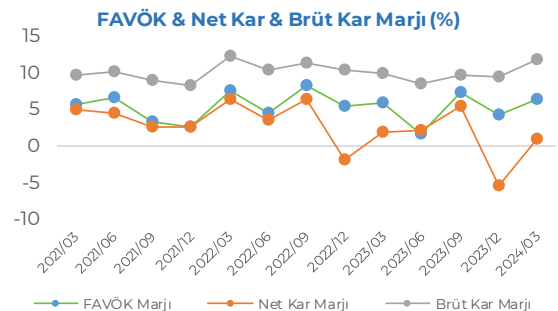
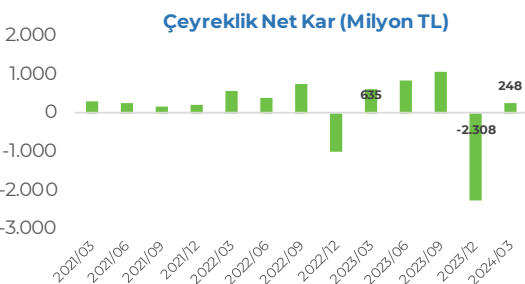
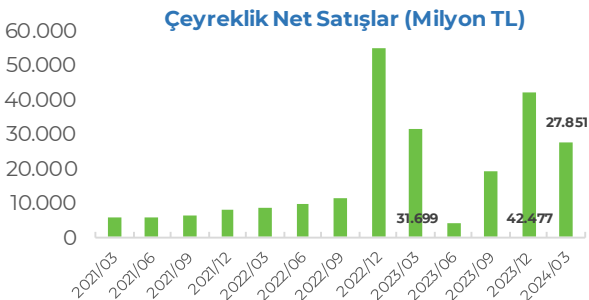
Şirket Tarihsel Çarpanları



SELEC Günlük Hacim



Geçmiş Dönem Verileri (TMS 29 Dahil)

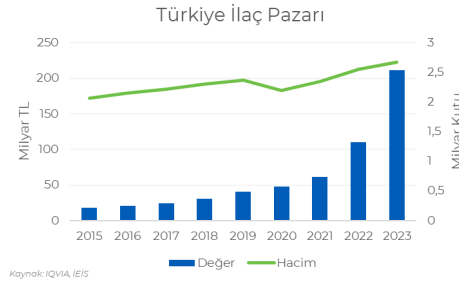


İlaç Sektörü Görünümü

İlaç sektörü son yıllarda global ölçekte en çok değişim ve dönüşüm geçiren sektörlerin arasında yer almaktadır. Sektörde en fazla göze çarpan gelişme olarak giderek artan, ortak geliştirme projeleri ve işbirlikleri öne çıkmaktadır. Gelişen teknoloji ile gen düzenleme alanında büyük gelişmeler yaşanmakla birlikte AI ile veri analizi yetenekleri önemli bir gelişim göstermiş, kişiye özel ilaç çözümleri üzerine çalışmalar hız kazanmıştır.

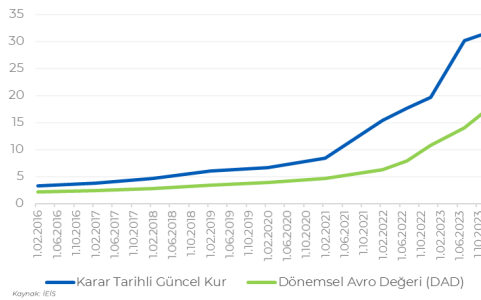
Özellikle 2020 yılında meydana gelen pandemi neticesinde artan toplumsal sağlık hassasiyeti ve bilinci ile OECD ülkelerinde ilaç satışlarının GSYH'ye oranı artış göstermiştir. Öte yandan, sıkı regülasyonlara tabi olan sektör, fiyat tespitinde serbest hareket edememektedir.

İEİS verilerine göre Türkiye'nin ilaç endüstrisi, son yıllarda önemli gelişmeler kaydetmiş ve dünya ilaç pazarında önemli bir yer edinmiştir. 2023 yılı itibarıyla Türkiye, dünya ilaç pazarında 19. sırada yer almaktadır. Türkiye ilaç pazarı, 2023 yılında değer olarak 211 milyar TL'ye ve hacim olarak ise 2,67 milyar kutuya ulaşmıştır.



Türkiye'de ilaç fiyatları, referans fiyat sistemi kullanılarak belirlenir. Bu sistemde, ilaçların fiyatları, belirli Avrupa ülkelerindeki (Fransa, İtalya, İspanya, Portekiz ve Yunanistan) en düşük depocu satış fiyatı esas alınarak belirlenir. Eğer bu ülkelerde referans ürün yoksa, başka ülkelerdeki en düşük fiyat baz alınır. İlaç fiyatlandırmasında kullanılan Euro/TL kuru, yıllık olarak belirlenir ve sabitlenir. 2024 yılı için Euro kuru 17,5 TL olarak sabitlenmiştir. Bu sabit kur, ilaç fiyatlarının dalgalanmasını engellemek ve sağlık sektöründe istikrar sağlamak amacıyla kullanılmaktadır.

Depocular ve eczacılar için belirli kar marjları uygulanmaktadır. Depocu kar marjı, satış fiyatına göre %3 ile %8 arasında değişirken, eczacı kar marjı %13 ile %28 arasında değişmektedir. Bu kar marjları, ilaçların satış fiyatına eklenerek nihai tüketici fiyatı oluşturulmaktadır.



Türk ecza depocuları, sağlık sektöründeki büyüme ve yenilikler sayesinde birçok fırsat da barındırabilir. Artan sağlık harcamaları, yenilikçi ürünler ve teknolojiler, sağlık turizminin gelişmesi, ve dijitalleşme bunların başında gelmektedir. Türkiye'deki toplam sağlık harcamalarının son yıllarda sürekli arttığı gözlemlenmekte ve bu artış, ecza depolarının daha fazla ürün satmasına ve pazar paylarını artırmasına olanak tanımaktadır. Ayrıca, Türkiye'nin sağlık turizmi alanında dünyanın en önemli destinasyonlarından biri haline gelmesi, ecza depolarının satış hacimlerinin artışına katkı sunmaktadır.

Buna karşın, Türk ecza depocuları birçok zorlukla da karşı karşıya kalabilir. İlaç fiyatları üzerindeki kontroller kar marjlarını sınırlayabilir ve operasyonel esnekliği zorlaştırabilir. Döviz kuru dalgalanmaları, ithal ilaç ve tıbbi cihazların maliyetlerini artırarak finansal belirsizliklere yol açabilir. Geçmiş yıllarda döviz kurundaki ani yükselişler, birçok ecza deposunun maliyetlerini beklenmedik şekilde artırmıştır. Yoğun rekabet, özellikle büyük şehirlerde pazar payını koruma ve büyütme konusunda

zorluklar yaratmaktadır. Türkiye'nin geniş coğrafi yapısı ve bazı bölgelerdeki altyapı eksiklikleri ise lojistik ve dağıtım süreçlerini zorlaştırabilmekte, özellikle soğuk zincir gerektiren ürünlerin taşınması, ekstra maliyet ve zorluklar doğurabilmektedir.

Tedarik zinciri sorunları da ecza depoları için önemli bir zorluk oluşturmaktadır. Küresel tedarik zincirindeki aksaklıklar ve pandemiler gibi olağanüstü durumlar, ürün tedarikinde gecikmelere ve stok yetersizliklerine yol açabilir. 2020 yılında pandemic sırasında yaşanan tedarik zinciri aksaklıkları, birçok ecza deposunun operasyonlarını olumsuz etkilemiştir.

Bu fırsatlar ve zorluklar ışığında, Türk ecza depocularının rekabet avantajlarını maksimize edebilmek ve karşılaştıkları zorluklarla başa çıkabilmek için stratejik planlamalar yaparak esnek ve yenilikçi çözümler geliştirmeleri büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda, sektördeki firmaların hem yerel hem de uluslararası pazarda başarılı olabilmeleri için sürekli olarak değişen dinamiklere uyum sağlamaları gerekmektedir.

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.