

Şirket Raporu- ECİLÇ

Genel Bilgi

Fiyat	2,66
Ödenmiş Sermaye	548.208.000
Defter Değeri	5,17
Hedef Fiyat	3,75
Piyasa Değeri	1.458.233.280
Firma Değeri	1.396.080.280
Net Kar(2015/09)	104.916.000
F/K	13,90
Firma Değeri/FAVÖK	46,36
PD/DD	0,51
Satışlar/FAVÖK	37,69

EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. fiilen üretim faaliyeti olmayıp, mevcut Bağlı Ortaklıkları, İş Ortaklıkları ve İştirakleri ile bir holding yapısındadır. Bu yapı içinde, direkt olarak gayrimenkul geliştirme faaliyetlerinde bulunmakta; ortaklıkları vasıtasıyla sağlık, tüketim ürünleri, kozmetik ve kişisel bakım ürünleri sektörlerinde faaliyet göstermektedir.

Şirketin Eylül 2015 bilançosuna göre oranlarını incelediğimizde; Düşük FAVÖK ve faiz karşılama oranı haricinde iyi bir tablo görülmektedir. Borçlanma oranının düşük olması sebebiyle dış şoklara karşı dayanıklı bir mali yapı görülmektedir. Şirketin % 3,34 FAVÖK marjına kıyasla % 12,03 kar marjına ulaşmasında kur farkı gelirlerinin önemli bir payı vardır. FVÖK'ün Faaliyet dışı gelirlerinden arındırdığımızdan dolayı Faiz karşılama oranının düşük gözükmesinin sebep olmaktadır. FAVÖK'deki düşüklük şirketin holding yapısından kaynaklanmaktadır. karlılık oranının sürdürülebilirliği konusunda soru işaretini neden olmakla beraber şirketin kısa vadede faaliyet dışı gelirlerinin sürmeye devam edeceğini tahmin etmekteyiz.

Şirketin Eylül 2015 bilançosu mali yapısını geçmiş dönemlerle karşılaştırdığımızda şirketin özsermaye ve duran varlık ağırlıklı yapısında önemli bir değişim olmadığını görüyoruz. Sadece aktiflerine oranla küçük olan borçlarında % 20 civarlarında artış gözlenmekle beraber şirketin mali yapısındaki etkisi düşük kalmaktadır. Şirketin varlıklarının çoğu 640 milyon TL nakit ve 1,7 milyar TL'lik finansal varlıklardan oluşmaktadır. Şirketin nakit kalemindeki varlıklarının da hemen hemen hepsi Dolar ve Euro cinsi banka mevduatları oluşturmaktadır.

Şirketin Eylül 2015 gelir tablosunu geçen yılın aynı dönemiyle karşılaştırdığımızda Hasılatla % 11 ve Satışların maliyetinde %3 'lük artış gerçekleşmiştir. Bu durum brüt kara % 47 artış şeklinde yansımıştır. Esas faaliyet karı 20,6 milyon TL 'den 157,2 milyon TL'ye çıkmasında net banka mevduatı kur farkı gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Bu sebepten dolayı finansman giderleri esas faaliyet karına göre düşük olmasına karşın FAVÖK 'e göre oldukça yüksek kalmaktadır. Dönem karında 104,9 milyon TL ile Eylül 2014'deki 22 milyon TL olan zararının üzerine çıkmıştır.

Şirketin sermaye karlılığını incelediğimizde Eylül 2015 döneminde % 18 olan faaliyet kar marjı özsermaye'nin orantısız olarak mali tablodaki büyüklüğü sebebiyle sermaye karlılığı % 3,70 olarak gerçekleşmiştir. Finansman ve vergi yükü hafifleyen şirketin bu mali yapısını koruması halinde karlılığın devam edeceğini tahmin etmekteyiz.

7 Gün. Fark (%)	30 Gün.Fark (%)	52 Haf.Fark (%)
0,38	4,71	-9,87
30 Gün. Ort. Hacim	52 Haftalık En Yüksek	52 Haftalık En Düşük
6.804.764	3,4	2,28

Ortaklık Yapısı	Pay (%)
Eczacıbaşı Holding	50,62
Eczacıbaşı Yatırım Holding	28,43
Halka Açık	20,95

Oran	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Cari Oran	2,38	2,67	2,75	2,74
Asit Test Oranı	2,07	2,29	2,34	2,26
Stoklar/ Dön. Var.	0,13	0,14	0,15	0,17
T. borç / T. aktif	0,17	0,15	0,15	0,15
Özkaynak / T. Aktif	0,83	0,85	0,85	0,85
Faiz Karşılama Oranı	1,01	-2,40	-1,95	1,87
Dön. Varlıklar / Öz S.	0,38	0,37	0,37	0,39
Paranın Dönüş Hızı	0,81	0,74	1,01	0,99
FAVÖK Marjı	3,34%	-0,79%	-0,49%	2,15%
Kar Marjı	12,03%	-2,84%	-5,85%	5,15%

Bilanço*	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	1.078.023	1.053.358	1.035.211	1.139.529
Duran Varlıklar	2.334.829	2.286.723	2.228.274	2.297.690
T. Varlıklar	3.412.852	3.340.081	3.263.485	3.437.219
Kısa Vad. Yüküm.	453.027	394.462	375.960	416.193
Uz. Vad. Yüküm.	125.693	98.353	126.480	100.849
Özkaynaklar	2.834.132	2.847.266	2.761.045	2.920.177
T. Yükümlülükler	3.412.852	3.340.081	3.263.485	3.437.219

*Birim: 1000 TL

Gelir Tablosu*	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Hasılat	872.308	784.082	1.046.781	1.126.009
Satışların Maliyeti	-671.327	-647.726	-856.520	-919.875
Brüt Kar	200.981	136.356	190.261	206.134
Esas faaliyet Karı	157.278	20.654	18.508	134.683
F.Gideri Önc. Karı	154.292	-5.817	-37.582	93.234
Vergi Öncesi Karı	133.426	-14.424	-50.854	87.030
Dönem Karı	104.916	-22.274	-61.244	58.034
FAVÖK	29.116	-6.170	-5.169	24.207

*Birim: 1000 TL

Sermaye Karlılığı	2015/09	2014/09	2014/12	2013/12
Vergi Yükü	0,79	1,54	1,20	0,67
Finansman Yükü	0,86	2,48	1,35	0,93
Faaliyet Karı Marjı	18,03%	2,63%	1,77%	11,96%
Varlıkların Çevrimi	0,26	0,23	0,32	0,33
Sermaye Çarpanı	1,20	1,17	1,18	1,18
ROE	3,70%	-0,78%	-2,22%	1,99%

Şirket Raporu- ECİLC

Şirketin Eylül 2015 dönemi bilançosuna göre yabancı döviz cinsi varlık ve yükümlülüklerine baktığımızda şirket Dolar ve Euro varlıklarının çoğunu banka mevduatlarında değerlendirmektedir. TL'nin değer kaybı sebebiyle Bu mevduatlardan oluşan kur farkı gelirleri şirketin dönem karının önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Net banka mevduatı kur farkı geliri 136,3 milyon TL olan şirketin 2016 yılı içerisinde kurların tahminler ile paralel şekilde hareket etmesi halinde kur gelirlerinin süreceği görülmektedir.

Şirketin yapısını incelediğimizde sağlık, kişisel bakım ve gayrimenkul faaliyet alanında olan %100 bağlı ortaklıklarıyla grup dışı 872,3 milyon TL hasılat elde etmiştir. Hasılatın % 71'ini kişisel bakım sektöründeki yatırımların elde etmektedir ama yüksek pazarlama ve genel yönetim giderleri sebebiyle bu hasılatın 1,4 milyon TL faaliyet karı elde etmiştir. Sağlık sektöründe ise şirket aynı sebeplerden ötürü zarar etmiştir. Gayrimenkul geliştirme sektöründe şirket 64,7 milyon TL hasılatın 28 milyon TL faaliyet karı ile oldukça iyi bir kar oranı yakalamıştır. Şirket iştirak ve iş ortaklıklarından toplam 3,9 milyon TL zarar elde etmiştir. Geçen yılın aynı döneminde iştirak ve iş ortaklıklarından 26,6 milyon TL 'den zarar elde eden şirketin yatırımlarında iyileşme görülmektedir.

Şirketin, Sosyal Güvenlik Kurumu'nun "Sağlık Uygulama Tebliği" çerçevesinde zorunlu iskonto oranları, azami ilaç ödemesi limitleri ve kur sabitleme politikaları çerçevesinde sağlık sektörünün büyümesi yavaşlaması beklenmektedir. Tüketim pazarında kuaför ürünlerini ithal eden şirket, bu sektörde kur değişimleri kar performansını negatif etkilemektedir. Gayrimenkul sektöründe Kanyon AVM'de %100 doluluk oranını sahip olması ve Ormanada konut projesinde 273 konutun 184 'ü satılması sebebiyle kısa ve orta vadede stabil durumunu korumaktadır. Yıllık 46,3 milyon TL kira geliri elde eden şirketin, kira sözleşmelerinin yenilenmesi sebebiyle kira gelirinde artış beklenmektedir. Şirketin Vitra karo iştirakinin Rusya 'daki fabrika yatırımlarının Almanya pazarına ihracatına yönelik ve çalışanlarının rus olması nedeniyle Türkiye Ve Rusya arasındaki gerginlikten etkilenmeyeceğini tahmin etmekteyiz.

Şirketin değerlendirme rasyolarını uluslararası ve endeksteki benzer şirketlerle karşılaştırdığımızda şirketin Fiyat/ Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri rasyoları açısından iskontolu işlem gördüğü görülmektedir. Şirketin 9 aylık bilançosundaki kar performansının devam edeceğini tahmin etmekteyiz. Şirket varlıklarının çoğunun Dolar ve Euro banka mevduatları ,Eczacıbaşı grup şirketleri payları olması ve özsermaye yoğun olması şirketi dış şoklara karşı dayanıklı kılmaktadır.

Hazırlayan;
Murat İman

Yasal Uyarı:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlar kurumumuz ve kurumumuz çalışanları sorumlu değildir. Bu rapor yatırım bilgisi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırımına ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyecek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlar dolaylı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesinde 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. Size sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmamıştır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."

YP cinsi bilanço(15/09)	Dolar	Euro
Dönen Varlıklar	112.153.000	73.540.000
Duran Varlıklar	79.000	--
Toplam Varlıklar	112.944.000	73.540.000
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.290.000	13.046.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	--	10.154.000
Toplam Yükümlülükler	5.290.000	2.320.000
Net yabancı pozisyonu	107.654.000	50.340.000

Bağlı Ortaklıklar	Bölüm
EİP Eczacıbaşı İlaç Pazarlama A.Ş.	Sağlık
Eczacıbaşı İlaç Ticaret A.Ş.	Sağlık
Eczacıbaşı İlaç (Cyprus) Ltd.	Sağlık
Eczacıbaşı Girişim Pazarlama A.Ş.	Kişisel bakım
Eczacıbaşı Hijyen Ürünleri A.Ş.	Kişisel bakım
Eczacıbaşı Gayrimenkul A.Ş.	Gayrimenkul
Yeni Tekstil Sanayi A.Ş.	Gayrimenkul
İş ortaklıkları	Bölüm
Eczacıbaşı-Baxter Hastane Ürünleri	Sağlık
Eczacıbaşı-Monrol Nükleer Ürünler	Sağlık
Eczacıbaşı-Schwarzkopf	Kişisel bakım
İştirakler	Konu
Ekom Eczacıbaşı Dış Ticaret	Dış ticaret hizmetleri
Vitra Karo	Karo seramik üretimi
Eczacıbaşı Sağlık	Özel bakım ve sağlık hizmetleri
Eczacıbaşı Ortak Sağlık ve Güvenlik	İş sağlığı ve güvenliği hizmetleri

Uluslararası Rakipler	Ülke	F/K	PD/DD
Zhangzhou Pientzehuang	Çin	40,03	6,91
ZhuZhou QianJin	Çin	45,72	3,01
Yuhan	G. Kore	26,49	2,27
Rohto Pharmaceutical	Japonya	25,73	2,25
Genomma Lab	Meksika	12,42	1,27
Ortalama		21,55	3,14

Rakipler	F/K	PD/DD
BRYAT	21,10	1,12
GYHOL	21,88	2,74
KCHOL	10,17	1,33
SAHOL	7,00	0,81
Ortalama	16,89	1,05

