

**GEN İLAÇ VE SAĞLIK ÜRÜNLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.****Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş****26 Temmuz 2021****1. Amaç**

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**Oyak Yatırım**") Gen ilaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. ("**Gen İlaç**" ve/veya "**Şirket**") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

**2. Şirket Hakkında Özet Bilgi**

Gen ilaç 1997 yılında "Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri San. ve Tic. Ltd. Şti" ticaret ünvanı ile Yasemin Bahar Tural ve Kemal Aydoğduoğlu tarafından kurulmuştur. Gen İlaç, Mayıs 1998 tarihinde Abidin Gülmüş ve Labotest Labovatuvar Cihazları San. Lid. Sti. Tarafından devralınmıştır.

2007 yılında Ankara'daki merkez adresine taşınan Şirket, 07.02.2010 tarihinde nevi değiştirilerek anonim şirkete dönüşmüş ve ticaret ünvanı 'Gen ilaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.' olmuştur.

Gen İlaç Ankara'da bulunan 40,000 m2 alana kurulmuş üretim tesisinde/fabrikasında 2017 yılından bu yana kendi ürünlerini üretmekte olup, eşdeğer ilaçların Türkiye ve yurt dışında satışı için GMP, EMA ve FDA onaylarını tamamlamaktadır. Türkiye içinde Ankara (Merkez), Ankara Fabrika ve Ankara Depo, İstanbul, İzmir, Trabzon ofislerinde faaliyet göstermektedir. Ayrıca, yurtdışında Azerbaycan, Kazakistan, Özbekistan ve Rusya temsilcilik ofisleri ile 2020 yılı itibarıyla faaliyete geçen Almanya şubesinde faaliyet göstermektedir. Şirket, kuruluşundan bu yana sayısı giderek artan, 10 farklı ülkeden 19 iş ortağı ile çalışmakta olup, bu firmalara ait ürünlerin satış ve pazarlamasını yapmaktadır. 21.06.2021 tarihi itibarı ile çalışan sayısı 404'tür.

Gen İlaç, kendi Fabrikası'nda ürettiği ve ayrıca fason olarak üretilen toplam 17 adet eşdeğer ürünün ruhsatına sahiptir. 2020 yılı içerisinde bu ürünlerden toplam 2,300,000 adet kutu ilaç üretilmiş olup bunun 2,138,155 adedi yurt içi ve yurt dışı pazarda satılmıştır. Bu satışın karşılığında toplamda yaklaşık 44,500,000.00 TL satış hasılatı elde edilmiştir. Belirtilen 2,300,000 adet kutu ilacın 866,642 adedi Arnavutluk, Azerbaycan, Filipinler, Gürcistan, Kazakistan ve Rusya'ya ihraç edilmiş olup toplamda ihracat tutarı 19,138,000.00 TL'dir.

**3. Halka Arz Bilgileri**

Gen ilaç paylarının halka arzı 10,75 TL sabit fiyat ve en iyi gayret aracılığı ile 28-30 Temmuz 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilecektir.

Halka arz edilecek toplam 62.500.000 TL nominal değerli payların, 21.250.000 TL nominal değerli %34'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara, 625.000 TL nominal değerli %1'i Şirket Çalışanlarına, 21.875.000 TL nominal değerli %35'i Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara ve 18.750.000 TL nominal değerli %30'u Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilmiştir.

Halka arzda Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 250.000.000 TL'den 300.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek olan toplam 50.000.000 TL nominal değerli paylar sermaye artışı ile, mevcut pay sahipleri Abidin Gülmüş ve Absel Emlak ve Turizm San. ve Tic. Ltd. Şti.'nin sahip olduğu toplam 12.500.000 TL nominal değerli paylar ise ortak satışı yolu ile halka arz edilecektir. Toplam 62.500.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oranı %20,83 olacaktır. Şirketin halka arz büyüklüğü de 671.875.000 TL olmaktadır.

# GEN İLAÇ VE SAĞLIK ÜRÜNLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

## Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



26 Temmuz 2021

Halka arzda toplam satılacak pay miktarından fazla talep gelmesi halinde ek satış hakkı kullanılabilir, bu durumda da halka arz edilecek toplam payların %10'una denk gelen ve mevcut pay sahibi Abidin Gülmüş'ün sahip olduğu toplam 6.250.000 TL nominal değerli paylar da halka arzda satışa konu edilebilecektir. Ek satışa konu payların tamamının ek satış kapsamında satılması halinde, halka arz edilecek payların nominal değeri toplam 68.750.000 TL olacak ve halka açıklık oranı %22,92'ye ulaşacaktır.

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Gen ilaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	GENIL
Halka Arz Öncesi Sermaye	250.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	300.000.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	50.000.000 TL (Sermaye Artışı) 12.500.000 TL (Ortak Satışı) 6.250.000 TL (Ek Satış) Toplam: 62.500.000 TL (Ek Pay Satışı Hariç) Toplam: 68.750.000 TL (Ek Pay Satışı Dahil)
Halka Açıklık Oranı	%20,83 (Ek Satış Dahil %22,92)
Aracı Kurum	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Satış Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	10,75 TL
Talep Toplama Tarihleri	28-30 Temmuz 2021
Halka Arz Büyüklüğü	671.875.000 TL (Ek Satış Dahil 739.062.500 TL)
Ek Satış	Var

**Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, KAP**

Ortağın Unvanı	Halka Arz'dan Önce		Pay Grubu	Halka Arz'dan Sonra (Ek Satış Hariç)		Halka Arz'dan Sonra (Ek Satış Dahil)	
	TL	%		TL	%	TL	%
Abidin Gülmüş	55,000,000	22.00%	A	55,000,000	18.33%	55,000,000	18.33%
Abidin Gülmüş	181,250,000	72.50%	B	170,000,000	56.67%	163,750,000	54.58%
Ömer Dinçer	3,750,000	1.50%	B	3,750,000	1.25%	3,750,000	1.25%
Şükrü Türkmen	3,750,000	1.50%	B	3,750,000	1.25%	3,750,000	1.25%
Semra Gülmüş	3,750,000	1.50%	B	3,750,000	1.25%	3,750,000	1.25%
Absel Emlak Ve Turizm San. Ve Tic. Ltd. Şti.	2,500,000	1.00%	B	1,250,000	0.42%	1,250,000	0.42%
Halka Açık Kısım	-	-	B	62,500,000	20.83%	68,750,000	22.92%
<b>Toplam</b>	<b>250,000,000</b>	<b>100%</b>		<b>300,000,000</b>	<b>100%</b>	<b>300,000,000</b>	<b>100%</b>

**Kaynak: İzahname**

# GEN İLAÇ VE SAĞLIK ÜRÜNLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

## Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



26 Temmuz 2021

Şirket, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve SPK'nın 08.04.2021 tarih ve 19/595 sayılı izni ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 1,250,000,000.00 olup beheri bir (1) Türk Lirası nominal değerle 1,250,000,000 adet paya ayrılmıştır.

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 250,000,000.00 TL kıymetinde olup, tamamı muvazaadan arı bir şekilde tamamen ödenmiştir. Bu sermaye her biri 1.00 TL nominal değerde 250,000,000 adet hisseye ayrılmıştır.

Bu paylardan 55,000,000 adedi nama yazılı A Grubu, 195,000,000 adedi nama yazılı B Grubu paylardan oluşmaktadır. A Grubu payların Yönetim Kurulu seçiminde aday gösterme, Yönetim Kurulu başkanı belirlemede ve Genel Kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır.

Şirket'in 250,000,000 TL değerindeki sermayesinin %94.50'sine takabül eden 55,000,000 TL nominal değerli A Grubu pay ve 181,250,000 TL nominal değerli B Grubu pay olmak üzere toplamda 236,000,000 TL nominal değerli paylar Abidin Gülmüş'e aittir.

### **Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri**

Halka arzda sermaye artırımından elde edilen gelirin %15-%20'si ile Şirket'in Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'ndan 1006018 ID numarası ile almış olduğu Yatırım Teşvik Belgesi kapsamında yapılmakta olan fabrika ek üretim alanlarının yatırım finansmanında kullanılması planlanmaktadır. Şirket halka arz gelirlerinin %60-%70'lik kısmını sağlık sektöründe mevcut ürün portföyüne katkı sağlayacak ve yurtiçi ve yurtdışı büyümesini destekleyecek ilaç ve aşı üretim alanlarında şirket satın alımları ve/veya yeni fabrika yatırımlarında kullanmayı planlamaktadır. Şirket faaliyetleri sırasında karşılaşılabileceği fırsatları değerlendirmek ve kur artışlarının etkisini minimize etmek için elde edilecek nakdin %10-%15 işletme sermayesi olarak tutulması planlanmaktadır. Halka arzdan elde edilen gelirin yaklaşık %10-%15'lik kısmı Şirket pazar ve ürün araştırma faaliyetlerinde kullanılması planlanmaktadır.

### **Halka Arz Teşvikleri – Taahhütler**

Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün süreyle bedelli sermaye artırımını yapılmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde halka arza konu edilmeyeceğini taahhüt etmiştir.

Şirket'in mevcut ortakları, Abidin Gülmüş, Ömer Dinçer, Şükrü Türkmen, Semra Gülmüş, Absel Emlak ve Turizm San ve Tic Ltd. Şti., Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 2 (iki) yıl boyunca; maliki olduğu Şirket paylarını satmayacağı, devretmeyeceği, rehnemeyeceği veya bu paylar üzerinde sair surette tasarrufta bulunmayacağı, dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağı, bu sonuçları doğurabilecek herhangi bir işlem yapmayacağı ve yönetim kontrolüne sahip olduğu herhangi bir iştirak ya da bağlı ortaklık veya bunlar adına hareket eden kişiler tarafından da bu sınırlamalara uyulmasını sağlayacağı ve Borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildirileceğini taahhüt etmiştir.

Şirket'in mevcut ortakları; Abidin Gülmüş, Ömer Dinçer, Şükrü Türkmen, Semra Gülmüş, Absel Emlak ve Turizm San ve Tic Ltd. Şti., paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında bir fiyattan Borsa'da satılamayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında satılması sonucu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmişlerdir.

26 Temmuz 2021

Halka arz eden pay sahibi Abidin Gülmüş ortak satışı kapsamında halka arz edilecek 11,250,000 TL değerinde 11,250,000 adet pay B Grubu payın satışından elde edeceği geliri, halka arz gelirinin hesabına yatırılmasını takiben 5 işgünü içerisinde Şirket'e olan borçlarının tamamının kapatılmasında ve kalan tutarın bir kısmını sahibi olduğu firmaların Şirket'e olan borçlarının bir kısmının kapatılmasında kullanacağını taahhüt etmiştir.

#### 4. Faaliyet Gösterilen Sektörler/Pazarlar ve Şirket'in Sektörlerdeki/Pazarlardaki Yeri

Şirket, beşeri ilaç sektöründe faaliyet göstermek olup, sektörün dünyada ve Türkiye'de gelişimine ilişkin detaylı bilgiler aşağıda paylaşılmıştır. Şirket Türkiye'de nadir hastalıklar alanında çalışan sayılı ilaç şirketlerinden birisi olup özellikle temsilciliğini yaptığı firmaların tedavi alanlarında dünyada büyük oranda tek olan ve uzun yıllar boyunca yetim ilaç statüsünde patent koruması altında olan ilaçları Türkiye ve yetkili olduğu diğer coğrafyalarda ticarileştirme ve satış pazarlama faaliyetlerini yürütmesi, Şirket'i rekabetten büyük ölçüde uzak tutmakta ve karlılığını olumlu etkilemektedir.

Şirket'in bünyesinde görev yapan satış ve pazarlama personeli nadir hastalıklar alanında yoğunlaşmış ve uzmanlaşmış bir ekip olduğu için Şirket'in piyasaya sunduğu eşdeğer ilaç portföyü de bu bilgi ve birikimden faydalanmaktadır.

Şirket, 2019 yılında Fortune 500 sıralaması içerisinde 253. sırada yer almaktadır. Ayrıca, Şirket, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'ndan Ar-Ge merkezi belgesi almış olan 34 ilaç firmasından biridir.

Şirket'in nadir hastalıklar üzerine yoğunlaşıyor olmasının bu hastalıkların teşhisi konusunda bilindik hastalıkların teşhis oranının çok altında olması Şirket'in büyüme potansiyelini medikal alanda yaşanabilecek gelişmelere bağımlı kılmaktadır.

Şirket'in faaliyet gösterdiği ilaç sektörü dünya çapında devletler tarafından sıkı regülasyonlara tabi bir sektördür. Dolayısıyla, ürünlerin ruhsatlandırma ve ticarileştirme aşamasında süreçler oldukça uzun olmaktadır.

#### Dünya İlaç Sektörü

Büyüyen nüfus yapısı, büyüyen ortalama yaşama süresi ve tıp al tedavisi ve yaşam kalitesini arttırmaya yönelik yeni gelişmelere paralel olarak talebin sürekli arttığı ilaç sektörü, göreceli olarak esnek olmayan bir talep yapısına sahiptir, dolayısıyla büyüme ve sürdürülebilirlik açısından istikrarlı bir gelişim göstermektedir. Diğer taraftan, doğrudan insan sağlığını etkileyen bir sektör olması dolayısıyla ilaç sektörü, dünya çapında devlet eliyle sıkı regüle edilen bir alandır. Bu regülasyonların etkileri arasında ilaçların ticarileştirilme süresinin uzaması ve fiyat sınırlamaları da yer almaktadır.

Ortalama yaşam süresindeki artışın da desteklediği sektör, önemi artan sosyal devlet kavramı ile büyümeye devam etmektedir. Öte yandan hızla artan teknolojik gelişmeler; sektörün kendi sınırlarının ötesine geçmesine yardım ederken yepyeni açılım alanları da yaratmaktadır. Sektör, sadece tedavi amaçlı ilaçlar alanında değil, yaşam kalitesini arttırmaya yönelik tüketici ürünleri olarak sınıflanan potansiyeli yüksek bir yan dala da büyümektedir.

İlaç sektörü insan sağlığına yönelik doğrudan etkisi nedeniyle sıkı gözetim ve denetimlere tabi tutulan bir sektördür. Tüketicilerin özellikle fiyatlama şeffaflığına, hükümetlerin ilaçlara sürdürülebilir erişime, sigorta şirketlerinin ise süreçlere ilişkin açıklık beklentileri, sektör büyümesinin önüne bazı ticari kısıtlar koymakta iken, öte yandan, bu süreçler geri dönülemez sonuçlar doğurabilecek riskleri de azaltıcı bir rol oynamaktadır.

Bu gözetim ve denetim süreçleri yer yer kamu otoritelerinin fiyat müdahalelerine kadar uzanırken, şirket karlılıkları da bu çerçevede sınırlanabilmekte; sektörün hassasiyeti ve tabi olduğu denetimler, yeni ürünlerin tüketicilere sunulması sürecinin de başka sektörlerle kıyasla çok daha uzun olmasına yol açmaktadır. Yeni bir ürünün patent başvurusundan satışa

26 Temmuz 2021

hazır hale gelmesine kadar geçen süre ortalama 12-13 yılı bulabilmektedir. Bu süreçte, yaklaşık laboratuvar sentezinden geçirilen her 10.000 içerikten sadece bir ya da ikisi tüm kontrol aşamalarını geçebilmekte ve bu bağlamda yeni bir ürünün Ar-Ge harcamasının ortalama 2 milyar Avro olduğu hesaplanmaktadır (KPMG, İlaç Sektörü! Bakış Raporu, 2020, s.3, bkz. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/tr/pdf72020/03/sektorel-bakis-2020-ilac.pdf>). Sektör, bu açıdan yeni girişin oldukça zor olduğu yüksek bir yatırım ve sermaye gereksinimi tabanı üzerine oturan bir durumdur.

Sektör, içinde bulunduğumuz dijital dönüşüm çağının gereği olarak önemli değişimlerden geçmektedir. Doğası gereği Ar-Ge harcamaları üst seviyede olan sektör, medikal buluşların ötesinde, verimliliklerini artırabilmek ve müşteri erişiminde optimum noktayı yakalayabilmek adına büyük veri işleme ve blok zinciri kullanımlarını devreye almakta bu anlamda da sektör kendi gelişim alanını yaratmaktadır. Öte yanda, denetim dahil olmak üzere operasyonel maliyetleri kontrol altında tutmak isteyen şirketler stratejik ortaklıklar oluşturarak, seçtikleri üretim ve geliştirme kanallarını birlikte kullanacak sinerjiler yaratmaktadır.

KPMG tarafından 2020 yılı için hazırlanan İlaç Sektörel Bakış Raporu'nda ("KPMG Raporu") yer verilen değerlendirmelere göre; 2018 yılına göre %4 büyüyen dünya ilaç sektörünün, 2020- 2023 döneminde ortalama %4,5 oranında büyüyerek 1,5 trilyon USD seviyesini aşması beklenmektedir. Bu büyüme ivmesinin sermaye birikiminin de desteğiyle gelişmiş ekonomiler öncülüğünde sağlanacağını tahmin edildiği ifade edilmektedir. Öte yandan, 2014-2018 döneminde sırasıyla %11,4, %7,3 ve %11,2 oranında büyüyen Brezilya, Çin ve Hindistan pazarlarının da bu harekete katkı vereceği değerlendirilmektedir.

KPMG Raporu'nda Türkiye ilaç sektöründe eczane satışlarının 2018 yılında %25,4 artarken hastane satışlarındaki artışın %30,6 olarak gerçekleştiği belirtilmiştir. Satışların kutu bazında ise 2017 yılında %3,3 seviyesinden 2018 yılında %3,6 artarak 2,3 milyar kutu seviyesine ulaştığı ifade edilmiştir. 2019 yılı Ocak-Eylül döneminde hacim artışı ise geçen yılın aynı dönemine kıyasla %30'u bularak 29,5 milyar TL seviyesine ulaştığı, aynı dönemde satılan kutu hacminde ise yalnızca %1'lik bir artış izlendiği belirtilmiştir.

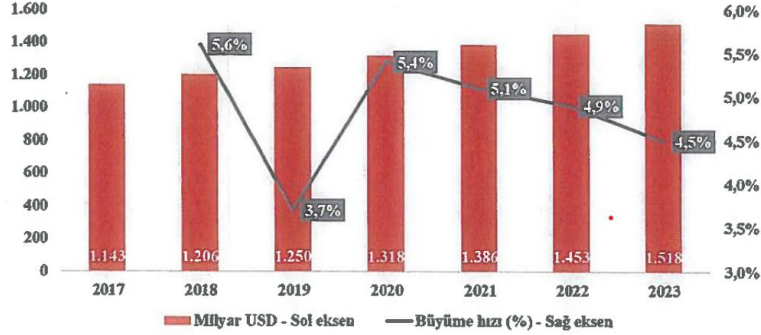
Sektördeki büyümenin temel kaynakları aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir:

- Döviz kurlarına bağlı fiyat güncellemelerinden kaynaklanan fiyat artışları;
- Mevcut ürünlere olan talep artışı ve daha yüksek fiyatlı ürünlere olan artan eğilim
- Pazara yeni giren ürünler

olarak ifade edilmektedir. KPMG Raporu'nda yer verilen analizlere göre; 2019 yılında piyasaya 327 yeni reçeteli ürün girmiş, bunlar içinde adet bazında en fazla paya sahip olan grup antibiyotikler olurken yeni ilaçların toplam satış hacmi içindeki payı 400 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Pazara yeni giren eşdeğer ilaçların adedi ise 272 olarak kaydedilmiştir.

26 Temmuz 2021

Grafik 1: Küresel İlaç Pazarı ve Büyüme Tahminleri



Kaynak: KPMG Dünya'da İlaç Sektörü Raporu, 2020

Ekonomik Kalkınma İşbirliği Örgütü (Organization for Economic Cooperation and Development OECD) verilerine göre 2018 yılında dünya genelinde ilaç endüstrisindeki harcamalar 1,2 trilyon dolara ulaşırken, ilaç sektörünün 2019 yıl sonu itibariyle büyüklüğü 1.3 trilyon dolar seviyesine ulaşmıştır. 2018-2019 arası %4'lük bir büyümeye işaret etmektedir. 2020-2023 yılları arasında ise ortalama yıllık büyümenin %4.5 mertebesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

2013-2018 yılları arasında dünya çapında üretilen ilaçların %65.2'si ABD'de, %17.7'si ise Avrupa'da satılmıştır. Ülkemizin de içerisinde bulunduğu gelişmekte olan ilaç pazarlarının toplamının payı ise %1.5'tir. 2018 yılsonu itibariyle dünyada ilaç üretiminin %48.i Kuzey Amerika'da gerçekleştirilirken %22'si Avrupa ülkelerinde gerçekleştirilmektedir. Brezilya, Hindistan, Rusya ve Çin gibi gelişmekte olan ülkeler de pazar paylarını her geçen yıl artırmaktadır.

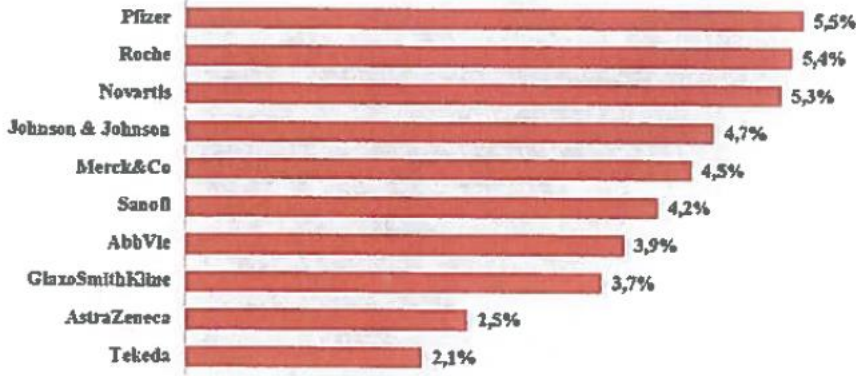
KPMG Sektör Raporu'na göre reçeteli ilaçların, yıllık ortalama %7' lik büyüme sağlayarak 2024 yılında 1.1 trilyon dolar büyüklüğe ulaşması beklenmektedir. Söz konusu bu büyümede en büyük payın yetim ilaç kategorisinde olması ve eşdeğer (Generik) ilaçlardaki büyümenin sınırlı olacağı öngörülmektedir. Yetim ilaçların reçeteli ilaçlar içerisinde 2019'da %14,6 olan payının 2026 yılında %18,3' e çıkması, eşdeğer ilaçların ise %9,31'lik payının 2026 yılında %7,3'e düşmesi beklenmektedir.

2018 yılsonu verilerine göre dünya genelinde tedavi alanı baz alınarak yapılan ayırmda ilaç satışlarında 124 milyar dolar ile en büyük payı (%14,3) onkoloji ilaçları alırken onu 49 milyar dolar ile anti-diyabet ilaç satışları ve 59 milyar dolar ile antiromatizmal ilaçlar takip etmektedir. 2024 yılında satılan her beş ilaçtan birinin onkoloji ilacı olması ve en yakın rakibi anti diyabet ilaçlarının dört katı büyüklüğe ulaşması beklenmektedir.

Dünya ilaç pazarında en büyük on firmanın toplam pazar payı 2018 yılında %41.7 olurken, lider Pfizer'in 2018 satış büyüklüğü 45 milyar dolar olup pazar payı %5.5'tir. İkinci sıradaki Roche, 45 milyar dolar satışa ve %5.4 pazar payına sahiptir. Üçüncü sıradaki Novartis ise 44 milyar dolar satışa sahip olup %5.3'lük pazar payına sahiptir.

26 Temmuz 2021

Grafik 3: İlaç Şirketlerinin Pazar Payları (%)

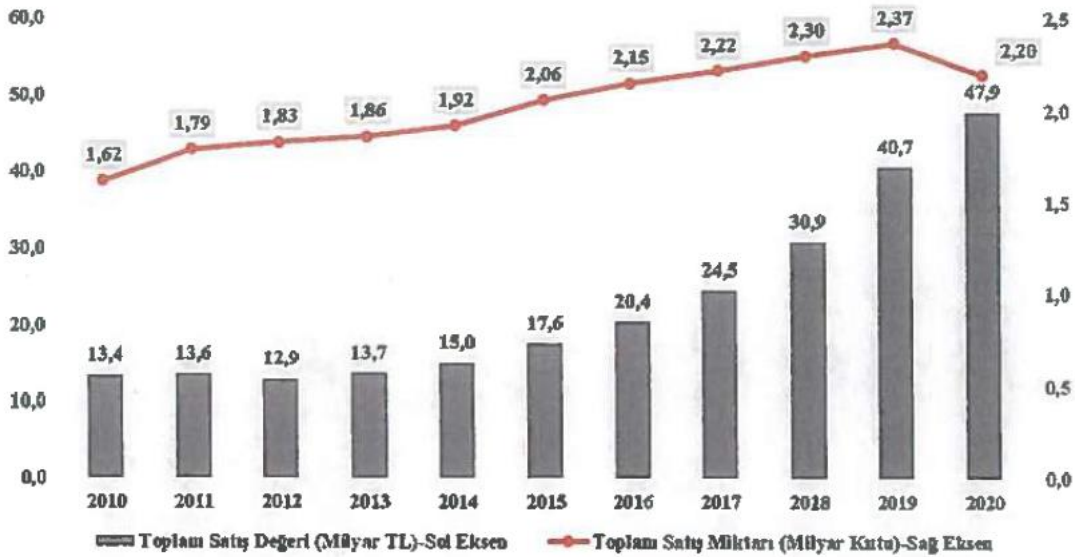


Kaynak: KPMG Dünya'da İlaç Sektörü Raporu, 2020

### Türkiye İlaç Sektörü

İlaç Endüstrisi İşverenler Sendikası ("İESS") tarafından son yayınlanan 2020 verilerine göre Türkiye ilaç pazarı 2019 yılında değerinde %31,7'lik büyüme göstererek 40,7 milyar TL'ye kutu ölçeğinde ise %3 büyüyerek 2,37 milyar hacme ulaşmıştır. Değer bazında gözlenen artışın büyük kısmı, fiyat artışlarından kaynaklanmıştır. 2019 yılı içerisinde ortalama fiyatlar döviz kuruna bağlı fiyat güncellemelerinden kaynaklı %28 artış göstermiştir. 2020 yılında ise Türkiye'de ilaç pazarı değerinde %17,7 oranında artış göstererek 47,9 milyar TL'lik bir büyüklüğe ulaşırken kutu ölçeğinde ise %7,2 oranında küçülerek 2,2 milyar hacme gerilemiştir. Değersel büyümenin en büyük sebebi 2020 yılı içerisinde yapılan fiyat artışıdır.

Grafik 4: Türkiye İlaç Pazarı



Kaynak: İlaç Endüstrisi İşverenler Sendikası, İEİS

**26 Temmuz 2021**

Eşdeğer ilaçlar, adet olarak satışların büyük kısmını oluştururken referans ilaçlar değer olarak satışlarda daha yüksektir. Bunun ana sebebi, orijinal ilaçların fiyat olarak daha yüksek olmasıdır. 2019'da satılan ilaçların değer olarak %66,2'si referans ilaçlardan gelirken 2020 yılında bu oran %68 seviyesine yükselerek 32,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Kutu olarak incelendiğinde ise referans ilaçlar, toplam satışların %39' una denk gelmektedir. Referans ilaçlar 2019 ve 2020 yıllarında 0,9 milyar kutu satış hacmine ulaşırken eşdeğer ilaçların hacmi ise 2019 yılında 1,4 milyar kutu, 2020 yılında ise 1,3 milyar kutu seviyesindedir.

İthal ilaç pazarında 2019 yılında değerinde 19,5 milyar TL, kutuda ise 0,29 milyar kutu satış gerçekleşmiştir. 2020 yılında ise değerinde 23,6 milyar TL, kutuda ise 0,3 milyar kutu ilaç satışı gerçekleşmiştir. Yurt içinde üretilen ilaçlar ise bu dönemde 21,2 milyar TL ye ve 2,07 milyar kutu satışına ulaşmıştır. 2020 yılında ise yurt içinde üretilen ilaçlar 24,3 milyar TL değere 1,9 milyar kutuya ulaşmıştır. 2020 yılında satılan ilaçların içerisinde ithal ilaçlar değer olarak satışların 49.3%'ünü oluştururken, kutu olarak 12.1% ine tekabül etmektedir.

Tedavi gruplarına göre bakıldığında dünya trendlerine uygun olarak onkoloji ilaçları, %14 5 pay ile 2020 yılında pazarda değer bazında en çok satışa sahip tedavi grubu olmuştur. Kutu adedi olarak ise 2020 yılında kutu bazında en çok tüketilen tedavi grubu %1 0,5 pay ile kardiyovasküler olmuştur. Biyoteknolojik ilaçlar, reçeteli ilaçların %17,2'sini oluşturarak 2019 yılında 7 milyar TL'ye ulaşmış ve 29,4 milyon kutu satış gerçekleşmiştir.

Referans biyoteknolojik ilaçlar 2019 yılında bir önceki yıla göre %24.2 oranında artışla 6,4 milyar TL ye, biyobenzer ilaçlar ise aynı dönemde %113,4 oranında artarak 611,8 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2020 yılında ise referans ilaçlar 2019 yılına oranla göre %22,5 oranında artışla 7,8 milyar TL'ye, biyobenzer ilaçlar ise %48,3 oranında artış göstererek 907,1 milyon TL'ye ulaşmıştır

Türkiye İlaç Pazarı'nda TÜİK dış ticaret istatistiklerine göre Avrupa Birliği (AB). Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT), Kuzey Afrika ve Ortadoğu ülkeleri başta olmak üzere 169 ülkeye ihracat gerçekleştiren Türkiye ilaç endüstrisi ihracatı 2019 yılında 1,4 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Gen ilaç 2019 yılında Fortune 500 listesinde 253. Sırada yer almıştır. Fortune 500, Fortune dergisi tarafından hazırlanan ve yayınlanan yıllık bir listedir. Listede Türkiye' de en yüksek net ciroya sahip 500 kurum sıralanmaktadır.

## 5. Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020, 31.03.2020 ve 31.03.2021 yılları özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2020	31.03.2021
	Konsolide				
Hasılat	1.180.434.205	1.795.146.033	2.149.967.988	432.950.707	806.241.648
Satışların Maliyeti	1.008.506.180	1.486.550.525	1.816.646.536	377.954.027	680.699.346
<b>Brüt Kar</b>	<b>171.928.025</b>	<b>308.595.508</b>	<b>333.321.452</b>	<b>54.996.680</b>	<b>125.542.302</b>
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>50.898.726</b>	<b>171.975.347</b>	<b>222.130.859</b>	<b>35.456.784</b>	<b>89.831.305</b>
<b>Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>52.062.373</b>	<b>179.154.985</b>	<b>235.727.996</b>	<b>35.860.887</b>	<b>90.087.203</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı</b>	<b>7.037.669</b>	<b>159.075.827</b>	<b>216.833.060</b>	<b>28.749.810</b>	<b>84.250.281</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (Geliri)</b>	<b>-1.552.755</b>	<b>-16.632.522</b>	<b>-9.735.421</b>	<b>-4.750.984</b>	<b>-2.496.419</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı</b>	<b>6.524.321</b>	<b>143.118.051</b>	<b>207.034.652</b>	<b>23.998.826</b>	<b>81.753.862</b>

**26 Temmuz 2021**

Şirket, her nevi beşeri ilaç imalatı ve sağlık ürünleri alım satımı, ithalat ve ihracatı alanlarında faaliyet göstermektedir. Ağırlıklı olarak yurt içi satışlardan gelir elde etmektedir. 2018 yılında yurt içi ilaç satış gelirleri 1.285 milyon TL seviyesinde iken 2019 yılında 2.320,7 milyon TL, 2020 yılında 2.604,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2021 yılı Mart ayı itibarıyla yurt içi ilaç satışlarından elde ettiği satış geliri 1.172,6 milyon TL seviyesindedir. Şirket'in uzmanlaştığı nadir hastalıkların tanı ve tedavisi COVID-19 sürecinden etkilenmemiş olup salgının faaliyetlere etkisi sınırlı olmuştur.

Kanuni olarak kan ürünlerinde %11, jenerik ilaçlarda %28 ve ithal ilaçlarda %41 iskonto oranı uygulanmaktadır (ilaç bazında yıllara göre iskonto rakamı değişebilir). Bu bağlamda ürünlere ait kesilen faturalarda devletin (TİTCK) belirlediği rakam ile iskonto oranını gösterme mecburiyeti vardır. İlgili iskonto tutarları, "Satış İskontoları Hesabı"nda belirtilmektedir. Aynı zamanda, SGK ile yapılan temin sözleşmeleri kapsamında, belirli bir kutu adedine kadar olan ilaçlar bedelli verilirken, belirli bir kutu adedinden sonraki ilaç adetleri SGK'ya bedelsiz olarak temin edilmektedir. İlgili bedelsiz tutarlar da "Satış İskontoları Hesabı"ndan takip edilmektedir.

Şirket'in brüt kar marjı 2018, 2019 ve 2020 yıl sonlarında sırasıyla %14,6, %17,2 ve %15,5 olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla ise brüt kar marjı %15,6 seviyesindedir. Brüt karlılıkta 2020 yılında yaşanan düşüşün ana nedeni, senenin ikinci yarısında yaşanan ani kur artışıdır. Kur artışı ile fiyat geçişi arasındaki geçen süre zarfında İthal Ruhsatlı İlaçlar kalemi olumsuz etkilenmiştir. Şirket'in finansal tablolarında konsolide olarak gösterilen marjlar içerisinde, 2019 yılında yaşanan Genject fabrikasının finansallar üstünde yarattığı baskı ve düşen üretim miktarlarının sebep olduğu brüt zararın negatif etkisi mevcuttur. 2020 yılında Genject' in brüt kar marjı -%20.8 olarak gerçekleşmiş ve konsolide rakamları olumsuz etkilenmiştir.

Şirket'in faaliyet giderleri genel yönetim giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, esas faaliyetlerden gelir ve giderlerden oluşmaktadır. Genel Yönetim Giderleri, Şirket'in artan personel sayısı ile orantılı bir artış göstermiştir. Satış ve Pazarlama Giderleri ise şirketin artan ürün portföyü ve satış hacmi ile doğru orantılı olarak artış göstermektedir ancak 2020 yılında yaşanan COVID-19 salgını sebebiyle, satış ve pazarlama ekibinin daha çok evde çalışmasından ötürü düşüş yaşanmıştır. Toplam faaliyet giderleri 2018 yılında 88,7 milyon TL, 2019 yılında 106,5 milyon TL, 2020 yılında 110,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Ar-Ge harcamaları 2019 yılından itibaren maddi olmayan duran varlıklarda takip edilmektedir.

31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla sona eren mali dönemde FAYÖK 98 milyon TL seviyesinde iken 31 Aralık 2019 tarihinde 218 milyon TL, 31 Aralık 2020 tarihinde 242 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Buna göre Şirket'in FAYÖK marjı ilgili dönemler itibarıyla %8,3, %12,1 ve %11,3 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in finansal tablolarında konsolide olarak gösterilen bu marjlar içerisinde, 2019 yılında yaşanan fabrikasının Genject solo finansallarında sebep olduğu %58.9 oranında FAYÖK marjının konsolide tablolara olumsuz etkisi mevcuttur.

Şirket nezdinde yapılan vergi incelemesi sonucunda 03.09.2020 tarihinde toplam 27,9 milyon TL tutarında vergi cezaları içeren vergi inceleme raporları hazırlanmış olup, Şirket'in özel bağımsız denetçisi tarafından hukuki süreç devam ettiği için finansal tablolarda cezalara ilişkin herhangi bir karşılık ayrılmamıştır.

Şirket'in sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı 2018 yılında 7 milyon TL, 2019 yılında 159,1 milyon TL, 2020 yılında 216,8 milyon TL ve 2021 yılının ilk çeyreğinde seviyesinde gerçekleşmiştir. 2018 yılında vergi gideri 1,6 milyon TL, 2019 yılında 16,6 milyon TL, 2020 yılında 9,7 milyon TL ve 2021 yılının ilk çeyreğinde ise 2,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu kapsamda Şirket'in ana ortaklık net karı 2018 yılında 5,9 milyon TL, 2019 yılında 141,9 milyon TL, 2020 yılında 208,2 milyon TL ve 2021 yılının ilk çeyreğinde 83 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net kar marjı da 2018 yılında %0,5, 2019 yılında %7,9, 2020 yılında %9,7 ve 2021 yılının ilk çeyreğinde % 10,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

**GEN İLAÇ VE SAĞLIK ÜRÜNLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**  
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



26 Temmuz 2021

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.03.2021 yılları özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
<b>Finansal Tablo Türü</b>	<b>Konsolide</b>			
<b>Dönen Varlıklar</b>				
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.934.388	53.683.803	58.650.155	19.144.208
Ticari Alacaklar	78.858.545	106.672.228	128.612.134	152.709.346
Diğer Alacaklar	61.249.420	64.584.529	126.708.297	141.079.467
Stoklar	98.989.063	126.994.466	322.122.191	204.480.601
Peşin Ödenmiş Giderler	10.419.712	11.821.066	12.683.468	20.017.489
Cari Dönem Vergi ile İlgili Varlıklar	-	545.355	545.956	-
Diğer Dönen Varlıklar	11.401.636	10.242.590	12.690.127	16.345.655
<b>Duran Varlıklar</b>				
Finansal Yatırımlar	1.378.012	1.378.012	1.903.195	1.903.195
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	8.175.000	8.175.000	27.506.834	27.506.834
Maddi Duran Varlıklar	120.672.90	159.974.517	353.601.661	366.573.006
Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.436.913	4.293.293	20.949.289	23.720.173
Peşin Ödenmiş Giderler	25.326	10.040	11.050.000	13.300.000
Ertelenmiş Vergi Varlığı	12.075.952	11.857.150	1.218.686	1.475.264
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>412.616.869</b>	<b>560.232.049</b>	<b>1.078.241.993</b>	<b>988.255.238</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	63.095.866	16.330.202	50.531.533	28.334.182
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	33.714.089	59.200.226	60.243.828	53.567.855
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	9.676.251	6.736.380	9.452.131	8.542.205
Ticari Borçlar	105.622.196	141.629.046	305.327.803	201.261.570
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.325.104	4.365.952	5.060.160	9.514.085
Diğer Borçlar	5.844.197	1.741.678	229.515	6.801.247
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.970.027	10.023.774	313.267	1.247.680
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.900.284	8.093.166	8.078.983	10.175.703
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	51.880.823	46.982.243	42.167.719	33.723.862
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	8.472.899	3.021.031	4.994.489	3.718.762
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.266.467	2.811.470	4.894.969	5.221.033
<b>Özkaynaklar</b>				
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>				
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	50.000.000	50.000.000	250.000.000
Geçmiş Yıllar Karları	55.362.330	51.143.047	193.080.794	152.742.537
Net Dönem Karı veya Zararı	5.887.620	141.937.717	208.235.298	83.000.163
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.541.232	2.006.272	451,203	-800.050
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>412.616.869</b>	<b>560.232.049</b>	<b>1.078.241.993</b>	<b>988.255.238</b>

Kaynak: İzahname

**26 Temmuz 2021**

Şirket'in 2018 yıl sonunda dönen varlıklarının %29,6'sını ticari alacaklar oluştururken, 2019 yılında %28,5' ini ve 2020 yılında %19,4' ünü ticari alacaklar oluşturmuştur. 2018 yılında Şirket' in stokları toplam dönen varlıklar içerisinde %37,1'lik paya sahip iken 2019 yılında %33,9, 2020 yılında %48,7 ve 2021 yılının ilk çeyreğinde %36,9'luk bir paya sahiptir. Stokların ardından dönen varlıklar içerisinde en büyük ikinci paya ticari alacaklar ve diğer alacaklar sahiptir. 2018 yılında nakit ve nakit benzerlerinin toplam dönen varlıklar içerisindeki payı %2,2 iken 2019 yılında bu oran %14,3, 2020 yılında ise %8,9 ve 2021 yılının ilk çeyreğinde %3,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer alacakların ise dönen varlıklar içerisinde payı ilgili dönemler itibarıyla sırasıyla %23, %17,2, %19, 1 ve %25,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket açısından 2019 ve 2020 yılı büyüme ve karlılık açısından olumlu geçmiş olup, satışlarda ve karlılıkta ciddi artışlar gözlemlenmiştir. Bu büyümeye bağlı olarak, Şirket'in hazır değerleri büyümüş, işletme sermayesi kalemleri olan ticari alacak, stok ve ticari borç kalemlerinde satışlardaki artış ile uyumlu bir büyüme gözlemlenmiştir.

Şirket'in maddi duran varlıkları 2018 yılında toplam duran varlıkların %82,8'ini oluştururken, 2019 yılında %86,2'sini, 2020 yılında %85'ini ve 2021 yılının ilk çeyreğinde %84,4'ünü oluşturmuştur.

Şirket, 2018 yılında varlıklarının %72,7'sini yabancı kaynaklar ile finanse ederken, 2019 yılında bu oran %56,2'ye, 2020 yılında %48,3'e düşmüştür. 2021 yılının ilk çeyreğinde ise Şirket, toplam varlıklarının %39,unu yabancı kaynaklar ile finanse etmiştir.

Ticari borçlar; yurtdışı ve yurtiçinden olmak üzere ilaç üretiminde kullanılan hammadde ve satış ve pazarlamasını yapmış olduğumuz ilaçlara ait borçlardır.

Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı 31.12.2018 tarihinde 1,64 seviyesinde iken 31.12.2019 tarihinde 0,36 ve 31.12.2020 tarihinde 0,45 ve 31.03.2021 tarihinde ise 2,61 seviyesinde gerçekleşmiştir.

## **6. Değerleme Hakkında Özet Bilgi**

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde gerek sektörü gerekse büyüme potansiyeli açısından kullanılması uygun görülen değerlendirme yöntemleri şunlardır;

- A- İndirgemiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi
- B- Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket'in satış ve FAVÖK performansını gösteren grafik aşağıdaki gibidir:

26 Temmuz 2021



Kaynak: Şirket Tahminleri

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in geçmiş üç yıl (2018-2020) içerisinde, Net Satışlarının ve FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı sırasıyla %35 ve %59 iken, 2020-2025 yıllarını içeren projeksiyon döneminde, Net Satışların ve FAVÖK'ün YBBO'sunun sırasıyla %27.2 ve 36.6% olacağı öngörülmektedir.

Şirket'in öngörülere kapsamında projeksiyon dönemi boyunca planladığı yatırımlara ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Yatırım Projeksiyonları (TL)	
2021	123,184,000
2022	109,300,000
2023	140,250,000
2024	139,250,000
2025	73,761,459

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in projeksiyon dönemine ilişkin beklentileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu (TL)	
2021	212,153,889
2022	282,179,208
2023	349,478,358
2024	427,315,648
2025	508,831,945

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerlendirme çarpanları ile Şirket için hesaplanan çarpanlar karşılaştırılarak Şirket değeri belirlenmektedir. Aşağıda başlıca çarpanlar yer almaktadır.

- Fiyat/Kazanç (F/K)
- Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK)
- Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)

# GEN İLAÇ VE SAĞLIK ÜRÜNLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

## Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



26 Temmuz 2021

- Firma Değeri/Net Satışlar /FD/Satışlar)

Şirket için yapılan çarpan analizinde, Şirket'in ana faaliyet alanına mümkün olduğu kadar yakın şirketler seçilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda, yurt içerisinde Şirket'e birebir benzer iş yapan şirket bulunmamakla beraber, özellikle sağlık ve ilaç sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiş ve Gen'e en yakın olarak değerlendirilen Deva Holding A.Ş. ('Deva')'nın FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Yurt dışı tarafta da aynı şekilde Gen İlaç ile aynı alanda faaliyet gösteren şirketler incelenerek Çarpan analizine dahil edilecek şirket kümesi belirlenmiştir.

Çarpan çalışma ile ilgili özet değerlendirme tablosu aşağıdaki gibidir:

Çarpan Analizi Sonucu		
2020 FAVÖK	2021T FAVÖK	Ortalama FAVÖK
242,291,450	416,755,911	329,523,681
Net Borç		Net Borç
108,739,545		108,739,545
Piyasa Değeri	Piyasa Değeri	Ortalama Piyasa Değeri
2,401,232,482	3,414,603,918	2,907,918,200
Pay Başına Değer TL	Pay Başına Değer TL	Ortalama Pay Başına Değer TL
9.60	13.66	11.63

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2020 yılı FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak ulaşılan piyasa değeri 2,401 milyon TL, hisse başına fiyat ise 9.60 TL olarak hesaplanmaktadır. 2020 yılı tahmini FD/FAVÖK verisine göre hesaplanan piyasa değeri ise 3,414 milyon TL olup, pay başına değer 13.66 TL olmaktadır. Buna göre, 2020 ve 2021 yılının tahmini verilerinin ortalamasına göre hesaplanan piyasa değeri 2,907 milyon TL olup pay başına değer 11.63 TL'ye tekabül etmektedir.

### İNA Yöntemi

Şirket'in 2021-2025 projeksiyonları, indirgenmiş nakit akımları ve İNA yöntemi ile hesaplanan piyasa değeri aşağıdaki gibidir:

26 Temmuz 2021

Tablo 38: İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları

Değerleme - TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	1.180.434.205	1.795.146.033	2.149.967.988	2.966.235.893	3.951.260.780	4.900.335.008	5.998.296.880	7.151.006.771
yıllık büyüme		52,1%	19,8%	38,0%	23,2%	24,0%	22,3%	19,2%
Brüt Kar	171.928.025	308.595.508	333.321.451	530.439.912	737.726.012	949.889.454	1.196.760.859	1.470.704.605
yıllık büyüme		79,3%	8,0%	59,1%	29,1%	23,8%	26,0%	22,9%
Brüt Kar Marjı	14,6%	17,2%	15,5%	17,9%	18,7%	19,4%	20,0%	20,6%
Esas Faaliyet Karı	83.229.389	202.135.948	222.542.706	372.813.525	523.383.638	683.685.063	869.921.860	1.080.259.478
yıllık büyüme		142,9%	10,1%	67,3%	40,4%	30,0%	27,2%	24,2%
EFK Marjı	7,1%	11,3%	10,4%	12,6%	13,2%	14,0%	14,5%	15,1%
Amortisman	12.457.176	15.873.176	19.748.744	43.942.387	49.917.182	56.449.292	65.667.370	73.761.459
yıllık büyüme		27,4%	24,4%	122,5%	11,6%	13,3%	16,3%	12,3%
Satışları Oranı	1,1%	0,9%	0,9%	1,5%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%
FAYÖK	95.686.565	218.009.094	242.291.450	416.755.911	573.300.820	740.134.355	935.589.230	1.154.020.937
yıllık büyüme		127,8%	11,1%	72,0%	27,6%	29,3%	26,4%	23,3%
FAYÖK Marjı	8,1%	12,1%	11,3%	14,0%	14,3%	15,1%	15,6%	16,3%
İşletme Sermayesi	72.225.412	92.037.648	145.406.522	212.183.889	282.179.208	349.478.358	427.315.648	508.831.945
yıllık büyüme		27,4%	58,0%	45,9%	23,0%	23,8%	22,3%	19,1%
Satışları Oranı	6,1%	5,1%	6,8%	7,2%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
(-) İşletme Serm. Degr. Oranı		19,812,236	53,468,874	66,747,367	70,025,319	67,299,159	77,837,290	81,576,297
(-) Yatırım								
Harcamaları	7.323.763	55.454.899	102.593.948	123.184.000	109.300.000	140.250.000	139.250.000	73.761.459
Satışları Oranı	0,6%	3,1%	4,8%	4,2%	2,8%	2,9%	2,3%	1,0%
(-) Vergi	1.552.785	16.652.522	9.735.421	14.912.541	20.925.346	136.737.013	173.984.372	216.051.896
Etkelil' Vergi Oranı	22,1%	10,5%	4,5%	4,0%	4,0%	20,0%	20,0%	20,0%
SNA				211.912.003	373.040.156	395.848.193	544.517.568	782.691.286
İskontu Oranı				0,90	0,76	0,64	0,54	0,45
İNA				190.929.573	283.153.875	253.130.731	293.344.118	355.226.427
İNA Toplamı	1.375.784.725							
Uç Değer	2.722.538.310							
Toplam	4.098.323.035							
Azınlık Payları = 7,1x	3.338.902							
Net Borç	108.739.545							
Piyasa Değeri	3.986.244.587							

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve %18.7 AOSM ile indirgenen verilerden çıkan sonuca Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihindeki 108,7 milyon TL'lik net borç tutarı eklendiğinde çıkan piyasa değeri 3,986 milyon TL'dir. Şirket'in 250 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer 15,94 TL'dir.

Nakit akım projeksiyonlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) değerine ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesabı	
<b>Veriler</b>	
Risksiz Faiz Oranı	%15,0
Uç Büyüme	%5,0
Hisse Riski Primi	%5,50
Beta	%1,0
<b>AOSM</b>	
Sermaye Maliyeti	%20,5
Borç Maliyeti	%20,0
Vergi	%20,0
Borç/Toplam	%40,00
Özsermaye/Toplam	%60,0
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti</b>	<b>%18,7</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

26 Temmuz 2021

## 7. Değerleme Sonucu ve Görüş

Şirket değerlemesinde İNA ve Piyasa Çarpanları yöntemleri aşağıdaki gibi ağırlıklandırılmıştır ve Gen İlaç'ın Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 2.166 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Gen İlaç Değerleme Sonucu (milyon TL)	Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	3.986	%50,00	1.993
Çarpan Analizi	2.907	%50,00	1.453
	<b>Toplam</b>	<b>%100</b>	<b>3.447</b>
		<b>Pay Başına Değer</b>	<b>13,79</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)	
Nominal Sermaye	250.000.000
Halka Arz Fiyatı	10,75
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	3.447.081.394
Piyasa Değeri	2.687.500.000
İskonto Oranı	%22

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değerine %22 iskonto uygulayarak halka arz iskontosunu sonrasında Gen İlaç için fiyat belirlenmiştir. Buna göre 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatı **10,75 TL** olarak hesaplanmıştır.

- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.
- İNA analizi sonuçlarının %50 ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Piyasa çarpanları yönteminde seçilmiş Yurt Dışı Benzerler ve Yurt İçi Benzer olarak gruplandırma yapılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- %22 halka arz iskontosunu makul buluyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%22** oranında halka arz iskontosunu uygulanarak hesaplanan **10,75 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.