

Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş**Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler****Halka Arza İlişkin Bilgiler**

Talep Toplama Tarihi	28-30 Temmuz 2021
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayrt Aracılığı Yöntemi
Mevcut Ödenmiş Sermaye	250mn TL
Halka Açıklık Oranı	20.83%
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil)	22.92%
Halka Arz Metodu	50mn TL Sermaye Artırımı ve 12.5mn TL Ortak Satışı
Ek Satış	6.25mn TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	62.5mn TL
Arz Edilecek Paylar (Ek Satış Dahil, Nominal Değer)	68.75mn TL
Halka Arz Fiyatı	10.75 TL
Halka Arz Büyüklüğü	671.9mn TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	739.1mn TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Ortak	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
Abidin Gülmüş	A	22.00	55.000.000	18.33	55.000.000	18.33	55.000.000
Abidin Gülmüş	B	72.50	181.250.000	56.67	170.000.000	54.58	163.750.000
Ömer Dinçer	B	1.50	3.750.000	1.25	3.750.000	1.25	3.750.000
Şükrü Türkmen	B	1.50	3.750.000	1.25	3.750.000	1.25	3.750.000
Semra Gülmüş	B	1.50	3.750.000	1.25	3.750.000	1.25	3.750.000
Absel Emlak ve Turizm Ş	B	1.00	2.500.000	0.42	1.250.000	0.42	1.250.000
Halka Açık Kısım	B	0.00	-	20.83	62.500.000	22.92	68.750.000
TOPLAM		100,00	100.000.000	100,00	300.000.000	100,00	300.000.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirketin sermayesini temsil eden iki pay grubu bulunmaktadır. A Grubu payların yönetim kurulu üye seçiminde aday gösterme, genel kurulda oy kullanmada, yönetim kurulu başkanını belirlemede imtiyazı bulunmaktadır. B grubu payların hiçbir imtiyazı bulunmamaktadır. (Kaynak: İzahname)

Şirket Hakkında Özet Bilgi:

Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., 05.08.1997 tarihinde tıp, veterinerlik ve ilaç sanayinde kullanılan kimyasal maddelerin, teşhis reaktiflerin, radyoaktif tanı kitlerinin, eczane ve hastane levazımının, laboratuvar cihazları ve sarf malzemelerinin alım ve satımını, ithalat ve ihracatını, üretim ve pazarlamasını, taahhüt işlerini, mümessilliğini ve acenteliğini yapma faaliyetlerinde bulunmak üzere Ankara'da kurulmuştur.

Gen mevcut durumda, ender görülen hastalıkların tedavisinde ve bu hastalıklara bağlı olarak gelişen fonksiyon bozukluklarının giderilmesinde kullanılan ilaçların yurtdışındaki ilaç firmalarından ithal edilmesi ve Türkiye'de veya yetkili kılındığı diğer ülkelerde ruhsatlandırılması, jenerik ilaçların geliştirilmesi ve üretilmesi, üretilen jenerik ilaçların hem Türkiye hem de çeşitli ülkelerde ruhsatlandırılarak satılması, Türkiye'de ruhsatlı olmayan veya ruhsatlı olduğu halde çeşitli nedenlerle üretimi veya ithalatı yapılamayan ve T.C. Sağlık Bakanlığı'nca ithalat izni verilen reçete muhteviyatı ilaçları ithal edip satılması faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

Gen, 1997 yılında "Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri San. Ve Tic. Ltd. Şti" Ticaret unvanı ile Yasemin Bahar Tural ve Kemal Aydoğduoğlu tarafından kurulmuştur. Gen, Mayıs 1998 tarihinde Abidin Gülmüş ve Labotest Laboratuvar Cihazları San. Ltd. Şti. Tarafından devralınmıştır. 1998 yılında Şirket'in halihazırdaki önemli iş ortaklarından Biogen ile ilk Distribütörlük Sözleşmesi imzalanmıştır. Şirket, 2000 yılından itibaren örgütsel yapısını yenilemiş, personel kadrosunu genişleterek kurumsal yapısını yeniden yapılandırmıştır.

2007 yılında Ankara'daki merkez adresine taşınan Şirket, 07.02.2010 tarihinde nevi değiştirerek anonim şirkete dönüşmüş ve ticaret unvanı "Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri San. Ve Tic. A.Ş." olmuştur.

2010 yılında Şirketin iş ortaklıkları ve ürün çeşitliliğindeki artışla birlikte pazarlama ve satış departmanlarında yapı değişikliğine gidilmiş, Şirketin bağlı ortaklıklarından Genject Sağlık Ürünleri ve Kimya San. Ve Tic. A.Ş. ("Genject") kurulmuştur. Genject'in ortaklık yapısı, Abidin Gülmüş, Şükrü Türkmen, Ömer Dinçer, Semra Gülmüş ve Ahmet Gülmüş olarak tescil edilmiştir.

2011 yılında Şirket'in Kazakistan temsilcilik ofisi açılmıştır. Şirket, yıllar itibarıyla sermaye yapısını güçlendirmeye devam etmiş ve 2012 yılında sermayesini 13.5mn TL'den 20mn TL'ye çıkarmıştır. 01.03.2012 tarihinde Absel Emlak ve Turizm San. Ve Tic. Ltd. Şti. Ahmet Gülmüş'e ait Şirket sermayesini temsil eden payların %1'lik kısmını devralarak Şirket ortağı olmuştur. Sermaye artırım neticesinde Şirket sermayesi 13.5mn TL'den 20mn TL'ye çıkartılmıştır ve artırılan sermaye 23.11.2012 tarihinde tescil edilmiştir.

2014 yılında ise Şirket'in Ankara Temelli'de bulunan fabrikasının temeli atılmış ve aynı yıl Şirket'in sermayesi 20mn TL'den 36 mn TL'ye artırılmıştır.

2016 yılında Azerbaycan Temsilcilik Ofisi açılmıştır. Şirketin ürünlerinden "Genkort" ilk kez fason olarak üretilmeye başlamıştır.

2017 yılında Şirket'in Ankara Temelli'de bulunan fabrikasının inşası tamamlanmış ve üretime başlanmıştır. T.C. Sağlık Bakanlığı'ndan fabrika inşasının bitmesi ile birlikte üretim ve üretim yeri izin belgeleri alınmıştır. Şirket'in yurt içinde ve yurt dışı pazarlarda satışa sunulacak olan ürünlerinin üretimine başlanmıştır.

2018 yılında Rusya ve Azerbaycan T.C. Sağlık Bakanlığı Üretim Tesisi İyi İmalat Uygulamaları Sertifikası (Good Manufacturing Practices-GMP) onayları alınmıştır. GMP sertifikası, bir üretim tesisinde üretilen ürünlerin bir ülkede satışına onay verilmesi için ülke yetkili makamları tarafından verilmektedir. SGK tarafından bedeli ödenen tek Spinal Müsküler Atrofi ('SMA') ilacı olan Spinraza'nın ilk ithalatı yapılmıştır. SMA kas hastalığı olarak bilinen önemli bir hastalıktır.

Şirket, 2019 yılında ARGE Merkezi sertifikası almıştır. Aynı yıl, Kazakistan GMP onayı alınmıştır. Yine aynı yıl, Hacettepe Teknokent'te kurulu Elixir İlaç Araştırma ve Geliştirme A.Ş. (Elixir) firmasının %85 oranındaki hisseleri satın alınmıştır. Buna ek olarak Şirket'in Ankara Temelli'de bulunan fabrikasında kapasite artırımı yapılırken bağlı ortaklıklarından Genject'in Ankara Temelli'de bulunan fabrikasının temeli atılmıştır. T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'ndan 24.06.2019 tarih ve 504075 Belge numaralı 204mn TL tutarlı Yatırım Teşvik Belgesi alınmıştır.

2020 yılında Ankara Mustafa Kemal Mahallesi'nde yeni arsa satın alınmış ve yeni merkez binası için inşaatın temeli atılmıştır. Rusya ve Özbekistan Temsilcilik Ofisleri açılarak faaliyetlere başlanmıştır. Şirket'in kendi fabrikasında ürettiği ürünlerin

Amerika Birleşik Devletleri'ne ihraç edilebilmesi için FDA (United States Food and Drug Administration/Amerika Birleşik Devletleri İlaç ve Gıda İdaresi) ilaç ruhsat onayı alınması gerekmekte olup, bu onay için başvuru yapılmıştır.

2020 yılında Gen Ilac Germany GmbH ticaret unvanı ile Şirket'in Almanya Şubesi açılmıştır. T.C. Ticaret Bakanlığı'na TURQUALITY destek başvurusu yapılmıştır. TURQUALITY, dünyanın devlet destekli ilk ve tek markalaşma programı olup, program dahilinde sağlanan destekten yararlanabilmek için T.C. Ticaret Bakanlığı'na başvurulması gerekmektedir. 2021 yılında TURQUALITY onayı alınmıştır. Genject'in Ankara Temelli'deki fabrikası açılmıştır. Genject'in fabrikasında üretime başlanmıştır. Mart 2021'de Genject Fabrikası için "CE Belgesi" alınmıştır. Sermaye artırım neticesinde Şirket sermayesi 50mn TL'den 250mn TL'ye çıkartılmıştır.

Şirket Faaliyetleri

Şirket, ender görülen hastalıkların tedavisinde ve bu hastalıklara bağlı olarak gelişen fonksiyon bozukluklarının giderilmesinde kullanılan ilaçların yurtdışındaki ilaç firmalarından ithal edilmesi ve Türkiye'de veya yetkili kılındığı diğer ülkelerde ruhsatlandırılması, jenerik ilaçların geliştirilmesi ve üretilmesi, üretilen jenerik ilaçların hem Türkiye hem de çeşitli ülkelerde ruhsatlandırılarak satılması, Türkiye'de ruhsatlı olmayan veya ruhsatlı olduğu halde çeşitli nedenlerle üretimi veya ithalatı yapılamayan ve T.C. Sağlık Bakanlığı'nca ithalat izni verilen reçete muhteviyatı ilaçları ithal edip satılması faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

Gen, Ankara'da bulunan 40.000 m2 alana kurulmuş üretim tesisinde 2017 yılından bu yana kendi ürünlerini üretmekte olup, Türkiye içinde Ankara (Merkez), Ankara Fabrika ve Ankara Depo, İstanbul Şube, Üsküdar Şube, İzmir, Trabzon, ofislerinde 20 yılı aşkın bir süredir 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 20 iş ortağı ile çalışmakta olup, bu firmalara ait ürünlerin ithalatı, satış ve pazarlamasını yapmaktadır. Şirket'in işbirliği yaptığı firmalar aşağıda yer almaktadır.

İş Ortaklıkları

Ülke	Şirket
Amerika Birleşik Devletleri	Sarepta Therapeutics Inc. Albireo Pharma, Inc,
Almanya	Oncoscience GmbH
Avustralya	Pharmaxis Ltd.
Birleşik Krallık	Amicus Therapeutics UK Limited, Eisai Europe Limited, EUSA Pharma (UK) Limited, Orchard Therapeutics (Europe) Limited
Çin	Shuyang Pharmaceutical Co., Ltd.
Fransa	IPSEN SAS ve Recordati Rare Diseases
Hindistan	Bharat Biotech International Limited
Hollanda	Alnylam Netherlands B.V.
İsviçre	Adienne SA, Biogen Idec International GmbH, BioMarin International Limited, HELSINN Healthcare SA ve Incyte Biosciences International Sarl
Hollanda	Jazz Pharmaceuticals Ireland Limited ve PTC Therapeutics International Limited

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2020 tarihi itibarıyla üretim ve satış rakamları bilgisi aşağıda sunulmaktadır.

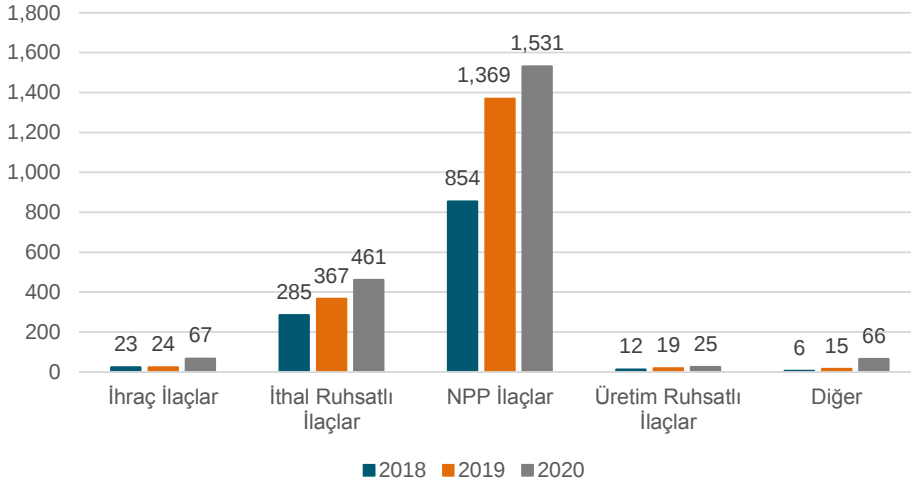
- Gen, kendi fabrikasında ürettiği ve ayrıca fason olarak üretilen toplam 17 adet eşdeğer ürünün ruhsatına sahiptir. 2020 yılı içerisinde bu ürünlerden toplam 2.3mn kutu ilaç üretilmiş olup bunun 2.1mn adedi yurt içi ve yurt dışı pazarda satılmıştır. Bu satışın karşılığında toplamda yaklaşık 45mn TL satış hasılatı elde edilmiştir. Şirket'in halihazırda "fason ürettiren" olarak 17 ürün için 6 adet akdedilmiş sözleşmesi bulunmaktadır.
- Yukarıda belirtilen 2.3mn adet kutu ilacın 867bin adedi Arnavutluk, Azerbaycan, Filipinler, Gürcistan, Kazakistan ve Rusya'ya ihraç edilmiş olup toplamda ihracat tutarı 19mn TL'dir.
- Gen'in, ürettiği ve yurt dışından ithal ederek pazarlamasını yaptığı ilaçlara baktığımızda Gen; yurtiçinde 34 adet, Azerbaycan'da 22 adet, Kazakistan'da 13 adet Rusya'da 1 adet, Filipinler'de 2, Endonezya'da 2 adet ilacın ruhsatına sahiptir. Üretim tesisleri sadece Türkiye'de olup söz konusu coğrafyalarda original ve Türkiye'de üretilen eşdeğer ilaçların satışı yapılmaktadır.

Satışlar

Satışların Faaliyet Alanına Göre Dağılımı

Şirket'in en önemli gelirleri 'Named Patient Program' ('NPP') ilaçların satışlarından elde edilmektedir. Gen, Sosyal Güvenlik Kurumu ('SGK') ile ilgili mevzuat gereklerine uygun olarak T.C. Sağlık Bakanlığı Türkiye İlaç ve Tıbbi Cihaz Kurumu ('TİTCK') tarafından ilan edilen Yurt Dışı İlaç Listesi'nde yer alan ve reçete bazında toplu olarak temin edilen toplam 25 adet ilacı SGK'ya ve Türk Eczacılar Birliği'ne ('TEB') temin etmektedir. Bu şekilde reçete bazlı toplu temin faaliyeti yurt dışında 'Named Patient Program' ('NPP'), TİTCK tarafında ise 'Hasta Adına İlaç Temin (Tedarik) Programı' olarak adlandırılmaktadır.

2018-2020 Yılları Arasında Net Satışların Kırılımı



Ruhsatlı İlaçlar

Gen'in yurtdışında bir ilaç firmasından Türkiye ve bazen birden fazla ülke için distribütörlük anlaşması imzalaması neticesinde Türkiye'de ruhsatlanmasını yaptığı orijinal ilaçlardır. Ülkemizde ilaçların ruhsatlandırma işlemleri, 19.01.2005 tarihinde yürürlüğe giren ve en son 2013 yılında güncellenen Beşeri Tıbbi Ürünler Ruhsatlandırma Yönetmeliği hükümlerine göre yapılmaktadır. Ruhsatlar Gen'e ait olup, ilaçların SGK geri ödeme kapsamında Türkiye'de satış ve pazarlamasına imkan tanımaktadır. Ruhsatlandırma, detaylı incelemelerin yapıldığı bir süreç olup, başvuru tarihinden itibaren 2 yıla kadar uzayabilmektedir. Bu kategorideki ilaçlar, Sosyal Güvenlik Kurumu Sağlık Uygulama Tebliği'nde (SUT) belirtilen fiyatlar üzerinden satılabilmektedir.

Named Patient Program

Türkiye’de Türk Eczacılar Birliği (TEB) Yurt Dışından İlaç Temini Birliği; T.C. Sağlık Bakanlığı ile Türk Eczacılar Birliği arasında yurt dışından ilaç teminine ilişkin yapılan protokol çerçevesinde ilaç ithal eden iktisadi bir kuruluştur. Amaç; hastaların tedavisi için hekim tarafından gerekli görülerek reçeteye yazılan, ancak Türkiye’de ruhsatlı olmayan veya ruhsatlı olduğu halde çeşitli nedenlerle üretimi veya ithalatı yapılamayan ve T.C. Sağlık Bakanlığı’nca ithalat izni verilen reçete muhteviyatı ilaçları ithal edip iyi dağıtım kurallarına uygun olarak hasta/hasta yakınına teslim etmektir. Bu kategorideki ilaçlar, aynı ruhsatlı ilaçlarda olduğu gibi yine Gen tarafından orijinatör firma ile yapılan bir bölgesel distribütörlük anlaşması ile teslim edilmektedir. Aynı ruhsatlı ilaçlarda olduğu şekilde devlet tarafından karşılanan Named Patient ilaçların ruhsatlı orijinal ilaçlardan önemli farkı, satış fiyatının döviz cinsinden olmasıdır.

Jenerik (Eşdeğer) İlaçlar:

Ruhsatlı ilaçlar ile Named Patient Program ilaçları bir Ar-Ge ve klinik araştırma süreci neticesinde belli bir hastalık üzerinde olumlu etkisi ispatlanmış, temeli patentli bir moleküle dayanan ve daha önce bir benzeri olmayan orijinal ilaçlardır. Orijinal ilaçlar dünya genelinde güçlü patentler ile korunur ve patent süresince benzerlerinin üretilip satılması mümkün değildir. Ancak patent süresinin sona ermesinin ardından, orijinali ile aynı temel etken maddeye sahip ve aynı formülasyonda üretilmiş benzerleri çeşitli firmalar tarafından piyasaya sürülebilir. Gen İlaç da, kendi niş alanlarına uygun olarak piyasaya süreceği jenerik ilaçların geliştirilmesi ve üretilmesi konusunda ciddi çaba göstermektedir. Üretilcek jenerik ilaçlar hem Türkiye hem de çeşitli ülkelerde ruhsatlandırılarak satılmaktadır.

Satış ve Dağıtım Kanalları:

Gen, imzalamış olduğu Lisansör Sözleşmeleri kapsamında orijinal ilaç üreticisinden aldığı lisansla o ilacı Bölgeye ithal etmek, ilacı Bölgede tek yetkili satıcı olarak satmak/ dağıtmak hakkına sahiptir. Şirketin halihazırda 20 yabancı 2 yerli lisansör ile akdedilmiş ve yürürlükte bulunan Distibütörlük Sözleşmeleri mevcuttur. Yabancı lisansörler, ABD, Birleşik Krallık, İsviçre, İngiltere, İrlanda, Fransa, Almanya, Kanada, Çin, Hindistan, Avustralya, Güney Kore tabiiyetindedirler. Bu sözleşmeler bazen ruhsatlı bazen henüz Türkiye’de ruhsatı alınmamış ilaçlar ile ilgili olmaktadır. Her iki durumda da (ilişki başlangıcında ya da ruhsat alınması vakti geldiğinde) ilaç ruhsatları Şirket adına alınmaktadır.

Şirket, kendi ürünleri için yabancı ya da yerli bir şirkete lisans ve distribütörlük verdiği ve “lisansör” olduğu “Distribütörlük Sözleşmeleri” imzalamaktadır. Şirket, yabancı orijinal ilaç üreticileri ile yaptığı Distribütörlük Sözleşmeleri sayesinde 17 adet orijinal ürünün Türkiye’de satış, dağıtım için tek yetkili şirkettir.

Şirketin ticaretini yaptığı ürünlerin “ilaç/beşeri tıbbi ürünler” olmasından ve bu ürünlerden ruhsatlı ürünlerin münhasıran eczanelerde satılmasının, eczanelere veya diğer ecza depolarına ise ecza depoları veya eczacılar kooperatifi vasıtasıyla satılmasının zorunlu olmasından dolayı mevzuat gereği “Depo Satış Sözleşmeleri” imzalamaktadır. Ruhsatsız ürünler için Türk Eczacılar Birliği (TEB) ve Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) ile yapılan temin sözleşmeleri bulunmaktadır.

Şirketin halihazırda Alliance (Hedef), İstanbul Ecza Koop ve Bursa Ecza Koop başta olmak üzere Türkiye’nin belli başlı ecza depoları dahil toplamda 28 adet ecza deposu, 2 adet eczacılar kooperatifi ile akdedilmiş ve yürürlükte bulunan Depo Satış Sözleşmeleri mevcuttur.

Sektör Hakkında Bilgi

Global Sektör Görünümü

Dünya Sağlık Örgütü tarafından 12 Mart 2020 tarihinde yapılan basın toplantında, 11 Mart 2020 tarihi itibarıyla; 114 ülkede 118 vakanın görülmesi ve 4 bin 291 kişinin hayatını kaybetmesi nedeniyle, COVID-19 (Koronavirüs Sıgını, Koronavirüs) küresel salgın anlamına gelen pandemi olarak ilan edilmiştir. Küresel tedarik zincirinde bozulma ile başlayan ve artan vaka sayılarıyla birlikte, dünyayı kapalı bir ekonomiye çeviren süreç sonucunda, Uluslararası Para Fonu (IMF) COVID-19 salgının yol açtığı kriz nedeniyle dünya ekonomilerine ilişkin büyüme tahminlerini keskin bir şekilde aşağıya çekmiştir. Ocak 2021’de yayınlanan Dünya Ekonomik Görünüm Ocak Ayı Güncellemesi Raporu’nda, küresel ekonominin %3.5 oranında daralacağını öngörülmekte birlikte, 2021 yılının Nisan ayında yayınlanan Dünya Ekonomik Görünüm Raporu’na göre, 2020 yılında dünya ekonomisi %3.3 oranında küçülmüştür.

KPMG tarafından 2020 yılı için hazırlanan İlaç Sektörel Bakış Raporu'nda ('KPMG Raporu') yer verilen değerlendirmelere göre, sektörün 2019 yılsonu yaklaşık büyüklüğü 1.3 trilyon ABD\$ seviyesindedir ve Amerika Birleşik Devletleri en büyük pazara sahiptir. 2013-2018 döneminde üretilen yeni ilaçların %65.2'sinin satıldığı ABD'yi; %17,7'lik payla Almanya, Fransa, İtalya, İspanya ve Birleşik Krallık beşlisinin oluşturduğu Avrupa pazarları izlemektedir. İçinde ülkemizin de bulunduğu ve 21 ülkeyi kapsayan "ilaçta gelişen pazarlar" (Pharmerging Markets) grubunun aldığı pay ise %1.5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2018 yılına göre %4 büyüyen dünya ilaç sektörünün, 2020-2025 döneminde ortalama %4.5 oranında büyüyerek 1.5 trilyon ABD\$ 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.

İlaç sektörü, insan sağlığına yönelik doğrudan etkisi nedeniyle sıkı bir gözetim ve denetimlere tabi tutulan bir sektördür. 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 sektörlere kıyasla çok daha uzun olmasına yol açmaktadır. Yeni bir ürünün patent başvurusundan satışa 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 2milyar EUR olduğu hesaplanmaktadır. Sektör, bu açıdan yeni girişim oldukça zor olduğu yüksek bir yatırım ve sermaye gereksinimi tabanı üzerine oturan bir durumdadır.

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

SWOT Analizi

Güçlü Yönler

Düşük talep esnekliği ve yüksek karlılık

İnovasyon gücü ve tüketici üzerindeki hakimiyet

Kamu otoritelerinin değişim taleplerine hızlı adaptasyon kabiliyeti

Görece güçlü yerel üretim kapasitesi ve yüksek teknoloji kullanımı ile nitelikli işgücü çekebilme kabiliyeti

Referans fiyat uygulaması ve perakendeyi destekleyen düzenlemeler

Zayıf Yönler

Sektörün ithalata bağımlılığı ve bunun getirdiği finansal kırılganlıklar

Artan rekabet

Fiyatların baskılanması yönünde artan talepler

Özellikle ithal ilaçlarda yaşanabilen ruhsatlandırma sorunları

Fırsatlar

Yukarı yönlü seyreden nüfus ve (hem yurt içi hem de yurt dışı kaynaklı) talep trendleri

Sağlık turizmi ve devlet teşvikleri

Yurt içi üretimi desteklemek üzere yapılan düzenlemeler

Gelişen teknoloji ile hızlanan ve görece ucuzlayan Ar-Ge süreçleri

Bakir ihracat mecralarına erişim imkanları

Tehditler

Hukuki düzenlemelerin yoğunluğu ve bu anlamda yapılan çalışmaların sürekliliği

Uzun soluklu ve yüksek maliyetli Ar-Ge faaliyetlerinin yeterince güçlenmesine imkan tanımazken uluslar arası rekabette geride kalınmasına sebep olan görece düşük sermaye birikimi

En büyük alıcı olan kamu kesiminin tasarruf tedbirleri

Korona virüsünün özellikle tedarik zinciri üzerindeki olumsuz etkileri

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İlaç Türleri:

1. Referans-Eşdeğer İlaçlar

- **Referans İlaçlar:** İnavatör firma tarafından geliştirilerek patent koruması altında pazara verilen ilk üründür. Koruma süreleri bittikten sonra bu ürünler referans alınarak eşdeğer ilaçlar üretilir.
- **Eşdeğer İlaçlar:** Referans ilaçlarla aynı özelliklere sahip olduğu, dolayısıyla, hasta üzerinde aynı tedaviyi sağladığı bilimsel çalışmalarla kanıtlanan ve referans ilaçların koruma süreleri bittikten sonra satışa sunulan ürünlerdir. Bir eşdeğer ilaç, referansı ile aynı etkinlik, kalite ve güvenilirliktedir.

2. Biyoteknolojik İlaçlar

Biyoteknolojik ilaçlar canlı sistem ve organizmalar kullanılarak üretilen ilaçlardır. Biyoteknolojik ilaçların geliştirilmesi ve üretilmesi önemli bir inovasyon, teknolojik birikim ve yatırım gerektirmektedir.

- **Referans Biyoteknolojik İlaç:** İnavatör firma tarafından pazara sunulan ilk biyoteknolojik ilaçtır.
- **Biyobenzer İlaç:** Referans biyoteknolojik ürünlere kıyasla kaliteleri, etkinlikleri ve güvenlilikleri açısından yüksek benzerlik göstererek onaylanan ilaçlardır.

3. Yetim ilaçlar

- Yaşamı tehdit eden ya da engellilik yaratan nadir hastalıkların teşhisi, önlenmesi ya da tedavisi için kullanılan beşeri tıbbi ürünleri tanımlamaktadır.

“EvaluatePharma World Preview 2020” raporuna göre, 2012-2019 yılları arasında %2.7 YBBO elde eden reçeteli ilaç satışlarının, 2020-2026 yılları arasında %7.4 YBBO kaydederek, toplamda 1.4 trilyon ABD\$ mertebesinde satış büyüklüğüne ulaşacağı varsayılmaktadır. 2020 yılında Jenerik İlaçlar %9, Yetim İlaçlar %15 ve diğer ilaçlar %76'lık pay almıştır. 2026 yılında bu kırılımın; %7 Jenerik İlaçlar, %18 Yetim İlaçlar ve %75'lik kısmın Diğer şeklinde olacağı öngörülmüyor.

Türkiye Sektör Görünümü

TÜİK verilerine göre Türkiye ekonomisi, 2018 yılının tamamında %2.6 büyümeye gerçekleşmiştir. 2019 yılının son çeyreğinde finansal koşullardaki iyileşme ve kredilerdeki hareketlenme ile birlikte yurt içi talep kaynaklı olarak güç kazanmış ve yıl sonunda %0.9 oranında büyümüştür. Türkiye ekonomisi 2018 yılında, %2.6 oranında GSYH büyümesi ile dünyanın en büyük ekonomileri arasında 18. sırada yer alırken, 2019 yılsonunda 19. sırada yer almıştır. 2020 yılının ilk çeyreğinde %4.5 seviyesinde gerçekleşen GSYH büyümesi, 2020 yılının tamamında, bir önceki yılın aynı dönemine göre %1.8 oranında artış göstermiştir.

İlaç Endüstrisi İşverenler Sendikası (“İESS”) tarafından son yayınlanan 2020 verilerine göre Türkiye ilaç pazarı, 2019 yılında değerinde %31.7'lik büyümeye göstererek 40.7 milyar TL'ye, kutu ölçeğinde ise %3 büyüyerek 2,37 milyar hacme ulaşmıştır. Bu artışın büyük kısmı, fiyat artışlarından kaynaklanmıştır. 2019 yılı içerisinde ortalama fiyatlar, döviz kuruna bağlı fiyat güncellemelerinden kaynaklı %28 artış göstermiştir. 2020 yılında ise Türkiye 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.

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 ise yurt içinde üretilen ilaçlar 24.3 mlyr 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 %10.5 pay ile kardiyovasküler olmuştur.

Biyoteknolojik ilaçlar, reçeteli ilaçların %17.2'sini oluşturarak 2019 yılında 7 mlyr TL'ye ulaşmış ve 29.4 milyon kutu satış gerçekleşmiştir.

Referans biyoteknolojik ilaçlar aynı dönemde 2019 yılında bir önceki yıla göre %24.2 oranında artışla 6.4 mlyr TL'ye, biyobenzer ilaçlar ise aynı %113.4 oranında artış göstererek 611.8 mn TL'ye ulaşmıştır. 2020 yılında ise referans ilaçlar 2019 yılına oranla göre %22.5 oranında artışla 7.8 mlyr TL'ye biyobenzer ilaçlar ise %48.3 oranında artış göstererek 907,1 mn 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 myr ABD\$'ı seviyesinde gerçekleşmiştir.

İhraççıya ve faaliyetlerine ilişkin riskler:

- Şirket, fazlasıyla regüle bir sektörde faaliyet göstermektedir. Şirket'in yürürlükteki kanuni düzenlemelere uyum sağlamaya yönelik yaptığı düzenli harcamalar, Şirket harcamalarının önemli bir kısmını teşkil etmektedir ve Türkiye'deki sağlık hizmeti mevzuatında meydana gelebilecek değişiklikler, Şirket'in faaliyetlerini önemli derecede olumsuz etkileyebilir.
- Şirket, Ar-Ge harcamalarının yoğun olduğu bir sektörde yer almaktadır. Yüksek yatırımlar ve sermaye gereksinime sahip sektörde yapılacak Ar-Ge çalışmaları neticesinde Şirket rekabet gücünü ve pozisyonunu kaybetme riskine maruz kalabilir.
- Şirket'in ağırlıklı olarak nadir hastalıkların tedavisi üzerinde yoğunlaşması, faaliyetlerini ve karlılığını etkileyebilir.
- İlaç sektöründe, ruhsatlara ilişkin yaşanabilecek mevzuatsal değişiklikler ve prosedürler Şirket'in faaliyetlerinin aksamasına neden olabilir.
- Eşdeğer ilaç üretimi hassas bir süreç olduğu için üretimde meydana gelebilecek sorunlar, Şirket'in faaliyetlerinin aksamasına neden olabilir.
- Şirket'in portföyündeki ilaçların yerine aynı tedavi alanına yönelik yenilikçi ilaçların piyasaya çıkması rekabet artışına sebep olabilir.
- Şirket tedarikçilerinde yaşanabilecek yoğunlaşma riski karlılığı olumsuz etkileyebilir.
- Şirket, ilişkili taraflardan kaynaklı risklere maruz kalabilir.
- Şirket'in ilaçları saklama koşullarında yaşanabilecek aksilikler faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- İhraççının hedefleri ve sektördeki pozisyonu, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörün özelliği itibarıyla üst düzey yönetimin bilgi ve deneyimiyle doğru orantılıdır.
- Şirket'in faaliyet gösterdiği ilaç sektörü, yurtiçi ve yurtdışında yapılan Ar-Ge çalışmalarına dayanmaktadır. Yüksek yatırımlar ve uzun süreçler gerektiren Ar-Ge çalışmaları ilaç alanında her gün yeni gelişmelere yol açmaktadır ve esasen sonuçları kolaylıkla tahmin edilebilir olmaktan uzaktır. Bu çalışmaların neticesinde yaşanabilecek gelişmeler, Şirket'in sektördeki rekabet gücünü ve pozisyonunu olumlu ve olumsuz olarak etkileyebilmektedir.
- İhraççının yürüttüğü Ar-Ge çalışmaları açısından gizlilik büyük önem taşımaktadır. Çalışanların kendi istekleri ile işi bırakmaları ya da rakip firmaya transfer olma riski bulunmaktadır ve buna bağlı olarak, projenin tamamlanamama veya rakiplerin eline geçmesi riski oluşturmaktadır.
- Şirket'in satışlarının bir kısmını oluşturan ithal ilaçların temsilciliği faaliyeti, temsil edilen firmaların Türkiye ve ilgili coğrafyalarda temsilcilik usulü ile çalışma arzusununa bağlı olup sözleşmelerin yenilenmemesi veya firmaların ilgili ülkelerde faaliyetleri kendi yürütmek istemesi riskini taşımaktadır.
- Türkiye'de ve dünyada ilaç sektörü sürekli gelişme halindedir. Yapılan Ar-Ge çalışmaları ile hastalıklara yeni tedaviler bulunmakta ve mevcut tedavileri çağ dışı bırakmaktadır. Bu nedenle, sektörde ilaç firmaları sürekli olarak mevcut portföylerinin yeni rekabetçi ürünler ve rakiplerce tehdit altındadır.

- Şirket'in tedarikçilerinin kanuni düzenlemeleri ihlal etmesi veya standartlara uyum sağlamaması durumunda, sunulan sağlık hizmetlerinin kesintiye uğraması, Şirket'in marka değerinin veya itibarının zarar görmesi söz konusu olabilir.
- Şirket'in fikri ve sınai mülkiyet haklarını korumada başarısız olması Şirket'in faaliyetlerini, beklentilerini, finansal durumunu ve sonuçlarını olumsuz etkileyebilir.
- İtibar ve imajının korunamaması Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Şirket, bilgi teknolojileri ve bilgi yönetim sistemleri kaynaklı aksama, gecikme ve hizmet alamama gibi çeşitli risklerle karşılaşabilir.
- Halka arz sonrasında, Şirket'in mevcuttaki hakim ortaklarının Şirket üzerindeki kontrolü etkin olarak devam edecektir. Söz konusu pay sahiplerinin menfaatleri Şirket'in ya da diğer pay sahiplerinin menfaatleriyle örtüşmeyebilir. (Kaynak: İzahname)

İhraççının içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler:

- İlaç sektörü uzun soluklu ve maliyetli Ar-Ge faaliyetlerine dayanmaktadır. Ar-Ge çalışmalarının maliyetli olması ve başarılı süreçlerin ardından ürünlerin ticarileştirilmesinde başarılı olmama riski taşımasıdır.
- İlaç, hassas koşullarda ve son derece katı belirlenmiş kurallar dahilinde üretilmesi gereken bir ürün olup, üretici firmaların tesislerinde yaşanacak kontaminasyonlar, üretim sürecini ciddi ölçüde sektöre uğratabilmektedir.
- Nüfusun demografisindeki değişiklik, Şirket'in operasyonları ve finansal faaliyetleri üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olabilir.
- Tüm dünyayı etkisi altına alan COVID-19 salgını, dünya çapında ürünlerin üretimi ve sevkiyatını olumsuz etkilemekte olup, yer yer gerek hammadde, gerekse de bitmiş ürün tedarikinde sıkıntı yaşanma riski gözlemlenmektedir. (Kaynak: İzahname)

Halka arz gerekçeleri:

- Fon elde edilmesi, elde edilen fon sayesinde kaynak yapısının güçlendirilmesi,
- Kurumsallaşma,
- Şirket değerinin ortaya çıkması,
- Bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması,
- Şirketin kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir. (Kaynak: İzahname)

Halka arz gelirlerinin kullanım yeri

Sermaye artırımını ile elde edilecek fonun;

- %15-20'si ile halihazırda devam eden yatırımların finansmanı,
- %60-70'lik kısmı ile şirket satın alımları ve/veya yurtiçi yeni yatırımlar,
- %10-15'i ile işletme sermayesi kullanımı,
- %10-15'lik kısmı ile yeni ürün geliştirme ve pazar araştırmalarında kullanmayı planlamaktadır. (Kaynak: İzahname)

Finansal Tablolar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
VARLIKLAR	412.62	560.23	1,078.24	988.26
Dönen Varlıklar	266.85	374.54	662.01	553.78
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.93	53.68	58.65	19.14
Ticari Alacaklar	78.86	106.67	128.61	152.71
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	3.29	2.42	1.46	7.73
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	75.57	104.25	127.15	144.98
Diğer Alacaklar	61.25	64.58	126.71	141.08
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	40.32	43.40	100.54	115.68
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	20.93	21.18	26.17	25.40
Stoklar	98.99	126.99	322.12	204.48
Peşin Ödenmiş Giderler	10.42	11.82	12.68	20.02
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0.00	0.55	0.55	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	11.40	10.24	12.69	16.35
Duran Varlıklar	145.76	185.69	416.23	434.48
Finansal Yatırımlar	1.38	1.38	1.90	1.90
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	8.18	8.18	27.51	27.51
Maddi Duran Varlıklar	120.67	159.97	353.60	366.57
Serefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.44	4.29	20.95	23.72
Peşin Ödenmiş Giderler	0.03	0.01	11.05	13.30
Ertelenmiş Vergi Varlığı	12.08	11.86	1.22	1.48
KAYNAKLAR	412.62	560.23	1,078.24	988.26
Kısa Vadeli Yükümlülükler	237.26	261.93	448.38	321.72
Kısa Vadeli Borçlanmalar	63.10	16.33	50.53	28.33
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	33.71	59.20	60.24	53.57
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	9.68	6.74	9.45	8.54
Ticari Borçlar	105.62	141.63	305.33	201.26
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	3.25	6.89	12.93	18.95
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	102.37	134.74	292.39	182.31
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.33	4.37	5.06	9.51
Diğer Borçlar	5.84	1.74	0.23	6.80
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	3.77	1.43	0.05	1.43
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	2.08	0.32	0.18	5.37
Ertelenmiş Gelirler	0.72	10.72	3.81	0.40
Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	4.97	10.02	0.31	1.25
Kısa Vadeli Karşılıklar	10.28	11.18	13.41	12.05
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	2.38	3.09	5.33	1.87
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	7.90	8.09	8.08	10.18
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	62.77	52.81	72.50	63.26
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	51.88	46.98	42.17	33.72
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	8.47	3.02	4.99	3.72
Ertelenmiş Gelirler	0.15	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.27	2.81	4.89	5.22
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.27	2.81	4.89	5.22
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0.00	0.00	20.44	20.60
Toplam Özkaynaklar	112.59	245.48	557.36	603.28
Ödenmiş Sermaye	50.00	50.00	50.00	250.00
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	-1.90	-2.58	102.61	102.23
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak	-1.90	-2.58	102.61	102.23
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.70	2.98	2.98	16.10
Geçmiş Yıllar Karları	55.36	51.14	193.08	152.74
Net Dönem Karı	5.89	141.94	208.24	83.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	111.05	243.48	556.91	604.08
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.54	2.01	0.45	-0.80

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Finansal Tablolar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(milyon TL)	2018	2019	2020	1Ç20	1Ç21
Hasılat	1,180.43	1,795.15	2,149.97	432.95	806.24
Satışların Maliyeti	-1,008.51	-1,486.55	-1,816.65	-377.95	-680.70
Brüt Kar	171.93	308.60	333.32	55.00	125.54
Genel Yönetim Giderleri	-23.55	-29.86	-38.22	-8.54	-15.48
Pazarlama, Satış, ve Dağıtım Giderleri	-62.70	-76.60	-72.56	-17.61	-20.84
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-2.45	0.00	0.00	0.00	0.00
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	39.52	17.47	40.57	11.20	14.73
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-71.86	-47.63	-40.98	-4.59	-14.12
Esas Faaliyet Karı/Zararı	50.90	171.98	222.13	35.46	89.83
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.17	7.26	21.01	0.40	0.26
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-0.01	-0.08	-7.41	0.00	0.00
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	52.06	179.15	235.73	35.86	90.09
Finansman Gelirleri	51.47	17.30	25.72	5.05	5.09
Finansman Giderleri	-96.49	-37.38	-44.62	-12.16	-10.93
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	7.04	159.08	216.83	28.75	84.25
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-1.55	-16.63	-9.74	-4.75	-2.50
Dönem Vergi Gideri	-5.42	-15.24	-4.39	-3.24	-2.65
Ertelenmiş Vergi Geliri	3.86	-1.40	-5.34	-1.51	0.15
Sürdürülen Faaliyetler dönem karı (zararı)	5.48	142.44	207.10	24.00	81.75
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı/ Zararı	1.04	0.67	-0.06	0.00	0.00
Dönem Karı/Zararı	6.52	143.12	207.03	24.00	81.75
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0.64	1.18	-1.20	-0.26	-1.25
Ana Ortaklık Payları	5.89	141.94	208.24	24.26	83.00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Operasyonel Karlılık Oranları

(milyon TL)	2018	2019	2020	1Ç20	1Ç21
Net Satışlar	1,180.43	1,795.15	2,149.97	432.95	806.24
Satışların Maliyeti	-1,008.51	-1,486.55	-1,816.65	-377.95	-680.70
Brüt Kar	171.93	308.60	333.32	55.00	125.54
Brüt Kar Marjı	14.6%	17.2%	15.5%	12.7%	15.6%
Faaliyet Giderleri	-88.7	-106.5	-110.8	-26.2	-36.3
Esas Faaliyet Karı	83.23	202.14	222.54	28.84	89.22
Faaliyet Kar Marjı	7.1%	11.3%	10.4%	6.7%	11.1%
Net Kar	5.89	141.94	208.24	24.26	83.00
Net Kar Marjı	0.5%	7.9%	9.7%	5.6%	10.3%
FAVÖK	95.69	218.01	242.29	33.23	99.63
FAVÖK Marjı	8.1%	12.1%	11.3%	7.7%	12.4%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri ve Ticaret A.Ş.'nin ortak satışı yolu ve sermaye artırımı ile halka arzı için, Oyak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde 2 temel yöntem kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

- 1) İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Yöntemi
- 2) Benzer Şirket Çarpan Analizi Yöntemi

2 temel yöntem değerlemede kullanılırken, değerlemede %50 indirgenmiş nakit akımı yöntemi ve %50 benzer şirket çarpan analizi yöntemi ağırlıklılarıyla kullanılmıştır.

1) İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi ("İNA")

İNA metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir;

- Projeksiyon süresi 5 yıl olup, 2021 - 2025 yılları için projekte edilmiştir.
- Sermaye maliyeti hesabında, risksiz faiz oranı 15.0%, risk primi %5.5 ve beta katsayısı 1 kabul edilmiştir. %20.5 sermaye maliyeti, %20.0 borçlanma maliyeti ile ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") %18.7 olarak hesaplanmıştır. Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları (mn TL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	1,180	1,795	2,150	2,966	3,951	4,900	5,998	7,151
yıllık büyüme		52.1%	19.8%	38.0%	33.2%	24.0%	22.4%	19.2%
Brüt Kar	172	309	333	530	738	950	1,197	1,471
yıllık büyüme		79.5%	8.0%	59.1%	39.1%	28.8%	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	202	223	373	523	684	870	1,080
yıllık büyüme		142.9%	10.1%	67.5%	40.4%	30.6%	27.2%	24.2%
EFK Marjı	7.1%	11.3%	10.4%	12.6%	13.2%	14.0%	14.5%	15.1%
Amortisman	12	16	20	44	50	56	66	74
yıllık büyüme		27.4%	24.4%	122.5%	13.6%	13.1%	16.3%	12.3%
Satışlara Oranı	1.1%	0.9%	0.9%	1.5%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%
FAVÖK	96	218	242	417	573	740	936	1,154
yıllık büyüme		127.8%	11.1%	72.0%	37.6%	29.1%	26.4%	23.3%
FAVÖK Marjı	8.1%	12.1%	11.3%	14.0%	14.5%	15.1%	15.6%	16.1%
İşletme Sermayesi	72	92	145	212	282	349	427	509
yıllık büyüme		27.4%	58.0%	45.9%	33.0%	23.8%	22.3%	19.1%
Satışlara Oranı	6.1%	5.1%	6.8%	7.2%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
(-) İşletme Sermayesi Değişim	20	53	67	70	67	78	82	82
(-) Yatırım Harcamaları	7	55	103	123	109	140	139	74
Satışlara Oranı	0.6%	3.1%	4.8%	4.2%	2.8%	2.9%	2.3%	1.0%
(-) Vergi	2	17	10	15	21	137	174	216
Efektif Vergi Oranı	22.1%	10.5%	4.5%	4.0%	4.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Serbert Nakit Akışı (SNA)	212	373	396	545	783	836	1,045	1,283
iskonto oranı				0.90	0.76	0.64	0.54	0.45
İNA				191	283	253	293	355
INA Toplam			1,376					
Uç Değer			2,723					
Toplam			4,098					
Azinlık Payları - 7.4x			3					
Net Borç			109					

Piyasa Değeri 3,986

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre şirket için 3,986mn TL özsermaye değeri hesaplanmıştır.

2) Benzer Şirket Çarpan Analizi

Benzer şirket çarpan analizinde yurt içinde, BİST içerisinde şirkete birebir benzer iş yapan şirket bulunmamakla birlikte, özellikle sağlık ve ilaç sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiş ve Gen'e en yakın olarak değerlendirilen Deva Holding A.Ş. ("DEVA")'nın FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Yurt dışı tarafta da aynı şekilde Gen ile aynı alanda faaliyet gösteren şirketler incelenerek çarpan analizine dahil edilecek şirket kümesi belirlenmiştir.

Halka arz fiyat hesaplamasında, 2020 yıl sonu verileri ile 2021 yılı tahmini verileri kullanılmış ve şirketin nakit yaratma kapasitesini kabaca en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK oranı çarpan analizinde kullanılmıştır.

Karşılaştırılabilir Şirket Çarpanları (20 Mayıs 2021)

Şirketler	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	FD/FAVÖK 2020	FD/FAVÖK 2021T	F/K 2020	F/K 2021T
Deva Holding*	682	9.1	7.5	7.8	5.7
Faes Farma SA	1,264	8.9	8.4	14.2	13.8
Karo Pharma AB	1,458	25.4	17.4	258.4	51.6
Chong Kun Dang Pharmaceutical Corp	1,371	10.2	9.9	16.5	16.4
China Resources Sanjiu Medical&Pharmaceutical Co Ltd	3,879	10.7	8.1	14.7	12.8
Caplin Point Laboratories Ltd	594	12.1	9.5	18.4	15.2
Genomma Lab Internacional SAB de CV	1,008	8.6	7.3	14.1	11.0
Amneal Pharmaceuticals Inc	1,637	11.7	7.6	-	6.5
Shandong Xinhua Pharmaceutical Co Ltd	728	10.6	8.3	16.6	15.6
Granules India Ltd	1,214	10.1	9.6	14.7	14.3
Daewon Pharmaceutical Co Ltd	321	9.7	8.5	19.2	14.1
Nichi-Iko Pharmaceutical Co Ltd	567	13.3	9.9	-	13.3
Medyan		10.36	8.45	14.71	13.96

* Yurt içinde benzer şirket olarak varsayılan DEVA için piyasa beklentisi bulunmadığından dolayı, 2021/03 finansalları yıllıklandırılıp tahmini bir değer bulunmuştur

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Sonucu

2020 FAVÖK (mn TL)	2021T FAVÖK (mn TL)	Ortalama FAVÖK (mn TL)
242	417	330
Net Borç (mn TL)		
109		
Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn TL)	Ortalama Piyasa Değeri (mn TL)
2,401	3,415	2,908
Pay Başına Değer (TL)	Pay Başına Değer (TL)	Ortalama Pay Başına Değer (TL)
9.60	13.66	11.63

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer şirket çarpan analizine göre şirket için 2,908mn TL özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Sonuç

Oyak Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımı ve benzer şirket çarpan analizi yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımı yöntemine %50, benzer şirket çarpan analizine %50 ağırlık verilmiş olup, bu analizler sonucunda 3,447mn TL hedef değerine ulaşılmış olup, halka arz öncesi sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değeri de 13.79TL olmuştur. **Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %22 halka arz iskontosu uygulandığında halka arz fiyatı hisse başına 10.75TL olarak bulunmuştur.**

Ağırlıklandırılmış Hedef Değer Sonucu ve İskonto Oranları

Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (mn TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	3,986	50%	1,993
Çarpan Analizi	2,908	50%	1,454
Toplam		100%	3,447
Pay Başına Değer (TL)			13.79

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı

Nominal Sermaye (mn TL)	250
Halka Arz Fiyatı (TL)	10.75
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri (mn TL)	3,447
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	2,688
İskonto Oranı	22.00%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Görüş

- Fiyat tespit raporunda Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Ticaret A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- Değerleme çalışmalarında indirgenmiş nakit akımına %50 ve piyasa çarpanları analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde şirketin nakit yaratma kapasitesini kabaca en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK'ün kullanılmasını makul buluyoruz.
- Oyak Yatırım tarafından paylaşılan fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, %22 halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 10.75TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız. Öte yandan, değerlemede kullanılan varsayımlarda oluşabilecek sapmaları, şirketin değerlemesi açısından risk olarak sayabiliriz.

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Oyak Yatırım") lider aracı kurum olduğu Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Oyak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.