

GEN İLAÇ VE SAĞLIK ÜRÜNLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

**27.07.2021**

Raporun sonunda çekince kısmı bulunmaktadır.

1) Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	GENIL
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	28- 29-30 Temmuz 2021
Nominal Halka Arz Miktarı (Ek Satış Dahil)	68.750.000 TL (50.000.000 TL Sermaye Artırımı, 12.500.000 TL Ortak Satışı, Talebe göre 6.250.000 TL Ek Satış)
Pay Başına Hisse Fiyatı	10,75 TL
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil)	22,92%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	250.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	300.000.000 TL

Kaynak: Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

1.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in ortaklık yapısı aşağıda verilmektedir.

Ortağın Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Grubu	TL	Sermaye Payı %	TL	Sermaye Payı %
Abidin Gülmüş	A	55.000.000	22,00	55.000.000	18,33
Abidin Gülmüş	B	181.250.000	72,50	163.750.000	54,58
Ömer Dinçer	B	3.750.000	1,50	3.750.000	1,25
Şükrü Türkmen	B	3.750.000	1,50	3.750.000	1,25
Semra Gülmüş	B	3.750.000	1,50	3.750.000	1,25
Absel Emlak ve Turizm San. ve Tic. Ltd. Şti.	B	2.500.000	1,00	1.250.000	0,42
Halka Açık Kısım	B	-	0,00	68.750.000	22,92
TOPLAM		250.000.000	100,00	300.000.000	100,00

Kaynak: Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

2) Şirket Hakkında Özet Bilgiler

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 levazımatının, 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 yurt dışındaki 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.

2.1 Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin %60-%70’lik kısmını sağlık sektöründe mevcut ürün portföyüne katkı sağlayacak, aynı zamanda yurt içi ve yurt dışı büyümesini destekleyecek ilaç ve aşı üretim alanlarında şirket satın alımları ve/veya yeni fabrika yatırımlarında kullanmayı planlamaktadır. Halka arzdan elde edilen gelirin %15-%20’lik kısmına denk gelen bölümü Şirket’in Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı’ndan alınan Yatırım Teşvik Belgesi kapsamında yapılmakta olan fabrika ek üretim alanlarının yatırımının finansmanında kullanılması planlanmaktadır. Bununla birlikte Şirket, halka arzdan elde edilen gelirin %10-%15’lik kısmını işletme sermayesi olarak tutmayı, kalan %10-%15’lik kısmını ise pazar ve ürün araştırma faaliyetlerinde kullanmayı hedeflemektedir.

3) Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Şirket’in özsermaye değeri hesaplanırken Piyasa Yaklaşımı (Benzer Şirket Çarpanları) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi) kullanılmıştır.

3.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket için yapılan çarpan analizinde, Şirket’in ana faaliyet alanına mümkün olduğu kadar yakın şirketler seçilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda, yurt içinde, BİST içerisinde Şirket’e 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 Analizi’ne dahil edilecek şirket kümesi belirlenmiştir. Bu şirketler; Faes Farma SA, Kano Pharma AB, Chong Kun Dang Pharmaceutical Corp, China Resources Sanjiu Medical & Pharmaceutical Co Ltd, Caplin Point Laboratories Ltd, Genomma Lab Internacional SAB de CV, Amend Pharmaceutical Inc., Shandong Xinhua Pharmaceutical Co Ltd, Granules India Limited, Daewon Pharmaceutical Co Ltd ve Nichi-Iko Pharmaceutical Co Ltd’dir.

Halka arz fiyat hesaplamasında, 2020 yılsonu verileri ile 2021 yılı tahmini verileri kullanılmış ve Şirket’in nakit yaratma kapasitesini kabaca en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK oranı ile hesaplanan değerlerin değerlendirilme sonucunda kullanılması uygun görülmüştür.

Karşılaştırılabilir Şirket Çarpanları				
Şirketler	FD/FAVÖK		F/K	
	2020	2021T	2020	2021T
Deva Holding*	9,1	7,5	7,8	5,7
Faes Farma SA	8,9	8,4	14,2	13,8
Karo Pharma AB	25,4	17,4	258,4	51,6
Chong Kun Dang Pharmaceutical Corp	10,2	9,9	16,5	16,4
China Resources Sanjiu Medical & Pharmaceutical Co Ltd	10,7	8,1	14,7	12,8
Caplin Point Laboratories Ltd	12,1	9,5	18,4	15,2
Genomma Lab Internacional SAB de CV	8,6	7,3	14,1	11,0
Amneal Pharmaceuticals Inc	11,7	7,6		6,5
Shandong Xinhua Pharmaceutical Co Ltd	10,6	8,3	16,6	15,6
Granules India Ltd	10,1	9,6	14,7	14,3
Daewon Pharmaceutical Co Ltd	9,7	8,5	19,2	14,1
Nichi-Ikp Pharmaceutical Co Ltd	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.

2020 yılı FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak ulaşılan piyasa değeri 2.401 milyon TL, hisse başına fiyat ise 9,60 TL olarak hesaplanmaktadır. 2021 yılı tahmini FD/FAVÖK verisine göre hesaplanan piyasa değeri 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.

Çarpan Analizi Sonucu (TL)	Değer
2020 FD/FAVÖK (x)	10,36
2020 FAVÖK	242.291.450
Net Borç 2020	108.739.545
2020 FD/FAVÖK Çarpan Değeri	2.401.232.482
2021T FD/FAVÖK (x)	8,45
2021T FAVÖK	416.755.911
Net Borç 2020	108.739.545
2021T FD/FAVÖK Çarpan Değeri	3.414.603.918
Ortalama Çarpan Değeri	2.907.918.200

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.2. İndirgenmiş Nakit Akımı

İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş yıl verileri ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir. 2021-2025 arası satış gelirleri tahminlerine ulaşırken ruhsatlı ilaç satışları, named patient ilaçlar ve alınan/alınması planlanan yeni ruhsatların katkısıyla beraber, jenerik ilaç satışlarında yaşanması hedeflenen artış neticesinde, kutu bazlı Yıllık Bileşik Büyüme Oranı'nın %19,5 olacağı varsayılmıştır. Şirket'in 2018-2020 dönemi net satışlarının Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO) %35 seviyesinde gerçekleşirken, 2020-2025 dönemi için YBBO oranı %27,2 olarak tahmin edilmiştir.

Gen, kendi fabrikasında üretilmekte olan jenerik ilaçların büyük bir çoğunluğunun ruhsatlandırma aşamasını 2020 yılının tamamında 2021 yılının başlarında tamamlanmış ve Gen'in ihracat pazarlarında Rusya, Kazakistan ve Azerbaycan'da yeni ürünlerin ruhsatlama işlemleri de tamamlanmıştır. 2021 yılından itibaren, Özbekistan'ın da ihracat kanalına eklenmesi hedeflenmektedir. Gen'nin konsolidasyona dahil edilen Genject ve Elixir şirketlerinden, 2021-2025 dönemi için sırasıyla %51,3 ve %8,3 oranında YBBO kaydedeceği ve büyümeye katkı sağlanacağı beklenmektedir. Genject Türkiye enjektör pazarında önemli bir oyuncu konumundadır. Genject'in 2019 yılı başlarında faaliyet gösterdiği fabrikada yangın çıkmıştır. Yangın sonrasında yenilenen fabrika yeniden faaliyete geçmiş, hem Türkiye'de hem de dünyada, özellikle COVID-19 sonrası artan enjektör talebini karşılamak için kapasite artışı gerçekleştirmiştir.

Gen'in operasyonel giderlerinin projeksiyonu, geçmiş yıllara ait gerçekleştirmeler ve ileriye dönük beklentilere paralel olacak şekilde hesaplamalara dahil edilmiştir. Şirket'in operasyonel harcamaları, net satışların büyümesine bağlı olarak yıllar itibarıyla artarken 2021- 2025 yılları arasında operasyonel harcamaların hasılatı oranının ortalama %5,4 seviyelerinde olması beklenmektedir.

İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlama Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir. Sonuç olarak şirket için, firma değerinden 108.739.545 TL net borç düşülerek 3.986.244.587 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

3.3. Değerleme Sonucu

Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA ve çarpan analizinden hesaplanan piyasa değerlerine eşit ağırlık verilmiş ve %22 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 10,75 TL halka arz değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Sonucu (TL)	Ağırlık	Değer
İNA	50,00%	3.986.244.587
Çarpan Analizi	50,00%	2.907.918.200
Ağırlıklandırılmış Değer	100,00%	3.447.081.394
Ödenmiş Sermaye		250.000.000
Pay Başı Değer (TL)		13,8
Halka Arz İskontosu		22%
Halka Arz Fiyatı (TL)		10,75

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4) GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerlerinin ortalaması alınmış olmasını makul bulmaktayız.
- İNA analizi sonuçlarının %50 ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Oyak Yatırım tarafından Gen'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarının medyanı kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanının medyan değerinin kullanılması ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da kullanılmasa dahi gösterilmiş olması tarafımızca makuldür.
- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2025 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.
- Sonuç olarak Gen'in halka arz fiyatının tespit edilmesinde %22 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 10,75 TL pay başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.

27.07.2021

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.